



RESTRUKTURISASI PERUSAHAAN : Merger, Akuisisi dan Konsolidasi serta Pembiayaannya



RESTRUKTURISASI PERUSAHAAN :
Merger, Akuisisi dan Konsolidasi serta Pembiayaannya

*Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, CIFM., CIGS., CIMA
Prof. Dr. Ir. John EHJ. FoEh, IPU., CIGS.
Prof. Dr. Ni Nyoman Sawitri, MBA., CIMA
Prof. Dr. Ferdinand Dehoutman Saragih, MA.*



PT. ADLER MANURUNG PRESS
Komplek Mitra Matraman A1 / 17
Jl. Matraman Raya No. 148
Jakarta Timur 13130
Telp (+6221) 85918040
Fax (+6221) 85918041

*Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, CIFM., CIGS., CIMA
Prof. Dr. Ir. John EHJ. FoEh, IPU., CIGS.
Prof. Dr. Ni Nyoman Sawitri, MBA., CIMA
Prof. Dr. Ferdinand Dehoutman Saragih, MA*

Penerbit:
PT. Adler Manurung Press

ISBN 978-979-3439-28-0



9 789793 439280

Restrukturisasi Perusahaan:

Merger, Akuisisi dan Konsolidasi serta Pembiayaannya

**Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, CIMA
Prof. John E.H.J. FoEh, PhD., IPU., CIGS
Prof. Dr. Ni Nyoman Sawitri, MBA., CIMA
Universitas Bhayangkara Jakarta Raya**

**Prof. Dr. Ferdinand Dehoutman Saragih, MA
Universitas Indonesia**



PT. ADLER MANURUNG PRESS

PT Adler Manurung Press, Nopember 2021

**Sanksi Pelanggaran
Pasal 44 Undang Undang Nomor 7 Tahun 1987
Tentang Hak Cipta**

- 1. Barangsiapa dengan sengaja dan tanpa hak mengumumkan atau memperbanyak suatu ciptaan atau memberi izin untuk itu, dipidana dengan penjara paling lambat 7 (tujuh) tahun dan/atau denda paling banyak Rp. 100.000.000,- (seratus juta rupiah).**
- 2. Barangsiapa dengan sengaja menyerahkan, memamerkan, mengedarkan, atau menjual kepada umum suatu ciptaan atau barang hasil pelanggaran Hak Cipta sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), dipidana dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan atau denda paling banyak Rp. 50.000.000,- (lima puluh juta rupiah).**

Restrukturisasi: Merger, Akuisisi, dan Konsolidasi serta Pembiayaannya

@Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, M.Com.

@Prof. John E.H.J. FoEh, PhD, IPU., CIGS

@Prof. Dr. Ni Nyoman Sawitri, MBA, CIMA

@Prof. Dr. Ferdinand Dehoutman Saragih

Hak Cipta dilindungi oleh Undang-Undang

All rights reserved

Cetakan Pertama: Desember 2021

Diterbitkan pertama kali oleh Penerbit PT Adler Manurung Press

Design Cover : **Lukman Hakim Sangapan**

Editor : **Junjungan Gogo Manurung**

X + 187 hal, 17,5 x 25 cm

ISBN 978-979-3439-280

**Dilarang mengutip, memperbanyak dan menerjemahkan
sebagian atau seluruh isi buku tanpa izin tertulis dari Penerbit.**

Dicetak oleh: Kharisma Percetakan

Isi diluar tanggung jawab percetakan

Buku ini kupersembahkan kepada Istriku Marsaurina Yudiciana dan Anakku Castelia Romauli Manurung dan Adry Gracio Manurung yang selalu mendorongku.

**Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, SE., M.Com., ME., SH
CIQaR, CIQnR, CIRR, CMA, CIFM, CIMA, ERMCP, CIGS**

Buku ini kupersembahkan kepada keluarga tercinta yang selalu menopang dalam tugasku.

Prof. John E.H.J. FoEh PhD, IPU., CIQnR., CIQaR., CIGS, CIERM

Buku ini kupersembahkan kepada keluarga tercinta yang selalu menopang dalam tugasku.

Prof. Dr. Ni Nyoman Sawitri, MBA, CIMA

Buku ini kupersembahkan untuk istriku tercinta Cenny Harianna Tambunan dan putri-putriku tersayang Irene Aprilia Josephine dan Joanne Felicia Caroline.

Prof. Dr. Ferdinand Dehoutman Saragih, MA



UNIVERSITAS BHAYANGKARA JAKARTA RAYA

Kampus I : Jl. Harsono RM No 67 Ragunan Pasar Minggu, Jakarta Selatan 12550 Telp. : (021) 27808882, 27808121
Kampus II : Jl. Raya Perjuangan Marga Mulya, Bekasi Utara - Telp. : (021) 88955882 - Fax. (021) 88955871
website : www.ubharajaya.ac.id

KATA PENGANTAR REKTOR UNIVERSITAS BHAYANGKARA JAKARTA RAYA

Life Cycle bisnis selalu ditandai dengan berbagai dinamika. Ada saat *cyclenya* berjalan normal mengikuti ritme rutinitas kehidupan bisnis itu sendiri, tetapi ada juga saat-saat dimana perusahaan mengalami krisis. Dengan kata lain, krisis pada perusahaan merupakan bagian integral dari kehidupan bisnis perusahaan itu sendiri. Sejarah kehidupan bisnis mencatat bahwa perusahaan menjadi meningkat pertumbuhannya justru lahir ditengah perusahaan tersebut mengalami krisis. Mereka menjadi besar dengan solusi yang tepat untuk mengatasi krisis dalam perusahaannya dengan melakukan strategi merger dan akuisisi.

Perusahaan Perbankan Indonesia seperti Bank Mandiri merupakan salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang berdiri pada tanggal 2 Oktober 1998. Bank Mandiri lahir berawal dari pengambilalihan kepemilikan saham atas empat bank pemerintah. Hasil merger menjadi Bank Mandiri akhirnya memiliki asset, pinjaman dan deposito terbesar di Indonesia. Demikian juga dengan perusahaan2 besar dunia yang berhasil dan sukses melakukan merger dan akuisisi seperti Exxon dan Mobile (1998), Pfizer dan Warner-Lambert (2000), Googlee dan Android (2005) yang merupakan akuisisi yang tersukses di dunia, Disney dan Pixar/Marvel (2006), Verizon dan Vodafone (2014), Heinz dan Kraft (2016), AT&T dan Time Warner (2018).

Kita memang sebaiknya belajar dengan melihat secara detail kesuksesan perusahaan-perusahaan yang sudah melakukan merger dan akuisisi untuk menghindari kesalahan-kesalahan dalam proses merger dan akuisisi tersebut yang nantinya bisa menyebabkan kegagalan.

Buku ini hadir sebagai media pembelajaran untuk menghindari kegagalan-kegagalan yang mungkin saja terjadi dalam proses merger dan akuisisi. Disamping itu, untuk memotivasi dan mendorong para pembuat keputusan di perusahaan agar mampu bertindak proaktif dalam menyikapi krisis dalam perusahaannya dan mengambil tindakan segera dalam proses meningkatkan pertumbuhan perusahaannya.

Melalui buku ini, kita juga diajak untuk melihat topik-topik yang menarik yang saat ini sedang sangat banyak di kerjakan oleh para pebisnis. Seperti bergabungnya Gojek dan Tokopedia di Indonesia merupakan salah satu topik didalam buku ini yang dapat menumbuhkan inspirasi atas kesuksesan bergabungnya dua perusahaan dalam bidang *start-up market place* dan *logistic* yang mendeliver barang-barang. Bergabungnya Gojek dan Tokopedia merupakan hasil merger dan akuisisi yang sukses. Pada sisi lain buku ini juga menjelaskan berbagai tindakan merger dan akuisisi, reorganisasi kepemilikan dan bagaimana mendapatkan dana untuk merger dan akuisisi, serta penilaian perusahaan yang akan dimerger atau diakuisisi, ditambah dengan aspek hukum yang menjadi tonggak sebuah merger dan akuisisi.

Menariknya buku ini adalah dihasilkan dari kerjasama pemikiran dan diskusi empat penulis, dimana para penulis ini memberikan sumbangsih pemikiran mereka yang dikemas menjadi sebuah hasil karya yang diharapkan bisa bermanfaat bagi masyarakat luas. Buku ini juga disediakan dalam bentuk e-book yang akan dibagikan kepada semua pihak baik pengguna atau pembaca. Hal ini merupakan terobosan baru bagi dosen Universitas Bhayangkara untuk menyediakan buku ajar bagi mahasiswanya sehingga proses pembelajaran menjadi lebih focus dan terarah.

Diakhir kata saya mengucapkan selamat atas terbitnya buku ini kepada para penulis yaitu Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, CIMA., CIGS., CIFM., Prof. John EHJ FoEh, CIGS., Prof. Dr. Ni Nyoman Sawitri MBA, CIMA yang merupakan dosen pengajar di Universitas Bhayangkara dan Prof. Dr. Ferdinand Dehoutman Saragih merupakan dosen Fakultas Ilmu Administrasi – Universitas Indonesia. Semoga buku ini bisa memberikan inspirasi bagi para pebisnis dalam mengambil keputusan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaannya dan memberikan motivasi bagi para dosen khususnya dosen-dosen Universitas Bhayangkara untuk bersama-sama dapat memberikan sumbangsih pemikirannya dalam bentuk karya ilmiah buku ajar.

Jakarta, 28 Oktober 2021



Irjen Pol (Purn). Dr. Drs. Bambang Karsono, S.H., M.M
Rektor Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

KATA PENGANTAR

Perusahaan yang ingin bertumbuh dapat melakukan dengan dua cara yaitu organic approach (pendekatan internal) dan inorganic approach (pendekatan eksternal). Metode organic dilakukan dengan nama Merger, Akuisisi dan Konsolidasi. Metode ini sangat banyak diminati oleh CEO perusahaan karena waktu yang dibutuhkan tidak lama dibandingkan dengan secara internal. Salah satu tindakan ini dilakukan AOL untuk menjadi konglomerat dan menjadi tindakan korporasi terbesar ketika mengakuisisi Time Warner. Perusahaan di Amerika sangat menyukai metode inorganic dalam bertumbuh karena memberikan waktu yang lebih cepat.

Adanya buku yang berjudul "Restrukturisasi Perusahaan" ini di tangan pembaca akan memberikan pengetahuan dasar dan juga lanjutan untuk memahami bagaimana melakukan restrukturisasi perusahaan. Adanya buku ini paling tidak memberikan masukan kepada pembaca bagaimana menilai perusahaan perusahaan yang melakukan merger, akuisisi dan konsolidasi. Bahkan buku ini menjelaskan bagaimana perusahaan mendanai atau membiayai aktifitas merger dan akuisisi serta konsolidasi yang dilakukannya. Bagi pembaca buku ini mungkin menemukan masih banyak kurangnya dan kami perlu mendapatkan kritikan dari berbagai pihak untuk penyempurnaan selanjutnya.

Pada sisi lain buku ini juga menjelaskan filosofis dari dilakukannya restrukturisasi perusahaan melalui merger, akuisisi dan konsolidasi. Filosofis ini yang memberikan nuansa lain dari adanya merger dan akuisisi. Ada bab yang menarik yaitu reorganisasi perusahaan dan merupakan ciri dari buku ini dan juga metode penilai perusahaan yang akan menjadi target.

Dalam kesempatan ini kami mengucapkan terima kasih kepada Rektor tempat kami bekerja yaitu Universitas Bhayangkara Jakarta Raya (Ubharajaya), Irjen Pol (Purn) Dr. Bambang Karsono

yang memberikan Kata Pengantar pada buku ini, sebuah kehormatan bagi kami penulis buku ini. Kami diberikan kesempatan waktu untuk menulis buku ini dengan waktu yang padat sebagai pengajar dan membimbing skripsi mahasiswa serta membuat penelitian yang hasilnya keluar di Jurnal Internasional bereputasi. Sebagai sumbangan kami, maka buku ini tidak kami cetak tapi e-booknya akan kami bagikan kepada mahasiswa yang ambil mata kuliah Merger dan Akuisisi, sehingga mereka bisa membaca buku ini karena tersimpan dalam Hp mahasiswa yang ikut kelas yang kami ajar.

Kolega di tempat kami mengajar baik di Universitas Bhayangkara Jakarta Raya dan Universitas lain, yang banyak membantu kami mengelola pekerjaan di masing-masing bidang tersebut sehingga kami bisa menuliskan buku ini. Kami juga tidak lupa mengucapkan terima kasih kepada kolega kami dibagian percetakan serta staf di PT Adler Manurung Press dan teman editor yang telah memberikan waktu dan pikirannya untuk terbitnya buku ini. Kami juga mengucapkan terima kasih kepada keluarga kami yang banyak mendukung kami sehingga buku ini bisa terbit secepatnya.

Jakarta, Desember 2021

Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, M.Com, ME., SE.,SH., CIQaR, CIQnR, CIRR, CMA, CIFM, CIGS., CIMA

Prof. John E.H.J. FoEh, PhD, IPU., CIQnR, CIQaR, CIGS.

Prof. Dr. Ni Nyoman Sawitri, MBA, CIMA

Prof. Dr. Ferdinand Dehoutman Saragih, MA.

Daftar Isi

	Hal
KATA PENGANTAR REKTOR UNIVERSITAS UBHARA	v
KATA PENGANTAR REKTOR UBHARA	vi
DAFTAR ISI	viii
BAB I PENDAHULUAN	1
BAB II MERGER DAN KONSOLIDASI	13
BAB III AKUISISI	26
BAB IV REORGANISASI KEPEMILIKAN	36
BAB V RESTRUKTURISASI HUTANG	47
BAB VI AKUNTANSI MERGER DAN AKUISISI	55
BAB VII PERHITUNGAN NILAI PERUSAHAAN: SINERGI	62
BAB VIII UJI TUNTAS (DUE DILIGENCE)	76
BAB IX PEMBIAYAAN RESTRUKTURISASI	85
BAB X PERPAJAKAN RESTRUKTURISASI	92
BAB XI ASPEK HUKUM RESTRUKTURISASI	99
BAB XII INTEGRASI PERUSAHAAN	105
BAB XIII KASUS DI INDONESIA	110
DAFTAR PUSTAKA	138
Soal-Soal	148
Riwayat Hidup	180

=====Sengaja Dikosongkan=====

Bab 1

Pendahuluan

Adanya krisis keuangan dan ekonomi pada kuartal keempat tahun 1997 sampai dengan tahun 1999, membuat perusahaan tidak bisa membayar hutang sehingga bank mengalami persoalan karena tidak menerima pembayaran kredit yang telah disalurkan. Akibatnya Pemerintah mendirikan Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN). Bank-bank dimiliki Pemerintah yang menjadi jantungnya perekonomian menghadapi persoalan dikarenakan merugi yang sangat besar, dimana modal terkuras atas kerugian yang ada. Pemerintah mengkonsolidasi empat bank yaitu Bapindo, BBD, BDN dan Bank Exim dan membuat nama bank baru yang saat ini terkenal dengan Bank Mandiri. Bank Mandiri ini menjadi bank terbesar di Indonesia, tetapi saat ini sudah kalah disalib Bank Rakyat Indonesia.

Dalam beberapa tahun terakhir di tahun 2010-an, bank-bank di Indonesia melakukan akuisisi terhadap perusahaan perusahaan multifinance dan juga bank yang kecil. Tindakan ini tidak saja dilakukan oleh bank domestik tetapi juga dilakukan oleh Bank Asing. Seperti HSBC membeli saham Bank Ekonomi senilai US\$ 607,5 juta. Pembelian HSBC atas Bank Ekonomi membuat kepemilikan berubah dari pemilik lama yaitu pemilik mayoritas PT PT. Lumbung Arthakencana, dan PT Alas Pusaka and pemegang saham individu Hanny Sutanto, Teddy Jeffrey Katuari, Finney Henry Katuari and Hendrik Tanojo, berubah menjadi HSBC dengan besaran kepemilikan 88,89% (2.373.300.000 saham). Bank Ekonomi sudah perusahaan terbuka dan telah diperdagangkan sahamnya di Bursa. Beberapa informasi yang beredar di Pasar menyatakan bahwa HSBC membeli Bank Ekonomi sedikit kemahalan.

Dalam rangka ekspansi Bank Mandiri untuk menyalurkan kredit dan meningkatkan posisinya, Bank Mandiri membeli 51% saham PT Tunas Financindo Sarana. Pembelian ini bernilai Rp. 290 milyar dengan jumlah saham sebanyak 1,275 milyar saham PT Tunas Financindo Sarana dimana nilai pembelian ini ekuivalen dengan $2,27x$ price to book value. Selanjutnya, nama perusahaan diganti menjadi PT Mandiri Tunas Finance. Bank Mandiri akan membuat perusahaan ini menjadi satu-satunya point of sales pembiayaan kendaraan bermotor dengan melakukan kerjasama pembiayaan antara lain melalui pola joint financing kepada end user.

Pada Agustus 2010, Bank BRI membeli Bank Agroniaga dengan cara membeli saham pengendali yaitu Dana Pensiun Perkebunan. Adapun kepemilikan BRI pada Bank Agroniaga sebesar

76% dengan nilai sebesar Rp. 330,3 milyar. BRI membeli saham Bank Agroniaga dengan premium karena berita yang beredar bahwa negosiasi yang terjadi sangat a lot sehingga transaksi ditutup pada 4 Maret 2011. Pembelian ini untuk memperkuat posisi BRI dalam bidang Agribisnis yang selama ini digeluti Bank Agroniaga.

Pada tahun 2000, dunia dikejutkan sebuah berita mengenai American Online (AOL) melakukan akuisisi senilai US\$ 162 Milyar. Akuisisi ini merupakan akuisisi yang terbesar dalam proyek akuisisi yang pernah terjadi di Amerika Serikat bahkan di dunia. Akuisisi ini menjadikan AOL semakin terbesar dalam bidang media dan Entertainment.

Perusahaan sejenis AOL melakukan tindakan yang sama yaitu TV7 yang dimiliki Kompas Group diserahkan pengelolaannya kepada TransTV yang dimiliki Para Group, sehingga TV7 merubah brand menjadi brand gabungan Trans dan TV7 yaitu Trans7. Setelah dikelola TransTV, TV7 tersebut mengalami perubahan yang mendasar dan mengalami keuntungan. Selanjutnya, mulai tahun 2010 dan akhirnya April 2011 disetujuinya SCTV dan Indosiar melakukan merger. Walaupun, pada awalnya merger kedua bisnis televisive banyak mendapat komentar dan kritikan agar tidak terlaksana.

Akuisisi dalam ptelevision ini juga terjadi pada tahun 2006 dimana sekarang namanya TVOne. Sebelumnya, tv tersebut bernama Lativi yang dimiliki Pasar Raya Group. Lativi menggerogoti kinerja Pasar Raya Group sehingga Pasar Raya Group menjual Lativi kepada empat anak muda Indonesia yaitu Sandiogo Uno, Erick Thohir, Anindya Bakri dan Muhammad Lutfi. Saat ini TVOne menjadi salah satu televisi yang menjadi bisnis diperhitungkan dalam industry tersebut.

Pada akhir Nopember 2007, Bursa Efek Jakarta melakukan penggabungan dengan Bursa Efek Surabaya. Penggabungan ini ingin melakukan efisiensi dan adanya satu Bursa di Indonesia. Sebenarnya, kedua bursa mempunyai pemegang saham yang hampir sama. Hidup perusahaan PT Bursa Efek Surabaya sebenarnya agak morat marit dimana arus kas yang sedikit terganggu tetapi masih berlangsung kehidupannya. Selain itu, faktor politik keinginan pihak tertentu ingin menguasai bursa didorongnya Bursa digabungkan.

Krisis keuangan yang terjadi pada tahun kuartal keempat tahun 1997 memberikan persoalan yang berat terhadap perekonomian Indonesia dimana banyak perusahaan membutuhkan dana. Temasek Holdings dari Singapura banyak melakukan pembelian saham perusahaan termasuk pembelian saham PT Telekomunikasi Seluler (Telkomsel) dan PT Indosat, Tbk. yang berakibat adanya pengendalian

Temasek pada industry yang sama. Tindakan ini dilihat KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha) dan menyatakan terjadi gangguan pada persaingan usaha dan merugikan konsumen seluler. KPPU meminta Temasek untuk melepaskan kepemilikan sahamnya di Telkomsel atau Indosat, dimana keputusan ini dikuatkan oleh Pengadilan Jakarta Pusat dan Mahkamah Agung Republik Indonesia¹.

Ada sebuah merger yang cukup mengejutkan pasar modal 2004 dilakukan sebuah Group Lippo dimana group ini selalu melakukan tindakan kontroversi. Tindakan kontroversi tersebut dapat dilakukan karena group ini mempunyai jaringan dimana-mana termasuk di Pemerintahan. Ada 8 perusahaan dibawah Lippo bergabung dan tetap berdiri satu perusahaan yaitu PT Lippo Karawaci pada tahun 2004. Adapun Perusahaan-perusahaan Grup Lippo itu adalah PT Lippo Karawaci Tbk., PT Lippoland Development Tbk., PT Siloam Health Care Tbk., PT Aryaduta Hotel Tbk., PT Kartika Abadi Sejahtera, PT Sumber Waluyo, PT Ananggadipa Berkat Mulia, dan PT Metropolitan Tatanugraha. Perusahaan ini membuat aset perusahaan mempunyai Aset Rp. 5,3 triliun². Selanjutnya perusahaan melakukan right issue sebanyak sebanyak 881.905.813 saham dengan harga Rp. 1.050,- per saham dan 529,14 juta waran I seharga Rp. 1.750 dan diperkirakan mendapatkan dana sekitar Rp. 1 triliun.

Pandemi yang mulai terasa dan Pemerintah mengambil kebijakan bahwa Indonesia sudah mengalami Pandemi di akhir Maret 2020. Pandemi ini terus berlangsung sampai dengan Oktober 2021 dan tindakan vaksin terhadap penduduk sudah mulai banyak. Kebijakan ini membuat semua mengalami perubahan, Gojek dan Tokopedia membuat kejutan dan melakukan Merger dengan cara membentuk Holding dengan nama GOTO, karena masing-masing perusahaan masih terus berjalan sendiri. Gojek telah dapat menarik dana dari pemilik dana sebanyak sebagai berikut:

Pada 2009, PT Tokopedia mendapatkan pendanaan awal dari PT Indonusa Dwitama sebesar Rp 2,5 miliar. Di tahun-tahun berikutnya, Tokopedia menarik suntikan modal dari modal ventura global, termasuk East Ventures (2010), CyberAgent Ventures (2011), NetPrice (2012), dan SoftBank Ventures Korea (2013). Pada Oktober 2014, Tokopedia berhasil menorehkan

¹ Syamsul Maarif (2010); Merger dalam Perspektif Hukum Persaingan Usaha; Degraf Publishing, p. 4.

² <http://www.tempo.co.id/hg/ekbis/2004/11/26/brk.20041126-32.id.html>; 15 Mei 2011. pukul 5.32 sore

sejarah sebagai perusahaan teknologi pertama di Asia Tenggara yang menerima investasi US\$100 juta (sekitar Rp1,2 triliun) dari Sequoia Capital dan SoftBank Internet and Media Inc (SIMI). Pada April 2016, Tokopedia mengumpulkan \$147 juta lagi. Pada tahun 2017, Tokopedia menerima investasi \$1,1 miliar dari raksasa e-commerce China Alibaba. Sekali lagi pada tahun 2018, perusahaan mendapatkan putaran pendanaan \$ 1,1 miliar yang dipimpin oleh raksasa e-commerce China Alibaba Group Holding dan SoftBank Group Jepang menempatkan penilaiannya menjadi sekitar \$ 7 miliar. Pada November 2020, Tokopedia telah menerima dana dari perusahaan internet yang berbasis di AS Google dan dana negara Singapura Temasek Holdings³.

Sejak berdiri, Gojek telah mendapatkan dana dari berbagai pihak yaitu:

Pada 2015, Gojek pertama kali mendapatkan kucuran dana dari NSI Ventures, Sequoia Capital dan DST Global yang juga tidak disebutkan jumlahnya. Pada tahun 2018, mendapatkan suntikan dana dari Google, Tencent, JD, Temasek, dan Meituan-Dianping yang mencapai angka US\$1,2 miliar (sekitar Rp16 triliun). Pada tahun yang sama Astra Internasional yang merupakan salah satu perusahaan otomotif nasional mengumumkan investasinya kepada Gojek senilai US\$ 150 juta atau sekitar Rp2 triliun. Djarum Group melalui PT Global Digital Niaga (GDN) yang merupakan anak usaha perusahaan modal ventura Global Digital Prima (GDP) milik Djarum Group, juga mengumumkan investasinya kepada Gojek namun tidak dijelaskan nilai investasinya. Kemudian pada bulan Juni di tahun 2020,

³ Annisa Farah (2021), Penggabungan GOJEK dan TOKOPEDIA, Paper kuliah Program Magister Ekonomi, Universitas Trisakti.

Facebook dan PayPal turut berpartisipasi dalam memberikan pendanaan untuk Gojek⁴.

Penggabungan ini merupakan penggabungan yang cukup signifikan atau terbesar di Indonesia dan memberikan pandangan luas bagi analisis dan praktisi.

Berbagai uraian sebelumnya telah memberikan pandangan bahwa tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi sudah sering dilakukan di luar Indonesia dan juga untuk Indonesia. Tetapi, pengungkapan merger, akuisisi dan konsolidasi belum banyak dibukukan terutama yang berbahasa Indonesia, sehingga banyak pihak sering kali mengalami kebuntuan untuk mendapatkan literatur. Akibatnya memahami tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi tidak secara utuh didapatkan oleh mahasiswa di Indonesia.

Filsafat Restrukturisasi

Uraian sebelumnya telah banyak menguraikan berbagai perusahaan yang melakukan merger, akuisisi dan konsolidasi. Adakah filsafat dari tindakan korporasi tersebut atau hanya sebagai tindakan untuk meningkatkan reputasi perusahaan. Menurut Williamson (2010), ada empat filsafat yang selalu dibahas beberapa akademisi mengapa melakukan tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi⁵ yaitu:

- a. Restrukturisasi untuk Posisi,
Restrukturisasi yang dilakukan untuk menyatakan posisi perusahaan kepada kompetitor atau kepada publik. Posisi perusahaan sangat penting untuk menyatakan keberadaan perusahaan. Dalam menyatakan posisi yaitu:
 - a.1. Untuk memperkuat (strengthening)
Tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi dimaksudkan untuk memperkuat posisi perusahaan agar going concern perusahaan dapat terjamin. Semakin kuatnya perusahaan menimbulkan memperkuat posisi perusahaan.
 - a.2. Untuk diversifikasi
Tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi dipergunakan perusahaan untuk melakukan diversifikasi usaha. Perusahaan

⁴ Annisa Farah (2021), Penggabungan GOJEK dan TOKOPEDIA, Paper kuliah Program Magister Ekonomi, Universitas Trisakti.

⁵ Peter Williamson (2010); *Strategic Issues in Mergers and Acquisitions: Lesson from DBS Bank*; Materi Training “Strategic Management”, University of Cambridge, 2 – 7 May 2010.

melakukan merger, akuisisi dan konsolidasi dengan perusahaan yang tidak sejenis usahanya.

- b. Restrukturisasi untuk Platform
Perusahaan yang ingin melakukan merger, akuisisi dan konsolidasi mempunyai tujuan yaitu ingin membuat platform perusahaan. Adapun platform yang dilaksanakan dalam rangka tindakan sebagai berikut:
 - b.1. Untuk pengembangan bisnis baru
 - b.2. Untuk mengembangkan pada daerah terbaru
 - b.3. untuk meningkatkan pasar terbaru atau model bisnis terbaru
- c. Restrukturisasi Kompetensi
Kompetensi perusahaan sangat dibutuhkan agar publik memahami keberadaan perusahaan. Kompetensi ini akan memberikan image, pengetahuan dan persepsi publik terhadap perusahaan. Akibatnya, publik atau konsumen memahami bila produk yang dihasilkan merupakan satu-satunya tujuan konsumen untuk mendapatkannya.
- d. Restrukturisasi sebagai sebuah pilihan (Choice)
Tindakan korporasi dengan merger, akuisisi dan konsolidasi merupakan keharusan atau sebuah opsi yang harus dilakukan oleh perusahaan. Bila tindakan ini tidak dilakukan maka perusahaan mempunyai kemungkinan going concern tidak jelas.

Adanya keempat filsafat ini membuat para pengusaha melakukan merger, akuisisi dan konsolidasi, tetapi ketika melakukan tindakan korporasi tersebut pengusaha hanya berpikir untuk bertumbuh atau mempertahankan diri agar bisa berlangsung hidup (going concern).

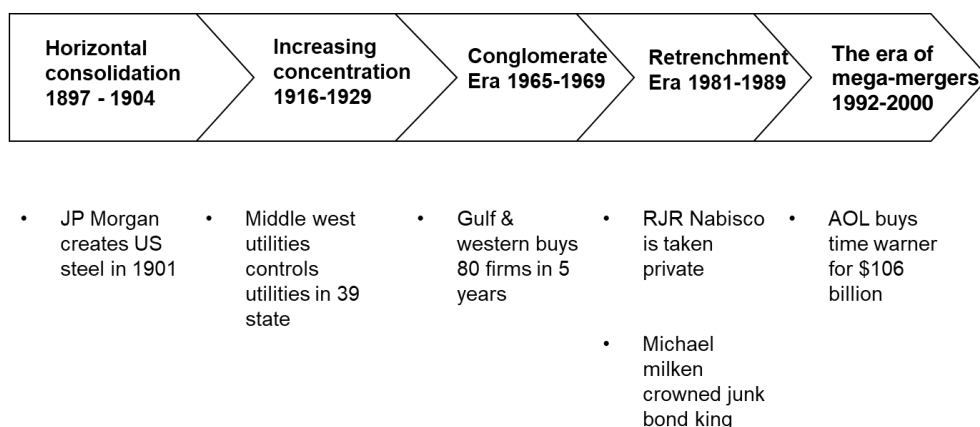
Gelombang Merger di Amerika Serikat

Merger, Akuisisi dan Konsolidasi menjadi salah satu usaha yang dilakukan perusahaan untuk bertumbuh. Tindakan ini lebih cepat dibandingkan bila perusahaan melakukan pertumbuhan secara internal. Tabel berikut memperlihatkan perkembangan Merger dan Akuisisi di dunia. Merger dan Akuisisi sebesar \$ 237 milyar pada tahun 1985 dan mengalami kenaikan menjadi \$ 3.180 milyar pada tahun 2000. Artinya, terjadi kenaikan pertumbuhan sebesar \$ 1108 milyar pada periode 1995 sampai dengan 1997 dan sebesar \$2.851 milyar pada 1998 sampai tahun 2000. Sedangkan, Merger dan Akuisisi sebesar Rp. 201 milyar pada tahun 1985 meningkat menjadi

\$1.661 milyar pada tahun 2000. Data tersebut memperlihatkan bahwa nilai merger dan akuisisi selalu lebih tinggi di Amerika Serikat di bandingkan diluar Amerika Serikat.

Tindakan Merger bagi perusahaan menjadi sebuah keinginan hampir setiap perusahaan yang beroperasi di Amerika Serikat, dikarenakan mempersingkat bertumbuhnya perusahaan yang bersangkutan. Bahkan merger di Amerika Serikat dibuat menjadi beberapa gelombang yang terlihat pada Bagan 1.1 berikut.

Bagan 1.1: Gelombang Merger dan Akuisisi di USA



Sumber: Gaughan (2018)

Bagan 1.1 memperlihatkan adanya 5 era tentang merger dan akuisisi dan Gaughan (2108) menyatakan ada enam gelombang. Sebelum tahun 1900 sampai dengan awal-awal 1900an merger yang terjadi yaitu merger Horizontal, dimana JP Morgan mengkonsolidasi perusahaan baja dan bisa disebutkan terjadi merger horizontal atau monopoli. Kemudian, periode 1916 sampai dengan 1929 dikenal dengan Merger gelombang kedua yang meningkatkan konsentasi yang menggabungkan semua perusahaan utilitas di 39 negara bagian, sehingga terjadi oligopoli industri. Gelombang ketiga pada periode 1965 sampai dengan 1969 dikenal dengan Gelombang Konglomerasi. Gelombang ke-empat terjadi pada 1981 sampai dengan 1989 yang dikenal dengan gelombang retrenchment atau efisiensi. Gelombang kelima terjadi pada periode 1992 sampai dengan 2000 dikenal dengan era mega-merger. Selanjutnya, timbulnya private equity di Amerika Serikat menimbulkan peningkatan membeli saham pada periode 2004 sampai dengan 2007, seperti terlihat pada Bagan 1.2 seperti dibawah ini.

Bagan 1.2: Gelombang Merger di USA

- Period 1: 1897 s/d 1904, horizontal combinations – monopolistic market structure, steel company
- Period 2: 1916 s/d 1929, consolidated era, Oligopolistic Industry structure
- Period 3: 1965 s/d 1969, Conglomerate Merger period, target company is smaller company
- Period 4: 1984 s/d 1989, Megamerger including hostile takeover
- Period 5: 1992 s/d 2001, part of megamerger mostly strategic merger
- Period 6: 2004 – 2007, adanya private equity to do acquisition

Sumber: Gaughan (2018).

Pebisnis di Amerika Serikat lebih menyukai tindakan merger dan Akuisis setelah membangun perusahaan dan besar. Tindakan ini dapat diperlihatkan bahwa tindakan Merger dan Akuisisi di dunia sebagian besar ada di Amerika yang diperlihatkan Tabel 1.1. Bila diperhatikan pada data sebelum krisis di Asia tahun 1998 sampai dengan 2000, kelihatan secara jelas bahwa Amerika sangat besar jumlah merger dan akuisisi. Kemungkinan besar nilai perusahaan sudah gelembung (bubble), sehingga satu-satu cara untuk tidak terjadi gelembung harga perusahaan tersebut melakukan merger dan akuisisi.

Kerangka Restrukturisasi

Adapun kerangka restrukturisasi dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok besar yang dapat diuraikan dalam Bagan 1.3. Dalam melakukan restrukturisasi perusahaan, maka perusahaan bisa melakukannya dengan memperhatikan neraca perusahaan. Adapun neraca perusahaan berisikan asset, hutang dan ekuitas. Sehingga restrukturisasi dilakukan dengan susunan dalam neraca tersebut.

Restrukturisasi asset merupakan restrukturisasi yang pertama dilakukan oleh perusahaan. Adapun restrukturisasi asset yaitu melakukan akuisisi asset, divestasi asset dan termasuk merger dan

konsolidasi. Restrukturisasi kedua yaitu restrukturisasi kepemilikan perusahaan. Adapun restrukturisasi kepemilikan yaitu *spin-off*, *split-ups* dan *equity carve-out*.

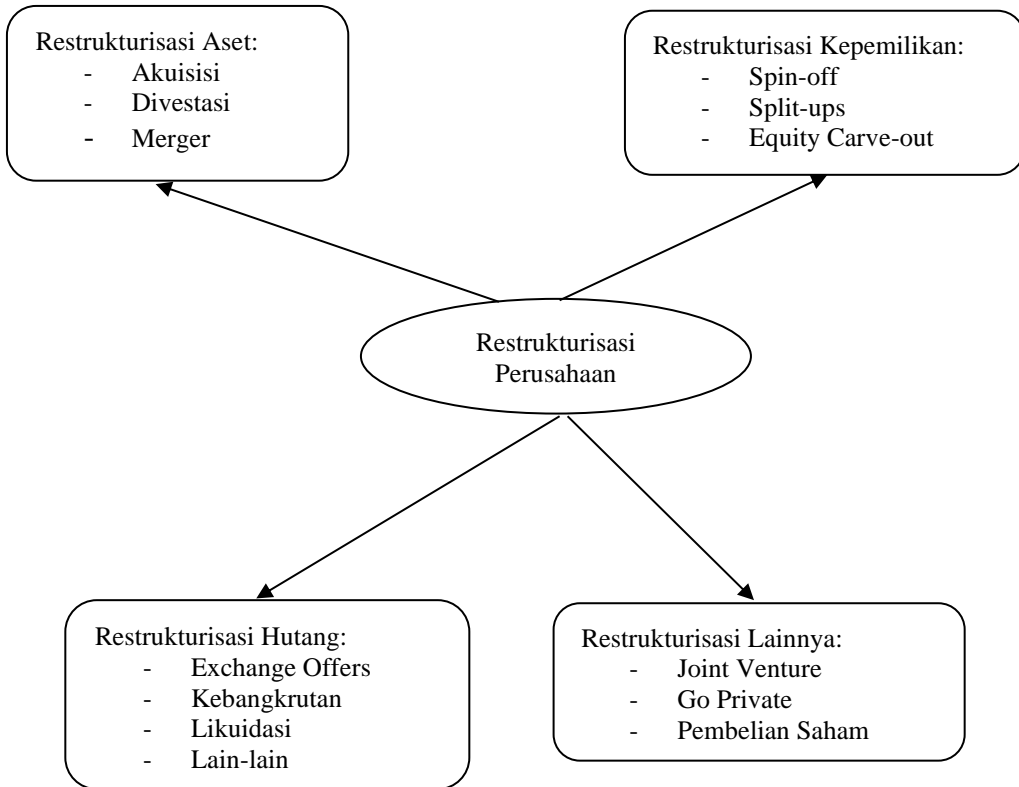
Data pada Tabel 1.1 memperlihatkan perkembangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di dunia sejak tahun 1985 sampai 2000, hasilnya menunjukkan peningkatan. Data merger dan akuisisi di Amerika Serikat separuh dari data merger akuisisi di dunia.

Tabel 1.1: Merger dan Akuisisi 1985 s/d 2000 (Milyar US\$)

Tahun	Dunia		Amerika Serikat		Dunia Selain Amerika	
	Nilai \$	% Perubahan	Nilai \$	% Perubahan	Nilai \$	% Perubahan
1985	237		201		36	
1986	260	10	205	2	55	53
1987	312	20	214	4	98	78
1988	503	61	356	66	147	50
1989	556	11	306	-14	250	70
1990	430	-23	172	-44	258	3
1991	339	-21	133	-23	206	-20
1992	322	-5	132	-1	190	-8
1993	435	35	219	66	216	14
1994	527	21	310	42	217	0
1995	825	57	404	30	421	94
1996	1003	22	564	40	439	4
1997	1497	49	811	44	686	56
1998	2302	54	1480	82	822	20
1999	3072	33	1436	-3	1636	99
2000	3180	4	1661	16	1519	-7
<u>Rata-rata</u>						
95-97	1108		593		515	
98-00	2851	157.3	1526	157.3	1326	157.2

Sumber : Thomson Financial Securities Data dalam Weston and Weaver, 2001. Mergers and Acquisition, The McGraw-Hill Executive MBA Series. New York: McGraw-Hill.p.2.

Bagan 1.3: Tindakan Restrukturisasi Perusahaan



Restrukturisasi yang ketiga yaitu restrukturisasi hutang perusahaan. Adapun restrukturisasi hutang yaitu merubaha hutang menjadi saham, melakukan kebangkrutan atas perusahaan dan juga melakukan likuidasi atas perusahaan serta bentuk lain yang memungkinkan perusahaan bisa berlangsung dengan memperbaiki hutang tersebut. Restrukturisasi keempat merupakan restrukturisasi perusahaan yang tidak termasuk dalam tiga restrukturisasi yang diuraikan sebelumnya. Salah satu restrukturisasinya membuat perusahaan joint venture. Pendirian perusahaan joint venture salah satu cara untuk meningkatkan pendapatan perusahaan.

Atas tindakan korporasi yang dilakukan perusahaan, para akademisi mencoba melakukan penelitian atas tindakan perusahaan. Penelitian tersebut mengkaitkan teori dan motivasinya. Misalkan, teorinya menyatakan sinergi dimana motivasinya bahwa $1 + 1 = 3$. Teori dan motivasi yang menyebabkan merger dan akuisisi diperlihatkan tabel berikut.

Tabel 1.2: Common Theories of Whatas Causes Merger and Acquisitions

Theory	Motivation
Synergy	1 + 1 = 3
Operating Synergy	Improve operating efficiency through economies of scale or scope by acquiring a customer, supplier, or competitor
Economic of Scale	
Economies of Scope	
Financial Strategy	Lower cost of capital by smoothing cash flow, realizing financial economies of scale, and better matching of investment opportunities with internal cash flows
Diversification	Position the firm inn higher growth products or markets
New Products/Current Markets	
New Products/New Markets	
Current Products/New Markets	
Market Power	Increase market share to improve ability to set and maintain price above competitive levels
Strategic Realignment	Acquire needed capabilities to adapt more rapidly to environmental changes than could be achieved if they were developed internally
Technological Change	
Regulatory and Political Change	
Hubris (Managerial Pride)	Acquires believe that their valuations of targets are more accurate than market's. causing the to overpay by overestimating the gains from synergy
Buying Undervalues Assets (q-Ratio)	Acquires assets more cheaply when the stock of existing companies is less tha cost of buying or building assets
Mismanagement (Agency Problems)	Replace marginally competent managers or managers who are not acting in the best interests of the owners
Managerialism	Increase the size of a company to increase the power and pay of managers
Tax Considerations	Obtain unused net operating losses and tac credits, asset write-ups, and substitute capital gains for ordinary income
Pembahasan Buku ini	
Sumber: Donald Depalmphilis (2003); Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities; Academic Press; pp.20	

Buku ini akan membahas 13 bab yang akan diuraikan dimulai dengan Merger dan Konsolidasi. Pada bab ini akan dibahas konsep Merger dan Konsolidasi, manfaat merger, motivasi merger, pola merger, dan klasifikasi merger. Setelah penguraian Merger dan Konsolidasi maka

uraian AKuisisi dilakukan. Adapun yang diuraikan mengenai jenis akuisisi. Kemudian, secara berturut-turut menguraikan Reorganisasi Kepemilikan dan Restrukturisasi Hutang perusahaan. Kedua bab ini sangat berguna untuk sebagai pengetahuan dalam rangka melakukan restrukturisasi perusahaan di lapangannya. Bab berikutnya membahas Akuntansi Merger dan akuisisi. Setelah uraian tersebut dilanjutkan perhitungan nilai sinergi atas restrukturisasi perusahaan. Selanjutnya, uraian uji tuntas (due-diligence) akan dilakukan. Pembiayaan merger dan akuisisi perlu juga mendapat perhatian yang akan diuraikan setelah nilai sinergi. Perpajakan Restrukturisasi perusahaan juga menjadi satu bab pembahasan dalam buku ini setelah membahas pembiayaan merger. Baru dilanjutkan Bab XI Aspek Hukum Restrukturisasi. Bab XII membahas bagaimana melakukan integrasi perusahaan baik dari segi struktur, SDM, budaya dan komitmen . Akhirnya akan dibahas beberapa perusahaan yang melakukan restrukturisasi perusahaan di Indonesia.

Soal-soal

1. Sebutkan empat filsafat atau mengapa melakukan tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi ?
2. Sebutkan gelombang merger di Amerika Serikat ?
3. Uraikan aktifitas Restrukturisasi perusahaan ? Apakah Merger termasuk retrukturisasi perusahaan ?
4. Awalnya, apa tujuan pebisnis melakukan tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi ?
5. Berdasarkan gelombang merger, apakah tujuan melakukan tindakan korporasi merger, akuisisi dan Konsolidasi ?

Bab II

Merger dan Konsolidasi

Pendahuluan

Merger berasal dari bahasa latin yaitu *Mergere*, yang mempunyai arti bergabung bersama, menyatu, berkombinasi, yang menyebabkan hilangnya perusahaan yang digabungkan. Black's Law Dictionary (1991) mendefinisikan merger sebagai berikut:

“The fusion or absorption of one thing or right into another; generally spoken of a case where one of the subjects is of less dignity or importance than the other. Here the less important ceases to have an independent existence.”

Undang Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, ayat 1 menyatakan bahwa Penggabungan (penulis sebut: Merger) adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hokum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.

Reed and Lajoux (1999) mendefinisikan merger adalah bergabungnya dua atau lebih perusahaan untuk beroperasi di masa mendatang dimana salah satu perusahaan tidak beroperasi lagi (hilang). Perusahaan yang tetap beroperasi bisa berganti nama setelah merger dilakukan untuk menyatakan operasi perusahaan. Perusahaan yang digabungkan harus dileburkan atau dibubarkan untuk menyatakan telah terjadi penggabungan perusahaan.

Peleburan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua Perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara mendirikan suatu Perseroan baru yang karena hukum memperoleh aktiva dan pasiva dari Perseroan yang meleburkan diri dan status badan hukum Perseroan yang meleburkan diri berakhir karena hukum.

Konsolidasi dapat dianggap sebagai peleburan dimana tindakan seperti ini telah dilakukan di Indonesia yaitu Bank Mandiri. Bank ini merupakan peleburan atas empat bank yaitu Bank EXIM, BDN, BBD

dan Bapindo, yang dimiliki Pemerintah Indonesia. Peleburan keempat bank ini tidak terlepas dari persoalan krisis keuangan dan ekonomi yang dialami Indonesia dan sangat berpengaruh kepada keempat bank tersebut. Bila dilihat secara konsepsi yang benar maka keempat bank tersebut bukan melakukan konsolidasi tetapi tindakan yang dilakukan yaitu pertama kali didirikannya Bank Mandiri dimana asetnya dan sumber daya manusia datang dari keempat tersebut. Sumber daya manusia di keempat bank tersebut diPHK dan kemudian direkrut kembali menjadi pegawai Bank Mandiri. Tetapi, semua pihak secara bersama-sama menyatakan bahwa tindakan tersebut merupakan konsolidasi bank pemerintah.

Merger merupakan cara terpendek untuk bertumbuh bagi perusahaan. Banyak pihak selalu menyatakan merger pasti berhasil dilakukan dan perusahaan akan bertumbuh. Tetapi, ada juga merger yang tidak berhasil sehingga perusahaan tidak jelas. Tabel 2.1 berikut dibawah ini memperlihatkan merger yang tidak berhasil.

Tabel 2.1: Beberapa Perusahaan yang Gagal Merger

Study	Year	Companies	Percentage Failed	Primary Reason for Failure
Brjoksten	1965	5409 acq	16%	Poor Technology Assessment
McKinsey	1979	116acq	77%	Poor post-acquisition integration (slow pace), overestimation of synergies, large target size, overbidding
Healy et.al	1992	50	40% in year 5	Low combined asset productivity
Mitchell/EIU	1988 – 1996	150	70%	Poor Planning, poor communication, slow integration

Sumber: Bakker and Helmink (2000); p. 1.

Pada Tabel 2.1 tersebut diperlihatkan juga alasan gagalnya merger yang dilakukan perusahaan tersebut. Kegagalan merger dikarenakan sangat lemah pada selesai akuisisi dan perencanaan. Oleh karenanya, pihak yang ingin melakukan tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi harus melakukan perencanaan yang matang dan jelas

langkah-langkah yang dilakukan serta secara terus menerus melakukan evaluasi atas tindakan yang dilakukan.

Motivasi Merger

Perusahaan mempunyai tujuan atau motivasi melakukan tindakan korporasi merger dan konsolidasi, dimana masing-masing perusahaan mempunyai keinginan yang berbeda dengan yang lain bahkan dengan kompetitornya. Adapun motivasi perusahaan melakukan merger sebagai berikut:

- Synergy, adanya penambahan nilai perusahaan akibat Tindakan merger dan akuisisi.
- Diversification, perusahaan ingin melakukan diversifikasi usaha dan juga diversifikasi risiko.
- Market Power, akibat merger perusahaan akan bertambah kekuata pasarnya apalagi merger dan akuisisi yang horizontal dilakukan.
- Strategic Realignment, Tindakan merger dan akuisisi membuat perusahaan dapat bekerja sama dengan pihak lain dan membuat perusahaan semakin bagus
- Hubris (Managerial pride), tindakan merger ini juga menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kebanggaan tersendiri karena bisa melakukan tindakan tersebut.
- Buying undervalued assets, adanya merger dan akuisisi dikarenakan melihat perusahaan lain dapat dibeli atau ditawarkan pemiliknyanya dengan harga murah.
- Agency Problem (mismanagement), tindakan merger dan akuisisi merupakan pemecahan persoalan adanya persoalan agensi dalam perusahaan.
- Managerialism, tindakan merger dan akuisisi merupakan tindakan kepemimpinan untuk sebuah pilihan bagi perusahaan.
- Tax Consideration, tindakan merger dan akuisisi juga merupakan sebuah tindakan dalam rangka memperkecil pembayaran pajak perusahaan.

Manfaat Merger

Perusahaan yang melakukan tindakan korporasi merger dan konsolidasi mempunyai keinginan serta manfaat. Manfaat yang diperoleh perusahaan dalam melakukan tindakan merger dan konsolidasi sebagai berikut:

- Mendapatkan Cashflow dengan cepat, tindakan merger dan akuisisi bisa mendapatkan arus kas yang cepat bagi yang perusahaan dimerger atau diakuisisi.
- Mudah mendapat kredit atau dana pembiayaan, adanya merger dan akuisisi bisa menjadi lebih mendapatkan kredit karena agunan semakin besar nilainya.
- Karyawan yang berpengalaman, adanya merger dan akuisisi merupakan sebuah Tindakan untuk mendapatkan karyawan yang berpengalaman dari perusahaan yang dimerger atau diakuisisi.
- Pelanggan, adanya merger dan akuisisi bisa memberikan manfaat terjadi peningkatan pelanggan
- Sistem operasional dan administratif, adanya merger dan akuisisi bisa meningkatkan sistem operasional dan administrasi perusahaan baik dibawa perusahaan yang bergabung atau karena pengetahuan pegawai baru.
- Mengurangi risiko kegagalan bisnis, adanya merger dan akuisisi meningkatkan pengetahuan dan akan menimbulkan berkurangnya risiko kegagalan bisnis
- Hemat waktu memasuki bisnis baru, adanya merger dan akuisisi membuat bisnis yang dikerjakan akan lebih cepat waktunya terutama pada bisnis baru.

Pola Merger

Perusahaan sebelum melakukan merger mempunyai karakteristik sendiri dan karakteristik tersebut menjadi kebanggaannya. Masih segar dalam ingatan bahwa Bank Duta dianggap sebuah bank yang cukup bagus dan menjadi idaman sarjana untuk berkerja di Bank tersebut. Bank ini merupakan pelopor adanya kartu kredit dan setiap orang bangga mempunyai kartu kredit dari Bank Duta karena dipercaya, terkecuali saat ini imagenya berbeda. Hancurnya bank ini karena kalah bermain valas yang cukup besar dilakukan oleh pegawainya. Bisnis unit ini diambilalih oleh bank yang melakukan akuisisi yaitu Bank Damanon. Bisnis kartu kredit Bank Danamon cukup baik karena dipindahkan dari Bank Duta ketika digabungkan. Oleh karenanya, ketika dua atau lebih perusahaan yang melakukan merger akan mempunyai pola merger. Akibatnya, pola merger tersebut dapat diklasifikasikan menjadi dua pola merger yaitu Mothership merger dan Platform Merger. Adapun Mothership merger memberikan arti bahwa perusahaan yang melakukan merger dan pola

bisnis perusahaan yang hidup dipergunakan atau dijalankan. Bank Damanon ketika dimerger dengan sembilan bank yaitu Bank Duta, Bank Tiara, Bank Tamara, PDFCI, Bank Rajawali, Bank Rama, bank RSI dan Bank Nusa memakai model Merger dengan wadah atau induk (mothership/surviving banks) adalah Bank Danamon. Beberapa keunggulan pola merger dengan Mothership Bank sebagai berikut⁶:

- Menggunakan satu sistem operasional dan informasi manajemen dari bank induk.
- Dapat memilah-milah asset-aset bank yang dimerger. Proses merger dapat dilakukan terhadap bank-bank yang belum direkapitalisasi. Bank induk yang menentukan rencana kerja bank hasil merger sehingga memberikan fleksibilitas dalam menentukan strategi rencana usaha kedepan.
- Kemampuan meningkatkan efisiensi bank hasil merger dengan pola ini lebih tinggi dibandingkan konsep merger lainnya.
- Tidak perlu meminta izin bank baru, karena sudah ada bank induk, tetapi bank induk perlu mendapat izin penggabungan dari Bank Indonesia.

Uraian sebelumnya telah membahas keunggulan mothership bank, tetapi pola ini juga mempunyai kelemahan sebagai berikut⁷:

- Potensi timbulnya persepsi diskriminatif dalam penanganan karyawan bank yang dimerger.
- Permasalahan yang ada di bank-bank merger akan ikut dalam bank induk khususnya dari sisi kewajiban.

Adapun Platform (Koordinator) Merger memberikan arti bahwa perusahaan yang melakukan merger mempunyai kekuatan masing-masing dan kekuatan tersebut tetap ada pada perusahaan merger. Akibatnya, perusahaan yang baru menjadi perusahaan yang mempunyai kekuatan disemua lini yang digabungkan pada perusahaan merger. Salah satu contoh bentuk platform Merger yaitu Bank Permata. Bank ini merupakan gabungan/merger dari Bank Bali, Universal, Artha Media, Prima Express dan Patriot, BPPN melakukan dengan pola *Bank Koordinator (Coordinator Bank)*. Konsep ini diterapkan dengan menunjuk satu bank diantara bank yang akan dimerger sebagai bank yang melaksanakan fungsi koordinasi dan

⁶ Drajad Prasetyo (2008)

⁷ Drajad B. Prasetyo (2008).

fasilitator terhadap bank yang dimerger. Konsep ini umumnya memiliki beberapa karakteristik⁸ yaitu:

- Penggabungan perusahaan penekanannya terletak pada sinergi atau *complementary factors* diantara bank yang dimerger, sehingga dalam proses merger tersebut tidak ada bank yang dominan.
- Adanya tim khusus yang merupakan perwakilan perusahaan ketika proses merger dilaksanakan. Tim khusus yang dibentuk termasuk dari bank coordinator.
- Manajemen bank koordinator hanya berperan sebagai fasilitator dalam memenuhi logistik seperti tempat, komputer, peralatan kantor dll. bagi keperluan Tim khusus.
- Tim khusus bersama konsultan jasa keuangan dan hukum menyiapkan rencana kerja bank hasil merger.
- Proses penanganan karyawan bank yang dimerger dilakukan oleh Tim khusus.

Bank Koordinator ini ditentukan atas dasar beberapa kriteria⁹:

- Memiliki kemampuan untuk memfasilitasi dan mengkoordinasikan proses merger, yang dilihat dari jumlah account, kinerja, teknologi dan jaringan kantor.
- Mempunyai kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan peserta merger lainnya terutama dari sudut likwiditas, kualitas assets dan tingkat efisiensi

Jenis Merger

Seperti diuraikan sebelumnya bahwa merger mempunyai motif dan manfaat serta memberikan kontribusi pada perusahaan. Merger tersebut juga dapat dibedakan menurut jenis merger yang telah terjadi sebagai berikut:

a. Merger Horizontal

Jenis merger ini merupakan merger yang ingin menguasai pasar (monopoli) dan tindakan ini tidak bisa dilakukan dengan adanya undang-undang anti monopoli. Undang-undang anti monopoli di Indonesia dikenal dengan Undang Undang Persaingan Usaha.

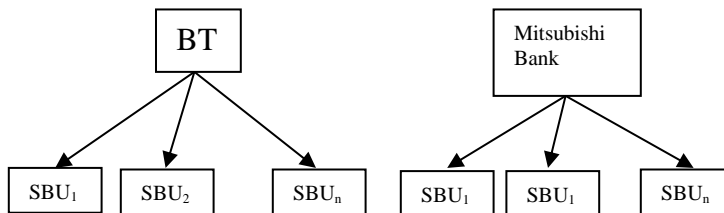
⁸ Drajad B. Prasetyo (2008).

⁹ Op.cit

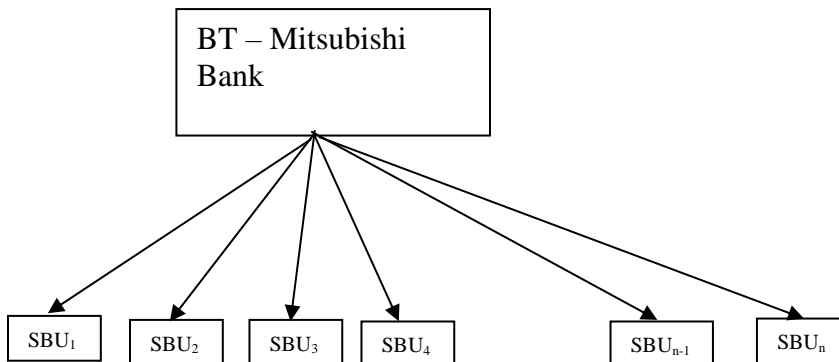
Bentuk merger horizontal dapat juga disebut merger antara dua perusahaan yang mempunyai industri yang sama. Misalkan, Industri perbankan di Jepang dimana Bank of Tokyo dan Mitsubishi Bank bergabung menjadi Bank of Tokyo – Mitsubishi, Ltd. Kemudian, pada tahun 2005, bank ini merger dengan UFJ Financial sehingga bernama Mitsubishi UFJ Financial Group. Adapun rasio pertukaran saham yang terjadi yaitu 0.62 saham Mitsubishi Tokyo untuk satu saham UFJ. Gabungnya dua perusahaan keuangan ini membuat perusahaan keuangan terbesar di dunia sehingga aset menjadi US\$ 1,8 Milyar dimana Citigroup sebagai perusahaan finansial terbesar di Amerika Serikat hanya mempunyai aset US\$ 1,18 milyar¹⁰. Untuk kasus Indonesia yaitu bergabungnya Bank Niaga dan Bank Lippo dan dibuat menjadi Bank CIMB Niaga. Bergabungnya kedua bank dikarenakan peraturan Bank Indonesia mengenai Single Present Policy yaitu adanya hanya satu pemilik bank. Tanpa melihat kebijakan BI tersebut maka merger kedua bank merupakan satu tindakan untuk meningkatkan pasar atau memperkokoh bank yang tetap berdiri. Satu lagi merger yang cukup memberikan kejutan di Pasar Modal Indonesia, 8 perusahaan dibawah Lippo bergabung dan tetap berdiri satu perusahaan yaitu PT Lippo Karawaci pada tahun 2004. Adapun Perusahaan-perusahaan Grup Lippo itu adalah PT Lippo Karawaci Tbk., PT Lippoland Development Tbk., PT Siloam Health Care Tbk., PT Aryaduta Hotel Tbk., PT Kartika Abadi Sejahtera, PT Sumber Waluyo, PT Ananggadipa Berkah Mulia, dan PT Metropolitan Tatanugraha. Perusahaan ini membuat aset perusahaan mempunyai Aset Rp. 5,3 triliun¹¹. Kedelapan perusahaan ini mempunyai usaha dalam properti, hotel dan rumah sakit. Memasukkan satu rumah sakit sebenarnya tidak menjadi sekelompok, tapi group menganggap satu kelompok. Adapun tujuan merger horizontal ini untuk mengurangi persaingan dalam industri tersebut dan terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut.

¹⁰ http://www.msnbc.msn.com/id/6992181/ns/business-world_business/; 15 Mei 2011, pukul 5.19.

¹¹ <http://www.tempo.co.id/hg/ekbis/2004/11/26/brk.20041126-32.id.html>; 15 Mei 2011. pukul 5.32 sore



Selanjutnya, setelah kedua bank melakukan merger maka struktur organisasi banknya sebagai berikut:



b. Merger Vertikal

Merger vertikal merupakan merger dua usaha atau lebih yang berbeda tapi saling berkaitan yaitu perusahaan satu membutuhkan produk perusahaan yang satu. Merger kedua perusahaan membuat perusahaan menjadi efisien karena tidak timbul lagi margin antara perusahaan yang memiliki bahan baku dan produk akhirnya.

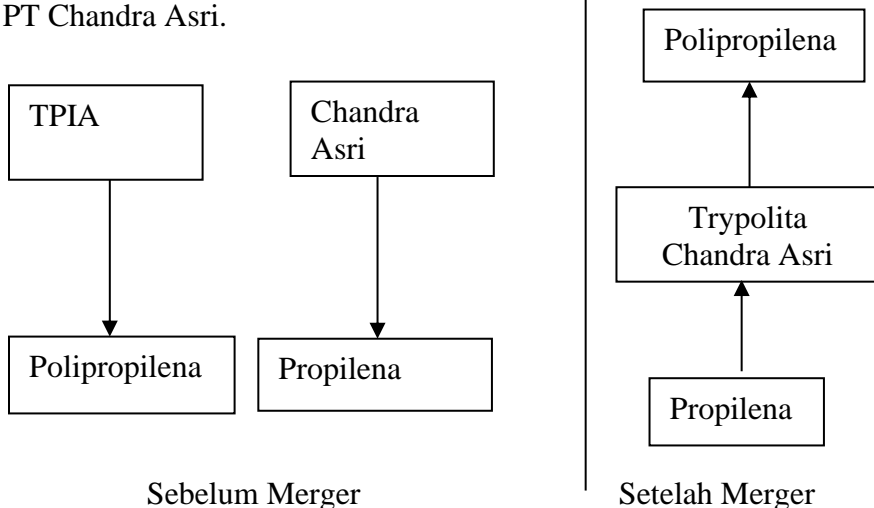
Baru-baru Bank Danamon mengakuisisi PT Adira Finance dimana maksud tujuannya untuk menyalurkan dana yang dimiliki Bank Danamon. Bila PT Adira Finance yang melakukan merger dengan Bank Danamon dimana maksud tujuannya agar PT Adira Financea mudah mendapatkan dana dan ini yang disebut dengan Merger Vertikal. Contoh lain yang bisa diceritakan untuk menyatakan Merger Vertikal yaitu perusahaan tekstil penghasil pakaian jadi melakukan merger dengan perusahaan yang menghasilkan bahan tekstil yaitu perusahaan yang menghasilkan bahan jadi untuk dibuat jadi pakaian jadi. Perusahaan Pupuk

Kompos Organik yang menghasilkan pupuk organik yang bahan bakunya dari kotoran hewan Sapi. Perusahaan ini melakukan merger dengan perusahaan peternakan sapi sehingga kotoran ternak sapi bisa dipergunakan sebagai bahan baku untuk pupuk kompos organik.

Salah satu contoh yang terjadi baru-baru ini yaitu Merger antara PT Tri Polyta dan PT Chandra Asri¹² dimana kedua perusahaan dimiliki oleh PT Barito Pacific Tbk, yang diumumkan pada 27 September 2010, diperkirakan menghasilkan perusahaan dengan total aset sebesar USD1,5 miliar atau sekitar Rp14 triliun, sebanyak USD1,2 miliar dari Chandra Asri dan USD280 juta dari TPIA.

Merger kedua perusahaan yaitu TPIA menghasilkan 360 ribu ton polipropilena per tahun dan sementara PT Chandra Asri, salah satu perusahaan terbesar dalam memproduksi propilena, etilena, dan polietilena dengan kapasitas 600 ribu ton per tahun, nantinya bisa menghasilkan proforma total penjualan Rp17-20 triliun per tahun.

Polipropilena sebagai bahan kimia merupakan bahan baku yang digunakan pada berbagai macam produk konsumsi seperti kemasan makanan, perabot rumah tangga, komponen otomotif, peralatan elektronik dan berbagai aplikasi lainnya. Bahan baku utama memproduksi polipropilena adalah propilena yang merupakan hasil dari proses pemecahan nafta yang dihasilkan oleh PT Chandra Asri.



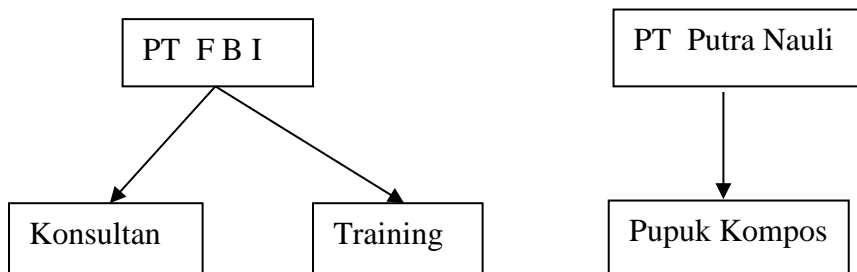
¹² [Http://economy.okezone.com/read/2010/10/25/278/385983/merger-tri-polyta-gelar-rupslb-27-oktober](http://economy.okezone.com/read/2010/10/25/278/385983/merger-tri-polyta-gelar-rupslb-27-oktober)

Dalam membahas merger vertikal maka merger ini dapat dikelompokkan ke dalam dua jenis yaitu *Merger Vertikal Backward* (merger ke belakang) dan *Merger Vertikal Forward* (merger ke depan). Adapun merger vertikal backward merupakan merger terhadap perusahaan yang menghasilkan input/bahan baku perusahaan. Tindakan ini dilakukan perusahaan untuk menghapus biaya tinggi dan input yang diperoleh tidak lebih mahal. Margin penjualan tidak lagi dibayar perusahaan akibat perusahaan tersebut sudah langsung menjual kepada perusahaan. Adanya penggabungan ini maka harga jual produk perusahaan bisa dimurahakan sehingga volume penjualan bisa meningkat. Sementara merger vertikal kedepan merupakan penggabungan perusahaan dengan perusahaan distribusi. Akibatnya, perusahaan tidak membayar margi kepada perusahaan distribusi. Tetapi, belakangan ini perusahaan bahan baku dan distribusi jarang digabungkan dan selalu pada intinya fokus bisnis yang dijalankan dan sesuai keahlian.

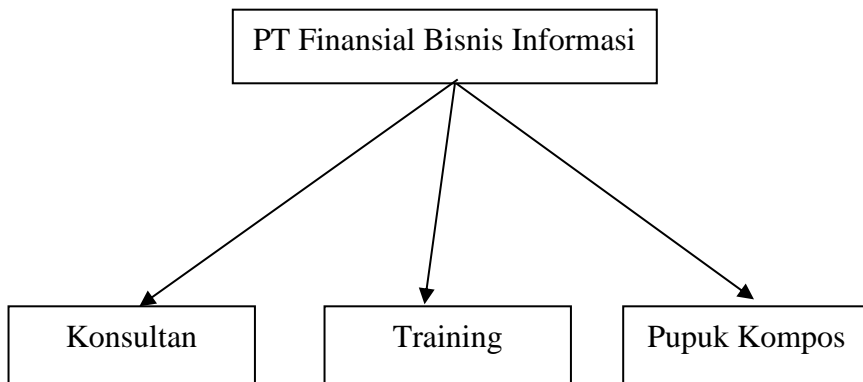
c. Merger Konglomerasi

Merger Konglomerasi adalah merger dua atau lebih perusahaan yang mempunyai bisnis usaha berberbeda sehingga memiliki berbagai usaha atau konglomerasi. Tindakan ini dilakukan perusahaan dalam rangka melakukan diversifikasi usaha untukantisipasi pendapatan di masa mendatang.

Bergabungnya anak perusahaan Lippo yaitu PT Lippo Karawaci Tbk., PT Lippoland Development Tbk., PT Siloam Health Care Tbk., PT Aryaduta Hotel Tbk., PT Kartika Abadi Sejahtera, PT Sumber Waluyo, PT Anangggadipa Berkat Mulia, dan PT Metropolitan Tatanugraha serta tetap keberadaan PT Lippo Karawaci Tbk. Mergernya perusahaan ini membuat aset perusahaan PT Lippo Karawaci Tbk menjadi besar yaitu Rp.5.3 triliun.



Pada Bagan diatas secara jelas PT Finansial Bisnis Informasi mempunyai bisnis yang bervariasi yaitu Konsultan dan pelatihan (training) dan PT Putra Nauli mempunyai bisnis pupuk kompos. Kedua perusahaan melakukan merger dan tetap yang muncul PT Finansial Bisnis Informasi dengan unit bisnis yang juga sangat bervariasi dengan bagan sebagai berikut:



d. Merger Ekstensi Pasar

Merger Ekstensi Pasar dimaksudkan yaitu mergernya dua perusahaan atau lebih sehingga pasar yang dimiliki perusahaan terbaru menjadi bertambah. Bertambahnya pasar bukan menyatakan bertambahnya persentasi pasar yang dimiliki, melainkan bertambahnya pasar diluar pasar yang dimiliki saat ini. Biasanya, pertambahan pasar yang dimaksud merambah ke negara lain, bukan di negara bersangkutan.

e. Merger Ekstensi Produk

Merger Ekstensi Produk adalah bergabungnya dua perusahaan atau lebih dengan maksud terjadinya produk yang akan dipasarkan lebih banyak. Perusahaan yang bergabung mempunyai kemiripan dalam industri yang digeluti perusahaan. Akibatnya jangkauan konsumen juga lebih besar. Misalkan, industri farmasi dimana sebuah perusahaan mempunyai konsentrasi dengan obat ethical dan kemudian bergabung dengan perusahaan farmasi yang berkonsentrasi obat massal. Perusahaan yang melakukan gabungan ini yaitu Upjohn (USA) dan Pharmacia (Swedia).

Jenis merger yang diuraikan tersebut dapat diringkas dalam sebuah bentuk tabel dimana horizontal menyatakan hubungan terhadap pasar

dan vertikalnya menyatakan hubungan produksi. Persoalan utama perusahaan selalu berhubungan dengan kedua variabel tersebut yaitu produksi dan pasar. Sehingga pertanyaan yang timbul apakah perusahaan melakukan tindakan korporasi untuk kepentingan produk atau kepentingan pasar dari produk yang dihasilkan. Adapun tujuan utama selalu berpikir untuk efisiensi dan bertumbuhnya perusahaan di masa mendatang. Adapun tabel yang dimaksud sebagai berikut:

Tabel 2.2: Jenis Merger dan Akuisisi berdasarkan Production Relation dan Market Relation.

		Market Relation	
Production Relation		Same	Different
	Same	Horizontal Merger & Acquisition	Market Extension (Concentric Technology) Merger & Acquisition
	Long-Linked	Vertical Backward Merger & Acquisition	Vertical Forward Merger & Acquisition
	Unrelated	Product Extension (Concentric Marketing) Merger & Acquisition	Conglomerate Merger & Acquisition

Sumber: Angwin (2007).

Artinya, perusahaan yang melakukan tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi mempunyai tujuan pada pasar dan produksinya. Bila produksi tidak berhubungan maka perusahaan sedang melakukan diversifikasi produk sehingga mencapai konglomerasi.

Soal-soal

1. Saudara diminta untuk menjelaskan merger?
2. Saudara diminta menjelaskan motivasi merger?
3. Saudara diminta menjelaskan manfaat merger?
4. Saudara diminta menjelaskan jenis-jenis merger?
5. Saudara diminta menjelaskan pola merger?
6. Saudara dimint menjelaskan merger berdasarkan production relation dan market relation?

Bab III

A k u i s i s i

Pendahuluan

Akuisisi adalah sebuah kata yang berasal dari bahasa Inggris yaitu “Acquisition”. Adapun pengertian akuisisi yaitu mengambil alih kepemilikan pihak lain. Pasal 1 ayat 11, Undang Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mendefinisikan Pengambilalihan yaitu perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih ssaham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut. KPPU sebagai sebuah lembaga yang mengatur persaingan usaha di Indonesia juga mendefinisikan akuisisi. Pasal 3 Perkom No. 1 Tahun 2009 mendefinisikan akuisisi yaitu perbuatan hukum yang dilakukan oleh pelaku usaha untuk memperoleh atau mendapatkan baik seluruh atau sebagian saham dan atau aset Perseroan/Badan Usaha yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap Perseroan/Badan Usaha tersebut.

Reed and Lajoux (1999) mendefinisikan akuisisi yaitu proses sebuah aset atau bisnis atau saham menjadi milik dari pembeli. Artinya, ada perpindahan aset atau bisnis dari satu pihak ke pihak lain. Bentuk Akuisisi yang dilakukan Microsoft¹³ yaitu:

- a. Skype (VOIP): US\$ 8,5 juta – Tahun 2011
- b. aQuantive (digital marketing): US\$ 6,3 juta - Tahun 2007
- c. Fast Search & Transfer (Enterprise Search): US\$ 1.91 juta – Tahun 2008
- d. Navision (software programming): US\$ 1,33 juta - Tahun 2002
- e. Visio Corporation (drawing software): US\$ 1,375 juta - Tahun 2000

Akuisisi yang dilakukan Microsoft tersebut membuat perusahaan tersebut makin bertahan dan bisa membuat perusahaan berlangsung. Bukan hanya tindakan itu yang dilakukan, pemilik Mircrosoft juga membeli saham Apple agar bisa hidup dan bila Apple ini mati maka Microsoft akan monopoli sehingga melanggar aturan yang ada.

Akuisisi di Pasar Modal Indonesia sangat unik dimulai oleh PT Japfa Comfeed Indonesia dengan nilai Rp. 115,5 milyar, lalu diikuti oleh perusahaan lain. Akuisisi terbesar sejak tahun 1989 sampai

¹³ Harian Kompas, 12 Mei 2011, hal. 10.

dengan tahun 1995 dilakukan oleh PT Indosemen Tunggal Perkasa dengan nilai sebesar Rp. 1,714 triliun. Berbagai sektor yang memanfaatkan tindakan akuisisi ini karena aturan yang belum jelas dan secara kebetulan Bapepam belum membuatnya. Lippo Pacific Finance Tbk melakukan akuisisi perusahaan di Group Lippo yang menghasilkan dana sebesar Rp. 263 milyar. Kejadian akuisisi yang dilakukan membuat pengusaha menjadi lebih besar dan bias membuat bisnis baru. Akuisisi di Pasar Modal Indonesia dianggap sebagai sebuah cara untuk mendapatkan dana oleh pemilik lama dari perusahaan yang didirikannya. Tetapi, ada juga akuisisi dilakukan untuk menyatukan bisnis yang dimiliki karena dalam satu industry untuk membuat efisiensi pada perusahaan tersebut.

Dalam tindakan akuisisi, ada tiga jenis akuisisi yang dapat dilakukan perusahaan yaitu akuisisi Aset, Akuisisi Bisnis dan Akuisisi Saham. Ketiga jenis akuisisi ini mempunyai ciri khas tersendiri.

Tabel 3.1: Perusahaan melakukan Akuisisi di BEJ, 1989 - 1995

Perusahaan Publik	Perusahaan diakuisisi	Total Nilai
1. PT Japfa Comfeed Indonesia	Comfeed Indonesia Ltd (Sidoarjo) Comfeed Indonesia (Lampung) Suri Tani Pemuka (Sidoarjo) Indopell Raya (Lampung) Ometraco Satwafeed (Cirebon) Suri Tani Pemuka (Sidoarjo) Multibreeder Adirama Ind. (Jakarta) Ciomas Adisatwa (Jakarta)	Rp. 115.5 blion
2. PT Cipendawa Farm Enterprise	Satopati Perkasa	Rp. 5.18 bilion
3. Pudjiadi & Sons Estates Ltd.	PNS Investment Corp (USA)	Rp. 22.264 bilion
4. PT Polysindo Eka Perkasa	Texmaco Djaja (Pekalongan). Texmaco P. Engineering (Kendal)	Rp. 46 bilion Rp. 20 bilion
5. PT Pan Brothers Tex	Panca Plazindo Textile Pancaprima Brothers Charpan Buana Pan Brothers Swakersa	Rp. 7.18 bilion Rp. 3.606 bilion Rp. 3.825 bilion Rp. 2.641 bilion
6. PT Mayertex Indonesia	Florex Frotler GmbH (Germany)	Rp. 22.264 bilion

7. PT Tigaraksa Satria	Sugizindo Tira Wahari Lerstari Tira Fashion Sari Husada	Rp. 14.45 bilion Rp. 2.07 bilion Rp. 1.524 bilion Rp. 30 bilion
8. PT Indocement Tunggal Perkasa	Tridaya Manunggal Perkasa Cement (Cirebon) Bogasari Flour Mills Perwick Agung Penganjaya Intikusuma Sanmaru Manufacturer Company Ltd Sarimi Asli Jaya Multi Guna Agung Anakapangan Dwipangan Indocipta Pangan Makmur Indofood Interna Corp. Indofood USA Inc. Far East Food Industries Bhd. (Malaysia)	Rp. 1.714 trilion
9. PT Lippo Industries	Warga Sejahtera Sentosa	Rp. 30 bilion
10. PT Kurnia Kapuas Utama Glie	Susel Prima (Palembang)	Rp. 9.306 bilion
11. PT Roda Vivatex	Citutex Pani	Rp. 5 bilion
12. PT Dankos Laboratories	Bintang Toejoeh	Rp. 25.2 bilion
13. PT United Tractors	Mobil Coal Producing Inc. Dendrit	Rp. 18.29 bilion
14. PT Central Proteinaprima	Central Agromina	Rp. 39 bilion
15. PT Dharmala Intiland	Dharmala Land (Surabaya) Taman Harapan Indah	Rp. 132.472 bilion Rp. 45.319 bilion
16. PT Hadtex Indosyntec	Panasia Filament Inti (Bandung)	Rp. 30.8 bilion
17. PT Squibb Indonesia	Bristol Myears Indonesia	Rp. 7.14 bilion
18. PT Modern Photo Film Co.	Honoris Industry Modern Photo Industry Modern Putra Indonesia Modern Indolab	Rp. 69 bilion

19. PT Indah Kiat Pulp & Paper	Sinar Dunia Makmur	Rp. 566 bilion
20. PT Aster Jawa Enterprise	Dharmala Sakti Elektronik	Rp. 13.8 bilion
21. PT Bayu Buana Travel Service Co	Bayu Buana Transportasi California Fried Chicken Mini Supermarket Freshmart Our Glass (Toko Arloji) Time Book Store Butik Zina	Rp. 100.1 bilion
22. PT Lippo Pacific Finance	Lippo Bank Asuransi Lippo Life Lippo Merchant Finance Lippo Land Development Multipolar Corp. Lippo Industries	Rp. 263 bilion
23. PT Tembaga Mulia Semanan	Swi Putra Nusantara Lestari Bumi Putra Lestari N.	Rp. 10.5 bilion
24. PT Kalbe Farma	Dankos Laboratories	Rp. 37.843 bilion
25. PT Trafindo Perkasa	Ometraco Arya Samantha	Rp. 6 bilion
26. PT Gadjah Tunggal	Andayani Megah	Rp. 40 bilion
27. PT Gudang Garam	Surya Pemenang (Kediri)	Rp. 51.215 bilion
28. PT United Sumatra Plantation	Agrowiyana (Jambi)	Rp. 2.75 bilion
29. PT Branta Mulia	Polytamakarsa Agung	
30. PT Charoen Pokphand Indonesia	PT CP Jaya Farm	Rp. 22.5 bilion
31. PT Jakarta International Hotel & Development	Danayasa Arthatama	US\$650 million
32. PT Bank International Indonesia	China International Trust & Investment Corporation (CITIC), Hongkong	Na

33. PT Mayatexdian Industry	Qualitex Aneka Citra Busana Likespring	Rp. 40 bilion
34. PT Bayu Buana Travel	Putra Sejahtera Pioneerindo Dharma Buana Experindo Putra Serasi Pioneerindo	Rp. 21.294 bilion Rp. 0.43 bilion Rp. 2.450 bilion
35. PT Smart Corporation	Kresna Duta Agroindo Pilinti Perkasa Alam	Rp. 10.78 bilion Rp. 6.02 bilion
36. PT Gudang Garam	Dwi Putri	Rp. 8.00 bilion
37. PT Ometraco Finance	Japfa Trafindo Perkasa Supra Udhatama Ometraco Land Schneider Ometraco Schneider Indonesia	Rp. 235.41 bilion Rp. 333.05 bilion Rp. 25.00 bilion Rp. 35 bilion Rp. 2.50 bilion Rp. 25.00 bilion
38. PT Dynaplast	Rexplast Corporation	Rp. 7.765 bilion
39. PT Metropolitan F.	Bakrie Nusantara Multi Finance	Rp. 36.00 bilion
40. PT Berlina	Lamipak Primula Indonesia	Rp. 8.63 bilion
41. PT Semen Cibinong	Semen Nusantara	Rp. 209.9 bilion
42. PT Bakrie & Brothers	Bakrie Sumatra Planatation Pilinti Perkasa Alam	Rp. 6.48 bilion Rp. 6.02 bilion
43. PT Minindo Perkasa Semesta	Woyla Alluvial Minning (Singapura) Soutrern Nevoria Exploration (Singapura) Independent Resources (Singapura) Macan Mas Minerindo Loka Citra Masindo	Rp. 0.63 bilion (US\$0.300 juta) Rp. 2.835 bilion (US\$1.350 juta) Rp. 2.835 bilion (US\$1.350 juta) Rp. 12.52 bilion Rp. 7.68 bilion
44. PT Voksel Electric	Alcapital adequacy ratioindo Prima	Rp. 5.606 bilion
45. PT Gajah Surya Multi Finance	Asuransi Jiwa Binadaya Nusaindah Datindo Entrycom Lumbung Sari Bank Ganesha BDNI Securities Asuransi Dayin Mitra	Rp. 18.2 bilion Rp. 3.4 bilion Rp. 1.5 bilion Rp. 6.48 bilion Rp. 14.0 bilion Rp. 3.25 bilion

Sumber: Diolah Adler H. Manurung dari berbagai sumber

Motivasi Akuisisi

Sesuai uraian sebelumnya, bahwa akuisisi yang bisa dilakukan yaitu akuisisi aset, bisnis dan saham. Filasfat yang harus diyakini bahwa aset, bisnis dan saham sebaiknya dikelola kepada pihak yang bisa mengelola dengan baik. Bila aset, bisnis dan saham tersebut tidak dikelola oleh pihak yang tidak berwenang maka hasil yang dicapai tidak seoptimal mungkin. Padahal, motivasi untuk mengelola aset untuk memberikan produktifias sehingga bisa menghasilkan keuntungan pada pengelola aset tersebut. Baker and Helmink (2000) menyatakan bahwa motif melakukan akuisisi sebagai berikut:

- a. Pertumbuhan (growth)
- b. Masuk ke pasar baru (new market entry)
- c. Mengoptimumkan portofolio produk
- d. Ingin dominaasi posisi pasar
- e. Diversifikasi
- f. Melakukan transfer keahlian tehnis dan fungsi
- g. Peningkatan skala ekonomi
- h. Mengurangi biaya dalam R & D.

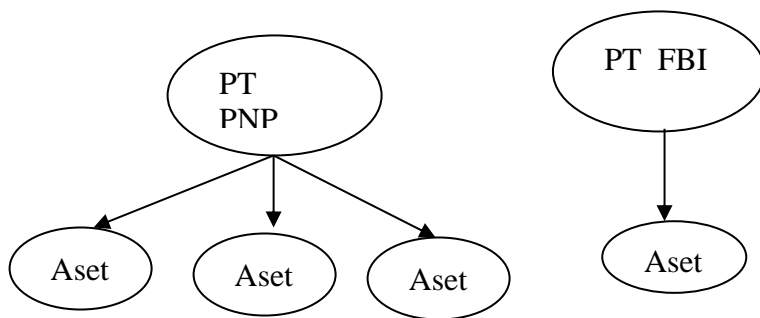
Motivasi ini membuat perusahaan ingin melakukan akuisisi dan sering tidak memandang harga yang akan diakuisisi kemahalan. Bila perusahaan ingin mendominasi pasar maka perusahaan harus tetap memperhatikan peraturan yang telah ada di Negara bersangkutan. Bahkan ada Negara yang telah mendirikan lembaga untuk mengawasi agar perusahaan tidak bisa menjadi mendominasi pasar yang lebih dikenal dengan monopoli. Tindakan pengawasan ini sangat penting untuk agar harga terjadi secara wajar.

Bila dilihat sejumlah motivasi tersebut maka motivasi untuk bertumbuh dan motivasi diversifikasi merupakan motivasi yang paling banyak dikemukakan oleh para pengusaha atau direksi perusahaan. Bahkan kedua alasan ini dianggap sebagai alasan yang paling jelek (bad reason). Apakah perusahaan tidak bisa melakukan pertumbuhan tanpa melakukan akuisisi ? Apakah perusahaan tidak bisa melakukan diversifikasi tanpa melakukan diversifikasi ? Alasan lain yang paling tepat tidak pernah diungkapkan karena bisa membuat pertanyaan lain jika alasan sebenarnya disampaikan kepada pemegang saham atau kepada publik.

Akuisisi Aset

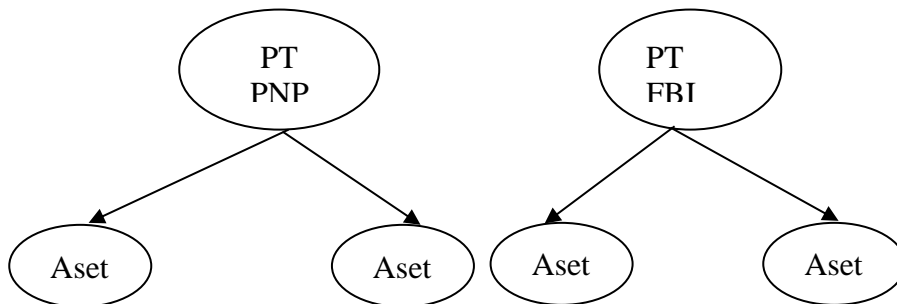
Salah satu bentuk akuisisi yang dilakukan oleh sebuah usaha yaitu akuisisi aset. Aset sebuah perusahaan dijual kepada pihak lain yang dianggap lebih baik mengelola aset tersebut. Aset tersebut bisa saja masih memberikan pendapatan pada perusahaan atau tidak pernah dipakai. Tetapi, sangat diasayangkan bila aset tersebut tidak memberikan produktifitas yang optimal. Adapun struktur akuisisi sebelum adanya akuisisi seperti Bagan 3.1 dan 3.2 berikut. Sedangkan struktur organisasi setelah diakuisisi pada bagan berikut:

Bagan 3.1: PT PNP dan PT FBI Sebelum Akuisisi Terlaksana



Bagan 3.1 diatas memperlihatkan bahwa PT PNP mempunyai aset₁, aset₂ dan aset₃. Sementara PT FBI hanya mempunyai aset₁. Kedua perusahaan sepakat bahwa PT FBI melakukan aset PT PNP.

Bagan 3.2: PT PNP dan PT FBI Setelah Akuisisi Terlaksana

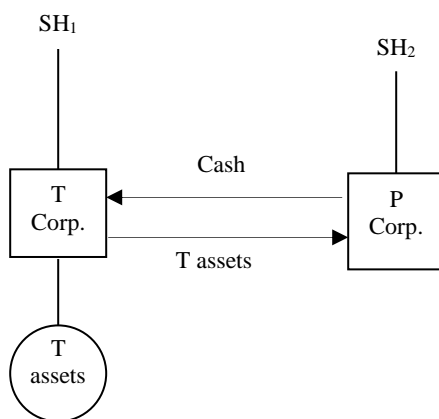


Pada Bagan 3.2 sudah terlihat bahwa PT FBI membeli aset PT PNP yaitu aset₂ dan aset₂ telah berpindah ke PT FBI setelah transaksi ditutup. Adapun Aset yang diakuisisi yaitu Pabrik, Gedung dan lain sebagainya.

Pabrik atau aset lainnya ketika dibeli menggunakan harga yang ditawarkan oleh perusahaan penjual. Bila ada kelebihan harga

sebaiknya tindakan itu dilakukan oleh penjual sehingga perusahaan pembeli tidak dikenakan pajak. Misalkan, PT FBI membeli Aset PT PNP senilai Rp. 200 juta dimana harga pasar aset ini senilai Rp. 300 juta maka PT FBI hanya bisa mencatatkan nilai aset tersebut senilai Rp. 200 juta. Bila PT FBI mencatat senilai Rp. 300 juta, maka PT FBI harus membayar pajak atas selisih harga dengan menggunakan tarif umum. PT FBI bisa mencatat senilai Rp. 300 juta bila nilai tersebut sudah tertulis senilai Rp. 300 juta pada aset PT PNP.

Bentuk lain transaksi seperti akuisisi diatas dapat diperlihatkan oleh bagan berikut:



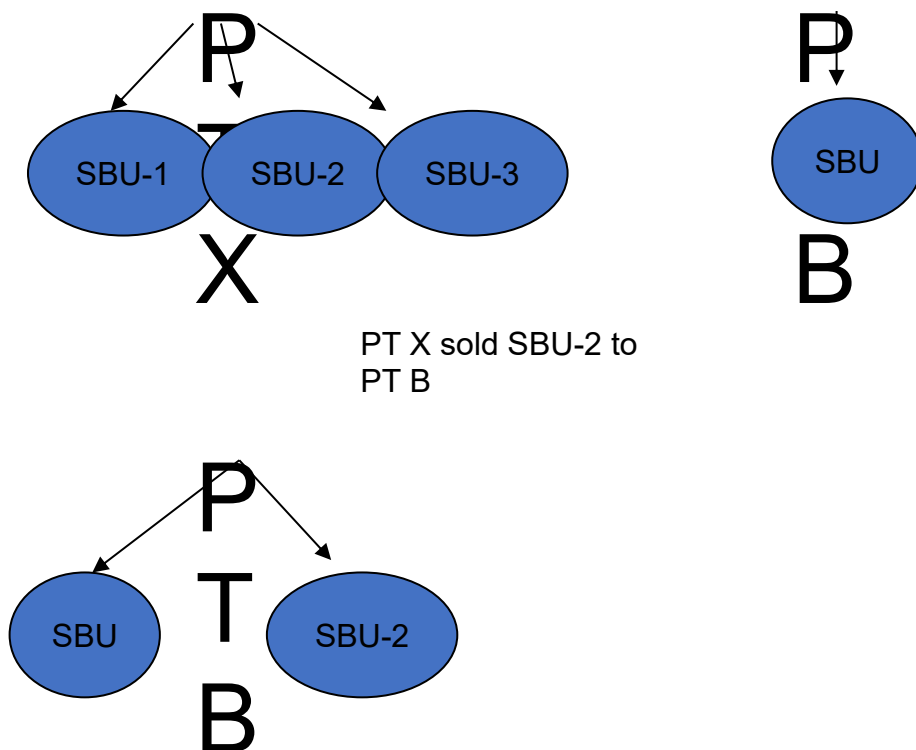
1. SH₁ memiliki 100% saham perusahaan T; SH₂ memiliki 100% saham perusahaan P.
2. P membeli seluruh asset T secara tunai

Akuisisi Bisnis

Bentuk akuisisi lain yang sangat jarang diketahui berbagai pihak yang dikenal akuisisi bisnis. Akuisisi Bisnis unit yang diuraikan dapat digambarkan pada Bagan 3.3 berikut dibawah ini. Sebuah perusahaan memiliki beberapa bisnis unit (strategic business unit, SBU). Pemilik melihat ada bisnis yang tidak optimal dikelolanya dan kebetulan membutuhkan dana, maka pikirannya menjual SBU tersebut. Adapun maksud melakukan akuisisi bisnis dikarenakan pemilik bisnis ingin menjual bisnisnya. Bisnis yang dimaksudkan disini termasuk jaringannya. Tetapi tidak juga membuka kemungkinan ada pihak yang ingin mengelola bisnis tersebut dan menawarkan untuk membeli bisnis tersebut. ABN Amro yang menjual bisnis kartu kreditnya kepada Bank lain karena dihitung secara bisnis bisnis unit kartu kredit tersebut tidak memberikan manfaat dan profit yang cukup signifikan kepada perusahaan. Adapun bisnis yang dimaksud dalam akuisisi ini termasuk

mesin, klien (pengguna) kartu kredit, bisnis yang menerima pembayaran dengan kartu kredit ABN Amro (merchant), bahkan staff bisa juga diikuti. Bisnis tersebut tidak lagi muncul pada penjual tetapi menjadi menambah SBU pada pembeli. SBU tersebut harus diutilisasikan agar memberikan keuntungan kepada pembeli. Pembeli bisa menambah branding pembeli agar SBU tersebut semakin besar dan memberikan keuntungan yang signifikan. Untuk kasus Indonesia, konglomerat di Indonesia suka melakukan ini dalam rangka mendapatkan tunai dan meningkatkan nilai perusahaan.

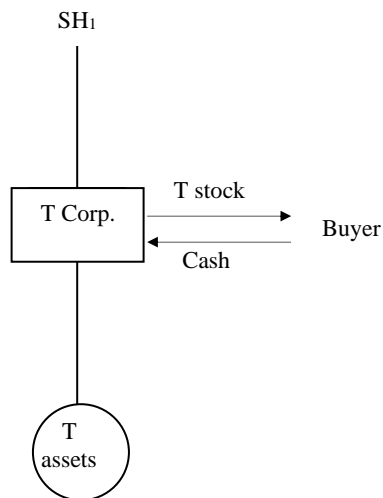
Bagan 3.3: Akuisisi Bisnis Unit dari Perusahaan Lain



Akuisisi Saham

Akuisisi saham merupakan jenis ketiga dari bentuk akuisisi yang ada. Adapun akuisisi ini bisa membuat tetap beroperasinya perusahaan

yang diakuisisi. Manajemen perusahaan boleh tidak berubah dan tergantung kepada pemegang saham baru. Perubahan manajemen perusahaan hanya bisa dilakukan dengan RUPS dimana teknis perubahan diatur pada AD/ART perusahaan. Besaran akuisisi saham sangat bervariasi, tetapi laporan perusahaan yang diakuisisi menjadi bagian dari perusahaan yang mengakuisisi bila saham yang diakuisisi melebihi 50%. Jika saham yang diakuisisi hanya dibawah 50 persen maka laporan keuangan kedua perusahaan belum bisa dikonsolidasi.



1. SH₁ memiliki 100% saham perusahaan T.
2. Buyer membeli 100% perusahaan T secara tunai.

Kasus akuisisi saham sangat lazim dilakukan berbagai pihak, sayangnya data mengenai akuisisi saham ini belum banyak dikumpulkan berbagai pihak.

Soal-soal

1. Saudara diminta menjelaskan, konsep akuisisi dan apa dibalik filosofis Akuisisi tersebut ?
2. Sebutkan Jenis-jenis Akuisisi ?
3. Apa pula yang dimaksud dengan akuisisi bisnis ?
4. Jika perusahaan melakukan akuisisi saham kepada perusahaan dengan besaran diatas 50%, menurut hukum yang berlakukaan ini akuisisi apa ?
5. Jika ada perusahaan yang membeli bisnis pihak lain dengan harga murah dan ternyata bisnis tersebut dan tidak dengan bisnisnya, dan kemudian perusahaan ini menjual kepada pihak lain, maka tindakan ini disebut ?

Bab IV

Reorganisasi Kepemilikan

Pendahuluan

Uraian bab sebelumnya telah banyak membahas bagaimana melakukan merger, akuisisi dan konsolidasi untuk perusahaan. Tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi juga telah diuraikan secara detail. Pada uraian sebelumnya tidak dijelaskan bagaimana merger tersebut bisa membuat terjadi perubahan atau reorganisasi kepemilikan perusahaan. Apakah merger yang dilakukan perusahaan bisa membuat reorganisasi kepemilikan perusahaan ? Bagaimana bentuk reorganisasinya perlu dijelaskan sehingga bisa memberikan masukan kepada pelaku tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi. Akibat merger yang dilakukan oleh dua perusahaan atau lebih dapat membuat komposisi pemegang saham mengalami perubahan. Perubahan kepemilikan baik secara presentasi kepemilikan atau adanya pihak lain yang masuk menjadi pemegang saham disebut dengan reorganisasi kepemilikan.

Pemegang saham utama perusahaan juga bisa meminta pihak lain masuk karena dibutuhkan dana yang dimiliki atau pengetahuan pihak lain tersebut. Adany pihak lain yang masuk ke perusahaan sehingga menambah pemegang saham sehingga merubah kepemilikan baik secara prosentasi kepemilikan atau jumlah pemilik yang merubah juga disebut adanya reorganisasi kepemilikan. Oleh karenanya, bab ini akan menguraikan reorganisasi kepemilikan¹⁴.

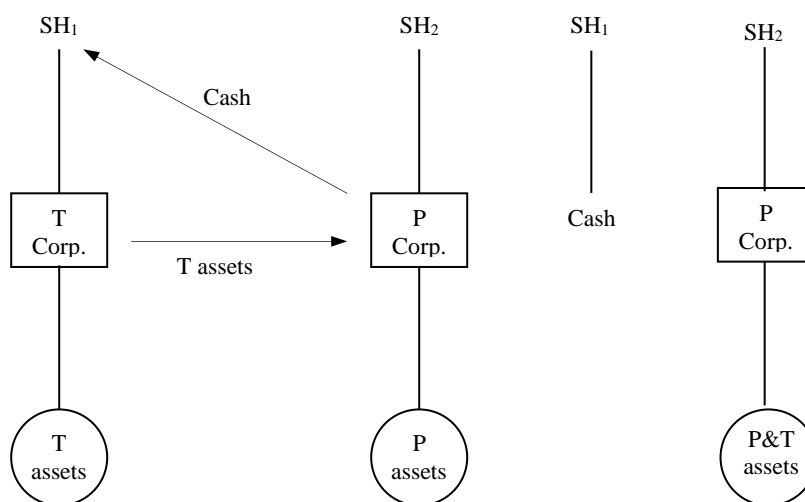
Dalam melakukan reorganisasi kepemilikan tersebut, perusahaan atau pemegang saham mempunyai kemungkinan adanya aliran kas dan ada juga hanya melakukan pertukaran saham. Bila adanya aliran dana maka pihak pajak akan mempunyai kesempatan untuk mengenakan pajak atas reorganisasi kepemilikan tersebut. Akibatnya, uraian reorganisasi kepemilikan ini akan dijelaskan berdasarkan yang kena pajak dan yang tidak kena pajak. Uraian tersebut akan dijelaskan pada uraian berikutnya.

Reorganisasi kena Pajak

Seperti diuraikannya sebelumnya bahwa perusahaan yang melakukan merger kemungkinan besar terjadi adanya aliran tunai walaupun

¹⁴ Sumber: Reed, Stanley Foster and A. R. Lajoux (1999); *The Art of M & A: A Merger Acquisition Buyout Guide*; McGraw Hill.

perusahaan tersebut melakukan pertukaran saham. Bila perusahaan melakukan merger dengan pertukaran saham dimana ada aliran tunai maka penerima tunai akan dikenakan pajak. Pengenaan pajak atas aliran tunai dikarenakan ada anggapan pemilik saham sudah menikmati tidak melakukan pembayaran pajak selama ini sehingga pada saat adanya aliran tunai maka aliran tunai tersebut harus dikenakan pajak. Salah satu merger yang dikenakan pajak dimana terjadi merger kedepan (*taxable forward merger*) dengan transaksi yang ditunjukkan oleh Bagan 4.1 dibawah ini.



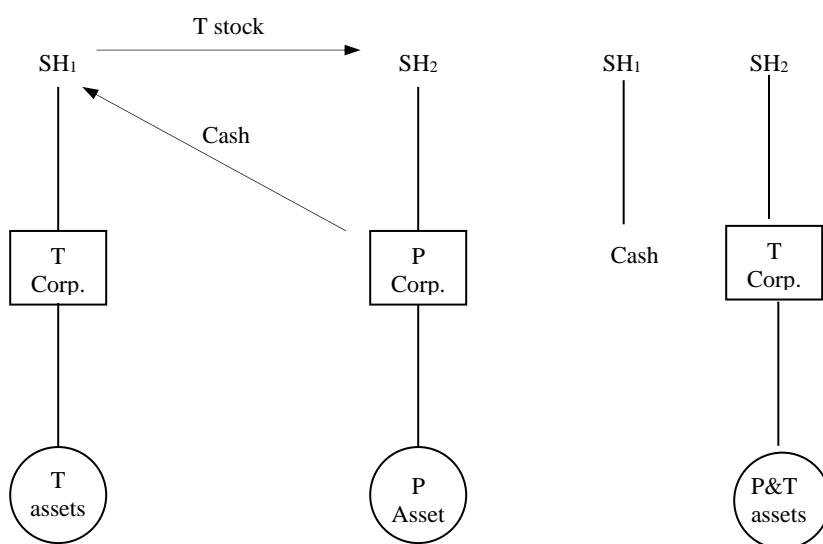
1. SH₁ owns 100% of the stock of T; SH₂ owns 100% of the stock of P.
2. T is merged into P : T's assets are transferred to P, the stock of T is canceled, and the existence of T is terminated.
3. P transfers cash to SH₁

Bagan 4.1: Merger kedepan Kena Pajak (Taxable Forward Merger)

Pada kasus bagan diatas bahwa perusahaan T yang dimerger ke perusahaan P dan pemegang saham pada P yang menjadi pemegang saham di perusahaan baru dimana perusahaan P tetap hidup sedangkan perusahaan T hilang. Akibatnya, pemegang saham pada perusahaan T memperoleh uang tunai atas merger tersebut. Merger kedepan dalam kasus ini terletak pada merger yang dilakukan bahwa perusahaan itu dimerger dan tidak beroperasi lagi atau hilang dan pemegang sahamnya memperoleh tunai. Pembayar tunai tersebut bukan pemegang saham perusahaan P tetapi perusahaannya sendiri, sehingga tidak ada keluar uang dari pemegang saham perusahaan P.

Penyebutan Merger ke depan (Forward) memberikan arti bahwa merger dilakukan dengan memasukkan perusahaan kecil kepada perusahaan yang besar.

Kemudian, ada juga yang terjadi reverse merger yaitu bergabungnya dua perusahaan dimana satu perusahaan lebih kecil dengan perusahaan lain yang lebih besar tetapi penggabungan ini membuat perusahaan yang lebih besar hilang, yang hidup perusahaan kecil. Adapun bentuk reorganisasi kepemilikan perusahaan dijelaskan pada Bagan 4.2 berikut ini.



- SH₁ owns 100% of the stock of T; SH₂ owns 100% of the stock of P.
1. P is merged into T: The stock of P is canceled, and the corporate existence of P is terminated.
 2. By the terms of the merger agreement, SH₁ receives cash of P. and SH₂ receives the stock of

Bagan 4.2: Taxable Reverse Merger

Adapun merger perusahaan ini yaitu perusahaan P dimerger ke perusahaan T dimana perusahaan T lebih dari perusahaan T, dengan cara pemegang saham perusahaan T menyerahkan saham ke perusahaan P dan perusahaan P membayar tunai atas penyerahan saham tersebut. Akibatnya, pemegang saham perusahaan T memperoleh tunai dan sekaligus perusahaan tersebut dibubarkan dan perusahaan yang tetap beroperasi adalah perusahaan T tetapi memiliki asset kedua perusahaan yaitu asset P dan asset T.

Selanjutnya, merger yang terjadi dikarenakan merger anak perusahaan tetapi dengan pola kedepan (Forward). Dalam kasus ini, anak sebuah perusahaan yang melakukan merger bukan induk atau holding perusahaan. Sebuah perusahaan P memiliki anak perusahaan S dan perusahaan T dimiliki oleh pemegang saham (SH) lain seperti terlihat pada Bagan 4.3. Perusahaan T dimerger ke perusahaan S sehingga perusahaan P memiliki perusahaan S tetapi aset yang dimiliki menjadi dua aset yaitu aset S dan Aset T. Atas penggabungan ini pemilik saham perusahaan T menerima tunai yang dibayarkan oleh perusahaan P. Artinya, pemegang saham P tidak mengeluarkan uang tunai untuk mendapatkan perusahaan T, kepemilikan tetap tetapi aset yang dimiliki perusahaan meningkat dengan adanya tambahan aset T.

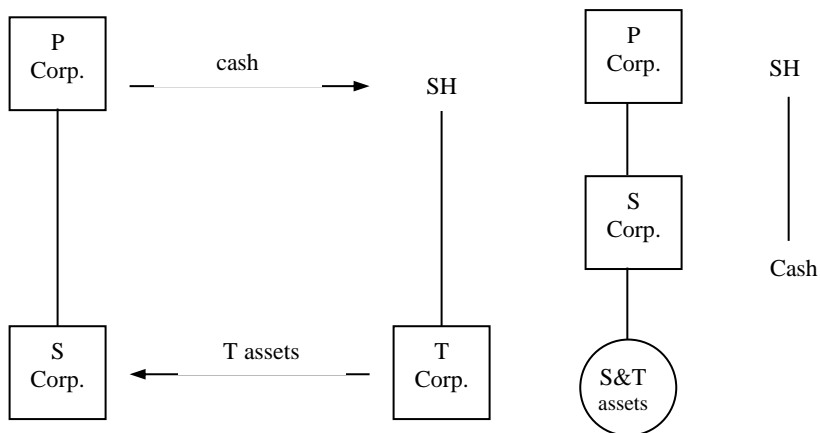


Figure 1

Figure 2

1. Corporation P owns 100% of the stock of S; SH owns 100% of the stock of T.
2. T is merged into S by the terms of the merger agreement, T's assets are transferred to P, the stock of T is canceled, and P transfers cash to SH

Bagan 4.3: Taxable Forward Subsidiary Merger

Pemilik saham T menerima tunai dari perusahaan P karena perusahaan telah dimerger ke perusahaan S dan perusahaan T sekaligus dibubarkan karena merger ini membuat perusahaan S yang tetap hidup / beroperasi. Perusahaan P memiliki saham 100% pada perusahaan S dimana perusahaan mempunyai aset T yang dimerger dan aset S yang dimiliki sebelumnya.

Merger Bebas Pajak

Selanjutnya, pembahasan dilakukan terhadap perusahaan yang melakukan tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi dengan tidak adanya aliran kas kepada salah satu pihak yang melakukan tindakan korporasi tersebut. Artinya, para pihak bergabung dan para pihak membagi-bagi saham atas perusahaan yang dimiliki pihak lain atau anak perusahaan. Tidak dikenakan pajak terhadap para pihak karena para pihak tidak menerima aliran kas sehingga perhitungan bahwa para pihak menerima keuntungan belum bisa dinyatakan secara jelas. Bila para pihak dikenakan pajak dan aliran dana untuk pembayaran pajak tidak bisa ditemukan sehingga para pihak tidak perlu dibayar pajak. Bila dikaitkan dengan Bursa Saham, pihak yang menjual saham yang dikenakan pajak karena akibat penjualan saham tersebut pihak tersebut mendapatkan dana atas penjualan saham tersebut. Pihak pajak tidak melihat apakah pihak penjual saham mendapatkan keuntungan atau mengalami kerugian dan kepastian bahwa pihak tersebut mendapatkan tunai.

Salah satu bentuk tindakan merger yang tidak dikenakan pajak dikenal dengan Merger kedepan dan dapat juga dikenal dengan Reorganisasi A. Adapun model atau bagan transaksi ini diperlihatkan pada bagan berikut. Pada bagan ini, ada pemegang saham satu (SH1) memiliki perusahaan T yang mempunyai aset T. Perusahaan ini dimerger ke perusahaan P yang mempunyai aset P dan pemegang sahamnya SH2. Penggabungan ini mengakibatkan aset T yang dimiliki perusahaan T dipindahkan kepada perusahaan P dan perusahaan T tidak beroperasi atau dimatikan. SH1 menyerahkan saham P yang dimilikinya ke SH2, sebaliknya SH2 memberikan sebagian sahamnya kepada pemegang saham SH1 yang memiliki perusahaan T, dan ini merupakan pertukaran saham yang terjadi. Akibatnya perusahaan yang menerima perusahaan merger tetap hidup. Tindakan ini yang dikenal dengan merger ke depan. Selanjutnya, perusahaan baru yang tetap memakai perusahaan P memiliki aset P dan T dimana pemilikinya sekarang menjadi SH1 dan SH2, lihat Bagan 4.4 dibawah ini.

Para pemegang saham tidak dikenakan pajak dikarenakan dalam penggabungan usaha ini tidak terjadi aliran dana kepada para pihak yang memiliki saham. Para pihak hanya mendapatkan saham sehingga tidak ada aturan yang menyatakan dikenakan pajak karena masing-masing dalam posisi normal atau seimbang. Tetapi, para pemegang saham akan dikenakan pajak bila terjadi penjualan dan adanya aliran kas yang masuk kepada para pihak.

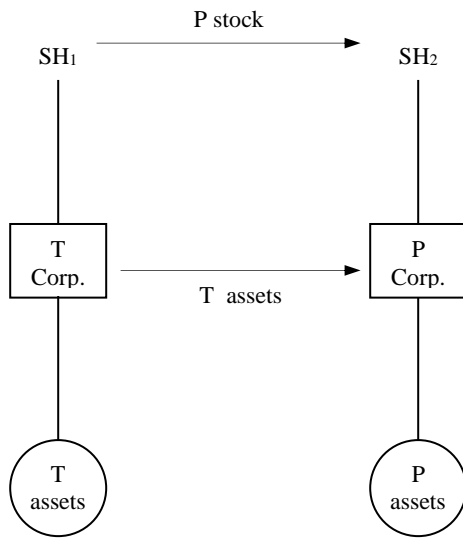


Figure 1

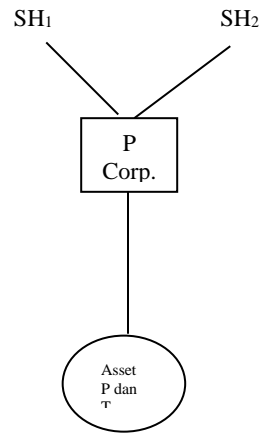


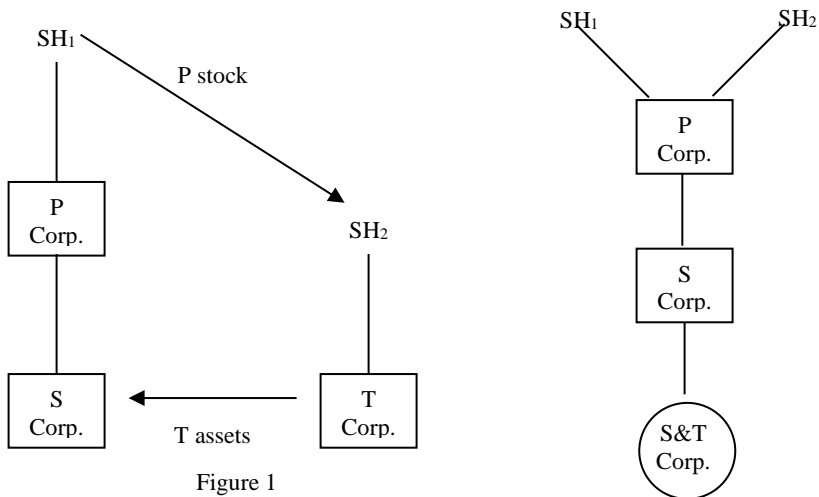
Figure 2

1. SH₁ owns 100% of the stock of T; SH₂ owns 100% of the stock of P.
2. T merges into P: T's assets are transferred to P and the stock of T is canceled
3. SH₂ transfers a portion of the stock of P to SH₁
4. Both SH₁ and SH₂ are now shareholders of P.

Bagan 4.4: Tax-Free Forward Merger (A Reorganization)

Selanjutnya, reorganisasi yang dilakukan dengan cara segitiga yang merupakan merger ke depan (Forward Triangular Merger).

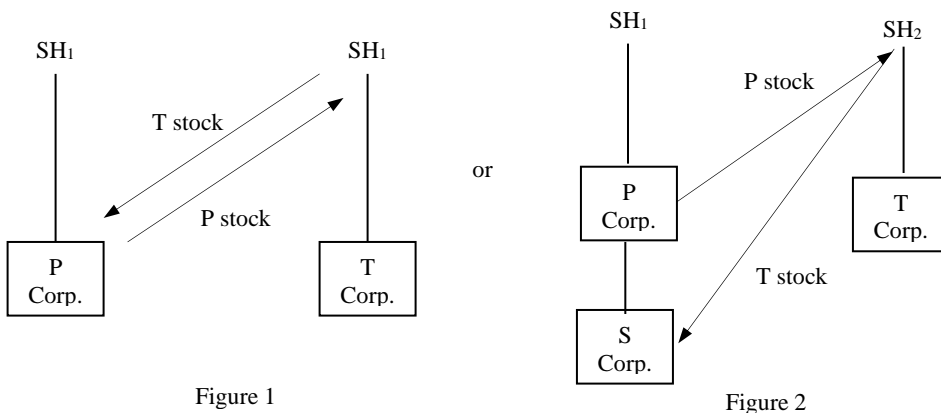
Seorang pengusaha (SH₁) memiliki 100% perusahaan P dimana perusahaan ini mempunyai anak perusahaan S yang kepemilikannya juga 100%. Perusahaan S memiliki aset S. Pada sisi lain, ada pengusaha (SH₂) mempunyai saham pada T dengan aset T. Kedua perusahaan sepakat melakukan merger dengan kesepakatan bahwa pemegang saham SH₂ menyerahkan aset T kepada perusahaan S dan atas penyerahan aset tersebut, pemegang saham SH₂ meninggalkan diterimanya saham P dari SH₁. Transaksi ini membuat pemegang saham P menjadi dua pihak yaitu SH₁ dan SGH₂. Perusahaan P memiliki perusahaan S yang asetnya S dan T, dimana aset T perpindah dari perusahaan T. Merger ke depan menyatakan bahwa perusahaan dimerges tidak hidup atau perusahaan penerima yang hidup sesuai urain sebelumnya.



Bagan 4.5: Tax-Free Forward Triangular Merger Figure 2

1. SH₁ owns 100% of the stock of P; P owns 100% of the stock of S
2. SH₂ owns 100% of the stock of T.
3. T merges into S. T's assets are transferred to S and the stock of T is canceled.
4. SH₁ transfers a portion of the stock of P to SH₂

Selanjutnya, adanya reorganisasi karena dilakukan Akuisisi saham untuk Voting Saham (B Reorganization). Reorganisasi ini diperlihatkan pada Bagan berikut:



“B” Reorganization (Gambar a)

1. SH₁ owns 100% of the stock of P; SH₂ owns 100% of the stock of T.
2. SH₂ transfers all the stock of T to P.
3. In exchange for its stock of T, SH₂ receives shares of the stock of P.

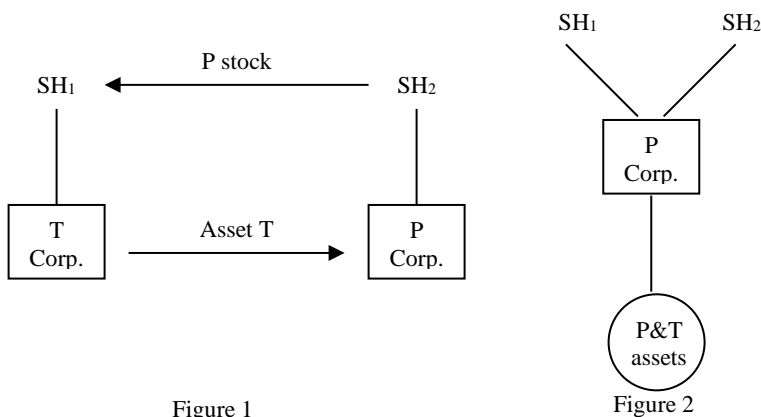
Triangular “B” Reorganization (Gambar b)

1. In a triangular “B” reorganization, P owns 100% of the stock of S.
2. SH₂ transfers all the stock of T to S.
3. In exchange for its stock of T, SH₂ receives shares of the stock of P.

Bagan sebelumnya dengan Gambar a memperlihatkan adanya dua perusahaan yang masing-masing memiliki saham berbeda yaitu perusahaan P dimiliki pemegang saham SH1 dan perusahaan T dimiliki pemegang saham SH2. Terjadi pertukaran saham dikarenakan seluruh saham SH2 diberikan kepada SH1 dan SH2 memperoleh saham SH1 sehingga kepemilikan saham pada perusahaan baru menjadi SH1 dan SH2. Perusahaan T menjadi anak perusahaan dari perusahaan P.

Gambar b pada bagan sebelumnya menjelaskan adanya reorganisasi B segitiga. Pemegang saham SH1 memiliki perusahaan P dimana perusahaan ini memiliki perusahaan S. Perusahaan T dimiliki pemegang saham SH2. Selanjutnya, saham T diserahkan kepada perusahaan S dan pemegang saham SH1 mendapatkan saham perusahaan P. Akhirnya, perusahaan P dimiliki oleh pemegang saham SH1 dan SH2 dimana perusahaan S merupakan merger dari perusahaan S dan perusahaan T.

Reorganisasi C merupakan akuisisi properti untuk Voting saham. Pemegang saham SH1 memiliki perusahaan T dan perusahaan P dimiliki pemegang saham SH2. Aset T diserahkan kepada perusahaan P sehingga SH1 menerima saham P. Pemberian aset T membuat perusahaan T bubar dan kepemilikan saham pada perusahaan P yaitu SH1 dan SH2 dengan aset P dan T.



1. SH1 owns 100% of the stock of T.
2. SH2 owns 100% of the stock of P.
3. T transfers its assets to P.
4. SH2 transfers a portion of the stock of P to SH1 and T is liquidated.

Selanjutnya, reorganisasi tipe D yang merupakan akuisisi properti untuk voting saham (Acquisition of Property for Voting Stock). Ada

dua perusahaan yang berbeda pemilik yaitu pemegang saham SH1 memiliki saham perusahaan T dengan aset T. Pemegang saham SH2 memiliki saham perusahaan P dengan Aset P. Pada reorganisasi ini ditandai dengan aset T lebih besar dari aset P. Perusahaan T yang memiliki aset T digabungkan dengan perusahaan P sehingga perusahaan T dibubarkan. Artinya, asetnya diserahkan ke perusahaan P sehingga aset P menjadi aset T dan Aset P. Akibat penyerahan aset T kepada perusahaan P maka kompensasinya SH2 menyerahkan sahamnya ke SH1 dengan porsi yang lebih besar dari 50%. Oleh karenanya, perusahaan P yang dihidupkan pada penggabungan ini dimiliki oleh pemegang saham SH1 dan SH2 dimana porsi SH1 lebih besar dari SH2. Adapun reorganisasi ini diperlihatkan oleh Bagan berikut ini.

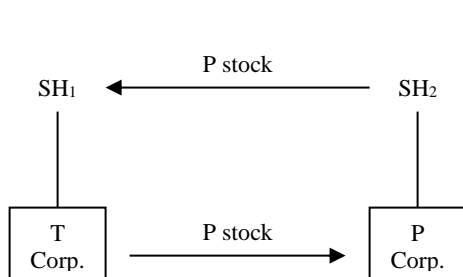


Figure 1

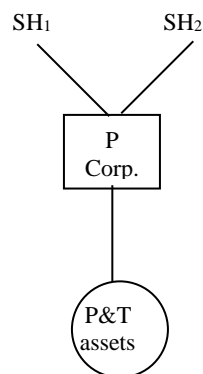
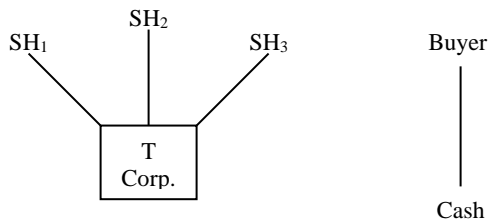


Figure 2

1. The value of T is greater than the value of P.
2. SH1 owns 100% of the stock of T.
3. SH2 owns 100% of the stock of P.
4. T transfers its assets to P. and T is liquidated.
5. SH2 transfers a portion (more than 50%) of the P stock to SH1

Lainnya

Ada sebuah perusahaan T yang dimiliki oleh tiga pemilik saham SH1, SH2 dan SH3. Peraturan Amerika Serikat menyatakan transaksi akuisisi seksi 351. (National Starch Transaction - Section 351 Acquisition). Selanjutnya, ada pihak lain yang ingin bergabung menjadi pemilik saham perusahaan T dan ingin membeli secara tunai. Kepemilikan awal dari kasus yang dikemukakan dapat diperlihatkan pada bagan berikut ini.



Selanjutnya, SH2 dan SH3 ingin menjual sahamnya dan tidak ingin memiliki saham atau berkongsi dengan SH1 dan pembeli saham tersebut ingin berkongsi dengan SH1. Oleh karenanya, SH1 mendirikan perusahaan dengan pembeli tunai pada perusahaan P. Saham T dibeli perusahaan P dengan tunai dimana nilai tunai yang diberikan dibayarkan untuk pemegang saham SH2 dan SH3 secara tunai. Akhirnya, pemegang saham SH1 dan pembeli tunai tersebut memiliki perusahaan P dimana perusahaan ini memiliki saham sepenuhnya pada perusahaan T. Pemegang saham SH2 dan SH3 telah menerima tunai akibat tidak memiliki saham lagi pada perusahaan T. Dalam kasus ini tidak ada perusahaan yang dibubarkan.

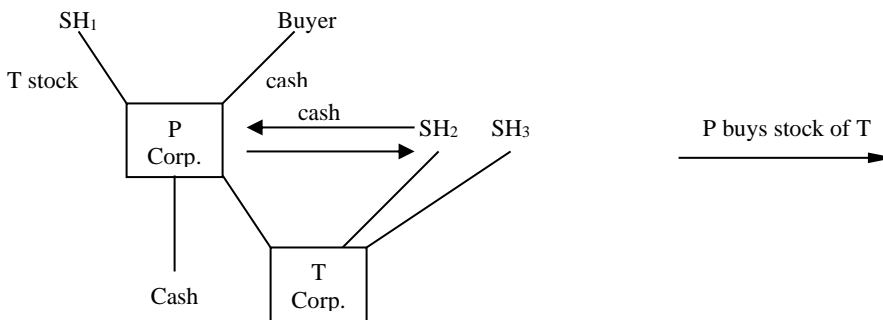


Figure 2

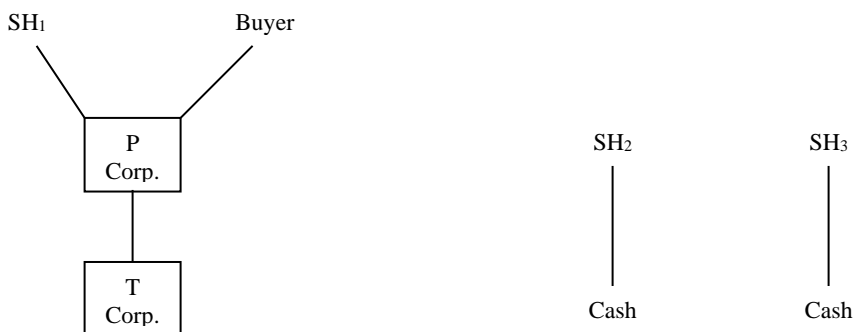


Figure 3

1. SH₁, SH₂ and SH₃ together own 100% of the stock of T.
2. Buyer and SH₁ incorporate P: Buyer transfers cash to P; SH₁ transfers its stock of T. Buyer and SH₁ receive the stock of P.
3. P buys the stock of T from SH₂ and SH₃ in exchange for cash.

Berdasarkan reorganisasi diatas, maka pemegang saham SH₂ dan SH₃ akan dikenakan pajak dikarenakan telah menjual sahamnya dan menerima tunai. Reorganisasi ini bisa dilakukan secara sukarela maupun juga dengan cara lain untuk mendapatkan saham yang diinginkannya.

Soal-soal

1. Apa yang dimaksud dengan Reorganisasi Kepemilikan ?
2. Kenapa perusahaan membutuhkan reorganisasi kepemilikan ?
3. Saudara diminta menjelaskan jenis reorganisasi kepemilikan ?
4. Coba jelaskan jenis reorganisasi kepemilikan berdasarkan pajak ?
5. Apa inti persoalan kepada perusahaan tidak dikenakan pajak jika melakukan reorganisasi kepemilikan ?

Bab V

Restrukturisasi Hutang

Pendahuluan

Uraian sebelumnya telah membahas restrukturisasi aset, reorganisasi kepemilikan dan saatnya melakukan satu item sebelah passiva neraca yaitu hutang. Hutang pada neraca bisa dikelompokkan sebagai hutang yang direncanakan dan hutang spontan. Hutang yang direncanakan yaitu hutang yang timbul karena keinginan pengambil keputusan perusahaan untuk keberlangsungan perusahaan. Adapun salah hutang yang direncanakan yaitu hutang kepada bank. Tetapi, ada lagi hutang kepada publik dengan menerbitkan surat hutang yang dikenal dengan obligasi. Kedua hutang ini cukup mempunyai peranan besar dalam beroperasinya.

Hutang bank mempunyai karakteristik sendiri dan biasanya harus memiliki jaminan dimana besarnya jaminan lebih tinggi dari nilai kredit yang diperoleh dari bank. Bank selalu meminta dengan privat baik informasi maupun tindakan perusahaan sehingga hutang bank ini dianggap hutang privat. Hutang privat lain yaitu hutang dalam bentuk jangka pendek (commercial paper/prmisorry notes ; repo) dan jangka menengah dikenal dengan Medium Term Notes(MTN). Hutang ini didapatkan oleh perusahaan dengan menerbitkan surat hutang yang dapat diperjualbelikan. Kredit yang dirubah menjadi surat hutang termasuk pada kategori surat hutang ini. Sementara hutang publik seperti obligasi maka ada kewajiban perusahaan untuk transparan dimana perusahaan harus menyampaikan informasi publik kepada investor. Biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan hutang privat biasanya lebih kecil daripada biaya untuk publik, bahkan ada yang terbalik biaya dari sumber privat lebih tinggi dari biaya dari sumber publik.

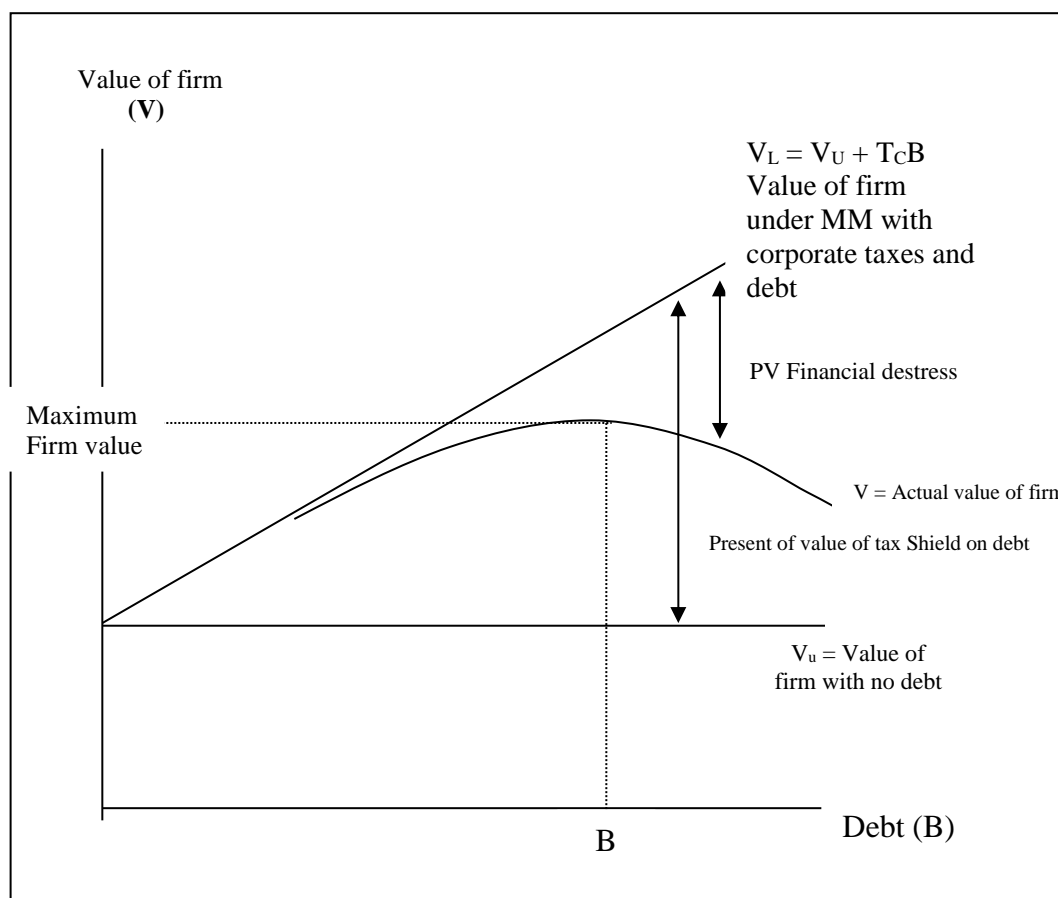
Mengapa Restrukturisasi

Teori Urutan Pendanaan (Pecking Order Teori) yang diperkenalkan oleh Donaldson (1961) dan selanjutnya dikembangkan oleh Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan terus melakukan hutang dan merupakan urutan kedua setelah laba ditahan. Pada sisi lain, teori statis trade-off yang diperkenalkan Stiglitz (19..) menyatakan bahwa perusahaan tidak persoalan menaikkan hutang asalkan biaya keuangan (financial distress cost) yang dikeluarkan lebih

kecil dari tabungan pajak (tax shield). Artinya, adanya pilihan yang harus dilakukan.

Gambar 5.1 memperlihatkan model struktur modal yang optimal dengan memperhitungkan biaya kebangkrutan. Pada gambar secara jelas diperlihatkan nilai perusahaan tanpa ada hutang, dimana nilai perusahaan yang diukur hanya ekuitas menyatakan sama sepanjang masa.

Gambar 5.1: Model Struktur Modal yang Optimal dengan Memperhitungkan Biaya Kebangkrutan (*bankruptcy cost*)



Sumber : Corporate Finance 6th edition, Ross. (2002)

Berdasarkan uraian sebelumnya, bahwa perusahaan melakukan restrukturisasi hutang untuk operasi jangka panjang yang dikemukakan secara teori. Restrukturisasi hutang harus dilakukan jika

tidak perusahaan akan mengalami persoalan. Salah satu contoh yang cukup menarik yaitu PT Garuda Indonesia Tbk. Perusahaan ini memstruktur hutangnya menjadi saham dan kemudian go publik. Bila perusahaan tidak memstruktur perusahaan, perusahaan tidak akan mendapatkan pinjaman. Setelah hutang perusahaan direstrukturisasi maka tindakan penjualan saham (IPO) merupakan tindakan yang cukup membantu perusahaan. Rasio hutang terhadap ekuitas semakin kecil. Akibatnya, ada kemungkinan mendapatkan pinjaman dari lembaga keuangan. Tetapi, para agen perusahaan melakukan restrukturisasi juga mempunyai alasan lain sebagai berikut:

- a. Bunga yang lebih kecil
Perusahaan mendapatkan kredit yang lebih murah dari pemberi pinjaman yang lain dikarenakan kinerja yang semakin baik dan hubungan baik agen dengan pemberi pinjaman.
- b. Penyatuan kredit
Kredit yang dimiliki perusahaan di berbagai sumber pinjaman misalkan berbagai bank, ingin dibuat menjadi satu tempat agar lebih efisien dalam aktifitas sehari-hari. Restrukturisasi yang dilakukan bisa membuat perusahaan menjadi lebih efisien.
- c. Memperbaiki struktur modal perusahaan
Tindakan perusahaan melakukan perubahan agar struktur modal perusahaan lebih baik atau sesuai dengan industri yang digeluti perusahaan. Pada saat hutang yang cukup besar dan ekuitas sangat kecil maka struktur modal kelihatan jelek sekali karena rasio hutang terhadap ekuitas cukup tinggi, tetapi pembayaran bunga cukup tinggi. Bila sebagian dari hutang tersebut dirubah menjadi ekuitas maka rasio hutang terhadap ekuitas mengecil dan membuat kinerja perusahaan lebih baik.
- d. Kesepakatan pemberi pinjaman dan pemilik perusahaan
Pemberi pinjaman bersepakat dengan pemilik perusahaan untuk memperbaiki perusahaan agar lebih cepat kemajuannya. Akibatnya, hutang perusahaan direstrukturisasi dan kinerja perusahaan lebih baik.

Metode Restrukturisasi

Perusahaan yang melakukan restrukturisasi hutang perusahaan mempunyai berbagai cara dengan tujuan perusahaan dapat beroperasi kembali. Berbagai sumber menyatakan bahwa ada dua pendekatan yang dilakukan yaitu perpanjangan periode jatuh tempo hutang dan merubah hutang menjadi saham. Ada teknik lain yang dilakukan

berbagai pihak untuk bisa mencapai restrukturisasi perusahaan. Teknik ini dilakukan dikarenakan ada kurang tidak baiknya itikad yang dimiliki.

Perpanjang Periode

Tindakan pertama yang dilakukan oleh perusahaan untuk merestrukturisasi hutang perusahaan yaitu membuat periode hutang lebih panjang dari periode sebelumnya, serta adanya pembayaran bunga yang ditunda. Bila hutang perusahaan mempunyai periode jatuh tempo 5 tahun maka periode tersebut diperpanjang menjadi 10 tahun atau lebih lama menjadi 15 tahun. Perpanjangan ini sudah harus dinegosiasikan terutama kepada Bank. Biasanya, Bank akan mengeksekusi aset dan lebih pantas mendapatkan tunai saat ini daripada diperpanjang. Permintaan ini dilakukan kepada seluruh pemberi pinjaman dengan negosiasi yang paling ketat. Tindakan ini dilakukan sehingga pembayaran cicilan pinjaman perusahaan semakin kecil dan mengakibatkan adanya perbaikan arus kas keluar perusahaan yang akibatnya perusahaan biasa membelanjai pengeluaran lain untuk operasi perusahaan. Perusahaan akan bisa beroperasi dan pengambil keputusan (agen) bisa memikirkan persoalan lain yang sedang dihadapi perusahaan. Tindakan perpanjangan ini bisa diajukan dengan persepsi bahwa perusahaan masih bisa berkelanjutan (going concern) di masa mendatang. Bila dibuat analisis perusahaan, maka perusahaan masih mempunyai rasio laba operasional terhadap penjualan (pendapatan) masih positif dan belum mampu membayar bunga yang besar.

Misalkan, PT Valuasi Investindo mempunyai saldo hutang Rp. 15 milyar dengan jangka waktu sisa sekitar 5 tahun, bunga sebesar 14% pertahun, Tiga tahun terakhir diperoleh informasi bahwa Pendapatan perusahaan sekitar Rp. 75 milyar, gross margin sebesar 20% dan Laba operasional perusahaan mengalami penurunan menjadi sekitar Rp. 1 milyar per tahun. Tiga tahun ke depan mempunyai proyeksi laba bersih sekitar Rp. 3 milyar per tahun dengan rancangan efisiensi dan restrukturisasi bisnis yang sedang dilakukann perusahaan. Berdasarkan data dari perusahaan tidak mampu membayar bunga setiap tahun sebesar $13\% \times \text{Rp. } 15 \text{ milyar} = \text{Rp. } 1,65 \text{ milyar}$ per tahun. Perusahaan meminta restrukturisasi hutang perusahaan kepada kreditur dengan cara membuat hutang diperpanjang menjadi 20 tahun periode tidak membayar bunga (grace period)3 tahun. Oleh karenanya, restrukturisasi hutang dilakukan sebagai berikut :

1. Pemberi pinjaman menyetujui perpanjangan periode waktu hutang dari 5 tahun menjadi 20 tahun.
2. Bunga yang tidak dibayar selama tiga tahun dikenakan tidak dikenakan bunga dan juga bunga tertunda dapat dicicil dengan pokoknya.

Hutang perusahaan pada awal tahun keempat menjadi senilai Rp. 18,95 milyar $(1 + 13\% * 3) * Rp. 15$ milyar, sehingga cicilan sebesar Rp. 947,5 juta per tahun dan bunga dibayar sebesar Rp. 1,65 milyar. Akibatnya, total pembayaran bunga dan cicilan pokok pada tahun keempat sebesar Rp. 2.597,5 milyar. Berhubung laba bersih sekitar Rp. 3 milyar maka laba bersih sebelum pajak sebesar Rp. 402,5 milyar sehingga layak hutang direstrukturisasi oleh perusahaan dengan kesepakatan pemberi pinjaman.

Kasus:

Mobil-8 Tbk (Fren) merampungkan restrukturisasi utang pada Juni 2009 senilai Rp. 675 milyar. Adapun restrukturisasinya yaitu perpanjangan jatuh tempo dari 15 Maret 2012 menjadi 15 Maret 2017. Tingkat bunga dirubah dari 12,35 persen menjadi 5 persen pada periode 2009 – 2011; sebesar 8 persen pada periode 2012-2014 dan 18 persen pada periode 2015- 2017. Pada restrukturisasi utang ini juga disepakati adanya konversi utang terhadap saham.

Sumber: Koran Jakarta, Senin 13 Juni 2011.

Konversi Hutang terhadap Saham

Tindakan mengkonversi hutang menjadi saham merupakan salah satu pendekatan yang dilakukan perusahaan untuk membuat perusahaan lebih baik beroperasi. Kedua item ini di sebelah kanan pada Neraca yang merupakan sumber pembiayaan untuk dibuat di sebelah kiri neraca. Perubahan atau konversi tersebut dapat diperhatikan seperti bagan berikut :

Bagan A

Bagan B

	Hutang 5500	➔		utang 0
	Ekuitas 1500			Ekuitas 7000

Pada Bagan A terlihat posisi pada neraca bahwa hutang 5500 dan ekuitas senilai 1500 dan posisi ini disebutkan sebelum dilakukan konversi. Selanjutnya, konversi dilakukan maka nilai ekuitas menjadi 7000 dan nilai hutang senilai 0, yang ditunjukkan pada Bagan B. Konversi yang dilakukan dikarenakan nilai ekuitas sudah negatif sehingga perlu diperbaiki agar lebih bagus dalam neraca.

Ketika melakukan konversi harus menggunakan nilai nominal saham perusahaan. Misalkan, Rp. 1 atau Rp. 10 atau Rp. 50 atau Rp. 100 atau Rp. 500 atau Rp.1000. Hutang tersebut dibagi dengan nilai nominal maka diperoleh jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Penerbitan saham baru harus melalui persetujuan pemegang saham yang sudah ada sebelumnya melalui mekanisme hukum yang dikenal dengan persetujuan RUPS perusahaan.

Kepailitan

Salah satu teknik lain melakukan restrukturisasi hutang, dimana dua pendekatan sebelumnya tidak dapat dilakukan, sehingga akhirnya harus melakukan kepailitan. Ada maksud kepailitan yaitu pemberi pinjaman mengajukan perusahaan yang mendapat hutang dari pemberi pinjaman ke pengadilan negeri. Perusahaan diajukan pailit oleh pemberi pinjaman. Tindakan ini dilakukan karena pemberi pinjaman tidak bisa mendapatkan dananya dari perusahaan yang mendapatkan pinjaman. Undang Undang No. 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang menyebutkan pada pasal 2 ayat 1 yaitu Debitor yang mempunyai dua atau lebih kreditor dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan, baik atas permohonannya sendiri maupun atas permohonan satu atau lebih kreditornya. Proses penyelesaian dengan bantuan pengadilan negeri ini memakan waktu selama 60 hari, karena Pasal 8 ayat 5 pada undang-undang tersebut menyatakan bahwa Putusan pengadilan atas permohonan pernyataan pailit harus diucapkan paling lambat 60 (enam puluh) hari setelah tanggal permohonan pernyataan pailit didaftarkan. Kasus seperti ini sudah banyak dilakukan oleh beberapa pihak untuk mendapatkan dananya. Perusahaan kemudian mengajukan Penundaan Kewajiban Membayar Hutang sehingga hutang tersebut direstrukturisasi.

Perusahaan yang tidak mampu membayar hutang bisa juga mengajukan pailit ke pengadilan. Tindakan ini sebenarnya dilakukan untuk adanya restrukturisasi hutang perusahaan karena perusahaan tidak mampu melakukan restrukturisasi hutang tersebut secara langsung. Tindakan ini dilakukan oleh PT Sempati Air, sehingga semua hutang dibayar dengan paripasu. Baru-baru ini, pada awal tahun 2011 manajemen PT Mandala Airlines mengajukan pailit karena tidak mampu membayar hutang. Tetapi, para pemegang hutang Mandala tersebut tidak setuju untuk pailit sehingga hutang dikonversikan kepada saham dan PT Mandala Airline tetap hidup. Tindakan PT Mandala Airline sebuah strategi yang tepat untuk bisa beroperasi kembali.

Strategi konversi

Ketika krisis keuangan terjadi di Indonesia yang dimulai akhir tahun 1997 sampai dengan tahun 2001, banyak perusahaan mengalami kesulitan. Perusahaan yang mempunyai hutang dalam bentuk valuta asing sangat menderita karena hutang membengkak dan pembayaran bunga juga cukup tinggi. Akibatnya, banyak perusahaan mengalami solvency. Bahkan ada perusahaan yang sebenarnya tidak mengalami kesulitan tetapi ikut-ikutan mengalami kesulitan supaya mempunyai kesempatan untuk merestrukturisasi hutang perusahaannya.

Hutang perusahaan ke bank dan dipindahkan ke BPPN juga mengalami persoalan mendasar. Hutang tersebut ternyata dibeli kembali oleh pemilik lama dengan harga yang lebih murah. Demikian juga perusahaan yang melakukan restrukturisasi hutang tersebut, perusahaan memakai nominee untuk mendapatkan hutang tersebut. Para nominee bergerilya untuk mendapatkan hutang dengan cara menyatakan lebih dapat sedikit dari pada tidak dapat apa-apa (*better than nothing*). Filsafat ini dipakai para asing yang memberikan pinjaman kepada perusahaan di Indonesia dengan menjual pinjaman yang cukup rendah dan dibeli oleh nominee dan lalu dijual kepada pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan mengkonversinya menjadi saham dengan harga nominal melalui mekanisme *right issue*. Bila diperhatikan bahwa beberapa tahun terakhir banyak perusahaan melakukan *right issue* untuk memasukkan kembali uang atau mengkonversikan hutang menjadi saham.

Kasus PT Smartfren Telecom Tbk

PT Smartfren Telecom Tbk menerbitkan surat utang US\$ 100 juta dimana awalnya diterbitkan oleh Mobile-8 Telecom Finance Company BV. Surat utang ini dijamin dengan saham dari anak perusahaan dan assignment dari utang dari anak perusahaan, Surat utang ini akan jatuh tempo pada dalam 5 tahun.. Perusahaan melakukan restrukturisasi utang tersebut dengan memperpanjang jatuh tempo menjadi 15 tahun. Tingkat bunga menjadi 1 – 2 persen dari sebelumnya 11,25 persen. Disamping itu, pembayaran cicilan dalam setahun dirubah menjadi 10x yang nilainya US\$ 10 juta per tahun selama periode 2016 sampai dengan 2025.

Sumber: Koran Jakarta, Senin 13 Juni 2011.

Soal-soal

1. Apakah perlu hutang direstrukturisasi ?
2. Siapa saja yang terkait dengan hutang jika direstrukturisasi?
3. Sebutkan neraca metode melakukan restrukturisasi hutang ?
4. Jika keputusan restrukturisasi hutang disetujui dengan melakukan memperpanjang periode hutang tersebut, apa tindakan yang harus dilakukan ?
5. Jika restrukturisasi hutang pilihan jatuh pada konversi kepada saham, sebutkan tindakan yang dilakukan ?

Bab VI

Akuntansi Merger dan Akuisisi

Pendahuluan

Perusahaan yang telah melakukan tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi perlu dan mejadi kewajiban membuat laporan keuangan gabungan. Laporan keuangan gabungan yang dimaksud yaitu laporan keuangan perusahaan yang selalu disampaikan kepada publik untuk perusahaan publik atau saat Rapat Umum Pemegang saham, seperti Neraca, Laporan Rugi-Laba, Laporan perubahan modal dan Laporan arus kas.

Laporan ini sangat dibutuhkan berbagai pihak seperti direksi, komisaris, pemegang saham, investor, penyedia bahan baku perusahaan, pegawai perusahaan dan sebagainya. Laporan ini dibuat sebagai alat para stakeholder tersebut untuk mengambil keputusan atas hubungan bisnis maupun investasi terhadap perusahaan. Bila laporan keuangan gabungan ini tidak dibuat maka berbagai pihak tidak bisa mengambil keputusan terutama bagi mereka yang melakukan investasi pada saham dimana sahamnya diperdagangkan di Bursa.

Pada sisi lain, laporan keuangan gabungan ini juga dibutuhkan pegawai dan pemegang saham untuk kepentingan masing-masing. Pemegang saham berkepentingan untuk melihat keputusan yang dilakukan dalam RUPS bermanfaat kepada perusahaan dan juga pemegang saham. Demikian juga pegawai perusahaan, tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi akan meningkatkan kesejahteraan pegawai atau hanya kesejahteraan pemilik perusahaan.

Dalam menggabungkan dua neraca perusahaan dikarenakan oleh merger, akuisisi dan konsolidasi dapat dilakukan dengan dua pendekatan yaitu metode Pooling dan metode pembelian (*Purchased Method*). Cara perhitungan kedua metode saling berlainan dan tidak bisa digabungkan. Kedua metode ini akan diuraikan secara detail pada uraian selanjutnya.

Pada sisi lain, sering kali pembeli atau pihak yang menerima perusahaan selalu membayar lebih besar dari nilai wajarnya. Tindakan ini dilakukan perusahaan agar keinginan perusahaan untuk mendapatkan barang yang dimaksud bisa tercapai. Adapun selisih nilai yang dibayarkan dengan nilai wajarnya dikenal dengan Goodwill. Pada neraca, Goodwill ini dapat dilihat pada aset lain-lain. Goodwill, harus disusutkan setiapnya sesuai kesepakatan atau peraturan yang berlaku. Nilai penyusutan akan mengurangi laba bersih perusahaan,

sehingga setiap pihak berhati-hati menyusun neraca dalam rangka adanya goodwill tersebut.

Metode Pooling

Sesuai uraian sebelumnya, Metode pooling merupakan salah satu metode yang dipergunakan untuk menggabungkan neraca dua perusahaan dan metode ini dimaksudkan menggabungkan laporan keuangan perusahaan secara keseluruhan. Pendekatan ini tidak sangat sulit karena hanya menambahkan setiap item dalam neraca sehingga terjadi penggabungan. Setiap pemilik saham mempunyai perlakuan yang sama atas saham yang dimilikinya. Metode ini sangat sesuai untuk tindakan korporasi merger dan konsolidasi. Misalkan perusahaan PT Putra Nauli Porsea memiliki usaha pupuk kompos ingin membeli perusahaan PT Valuasi Investindo yang memiliki usaha dalam bidang konsultan penilaian perusahaan. Adapun neraca kedua perusahaan sebagai berikut:

Neraca PT Putra Nauli Porsea

Asset		Hutang dan Ekuitas	
Kas	50	Hutang Lancar	350
Persediaan	300	Hutang Jangka Panjang	950
Bangunan	1.650	Ekuitas	700
Total	2.000	Total	2.000

Neraca PT Valuasi Investindo

Asset		Hutang dan Ekuitas	
Kas	25	Hutang Lancar	150
Investasi	225		
Peralatan	750	Ekuitas	850
Total	1.000	Total	1.000

Adapun neraca PT Putra Nauli Porsea setelah digabungkan seperti terlihat pada Neraca berikut dibawah ini

Pada neraca gabungan yang ditunjukkan table diatas, maka nilai kas perusahaan meningkat menjadi 75; hutang lancer menjadi 500; hutang jangka panjang menjadi 950 dan nilai ekuitas meningkat menjadi 1.550. Total aset perusahaan meningkat menjadi 3.000 yang

merupakan hasil jumlah aset perusahaan PT Putra Nauli Porsea senilai 2.000 dan aset perusahaan PT Valuasi Investindo senilai 1.000.

Neraca PT Putra Nauli Porsea

Asset		Hutang dan Ekuitas	
Kas	75	Hutang Lancar	500
Investasi	225	Hutang Jangka Panjang	950
Persediaan	300		
Peralatan	750	Ekuitas	1.550
Bangunan	1.650		
Total	3.000	Total	3.000

Penyatuan perusahaan dengan metode ini dan hasil diperoleh menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kekuatan yang sama. Artinya, satu saham perusahaan PT Putra Nauli Porsea tetap satu saham pada penggabungan dan juga satu saham PT Valuasi Investindo tetap satu saham pada saham penggabungan. Harga saham perusahaan sama nilainya sehingga masing-masing merasa sama besar kekuatannya.

Selanjutnya, Dow Chemical merger dengan Union Carbide dengan perjanjian bahwa Dow Chemical yang tetap muncul sebagai usaha baru. Harga per saham Dow senilai US\$ 2.5 dimana perjanjian yang ditandatangani bahwa setiap satu saham Union Carbide ditukar dengan 0.537 saham Dow. Adapun proforma neraca perusahaan sebagai berikut:

Tabel: Completed Pro Forma Balance Sheet (\$ Millions) Dow Chemical / Union Carbide

	Dow Chemical	Union Carbide	Pro Forma Adjustments	Combined Pro Forma
Total Assets	\$23,105	\$7,465		\$30,570
Total Liabilities	\$15,411	\$5,024		\$20,435
Stockholders' Equity				
Common Stock (Dow par value = \$ 2.5)	\$818	\$157	(\$157)	\$818
Additional paid-in capital	\$891	\$114	(\$20)	\$985
Retained Earnings	\$13,242	\$3,404		\$16,646
Unearned Employee Compensation - ESOP and other equity adjustments		(\$58)		(\$58)
Accumulated other comprehensive loss	(\$300)	(\$157)		(\$457)
Treasury stock, at cost	(\$6,957)	(\$1,019)	\$177	(\$7,799)
Net Stockholders' equity	\$7,694	\$2,441		\$10,135
Total Liabilities and stockholders' equity	\$23,105	\$7,465		\$30,570

Notes: the terms of deal gave 0.537 shares of DOW for 1 share of Union Carbide. 71 million share Dow issued to Union Carbide shareholders. Dow paid total of \$ 177 million to Union Carbide.

Sumber: Weston; Siu and Johnson (2001)

Pada Tabel sebelumnya terlihat secara jelas bahwa modal setor perusahaan Dow Chemical harus tetap sebesar \$ 818 juta walaupun ada tambahan sebesar \$ 157 juta karena perusahaan yang dipertahankan yaitu Dow Chemical. Perusahaan harus mengeluarkan saham baru bukan dari modal setor melainkan dari Treasury Stock karena masing-masing perusahaan mempunyai Treasury Stock dan nilai yang diterbitkan atau dikeluarkan kepada pemilik Union Carbide sebesar \$ 177 juta karena rasio pertukaran saham telah diminta dalam perjanjian. Pemegang saham Union Carbide akan memperoleh 0,537 saham Dow Chemical untuk setiap satu saham Union Carbide. Adapun jumlah saham yang harus diberikan sebesar 71 juta saham Dow Chemical dan harga par \$ 2,5 per saham sehingga nilainya \$177 juta. Selisih antara nilai modal setor Union Carbide dengan nilai saham Dow Chemical sebagai pertukaran dimana nilainya \$20 juta (\$177 juta - \$157 juta). Bila perusahaan tidak mempunyai nilai pada Treasury Stock maka perusahaan harus menerbitkan saham baru yang mengakibatkan nilai modal setor akan meningkat. Peningkatannya tetap sebesar \$157 juta. Nilai ini harus mengurangi nilai agio perusahaan yang digabungkan. Adapun neraca perusahaan setelah digabungkan diperlihatkan Tabel tersebut.

Metode Pembelian

Pada metode pembelian ini PT Putra Nauli Porsea ingin membeli PT Valuasi Investindo senilai Rp. 1.300,- PT Putra Nauli Porsea membeli perusahaan dengan mendapatkan pinjaman jangka panjang dari Bank “XYZ” sebesar nilai pembelian tersebut. Nilai pinjaman jangka Panjang ini harus muncul pada neraca gabungan dan jika ada pinjaman jangka Panjang sebelumnya maka nilai pinjaman ini ditambahkan sehingga yang muncul nilai pinjaman secara keseluruhan. Adapun perhitungan metode pembelian sebagai berikut:

Neraca PT Putra Nauli Porsea

Asset		Hutang dan Ekuitas	
Kas	50	Hutang Lancar	350
Persediaan	300	Hutang Jangka Panjang	950
Bangunan	1.650	Ekuitas	700
Total	2.000	Total	2.000

Neraca PT Valuasi Investindo

Asset		Hutang dan Ekuitas	
Kas	25	Hutang Lancar	150
Investasi	225		
Peralatan	750	Ekuitas	850
Total	1.000	Total	1.000

Adapun neraca perusahaan setelah penggabungan PT Putra Nauli Porsea dimana nilai ekuitas tidak berubah dikarenakan perusahaan yang bertahan hidup PT Putra Nauli Porsea yang ditunjukkan pada neraca sebagai berikut:

Neraca PT Putra Nauli Porsea

Asset		Hutang dan Ekuitas	
	75	Hutang Lancar	500
	225	Hutang Jangka Panjang	2.250
	300		
	750	Ekuitas	700
	1.650		
	450		
Total	3.450	Total	3.450

Total aset perusahaan dalam penggabungan menjadi Rp. 3.300 (Rp. 2.000,- ditambah Rp. 1.300). Tetapi aset perusahaan bertambah melebihi nilai pembelian karena hutang jangka lancar perusahaan yang ada pada perusahaan target menjadi tanggungjawab perusahaan pembeli terkecuali diperjanjikan tidak ikut serta hutang jangka lancar perusahaan tersebut. Dalam membuat neraca perusahaan gabungan maka perusahaan pembeli harus memperhatikan implikasi pajak yang harus dihadapi. Oleh karenanya, pembeli harus membuat pembelian tersebut menjadi harga yang sebenarnya. Misalkan, aset perusahaan yang dibeli mempunyai nilai pasar jauh lebih tinggi dari nilai beli aset tersebut. Sebaiknya, perusahaan pembeli meminta perusahaan target membuat nilai aset sesuai kewajaran agar pencatatan pada perusahaan pembeli lebih bersih dan tidak mengandung kemungkinan adanya pajak.

Soal-soal

1. Diberikan pro forma B/S dari transaksi berikut ini:

Tabel: Completed Pro Forma Balance Sheet (\$ Millions) Dow Chemical / Union Carbide

	Dow Chemical	Union Carbide	Pro Forma Adjustments	Combined Pro Forma
Total Assets	\$23,105	\$7,465		\$30,570
Total Liabilities	\$15,411	\$5,024		\$20,435
Stockholders' Equity				
Common Stock (Dow par value = \$ 2.5)	\$818	\$157	(\$157)	\$818
Additional paid-in capital	\$891	\$114	(\$20)	\$985
Retained Earnings	\$13,242	\$3,404		\$16,646
Unearned Employee Compensation - ESOP and other equity adjustments		(\$58)		(\$58)
Accumulated other comprehensive loss	(\$300)	(\$157)		(\$457)
Treasury stock, at cost	(\$6,957)	(\$1,019)	\$177	(\$7,799)
Net Stockholders' equity	\$7,694	\$2,441		\$10,135
Total Liabilities and stockholders' equity	\$23,105	\$7,465		\$30,570

Notes: the terms of deal gave 0.537 shares of DOW for 1 share of Union Carbide. 71 million share Dow issued to Union Carbide shareholders. Dow paid total of \$ 177 million to Union Carbide.

Buatlah pro forma B/S seandainya transaksi di atas diubah dengan kondisi berikut ini:

- Jika par value saham dow adalah \$5 dan Dow memberikan 45 juta saham kepada pemegang saham Union Carbide.
- Jika par value saham dow adalah \$2.75 dan Dow memberikan 55 juta saham kepada pemegang saham Union Carbide.
- Jika par value saham dow adalah \$2.85 dan Dow memberikan 67.5 juta saham kepada pemegang saham Union Carbide.

2. Diberikan transaksi berikut ini dengan menggunakan *Purchased Methode* .

Firm A				Firm B			
	Asset	Liabilities & Equity			Asset	Liabilities & Equity	
Cash	4			Cash	2		
Land	16	Equity	20	Land	0	Equity	10
Buildings	0			Buildings	8		
Total	20	Total	20	Total	10	Total	10
Firm AB							
	Asset	Liabilities & Equity		Firm A will buy Firm B at cost of US\$ 19.			
Cash	6	Debt	19	They value of building is US\$ 14.			
Land	16	Equity	20	Firm A will get fund from bank to buy Firm B.			
Buildings	14						
Goodwill	3						
Total	39	Total	39				

Buatlah pencatatan transaksi dengan menggunakan *Purchased Methode*, dengan kondisi berikut ini:

- a. Jika A membeli B pada harga US\$17 dengan nilai building US\$13, dan A menggunakan pinjaman dari bank.
 - b. Jika A membeli B pada harga US\$17 dengan nilai building US\$13, dan A mengeluarkan saham baru.
3. Jelaskan akuntansi secara pendekatan pooling?
 4. Jelaskan akuntansi secara pendekatan pembelian?
 5. Jelaskan kenapa setelah melakukan pembelian terjadi goodwill pada laporan keuangan ?

Bab VII

Perhitungan Nilai Perusahaan: Sinergi¹⁵

Pendahuluan

Tahap valuasi terhadap perusahaan yang diakuisi atau yang dimerger sangat penting bagi setiap pihak yang melakukan merger dan akuisisi. Perhitungan nilai perusahaan akan memberikan dampak kepada kesepakatan para pihak yang melakukan merger dan akuisisi. Valuasi untuk akuisisi baik aset dan saham maupun bisnis mempunyai metode tersendiri bagi para pihak. Valuasi untuk masing-masing perusahaan yang melakukan merger juga memberikan pandangan tersendiri bagi para pihak. Salah satu kelebihan dilakukannya merger, akuisisi dan konsolidasi yaitu bahwa masing-masing pihak mendapatkan keuntungan dari hitungan masing-masing. Tetapi, perusahaan yang membeli akan memperoleh nilai sinergi. Nilai sinergi ini bisa secara kuantitatif dan kualitatif bahkan sekaligus kedua-duanya dinikmati perusahaan tersebut.

Perhitungan sinergi ini menjadi topik pembahasan pada bab ini untuk menjadi pandangan para pihak. Perhitungan sinergi menjadi penjelasan akhir dari bab ini. Tetapi, penjelasan bab ini akan dimulai membahas perhitungan perusahaan target dan kemudian menghitung sinergi yang diperoleh.

Perhitungan Perusahaan Target

Penilaian perusahaan target merupakan salah satu faktor penting dalam akuisisi dan penilaian perusahaan sendiri sebagai pembeli perlu juga dilakukan agar dapat dihitung sinergi yang diperoleh. Penilaian perusahaan dapat dilakukan dengan beberapa metode yaitu Pendekatan Relatif, pendekatan diskonto dan pendekatan contingent claim. Dua pendekatan pertama yang banyak dibahas dalam buku ini. Adapun pendekatan relatif sebagai berikut:

a. **Nilai Buku**

Pendekatan ini merupakan pendekatan yang sederhana karena perhitungannya sangat mudah. Pendekatan nilai buku dan diperbandingkan dengan harga saham di pasar yang dikenal dengan Price to Book Value (PBV) sangat banyak

¹⁵ Uraian bab ini merupakan perbaikan dari uraian bab 20 pada buku Adler Haymans Manurung (2021), Keuangan Perusahaan, PT Adler Manurung Press

dipergunakan pada sector keuangan terutama Bank (Manurung, 2021). Alasan utama dari penggunaan rumusan ini untuk bank dikarenakan bank itu dibangun atas kepercayaan serta dana pihak ketiga yang dimiliki bank merupakan pihak, seketika pihak lain menarik dana bank tersebut maka dana yang tinggal hanya ekuitas, bahkan bisa menimbulkan *bank-run*. Adapun rumusannya sebagai berikut:

$$PBV = \frac{PRICE}{(EKUITAS/Saham)}$$

Bila PBV lebih kecil dari 1 maka selayaknya dibeli. Seperti muraian sebelumnya bahwa ukuran ini dipergunakan untuk perbankan dan diperbandingkan dengan bank yang sepadan. Manurung (2021) juga menguraikan bahwa untuk bank yang belum terdaftar di bursa, maka perhitungan ini harus menggunakan rasio sebagai berikut:

$$\frac{P_0}{BV_0} = \frac{RoE * DPO * (1 + g)}{(k - g)}$$

dimana

RoE = return on Equity

DPO = Dividen Payout Ratio

g = pertumbuhan dividen

k = biaya modal

b. NTA

Pendekatan ini sedikit lebih rumit dari PBV karena harus memperhitungkan aset tidak berwujud. Tetapi, ukuran ini telah memperhitungkan risiko yang terendah (down-side risk). Adapun perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{Aset Berwujud (net)} = \text{Ekuitas} - \text{Aset tidak berwujud}$$

$$PNTA = \frac{PRICE}{NTA}$$

Bila PNTA < 1 maka selayaknya perusahaan dibeli.

c. Harga terhadap penjualan

Pendekatan ini hampir sama dengan PBV, tetapi dipergunakan untuk perusahaan sejenis yang umumnya bahan baku yang diperoleh sangat mudah dan tidak ada risiko perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menjual sebanyak-banyaknya menjadi ukuran yang tepat. Perusahaan yang dapat dipergunakan untuk pendekatan ini perusahaan retail. Adapun perhitungannya sebagai berikut:

$$PS = \frac{PRICE}{(SALES/SAHAM)}$$

Seperti diuraikan bahwa perusahaan yang sejenis yang bisa menggunakan ukuran ini atau perusahaan yang sepadan untuk sebagai perbandingan. Selayaknya, ukuran yang lebih kecil yang lebih baik, dikarena penjualan semakin besar rasio ini semakin kecil. Untuk perusahaan yang belum terdaftar di Bursa maka Manurung (2021) menyatakan bahwa rasio yang digunakan yaitu:

$$\frac{P_0}{S_0} = \frac{NPM * DPO * (1 + g)}{(k - g)}$$

dimana

NPM = net profit margin

DPO = Dividen Payout Ratio

g = pertumbuhan dividen

k = biaya modal

Selalu perusahaan yang sepadan sebagai ukuran perbandingan ketika menggunakan rumusan ini.

d. PER

Price Earning Ratio (PER) merupakan ukuran penilaian saham yang sering dipergunakan berbagai pihak terutama untuk menentukan harga saham untuk IPO. Tetapi, tidak semua industry bisa menggunakan ukuran ini. Adapun rumusannya sebagai berikut:

$$PER_0 = \frac{PRICE_0}{EPS_F}$$

Ukuran ini harus diperbandingkan pada perusahaan yang sepadan agar lebih valid mengambil keputusan.

Untuk perusahaan yang belum terdaftar di Bursa maka Manurung (2021) menyatakan bahwa rasio yang digunakan yaitu:

$$\frac{P_0}{E_0} = \frac{DPO * (1 + g)}{(k - g)}$$

dimana

DPO = Dividen Payout Ratio

g = pertumbuhan dividen

k = biaya modal

Selalu perusahaan yang sepadan sebagai ukuran perbandingan Ketika menggunakan rumusan ini.

e. EV to EBITDA

Ukuran ini merupakan ukuran yang juga sering dipergunakan analyst dalam menganalisis perusahaan. Adapun rumusan ukuran ini sebagai berikut:

$$Q = \frac{EV}{EBITDA}$$

Adapun arti dari ukuran ini yaitu berapa kali hasil yang diperoleh perusahaan atas dana yang diinvestasikan ke perusahaan. EV = enterprise value = harga pasar saham ditambah harga pasar debt dikurangi kas, dimana data ini diperoleh di laporan keuangan dan harga saham di Bursa. Pendekatan ini hanya bisa dilakukan pada perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di Bursa dan selalu diperbandingkan dengan perusahaan sepadan. Beberapa pihak menyatakan bahwa ukuran ini hanya dipergunakan yang untuk highly intensive capital.

Perhitungan nilai perusahaan selalu membutuhkan biaya modal (weighted average cost of capital) perusahaan terutama metode diskonto. Adapun perhitungan biaya modal sebagai berikut:

$$wacc = (D/TA) * (1 - T) k_d + (E/TA) * k_e \quad (3.6)$$

dimana

D = hutang yang menggunakan bunga

E = ekuitas

TA = Total asset

T = persentase pajak perusahaan

k_d = biaya hutang

k_e = biaya ekuitas

Adapun perhitungan biaya ekuitas sebagai berikut:

$$E(R_j) = R_f + \beta \{E(R_m) - R_f\} + R_{ps} + R_{PI} + R_{Pc}$$

dimana

R_{Ps} = size premium

R_{PI} = industry risk premium

R_{Pc} = Company risik premium

Setelah memahami biaya modal maka perlu dipahami mengenai Terminal Value (nilai akhir). Nilai akhir ini dihitung dikarenakan kemampuan melakukan estimasi pada model diskonto tidak bisa sampai tidak terhingga. Bila kemampuan hanya bisa mengestimasi sampai pada tahun ketiga, maka estimasi untuk tahun keempat sampai tak terhingga yang disebut dengan Terminal Value, dan umumnya estimasi akan selalu menggunakan data sebelumnya supaya kepastian estimasi lebih pasti dan tidak diragukan. Perhitungan terminal Value juga mempunyai metode tersendiri sesuai pendekatan yang digunakan dan dijelaskan pada uraian selanjutnya. Sehingga, estimasi harga perusahaan sebagai berikut:

Pendekatan pendapatan:

$$P_0 = \frac{E_1}{(1 + wacc)^1} + \frac{E_2}{(1 + wacc)^2} + \frac{E_3}{(1 + wacc)^3} + \text{TERMINAL - VALUE}$$

Pendekatan Dividen:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + wacc)^1} + \frac{D_2}{(1 + wacc)^2} + \frac{D_3}{(1 + wacc)^3} + \text{TERMINAL - VALUE}$$

Pendekatan Free Cash Flow (FCF):

$$P_0 = \frac{FCF_1}{(1 + wacc)^1} + \frac{FCF_2}{(1 + wacc)^2} + \frac{FCF_3}{(1 + wacc)^3} + \text{TERMINAL - VALUE}$$

Adapun Free Cash Flow dapat dibagi menjadi sebagai berikut:

a. Free Cash Flow to Equity

Free Cash Flow to Equity maksudnya semua arus kas yang siap untuk diberikan dan dimiliki oleh ekuitas. Adapun perhitungan Free Cash Flow to Equity sebagai berikut:

- + **Net Income**
- **Investasi Modal**
- + **Penyusutan**
- **Perubahan pada modal kerja non-tunai**
- + **(Hutang baru – pembayaran hutang)**

b. Free Cash Flow to the Firm

Free Cash Flow to the Firm memberikan arti semua arus kas yang siap diberikan kepada kepada semua penuntut klaim perusahaan yaitu ekuitas dan hutang. Adapun perhitungan Free Cash Flow to the Firm sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{FCFF} = & \text{FCFE} + \text{Biaya Bunga (1 - Rasio Pajak)} \\ & + \text{pembayaran hutang} - \text{Hutang baru} \\ & + \text{dividen preferen} \end{aligned}$$

Pendekatan kedua untuk menghitung Free Cash Flow to the Firm sebagai berikut:

$$\text{FCF} = \text{EBIT} * (1 - \text{tax rate}) - (\text{Capital Expenditure} - \text{Depreciation}) \\ - \text{Changes in Noncash Working Capital.}$$

Selanjutnya, terminal value juga harus dihitung sehingga didapatkan nilai perusahaan. Perhitungan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan tiga pendekatan¹⁶ yaitu Liquidation Value, Multiple Approach dan Stable Growth Model. Nilai ekspektasi Likuidasi dihitung sebagai berikut:

$$\text{BOOK-VALUE} * (1 + \text{INFLASI-RATE})^{\text{Average-Life-of-Assets}}$$

Pendekatan Multiple dilakukan dengan perkiraan perkaliannya. Pendekatan ini masih mempunyai subjektifitas. Pendekatan model pertumbuhan stabil (Stable Growth Model) dihitung sebagai berikut:

$$\text{TERMINAL-VALUE} = \frac{\text{CASH-FLOW}_{T+1}}{(r - \text{STABLEGROWTH})}$$

Bila model ini dipergunakan untuk menghitung perusahaan dengan menggunakan Free Cash Flow to Equity sebagai berikut:

$$\text{TERMINAL-VALUE} = \text{FCFF}_{n+1} / (\text{CoC}_{n+1} - g_n)$$

Selanjutnya, pembeli harus mempertimbangkan faktor likuiditas, sebagai pengendali dan sebagainya yang harus ditambah atau dikurangkan dari nilai hitungan sebelumnya. Bila saham tersebut kurang likuid maka nilai wajar yang dihitung dengan berbagai pendekatan tersebut harus melakukan pemotong harga yang dikenal dengan diskon akibat kurang likuid. Bila ada investor yang membeli lebih banyak dan ingin menjadi mayoritas maka harus ada tambahan nilai yang dikenal dengan nilai premium akibat ingin menjadi mayoritas. Sebaliknya, adanya diskon dikarenakan pemegang saham minoritas. Diskon ini terjadi dikarenakan tidak adanya kemampuan bernegosiasi lebih tinggi. Akhirnya, investor yang melakukan akuisisi

¹⁶¹⁶ Aswath Damodaran (2002); Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset; John Wiley & Sons Inc., p. 303-305.

terhadap sebuah saham akan memberikan premium agar saham tersebut dapat diakuisisinya. Karakteristik tersebut harus diperhatikan ketika menilai harga saham untuk mendapatkan nilai yang wajar. Besaran dari masing-masing diskon dan premium tersebut dapat diperhatikan pada kejadian yang ada.

Perhitungan Sinergi

Pada uraian sebelumnya, adanya merger, akuisisi dan konsolidasi akan menimbulkan sinergi kepada perusahaan yang melakukan tindakan tersebut. Sinergi sangat penting sehingga perusahaan melakukan tindakan yang dimaksud. Bila sinergi tidak ada, sangat kecil kemungkinan perusahaan melakukan tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi. Sinergi tersebut mempunyai nilai dan dapat dihitung besarnya. Adapun perhitungan Sinergi atas merger dari perusahaan sebagai berikut:

$$V_s = V_G - (V_A + V_B) - P$$

dimana

- V_S = Nilai sinergi penggabungan perusahaan A dan B
- V_G = Nilai Gabungan perusahaan A dan B
- V_A = Nilai Perusahaan A
- V_B = Nilai Perusahaan B
- P = premium yang diberikan kepada pihak penjual

Premium juga sering diberikan kepada pihak penjual karena penjual mau menjual kepada pembeli. Tetapi, ada juga pihak yang membeli meminta diskon kepada pembeli karena pembeli sudah mau membeli semua saham yang dimilikinya.

Sinergi yang diperoleh juga dapat dihitung dengan menghitung arus (selisih) kedua perusahaan dinilai pada nilai sekarang seperti rumusan berikut ini.

$$Synergy = \sum_{t=1}^T \frac{\Delta CF_t}{(1+r)^t}$$

dimana

$$\Delta CF_t = \Delta Rev_t - \Delta Costs_t - \Delta taxes_t - \Delta Cap Req_t$$

Umumnya, analyst menghitung sinergi dengan pendekatan perhitungan terhadap masing-masing perusahaan lalu menghitung nilai perusahaan setelah digabungkan dan kemudian dihitung selisihnya maka hasil akan diperolehnya.

Pada akhir bab ini diperlihatkan simulai melakukan perhitungan merger dan akuisisi untuk perusahaan yang telah muncul di berita. Penulis menggunakan asumsi-asumsi yang didasarkan hasil bacaan para analis.

Soal-soal

1. Coba jelaskan mengapa perhitungan nilai perusahaan sangat diperlukan ?
2. Coba jelaskan pendekatan yang dapat dipergunakan dalam menghitung nilai perusahaan ?
3. Saudara diminta menjelaskan perhitungan nilai perusahaan dengan pendekatan relatif dimana perusahaan tidak terdaftar di Bursa ?
4. Kenapa banyak pihak menggunakan metode arus kas perusahaan dalam menilai perusahaan ?
5. Saudara diminta untuk menjelaskan perhitungan sinergi, jika perusahaan membayar biaya atas merger dan akuisisi dan bagaimana rumusnya ?

SIMULASI KASUS PT INDOFARMA Tbk dan PT KIMIAFARMA Tbk

Pada tahun 2005, ada informasi di pasar saham bahwa PT Kimia Farma Tbk, dan PT Indofarma Tbk akan digabung. Kedua perusahaan ini dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia. Kedua perusahaan telah diperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. PT Finansial Bisnis Informasi, melakukan penelitian dan perhitungan bila kedua perusahaan digabungkan (merger). Dalam melakukan perhitungan tersebut tahapan yang dilakukan yaitu menghitung nilai masing-masing perusahaan dan nilai perusahaan gabungan dengan masing-masing asumsi, dimana asumsi disampaikan juga pada uraian berikut:

Assumsi yang dibuat:

- Growth Sales tahun 2006 : 13% , 2007 :15%
- Proyek Pemerintah : ± Rp. 300 Milyar
- Growth COGS Tahun 2006 : 15,90% , 2007 : 13,98%
- Growth Sales Expenses tahun 2006 : 10,6% , 2007 :10,6%
- Growth General & Adm Expenses. 2006: 10,3% ,2007: 10,3%
- Tax Rate :35%
- Risk Free Rate : 11%
- Risk Premium 6-8%

Asumsi tersebut dipergunakan untuk menghitung nilai perusahaan dengan perhitungan sebagai berikut:

BETA 2001-2006	0.004671668					
Number Shares	5,554,000,000					
Market Price (11-8-2006)	130					
Market Cap	722,020,000,000.00					
Risk Premium	8.00%					
Risk Free Rate	11.00%					
Estimated Cost equity	11.04%					
Cost Of Debt	15.00%					
Total Assets	1,227,110,006,872					
Equity	900,526,155,266	73.39%				
Loan	93,492,325,215	10.38%				
WACC	9.11%					
		Net Income	Depresiasi	Total		
	1	58,732,368,991	30,886,924,723	89,619,293,714	0.92	82,135,048,387
	2	92,231,510,390	34,224,215,563	126,455,725,953	0.84	106,216,625,531
		Value Of Company				188,351,673,918
		Terminal Value				1,068,316,664,182
		Enterprise Value				1,256,668,338,100.60
		Price Saham				226.26

Selanjutnya, PT Finansial Bisnis Informasi juga membuat asumsi terhadap PT Indofarman Tbk, dimana asumsi yang diberikan pada saat melakukan perhitungan seperti diuraikan dibawah ini.

Asumsi PT Indo Farma

- Growth Sales tahun 2006 : 29,13% , 2007 :15%
- Proyek Pemerintah untuk Flu Burung : ± Rp. 200 Milyar
- Tahun 2007 Akan memproduksi sendiri obat untuk Flu Burung
- Growth COGS Tahun 2006 : 40,45% , 2007 : 17%
- Growth Sales Expenses tahun 2006 : -2,56% , 2007 :-2,03%
- Growth General & Adm Expenses. tahun 2006 : 14,3% , 2007 :5,3%
- Depresiasi menggunakan Straight Line Method
- Tax Rate :30%
- Risk Free Rate : 11%
- Risk Premium 6-8%

Adapun perhitungan yang dilakukan untuk menghitung nilai perusahaan PT Indofarma Tbk seperti terlihat pada table berikut:

BETA 2001-2006	1,366					
Number Shares	3.099.267.500					
Market Price (11-8-2006)	100					
Market Cap	309.926.750.000					
Risk Premium	8,00%					
Risk Free Rate	11,00%					
Estimated Cost equity	21,93%					
Cost Of Debt	13,50%					
Total Assets	542.197.251.814					
Equity	277.664.638.885	51,21%				
Loan	16.473.876.494	3,04%				
WACC	11,52%					
		Net Income	Depresiasi	Total	DCF	DCV
	1	12.419.492.106	11.511.906.911	23.931.399.017	0,90	21.460.011.974
	2	13.866.017.391	11.511.906.911	25.377.924.302	0,80	20.407.031.814
		Value Of Company				41.867.043.788
		Terminal Value				158.902.565.095
		Enterprise Value				200.769.608.882,72
		Price Saham				64,78

Merger Kimia Farma dan Indofarma

- Metode yang digunakan : Pooling of Interest
- Sebelum Merger total Asset Gabungan adalah sebesar Rp. 1.696.426.562.311,00 dengan Total Current Asset sebesar Rp. 1.051.618.763.382,00 dan Total Current Liabilities sebesar Rp. 531.107.464.273,00
- PT Kimia Farma (persero) Tbk membayar sebesar Rp.3.594.737.555,00 secara tunai sehingga Piutang PT Indofarma (Persero) Tbk sebesar Rp. 12.192.276.689,00 dan Piutang PT Kimia Farma (Persero) Tbk sebesar Rp. 8.597.539.134,00 dapat dihilangkan.
- Setelah Merger total Asset Gabungan adalah sebesar Rp. 1.675.636.746.488,00 dengan Total Current Asset sebesar Rp. 1.030.828.947.559,00 dan Total Current Liabilities sebesar Rp. 510.317.648.450,00

Keterangan	Sebelum Merger		Keterangan	Sebelum Merger	
	INAF	KAEF		INAF	KAEF
ASSETS			LIABILITIES AND EQUITY		
CURRENT ASSETS			CURRENT LIABILITIES		
Cash and Cash Eq.	24,833,462,002	132,865,252,004	Bank Loan	14,976,251,358	83,870,955,747
Short-term Invest.	10,080,563,536	-	Trade Payables	171,119,205,978	146,211,117,868
Trade Receivables	143,687,266,623	220,654,767,826	Taxes Payables	1,840,293,809	17,392,114,858
Other Receivables	4,255,396,240	1,611,241,566	Customer Advances	12,499,763,367	8,551,861,600
Inventories	117,224,918,413	242,344,056,284	Accrued Expenses	12,292,418,523	22,696,436,159
Prepaid Taxes	51,127,230,256	64,376,484,191	Other Payables	9,843,328,998	14,479,324,189
Advance and Prepaid expenses	22,547,427,309	16,010,697,132	Current Maturities of Long term liabilities	6,500,000,000	-
Total current Assets	373,756,264,379	677,862,499,003	Other Current Liabilities	1,251,477,234	7,582,914,585
			Total current Liabilities	230,322,739,267	300,784,725,006
			NON CURRENT LIABILITIES		
			Employee benefit estimated liability	23,255,349,518	32,597,706,522
			Long term liabilities	-	-
			Total non-current Liabilities	23,255,349,518	32,597,706,522
			TOTAL LIABILITIES	253,578,088,785	333,382,431,528
NON CURRENT ASSETS			Minority Interest in net assets of subsidiaries	494,251	-
Due from related parties	-	4,338,603,333	EQUITY		
Investment in shares of stock	-	736,725,212	Capital Stock	309,926,750,000	555,400,000,000
Deffered Tax Assets	41,124,748,231	17,246,902,355	Additional Paid-in Capital	75,100,356,176	43,579,620,031
Fixed Assets	98,434,804,224	411,316,118,587	Revaluation increment in Fixed Assets	-	44,851,758,462
Assets not used in operations	-	9,121,868,998	Retained Earning	-	-
Deffered charges-Net	-	21,584,493,755	Appropriated	13,980,477,188	147,345,946,844
Other assets	5,507,912,981	35,395,615,253	Unappropriated	(133,762,436,585)	53,043,075,631
Total Non current Assets	145,067,465,436	499,740,333,493	Total Equity	265,245,146,779	844,220,400,968
TOTAL ASSETS	518,823,729,815	1,177,602,832,496	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	518,823,729,815	1,177,602,832,496

KETERANGAN	PENYESUAIAN		MERGER	KETERANGAN	PENYESUAIAN		MERGER
	INAF	KAEF			INAF	KAEF	
ASSETS				LIABILITIES AND EQUITY			
CURRENT ASSETS				CURRENT LIABILITIES			
Cash and Cash Eq.	3,594,737,555	(3,594,737,555)	157,698,714,006	Bank Loan			98,847,207,105
Short-term Invest.			10,080,563,536	Trade Payables	(8,597,539,134)	(12,192,276,689)	296,540,508,023
Trade Receivables	(12,192,276,689)	(8,597,539,134)	343,552,218,626	Taxes Payables			19,232,408,667
Other Receivables			5,866,637,806	Customer Advances			21,051,624,967
Inventories			359,568,974,697	Accrued Expenses			34,988,854,682
Prepaid Taxes			115,503,714,447	Other Payables			24,322,653,187
Advance and Prepaid expenses			38,558,124,441	Current Maturities of Long term liabilities			6,500,000,000
Total current Assets			1,030,828,947,559	Other Current Liabilities			8,834,381,819
				Total current Liabilities			510,317,648,450
				NON CURRENT LIABILITIES			
				Employee benefit estimated liability			55,853,056,040
				Long term liabilities			-
				Total non-current Liabilities			55,853,056,040
				TOTAL LIABILITIES			566,170,704,490
NON CURRENT ASSETS				Minority interest in net assets of subsidiaries			494,251
Due from related parties			4,338,609,333	EQUITY			
Investment in shares of stock			736,725,212	Capital Stock			865,326,750,000
Deferred Tax Assets			58,371,650,586	Additional Paid-in Capital			118,679,976,207
Fixed Assets			509,750,922,811	Revaluation increment in Fixed Assets			44,851,758,462
Assets not used in operations			9,121,868,988	Retained Earning			
Deferred charges-Net			21,584,493,755	Appropriated			161,326,424,032
Other assets			40,903,528,234	Unappropriated			(80,719,360,954)
Total Non current Assets			644,807,798,929	Total Equity			1,109,465,547,747
TOTAL ASSETS	(8,597,539,134)	(12,192,276,689)	1,675,636,746,488	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	(8,597,539,134)	(12,192,276,689)	1,675,636,746,488

Asumsi Pasca Merger

- Beta (β) yang digunakan Beta KAEF: 0,0047
- Number of Shares : 7.938.051.293,00
{ 5.554.000.000+(100*3.099.267.500,00/130) }
- Growth Sales tahun 2006 : 13% , 2007 :15%
- COGS : COGS Percentage 2005 = 2006 = 2007 = 68,95%
- Growth Sales Expenses tahun 2006 : 7% , 2007 :10%
- Growth General & Adm Expenses. tahun 2006 : 11% , 2007 :12%
- Depresiasi 2006 dan 2007 merupakan penjumlahan Depresiasi dari PT Kimia Farma (persero) Tbk dan PT Indofarma (persero) Tbk
- Tax Rate :35%
- Risk Free Rate : 11%
- Risk Premium 8%

Keterangan	KAEF	INAF	Merger KAEF + INAF
BETA 2001-2006	0.0047	0.0091	0.0047
Number Shares	5,554,000,000	3,099,267,500	7,938,051,923
Market Price (11-8-2006)	130	100	130
Market Cap	722,020,000,000	309,926,750,000	1,245,796,207,500
Risk Premium	8.0%	8.0%	8.0%
Risk Free Rate	11.0%	11.0%	11.0%
Estimated Cost equity	11.0%	11.1%	11.0%
Cost Of Debt	15.0%	13.5%	14.0%
Total Assets	1,227,110,006,872	542,197,251,814	1,675,636,746,488
Equity	900,526,155,266	277,664,638,885	1,109,465,547,747
Loan	93,492,325,215	16,473,876,494	109,966,201,709
WACC	9.11%	5.96%	7.91%
Net Income year 1	58,732,368,991	12,419,492,106	90,281,270,657
Net Income year 2	92,231,510,390	13,866,017,391	122,647,424,380
Depresiasi year 1	30,886,924,723	11,511,906,911	42,398,831,634
Depresiasi year 2	34,224,215,563	11,511,906,911	45,736,122,474
DCF year 1	0.92	0.94	0.93
DCF year 2	0.84	0.89	0.86
DCV year 1	82,135,048,389	22,585,830,507	122,959,854,697
DCV year 2	106,216,625,534	22,604,351,449	144,615,465,726
Value Of Company	188,351,673,922	45,190,181,956	267,575,320,423
Terminal Value	1,068,316,664,406	358,088,420,397	1,695,345,812,932
Enterprise Value	1,256,668,338,328	403,278,602,353	1,962,921,133,354
Price Saham	226.26	130.12	247.28

Merger PT Kimia Farma Tbk dan PT Indofarma Tbk	1,962,921,133,354
Enterprise Value PT Kimia Farma (persero) Tbk	1,256,668,338,328
Enterprise Value PT Indofarma (persero) Tbk	403,278,602,353
Synergi dari Hasil Merger	302,974,192,673

Rasio Penting	INAF	KAEF	MERGER	2006F	2007F
COGS percentage	70.87%	68.23%	68.95%	68.95%	68.95%
Gross profit Margin	29.13%	31.77%	31.05%	31.05%	31.05%
Operating Profit Margin	5.13%	4.66%	4.79%	5.85%	6.79%
Net Profit Margin	1.40%	2.91%	2.76%	3.20%	3.77%

Bab VIII

Uji Tuntas (Due Diligence)

Pendahuluan

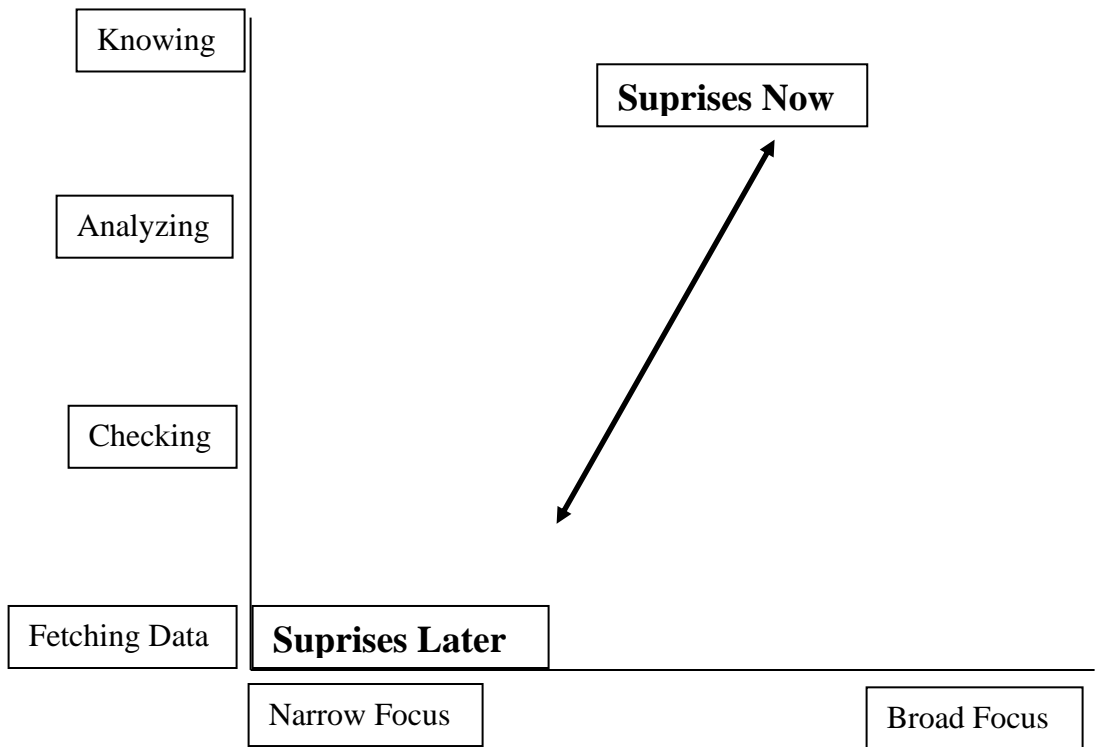
Pihak yang melakukan merger dan akuisisi akan melakukan tahapan untuk terjadinya proses tersebut. Bila sudah disepakati antar pihak untuk melakukan merger dan akuisisi, maka selanjutnya para pihak membuat kesepakatan tersebut dalam sebuah memorandum of understanding (MoU). Selanjutnya ada proses yang harus dilaksanakan dan tertung dalam MoU yaitu melakukan uji tuntas (*due diligence*).

Uji Tuntas (*due diligence*) merupakan satu tahap yang sangat penting dalam melakukan tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi. Tindakan uji tuntas ini perlu sekali dilakukan pembeli untuk melihat kebenaran data yang diberikan penjual kepada pembeli. Umumnya, nilai perusahaan dan berkelanjutnya merger, akuisisi dan konsolidasi merupakan hasil dari tindakan uji tuntas ini. Jika pihak yang bersepakat untuk merger dan akuisisi menemukan adanya persoalan maka kesepakatan bisa tidak dilanjutkan dan bisa juga dilanjutkan tergantung dengan negosiasi atas hasil temuan.

Perusahaan harus mempersiapkan uji tuntas dengan seksama dan perusahaan harus juga mempersiapkan staf yang melakukan uji tuntas tersebut. Bahkan perusahaan meminta lebih dahulu daripihak lain tentang materi yang mungkin disepakati untuk dilakukan uji tuntas. Staf yang melakukan uji tuntas harus memiliki pengetahuan yang bervariasi. Tim uji tuntas tersebut paling sedikit harus mempunyai pengetahuan akuntansi dan keuangan, hukum, produksi dan teknologi serta aspek komersial. Tim tersebut harus didampingi seorang koordinator yang bisa bernegosiasi dengan perusahaan yang akan diujituntas.

Dalam melakukan uji tuntas para tim uji tuntas tersebut akan mempunyai prinsip apakah surprise sekarang atau surprise dimasa mendatang. Adapun pilihan tersebut diperlihatkan Bagan 8.1 berikut. Pada Bagan 8.1 dibawah ini, secara jelas terlihat bahwa pembeli menginginkan berita negatif atau yang sering hadiah (*surprise*) sekarang ini atau di kemudian hari. Bila uji tuntas yang dilakukan pada fokus yang sangat kecil dan sederhana data sangat sedikit sekali maka pembeli akan surprise di kemudian hari. Tetapi, tindakan pembeli dengan fokus yang sangat luas serta mengetahui lebih banyak maka pembeli akan surprise sekarang ini.

Bagan 8.1: Surprise Now and Later dalam Uji Tuntas



Sumber: Bruner (2004); p. 211

Uji Tuntas

Seperti diuraikan sebelumnya bahwa uji tuntas merupakan patokan bagi para pihak dalam menentukan kelanjutan merger dan akuisisi. Dalam melakukan uji tuntas, perusahaan yang akan mengakuisisi atau perusahaan yang akan menerima merger harus membentuk tim sebagai petugas yang melakukan uji tuntas.

Ada beberapa aspek yang harus diuji tuntas oleh tim uji tuntas perusahaan yaitu Aspek Keuangan, Aspek Legal, aspek komersil, aspek organisasi dan manajemen serta aspek produksi dan teknologi. Bahkan berbagai pihak menyatakan bahwa ada aspek yang sangat penting harus diperhatikan para pihak yang melakukan uji tuntas dan harus dicatat secara rapi. Aspek keuangan dan aspek legal menjadi sangat penting ketika melakukan uji tuntas. Masing-masing aspek diuraikan pada uraian berikut.

Aspek Keuangan

Aspek keuangan merupakan jantung dari sebuah perusahaan karena aspek uni yang memberikan darah kepada divisi yang ada pada perusahaan. Bahkan terjadinya merger atau akuisisi sering juga mendapatkan persetujuan dari pihak yang mengelola aspek keuangan di perusahaan. Aspek keuangan merupakan salah satu aspek yang perlu diperhatikan secara seksama. Adapun beberapa item yang harus diperhatikan dalam aspek keuangan tersebut sebagai berikut:

- Arus kas 5 tahun terakhir
- Nilai dan kualitas aktiva lancar
- Nilai pasar aktiva tetap
- Akumulasi Penyusutan
- Nilai aktiva tidak berwujud
- Tipe hutang jangka pendek dan jangka panjang
- Jumlah modal sendiri
- Trend penjualan
- Biaya-biaya operasional
- Keuntungan masa lalu dan proyeksi
- Metode akuntansi yang digunakan
- Metode depresiasi
- Metode penghapusan aktiva tetap
- Metode perhitungan persediaan
- Metode perhitungan harga pokok penjualan
- Piutang tak tertagih, termasuk listnya
- Kredit macet
- Kebijakan penjualan
- Kebijakan persediaan
- Kebijakan dividen
- Kebijakan pendanaan
- Kebijakan investasi
- Kebijakan penagihan piutang
- Kebijakan pembayaran kepada supplier
- Analisa rasio-rasio keuangan
- Pengeluaran investasi dalm 5 tahun terakhir
- Nama bank yang menjadi relasi
- Neraca 5 tahun terakhir
- Laporan Rugi Laba 5 tahun terakhir

Aspek Legal

Perusahaan didirikan berdasarkan kontrak dengan beberapa pihak. Kontrak dengan beberapa pihak dibuat dalam sebuah perjanjian, sehingga perusahaan pasti memiliki berbagai kontrak sesuai dengan berbagai aspek yang dilakukan perusahaan. Aspek legal merupakan salah satu aspek yang harus diuji tuntas dan item yang perlu diperhatikan sebagai berikut¹⁷:

- a. Keabsahan Pendirian Perseroan
 - Anggaran Perseroan beserta seluruh perubahannya.
 - Pendaftaran Anggaran Dasar di Pengadilan/daftar perusahaan
 - SK Pengesahan oleh Departemen Kehakiman dan HAM serta pengumuman dala Berita Negara

- b. Riwayat Permodalan
 - Akta jual beli saham atau akta pengalihan saham lainnya
 - Berita acara RUPS sehubungan dengan peralihan saham
 - Surat Saham/sertifikat sdaham
 - Daftar Pemegang saham
 - Jika pepemgang sahamnya berupa perseroan/koperasi/yayasan diperlukan nominee beserta seluruh perubahannya
 - Perjanjian antar pemegang saham/perjanjian penanaman modal asing/perjanjian nominee.
 - Bukti setoran modal seperti:
 - Laporan Rekening Koran
 - Lalulintas giro bank
 - Nota kredit Bank
 - Bukti Setoran di Bank

- c. Riwayat Kepengurusan
 - Berita Acara RUPS sehubungan dengan pengangkatan/pergantian pengurus perseroan

¹⁷ Materi ini di perbaiki dari Munir Fuady (2008); Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO (Berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007); PT Citra Aditya Bakti.; pp.114 – 119.

- Riwayat hidup ringkas para pengurus (Direksi & Komisaris)
 - Fotocopy KTP para Direktur dan Komisaris
 - Bukti Kewarganegaraan
- d. Perizinan
- Izin Pendirian Perseroan
 - Izin usaha perusahaan
 - Izin-izin dari Departemen Terkait
 - Izin domisili perusahaan
 - Izin-izin lainnya
- e. Hak Milik Intelektual
- Pendaftaran Merek
 - Pendaftaran patent
 - Perjanjian Lisensi Merek
 - Perjanjian Lisensi Patent
 - Bukti hak Cipta
 - Lan-lain hak milik intelektual
- f. Penyertaan ke Perusahaan Lain
- Sertifikat/surat saham perusahaan lain
 - Anggaran Dasar perusahaan lain, beserta seluruh perubahannya
 - Akt Jual Beli Saham dan RUPS persetujuan perusahaan lain
 - Bukti penyetoran/pembayaran harga saham (kuitansi, rekening bank, cek, dan giro serta lain-lain).
- g. Perpajakan
- NPWP
 - Bukti Setor Pajak
 - Tax Release
 - Bukti Pembayaran PBB
 - Laporan SPT tahunan
 - Laporan PPn tahunan
- h. Asuransi
- Polis asuransi kebakaran
 - Polis asuransi perlindungan pegawai dan direksi
 - Polis asuransi lain-lain
- i. Keabsahan Tindakan Korporasi
- Akta pernyataan keputusan RUPS yang menyetujui tindakan korporasi

- Risalah Rapat pengurus yang menyetujui tindakan korporasi
 - Persetujuan komisari untuk tindakan korporasi
 - Perjanjian dengan pihak lain dalam rangka tindakan korporasi
- j. Perjanjian dengan Pihak Ketiga
- Perjanjian Distribusi
 - Perjanjian Keagenan
 - Perjanjian Kerjasama
 - Perjanjian konstruksi
 - Perjanjian sewa menyewa
 - Perjanjian kerja pegawai
 - Perjanjian komersil lainnya
- k. Perjanjian Pemberian Fasilitas Kredit/Pembiayaan
- Perjanjian Kredit
 - Perjanjian perpanjangan pemberian kredit
 - Perjanjian Penerbitan Surat Berharga
 - Perjanjian Pembiayaan (leasing, factoring, Modal ventura)
 - Pernyataan bank/perusahaan pembiayaan tentang outstanding pinjaman terakhir
- l. Penjaminan atas perusahaan dan/atas Aset-aset Perseroan
- Akta/.sertifikat Hak Tanggungan
 - Akta kuasa memasang hak tanggungan
 - Akta Pengakuan hutang
 - Akta gadai
 - Akta fidusia
 - Akta kuasa jual
 - Akta garansi
 - Akta cessie dan lain-lain
- m. Dokumen-dokumen lain.
- Litigasi pihak lain terhadap perusahaan
 - Tindakan atau proses hukum yang sedang berlangsung atau akan berlangsung
 - Dokumen yang dianggap penting dan belum disebutkan sebelumnya dalam rangka tindakan korporasi yang dilakukan dan menguntungkan kedua belah pihak.

Aspek Komersil

Aspek komersil merupakan aspek yang bisa memperlihatkan keberlangsungan perusahaan karena menyangkut pendapatan yang akan diperoleh perusahaan dimasa mendatang. Aspek komersil juga merupakan salah satu aspek yang harus diujituntas dan item yang perlu diperhatikan sebagai berikut:

- Siapa Pelanggan
- Produk apa saja yang ditawarkan
- Identifikasi Pesaing
- Pemasok
- Potensi ancaman pasar
- Potensi pesaing baru
- Strategi produk
- Lini produk yang dimiliki
- Lokasi perusahaan
- Program promosi
- Kekuatan distribusi
- Jaringan pemasaran
- Strategi penentuan harga
- Sejarah keberhasilan dan kegagalan penjualan
- Pangsa pasar domestik
- Pangsa pasar asing
- Pangsa pasar per daerah
- Profesionalitas tenaga penjual
- Posisi produk dalam life cycle
- Riset pasar
- Kontrak dengan pelanggan dan supplier

Aspek Organisasi dan manajemen

Setiap perusahaan memiliki struktur organisasi dan manajemen dan bervariasi antar perusahaan. Struktur organisasi dan manajemen juga harus diujituntas oleh perusahaan yang akan membeli atau melakukan merger dan item yang perlu diperhatikan sebagai berikut:

- Budaya kerja
- Struktur organisasi
- Prosedur Kerja
- Etika Organisasi

- Gaya kepemimpinan manajemen
- Penerapan manajemen mutu terpadu
- Sistem kompensasi
- Perencanaan insentif
- Eselonisasi
- Budaya organisasi
- Model Perekrutan
- Model Pendidikan, pelatihan
- Model Pengembangan dan orientasi pegawai
- Model penilaian pegawai
- Jalur karier dan promosi
- Serikat kerja
- Lingkungan kerja
- Keselamatan kerja
- Jumlah dan tipe karyawan
- Tingkat pendidikan karyawan
- Program kepemilikan saham oleh karyawan
- Tingkat perputaran dan absensi tenaga kerja
- Tenaga kerja ahli dari luar

Aspek Produksi dan Teknologi

Perusahaan biasanya mempunyai departemen produksi dan teknologi dan department ini sangat penting untuk menghasil produk perusahaan. Aspek produksi dan teknologi perlu diujituntas agar hasil yang dicapai terjadi dan item yang perlu diperhatikan sebagai berikut:

- Penanganan dan pengendalian bahan baku
- Proses manufakturing
- Penggudangan
- Pengendalian kualitas
- Daya kerja dan kecanggihan mesin dan peralatan
- Fasilitas produksi
- Produktivitas *Research and development* (R&D)
- Inovasi produk
- Personel kunci dalam R&D
- Pengendalian kualitas
- Persentase produk cacat atau rusak
- Sistem produksi
- Kapasitas maksimum Produksi
- Kapasitas terpakai
- Computer-aided and integrated manufacturing

- Computer-aided design
- Biaya tenaga kerja langsung dan tidak langsung
- Biaya overhead
- Sistem biaya standar

Soal-soal

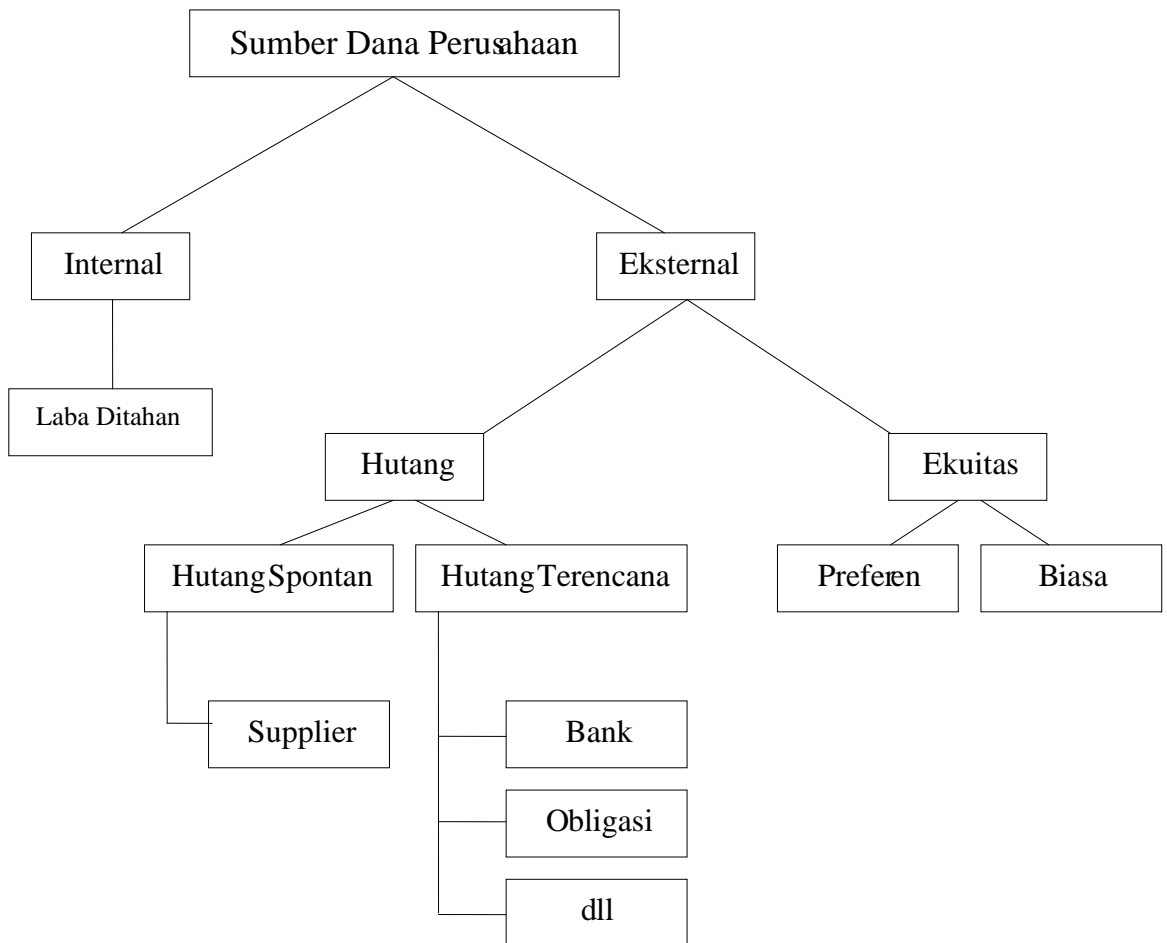
6. Sebutkan apa yang dimaksud dengan Uji tuntas ?
7. Jelaskan mengapa Pihak yang melakukan akuisisi atau yang menerima merger lebih menyukai surprise now?
8. Dalam melakukan uji tuntas, apa saja yang perlu diperhatikan supaya terjadi surprise now ?
9. Sebutkan apa saja dalam aspek keuangan yang perlu diperhatikan dalam uji tuntas?
10. Sebutkan apa saja dalam aspek hukum yang perlu diperhatikan dalam uji tuntas?
11. Sebutkan apa saja dalam aspek komersil yang perlu diperhatikan dalam uji tuntas?
12. Sebutkan apa saja dalam aspek produksi yang perlu diperhatikan dalam uji tuntas?
13. Sebutkan apa saja dalam aspek sumber daya yang perlu diperhatikan dalam uji tuntas?
14. Sebutkan apa saja dalam aspek organisasi yang perlu diperhatikan dalam uji tuntas?
15. Mengapa hasil uji tuntas dipergunakan sebagai patokan untuk kesepakatan selanjutnya?

Bab IX Pembiayaan Restrukturisasi

Pendahuluan

Setiap perusahaan membutuhkan pendanaan dalam rangka keberlangsungan hidup perusahaan dimana pendanaan ini dibutuhkan sejak perusahaan didirikan. Semakin besar operasi yang ingin dilaksanakan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkannya. Pendanaan perusahaan dapat dilakukan dengan metode internal dan eksternal, tetapi pertama kali perusahaan didirikan maka pendanaan eksternal yang sangat dibutuhkan. Bagan 9.1 berikut ini memperlihatkan Sumber Dana Perusahaan.

Bagan 9.1: Sumber Dana Perusahaan



Pada Bagan 9.1 tersebut bahwa pendanaan perusahaan bersumber dari dua sumber yaitu sumber internal dan sumber eksternal. Sumber internal perusahaan hanya diperoleh dari laba ditahan. Setiap tahun perusahaan mempunyai kemungkinan laba bersih yang dipergunakan untuk pengembangan perusahaan. Sebagian dari Laba Bersih perusahaan dipergunakan untuk dibagikan sebagai dividen dan sebagian lagi ditahan perusahaan untuk pengembangan atau investasi perusahaan. Sumber eksternal perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok besar yaitu hutang dan ekuitas. Kedua kelompok sumber eksternal ini akan diuraikan secara rinci pada uraian berikutnya. Donaldson (1961) dan Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan yang ingin melakukan investasi maka sumber pendanaannya mengikuti urutan dimulai dari sebagai berikut:

- a. Laba ditahan
- b. Mencairkan surat-surat berharga seperti deposito, menjual obligasi dan saham
- c. Menerbitkan surat hutang
- d. Paling akhir (the only last resort) menerbitkan saham.

Sesuai uraian Donaldson (1961) dan Myers (1984) tersebut maka perusahaan tidak salah menambah hutang sebanyaknya, karena pendanaan dari saham merupakan pendanaan paling akhir.

Hutang

Hutang merupakan sumber pendanaan yang paling banyak dipergunakan perusahaan untuk semua aktifitas perusahaan. Donaldson (1961) dan Myers (1984) menyatakan bahwa hutang menempati urutan kedua dalam teori mereka yang dikenal Pecking Order Theory setelah laba ditahan untuk mendanai aktifitas operasi atau investasi perusahaan. Hutang tersebut dapat juga dikelompokkan menjadi hutang yang direncanakan (intended Debt) dan hutang spontan (spontaneous debt). Hutang yang direncanakan yaitu hutang yang timbul dikarenakan keinginan manajemen perusahaan dengan cara meminta bantuan pihak ketiga seperti Bank atau lembaga pemberi pinjaman atau publik dengan menerbitkan obligasi. Biasanya hutang ini mempunyai kewajiban balas jasa yang dikenal dengan bunga dan untuk obligasi disebut Kupon. Hutang ini merupakan faktor penting dalam teori keuangan terutama yang mengikuti teori trade-off statis. Perusahaan bisa terus melakukan / menaikkan pinjaman selama

tabungan pajak lebih besar dari biaya keuangan (financial distress cost) yang harus dibayar perusahaan.

Hutang spontan adalah hutang yang timbul akibat bisnis antar pihak tersebut dimana para pihak tidak menuntut balas jasa terjadinya utang-piutang tersebut. Salah satu bentuk hutang spontan yaitu hutang pajak. Perusahaan akan membayar pajak tersebut pada waktunya dan perusahaan terbantu karena belum membayar pajak tersebut. Hutang kepada penyedia bahan baku atau persediaan kepada perusahaan dan hutang ini lebih dikenal dengan hutang usaha (accounts payable). Hutang ini terjadi karena barang yang dimiliki penyalur ingin dipergunakan perusahaan sebagai bahan baku untuk produksi atau juga menjadi persediaan perusahaan. Atas pembayaran pembelian barang tersebut disepakati tidak dibayar secara tunai tetapi dalam tempo 2 bulan sehingga muncul hutang usaha di perusahaan, sebelum hutang tersebut dibayarkan. Ada beberapa lagi yang bisa dikategorikan menjadi hutang spontan seperti gaji pegawai yang belum terbayar, penjualan atau balas jasa yang diterima dimuka pembayarannya dan sebagainya.

Hutang yang direncanakan bisa dikelompokkan yaitu hutang kepada bank dan hutang bukan bank. Bila berhutang kepada Bank, perusahaan harus mempersiapkan jaminan minimum sebesar 30% diatas hutang yang akan diperoleh. Hutang bukan kepada bank bisa dikelompokkan kepada hutang ke pihak privat dan hutang kepada publik. Hutang kepada privat yang umumnya melalui mekanisme penerbitan surat hutang dan bisa memakai jaminan atau tidak memakai jaminan. Adapun hutang kepada privat ini bisa berbentuk REPO, Promissory Notes, Commercial Paper dan Medium Term Notes (MTN)¹⁸. Hutang ini lebih dikenal hutang instrument keuangan. Hutang instrumen keuangan ini biasanya memakai bunga yang dikenal dengan kupon. Selanjutnya, hutang ke public yaitu Obligasi, dan biasanya memiliki periode paling sedikit satu tahun dan bisa lebih panjang. Untuk melakukan hutang obligasi ini, perusahaan harus bekerjasama atau meminta bantuan perusahaan sekuritas karena perusahaan ini yang memiliki investor. Penerbitan surat utang obligasi biasanya mempunyai nilai yang cukup besar umumnya diatas Rp. 100 milyar¹⁹.

Perusahaan juga bisa menerbitkan hutang obligasi yang dikonversikan kepada saham pada periode tertentu yang dikenal

¹⁸ Konsep, definisi dan perhitungan surat hutang tersebut dapat dibaca di Adler H. Manurung (2010); *Ekonomi Finansial*; PT Adler Manurung Press.

¹⁹ Untuk memahami tentang obligasi referensinya Adler H. Manurung (2011); *Obligasi: Harga, Perdagangan dan portofolionya*; PT Adler Manurung Press.

dengan Obligasi Konversi (termasuk obligasi tukar). Perusahaan yang menerbitkan surat utang Obligasi konversi ini memberikan kupon lebih rendah dari kupon obligasi biasa. Rendahnya kupon obligasi konversi ini karena adanya harapan investor menerima gain pada saat dikonversikan. Bila investor tidak menkonversikan obligasi pada periode yang ditentukan sehingga investor mencairkan pada saat jatuh tempo maka investor akan memperoleh nilai jatuh tempo melebihi dari nilai par dan kekurangan kupon akan dibayar bersamaan dengan nilai par saat jatuh tempo.

Perusahaan juga bisa menerbitkan surat hutang yang ditawarkan kepada pihak asing sehingga hutang yang akan timbul berdenominasi valuta asing. Dalam kasus ini, perusahaan harus memikirkan pengaruh perubahan nilai tukar terhadap kupon maupun nilai jatuh tempo hutang tersebut. Perusahaan seharusnya lebih hati-hati bila mempunyai hutang ini walalupun biaya yang dikeluarkan sama besar karena bunga luar negeri seharusnya sama dengan bunga dalam negeri.

Ekuitas

Ekuitas sebagai sumber pembiayaan perusahaan untuk melakukan investasi sudah merupakan hal biasa. Ekuitas sebagai sumber pendanaan investasi dapat dikelompokkan menjadi saham preferen dan saham biasa. Kedua sumber dana ekuitas ini dianggap perusahaan menjadi sumber dana yang berisiko rendah, dibandingkan dengan sumber dana melalui hutang. Saham preferen merupakan sumber dana dimana perusahaan mempunyai kewajiban membayar dividen walaupun posisi perusahaan mengalami kerugian. Perusahaan membayar dividen tahun berikutnya setelah profit dan kewajiban dividen dianggap sebagai hutang sebelum dibayar. Saham preferen ini lebih berisiko dibandingkan dengan saham biasa.

Saham biasa merupakan sumber pendanaan perusahaan, dimana perusahaan tidak mempunyai kewajiban untuk membayar dividen. Ada dan tidak adanya dividen serta besarnya ditentukan dewan direksi dan diminta persetujuannya pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Besarnya dividen bisa berubah dari keputusan direksi bila RUPS memutuskan lain dari usulan direksi tersebut.

Perusahaan yang ingin mendapatkan dana dari saham ini dapat dilakukan dengan cara right issue yaitu menawarkannya kepada pemegang saham yang ada atau menawarkan saham kepada publik. Bila perusahaan ingin menawarkan saham atau menaikkan modal setor

perusahaan maka perusahaan harus membuat RUPS untuk memutuskan ingin penambahan modal. Pada RUPS dan akte perusahaan telah ditentukan metode penambahan saham. Bila RUPS juga memutuskan menawarkan saham ke Publik maka perusahaan harus memproses penerbitan saham tersebut secepat mungkin untuk kepentingan perusahaan.

Pengaruh pembiayaan terhadap posisi perusahaan

Adanya pembiayaan perusahaan akan memberikan pengaruh terhadap posisi perusahaan. Ada beberapa dampak yang diterima perusahaan dengan adanya pembiayaan tersebut yaitu pertama, Arus Kas Perusahaan. Masuknya dana ke perusahaan akan mengakibatkan arus kas perusahaan meningkat. Timbulnya arus kas kepada perusahaan akan memberikan kekuatan kepada perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk beroperasi semakin besar dan pada akhirnya menimbulkan laba bersih perusahaan.

Kedua, Biaya Modal, adanya pembiayaan perusahaan yang baru bisa menimbulkan dua kemungkinan. Bila dana baru mempunyai biaya yang lebih besar dari rata-rata biaya modal perusahaan maka rata-rata biaya modal akan mengalami peningkatan, sehingga terjadi penurunan laba bersih. Demikian juga, bila perusahaan mendapatkan biaya yang lebih murah maka rata-rata biaya modal perusahaan akan berkurang dan bisa menimbulkan kinerja yang lebih baik.

Ketiga, adanya pembiayaan yang masuk ke perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan ini dapat dilihat dari rumusan nilai perusahaan yang diperkenalkan oleh Teori MM yaitu:

$$V_L = V_u + t * D \quad (9.1)$$

dimana

VL = nilai perusahaan dengan ada leverage

VU = nilai perusahaan dengan tidak ada leverage

D = hutang perusahaan

t = pajak perusahaan

Persamaan (9.1) secara jelas menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat bila nilai D terus meningkat. Persamaan ini juga menyatakan bahwa perusahaan bisa terus menaikkan pinjaman.

Keempat, perpajakan perusahaan, adanya dana baru dalam hutang akan menurunkan pajak yang dibayar perusahaan karena biaya bunga akan mengurangi profit sebelum pajak.

Pilihan Hutang atau Ekuitas

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pasti membutuhkan dana agar merger dan akuisisi dapat terlaksana. Pilihan perusahaan untuk mendanai merger dan akuisisi dapat dilakukan cara tunai, melakukan pinjaman dari pihak eksternal perusahaan serta melakukan penerbitan saham. Penerbitan surat hutang dan saham membutuhkan waktu yang cukup lama paling cepat 3 bulan untuk pinjaman dari bank sedangkan penerbitan saham bisa memakan waktu 6 bulan. Artinya, jika tidak ada uang tunai maka perusahaan harus memilih pinjaman atau saham. Adapun pilihan pinjaman atau saham dengan menggunakan kriteria (Manurung, 2021) sebagai berikut:

a. Nilai EPS tertinggi

Sebagai salah satu ukuran untuk memilih pinjaman atau saham yaitu melihat Nilai EPS tertinggi. Perusahaan harus membuat analisis dengan melihat hasil apakah menggunakan pinjaman atau saham mempunyai nilai EPS tertinggi. Jika pinjaman memberikan hasil EPS tertinggi maka pilihan jatuh pada pinjaman, tetapi jika terjadi EPS dengan saham maka perusahaan harus menerbitkan saham untuk pembiayaan tersebut.

b. Biaya modal yang terendah

Perusahaan dapat menggunakan kriteria biaya modal yang paling rendah sebagai ukuran untuk memilih pembiayaan merger dan akuisisi. Adapun rumusan biaya modal sebagai berikut:

$$\text{CoC} = (D/TA) \cdot k_d \cdot (1-t) + (E/TA) \cdot k_e \quad (9.2)$$

CoC = biaya modal

D/TA = rasio hutang terhadap total aset

E/TA = rasio ekuitas terhadap total aset

k_d = biaya hutang/pinjaman

k_e = biaya ekuitas

t = pajak perusahaan

Bila perusahaan menggunakan pinjaman baru maka perhitungan biaya modal dimasukkan ke persamaan (9.2) dan hasilnya diharapkan lebih rendah dari biaya modal sebelumnya, jika tidak maka dicoba dengan menggunakan ekuitas dan dilihat besaran biaya modalnya. Jika hasilnya tidak

terendah maka pilihan selalu pada biaya modal terendah dari sumber pinjaman atau saham.

c. NPV yang positif dan paling tinggi

Kriteria ketiga yang dapat dipergunakan dengan menggunakan perhitungan NPV atas penggunaan pinjaman atau saham. Jika nilai NPV dengan pinjaman lebih tinggi dari nilai NPV dengan saham maka pilihan jatuh kepada sumber pembiayaan dengan pinjaman. Nilai NPV tersebut harus positif dan tertinggi. Nilai NPV positif menyatakan bahwa perusahaan mendapatkan profit atas merger atau akuisisi yang dilakukan.

Banyak pihak menggunakan kriteria tersebut, tetapi seringkali kembali kepada pemilik perusahaan yang mengelola perusahaan. Biasa pebisnis jarang menggunakan kriteria tersebut, jika feeling dan perhitungan singkat sudah memberikan keuntungan maka proyek dilakukan. Bagi professional yang menjalankan perusahaan akan selalu menggunakan tiga kriteria tersebut.

Soal-soal

1. Coba jelaskan sumber pembiayaan perusahaan ?
2. Coba jelaskan kenapa selalu melakukan merger dan akuisisi lebih disukai menggunakan pinjaman ?
3. Coba sebutkan apa kriteria yang dipergunakan untuk penggunaan pinjaman atau saham dalam membiaya merger dan akuisisi ?
4. Kenapa NPV dapat dipergunakan sebagai kriteria untuk memilih pinjaman atau saham sebagai sumber pembiayaan merger atau akuisisi ?
5. Apa alasan penggunaan biaya modal sebagai kriteria untuk memilih pinjaman atau saham sebagai sumber pembiayaan merger atau akuisisi ?
6. Apa alasan penggunaan EPS (earning per share) tertinggi sebagai kriteria untuk memilih pinjaman atau saham sebagai sumber pembiayaan merger atau akuisisi ?

Bab X

Perpajakan Restrukturisasi

Pendahuluan

Keberlangsung keuangan suatu Negara tidak terlepas dari pungutan yang dapat diperoleh Negara tersebut. Pungutan tersebut dipungut dari masyarakat untuk membiayai seluruh aktifitas kenegaraan termasuk gaji pegawai yang menjalankan aktifitas Negara tersebut. Tidak heran, bila suatu Negara terus melakukan intensifikasi dan diversifikasi pungutan agar penerimaan Negara terus meningkat sejalan dengan pengeluarannya. Pungutan tersebut bisa dalam bentuk pajak atau retribusi. Negara harus membuat Undang-undang untuk dipatuhi masyarakat dalam pembayaran pajak yang dikenal Undang-undang Perpajakan. Undang Perpajakan tersebut mengatur berbagai aspek untuk kepentingan masyarakat dan Negara. Adapun aspek yang diatur dalam Undang-undang Perpajakan yaitu Subjek Pajak, Objek Pajak, Tarif Pajak, Cara Perhitungan Pajak, hutang pajak dan pelunasan pajak²⁰.

Pajak adalah pungutan oleh pejabat pajak kepada wajib pajaktanpa tegegenpretasi secara langsung dan bersifat memaksa sehingga penagihannya dapat dipaksakan²¹. Soemitro²² mendefinisikan pajak yaitu iuran rakyat kepada kas Negara berdasarkan undang-undang (dapat dipaksakan) dengan tiada mendapat jasa timbale (kontra prestasi) yang langsung dapat ditunjukkan dan yang digunakan untuk membiayai penggunaan umum. Sedangkan retribusi adalah pungutan oleh pejabat retribusi kepada Wajib Retribusi yang bersifat memaksa dengan tegegenprestasi secara langsung dan dapat dipaksakan penagihannya²³. Munawir (1985) menyatakan bahwa retribusi adalah iuran kepada pemerintah yang dapat dipaksakan dan dapat jasa balik secara langsung dapat ditunjuk. Kedua pungutan yang dipaksakan ini bersumber dari peraturan yang dibuat Negara bukan berdasarkan kebiasaan seperti hukum yang lain. Peraturan sebagai sumber hokum sekaligus menyatakan bahwa pungutan terwsebut harus dupaksakan sesuai dengan undang-undang atau peraturan yang dikeluarkan pejabat yang berwenang terhadap

²⁰ Lauddin Marsuni (2006); Hukum dan Kebijakan Perpajakan di Indonesia; UII Press; p. 9

²¹ Muhammad Djafar Saidi (2007); Pembaruan Hukum Pajak; PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, pp. 26

²² Rochmat Soemitro (1976); Peradilan Administrasi dalam Hukum Pajak di Indonesia; PT Eresco Bandung; pp. 22.

²³ Op.Cit, p. 27.

pajaka tersebut. Pajak itu sendiri Pajak yang dikenakan pemerintah yaitu pajak pertambahan nilai dan pajak penghasilan. Uraian mengenai kedua pajak ini akan dibahas tersendiri.

Pajak yang dipungut Pemerintah tersebut harus memiliki subjek Pajak dimana masing-masing jenis pajak mempunyai subjek yang berbeda. Undang Undang No. 36 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan pada Pasal 2 ayat 1 menyebutkan subjek pajaknya yaitu orang pribadi; warisan yang belum terbagi sebagai satu kesatuan, menggantikan yang berhak; badan dan bentuk usaha tetap. Undang Undang No. 42 Tahun 2009 tentang Pajak Pertambahan Nilai tidak menyebutkan tentang subjek pajaknya karena pengenaanya terhadap objek pajak yang tidak memerlukan subjek pajak. Objek pajak dari Pajak Pertambahan Nilai dan Pajak Penghasilan akan diuraikan secara tersendiri pada urain selanjutnya.

Selanjutnya, pajak tersebut dapat dikelompokkan menjadi pajak pemerintah pusat (Negara) dan pajak pemerintah daerah. Pajak Negara²⁴ adalah pajak yang diadakan oleh Negara serta penagihannya dilakukan oleh pejabat pajak yang ditugasi mengelola pajak-pajak Negara. Adapun pajak Negara yaitu pajak penghasilan, pajak pertambahan nilai barang dan jasa; pajak penjualan atas barang mewah; pajak bumi dan bangunan; bea meterai; bea perolehan hak atas tanah dan bangunan; bea masuk dan cukai.

Pajak daerah yaitu pajak yang diadakan daerah dimana penagihannya dilakukan daerah yang membuat peraturan dan mengelola pajak tersebut. Pajak daerah termasuk pajak daerah provinsi dan pajak daerah kabupaten/kota. Adapun pajak provinsi yaitu pajak bahan baker kendaraan bermotor; bea balik nama kendaraan bermotor dan kendaraan diatas air; pajak kendaraan bermotor dan kendaraan diatas air; pajak pengambilan dan pemanfaatan air bawah tanah dan air permukaan. Sedangkan pajak kabupaten dan kota yaitu pajak restoran, pajak hiburan, pajak reklame; pajak hotel; pajak penerangan jalan; pajak parker; dan pajak pengambilan bahan galian golongan C.

Retribusi sebagai sumber pendapatan pemerintah daerah maka retribusi merupakan pungutan karena adanya manfaat langsung diterima pemakai. Misalkan, pemerintah tersebut mempunyai tempat istirahat yang dipakai umum, maka pemerintah bisa mengenakan retribusi dengan memberikan karcis. Pemerintah daerah bisa mengenakan retribusi kepada konsumen akibat penggunaan tempat tersebut untuk bersenang-senang seperti karaoke. Oleh

²⁴ Op.Cit; p. 28

karenanya, objek retribusi ini dikenakan kepada jasa umum, jasa usaha dan perizinan tertentu.

Uraian sebelumnya juga telah menguraikan tentang objek pajak atas pajak atau retribusi yang dikenakan pemerintah tersebut. Objek pajak tergantung kepada pajak yang dipungut oleh pejabat pajak yang ditunjuk untuk mengelola pajak tersebut. Pajak pertambahan nilai dan pajak penghasilan langsung dikelola sebuah departemen Pemerintah dibawah naungan Menteri Keuangan yang dikenal dengan Departemen Pajak. Buku ini mengenai restrukturisasi perusahaan maka perlu diketahui apa saja transaksi perusahaan yang dikenakan pajak. Transaksi yang dilakukan perusahaan juga menjadi objek pajak baik untuk pajak penghasilan maupun pajak pertambahan nilai. Tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi akan menyangkut pajak pertambahan nilai dan pajak penghasilan, tetapi harus diperhatikan transaksinya. Konsep yang dipakai dalam rangka mengenakan pajak dalam transaksi merger, akuisisi dan konsolidasi terletak pada arus kas yang masuk kepada perusahaan yang bersangkutan. Bila transaksinya menghasilkan tunai maka ada pajak yang harus dikenakan, bila barang yang dijual maka dikenakan pajak pertambahan nilai. Jika transaksinya mendapatkan keuntungan maka dikenakan pajak penghasilan dengan tarif yang berlaku. Tarif tersebut ditentukan Pemerintah melalui sebuah surat keputusan Menteri Keuangan atau cukup pada Dirjen Pajak dan jika tidak ada surat keputusannya maka pengenaan pajak berdasarkan tarif umum.

Pajak Pertambahan Nilai

Salah satu pajak yang dipungut Pemerintah yaitu Pajak Pertambahan Nilai (value added tax = VAT) dikenal dengan PPN dimans sebelum disingkat PPn. Pajak ini pertama kali dikembangkan pada tahun 1919 oleh Carl Friedrich von Siemens, seorang industrialis dan konsultan pemerintah Jerman²⁵. Pengenaan PPn terhadap suatu barang yang dikenakan kepada konsumen karena konsumen menikmati barang tersebut. Oleh karenanya, Pajak Pertambahan Nilai ini merupakan pajak tidak langsung. Sebelum barang tersebut ditangan atau dibeli konsumen barang tersebut sebenarnya belum bisa dikenakan pajak. Sehubungan sifat tidak langsungnya maka pemerintah mengenakan pajak dan menerimanya dari penjual (penghasil produk). PPN tersebut merupakan tarif tunggal dimana besaran pajak ini sekitar 10%

²⁵ Untung Sukardji (2003); Pokok-Pokok Pajak Pertambahan Nilai Indonesia; PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, hal. 1.

terkecuali ditentukan lain melalui sebuah surat keputusan. PPN ini juga dianggap pajak objektif karena pajak ini tidak memperhatikan kondisi subjek pajak tersebut.

Setiap pajak mempunyai objek pajak, sehingga PPN ini mempunyai objek pajak. Dalam memungut pajak dari objek pajak perlu memenuhi persyaratan yaitu²⁶: kesamaan (equality); kepatutan (equity); dan kepastian hukum (certainty). Objek pajak dari PPN ini diatur Pasal 4, Undang Undang No. 42 Tahun 2009 tentang Pajak Pertambahan Nilai yaitu²⁷:

1. Penyerahan barang kena pajak di dalam daerah pabean yang dilakukan oleh Pengusaha;
2. Impor barang kena pajak;
3. penyerahan jasa kena pajak di dalam daerah pabean yang dilakukan oleh pengusaha;
4. pemanfaatan barang kena pajak tidak berwujud dari luar daerah pabean di dalam daerah pabean;
5. pemanfaatan jasa kena pajak dari luar daerah pabean di dalam daerah pabean;
6. ekspor barang kena pajak oleh pengusaha kena pajak
7. ekspor Barang Kena Pajak tidak berwujud oleh Pengusaha kena Pajak; dan
8. Ekspor jasa kena pajak oleh Pengusaha kena Pajak.

Delapan butir yang diuraikan sebelumnya mengenai objek pajak untuk PPN sudah jelas untuk bisa dipahami semua pihak.

Menteri Keuangan menerbitkan sebuah peraturan yang dituangkan dalam Peraturan Menteri Keuangan No. 43/PMK.03/2008, menyatakan bahwa Pemerintah tidak mengenakan pajak atas BKP (Barang Kena Pajak) dalam rangka Merger. Tetapi, pernyataan tersebut mempunyai syarat bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam tindakan korporasi tersebut harus telah terdaftar sebagai pengusaha kena pajak (PKP).

Bila investor atau pihak yang melakukan transaksi saham melalui Bursa, maka investor tersebut dikenakan pajak yaitu Pajak Pertambahan Nilai. Adapun PPN yang dikenakan pada transaksi saham tersebut sebesar 0,1%, dimana PPN ini hanya dikenakan kepada penjual saham dan pembeli saham tidak dikenakan pajak. Bila saham tersebut

²⁶ Lauddin Marsuni (2006); Hukum dan Kebijakan Perpajakan di Indonesia; UII Press; p. 27.

²⁷ Primandita Fitriandi; Yuda Aryanto dan Agus Puji Priyono (2009); Kompilasi Undang – Undang Perpajakan Terlengkap: Susunan Satu Naskah; Penerbit Salemba Empat, Jakarta

saham pendiri maka pajak yang dikenakan sebesar 5% dari nilai jual yang dilakukan penjual saham tersebut. Bila diluar dari saham tersebut maka Pemerintah akan mengenakan pajak dengan tarif umum. Bila perlu para pengusaha bisa bertanya kepada pihak ditjen pajak.

Apabila pihak melakukan akusisi terhadap sebuah tanah maka para pihak dikenakan pajak yang dikenal PPHTB (Pajak Penghasilan Hak Tanah dan Bangunan). Adapun besarnya PPHTB ini sebesar 5% yang dikenakan kepada kedua pihak (penjual dan pembeli).

Pajak Penghasilan

Pajak Penghasilan merupakan salah satu sumber pajak yang dipungut pemerintah untuk kepentingan Pemerintah dalam rangka menjalankan roda pemerintahan. Adapun pajak penghasilan mempunyai objek pajak dari penghasilan yang diterima oleh subjek pajak. Penghasilan yang dimaksud yaitu tambahan kemampuan ekonomis yang diterima subjek pajak atau wajib pajak.

Apaun objek pajak penghasilan menurut Pasal 4 Undang-Undang No. 36 tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan sebagai berikut:

1. penggantian atau imbalan berkenaan dengan pekerjaan atau jasa yang diterima atau diperoleh termasuk gaji, upah, tunjangan, honorarium, komisi, bonus, gratifikasi, uang pensiun, atau imbalan dalam bentuk lainnya, kecuali ditentukan lain dalam undang undang ini;
2. hadiah dari undian atau pekerjaan atau kegiatan dan penghargaan;
3. laba usaha;
4. keuntungan karena penjualan atau karena pengalihan harta termasuk;
 - a. keuntungan-keuntungan karena pengalihan harta kepada perseroan dan badan lainnya sebagai pengganti saham atau penyertaan modal;
 - b. keuntungan karena diperoleh perseroan, persekutuan dan badan lainnya karena pengalihan harta kepada pemegang saham, sekutu atau anggota;
 - c. keuntungan karena likuidasi, penggabungan, peleburan, pemekaran, pemecahan, atau pengambilalihan usaha;
 - d. keuntungan karena pengalihan harta berupa hibah, bantuan, sunbangan kecuali yang diberikan kepada keluarga sedarah dalam garis keturunan lurus satu derajat, dan badan keagamaan atau badan pendidikan

- atau badan sosial atau pengusaha kecil termasuk koperasi yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan, sepanjang tidak ada hubungan dengan usaha, pekerjaan, kepemilikan, atau penguasaan antara pihak-pihak yang bersangkutan;
5. penerimaan kembali pembayaran pajak yang telah dibebankan sebagai biaya dan pembayaran tambahan pengembalian pajak;
 6. bunga termasuk premium, diskonto, dan imbalan karena jaminan pengembalian utang
 7. dividen, dengan nama dan dalam bentuk apapun, termasuk dividen dari perusahaan asuransi kepada pemegang polis, dan pembagian sisa hasil usaha koperasi;
 8. royalti atau imbalan atas penggunaan hak;
 9. sewa dan penghasilan lain sehubungan dengan penggunaan harta;
 10. penerimaan atau perolehan pembayaran berkala;
 11. keuntungan karena pembebasan utang, kecuali sampai dengan jumlah tertentu yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah
 12. keuntungan karena selisih kurs mata uang asing;
 13. selisih lebih karena penilaian kembali aktiva
 14. premi asuransi
 15. iuran yang diterima atau diperoleh perkumpulan dari anggotanya yang terdiri dari wajib pajak yang menjalankan usaha atau pekerjaan bebas;
 16. tambahan kekayaan neto yang berasal dari penghasilan yang belum dikenakan pajak.
 17. penghasilan dari usaha berbasis syariah
 18. imbalan bunga sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang yang mengatur mengenai ketentuan umum dan tata cara perpajakan; dan
 19. surplus Bank Indonesia.

Uraian 19 butir mengenai objek pajak penghasilan dapat memberikan pemahaman kepada pengusaha. Bahkan objek pajak penghasilan untuk pengusaha yang melakukan tindakan korporasi sudah jelas disebutkan, tetapi besarnya belum disebutkan. Pengusaha bisa menghubungi Departemen Pajak untuk besaran tersebut.

Selanjutnya, perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan menemukan adanya aktiva yang belum direvaluasi. Jika ada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan melakukan

revaluasi aktiva tetap maka perusahaan akan dikenakan pajak sebesar 10% dan nilai revaluasi aktiva tetap.

Soal-soal

1. Sebut konsepsi pajak di Indonesia ?
2. Ada berapa jenis pajak di Indonesia ?
3. Jika pemerintah memungut pajak dikenal retribusi dan pungutan ini dikenal pajak ?
4. Dalam melakukan merger sebutkan pajak apa saja yang dipungut pemerintah ?
5. Bila pemegang saham melakukan penjualan di bursa, jelaskan pajak yang dibayarnya ?
6. Sebutkan dan jelaskan pajak revaluasi aktiva tetap ?

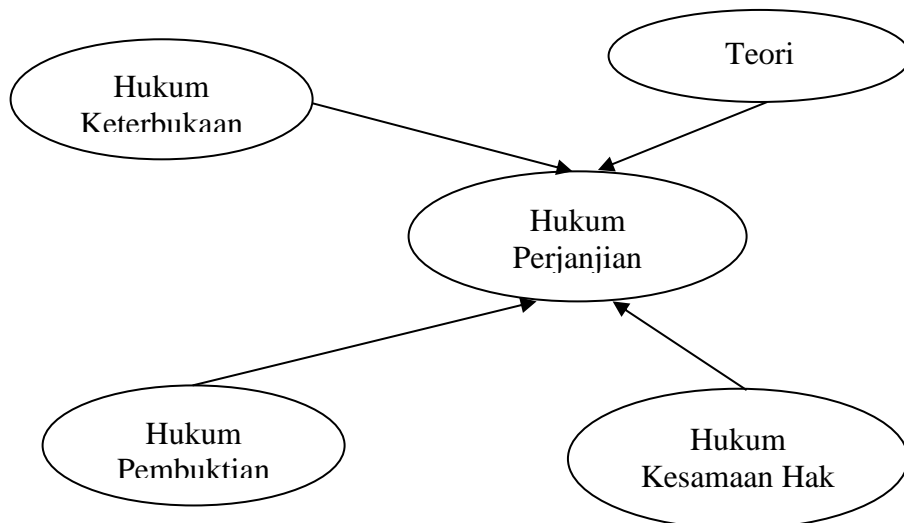
Bab XI

Aspek Hukum Restrukturisasi

Pendahuluan

Perusahaan yang melakukan tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi tidak bisa terlepas dari aspek hukum. Bila para pihak tidak memahami betapa pentingnya aspek hukum dalam transaksi ini maka para pihak bisa berkonsultasi kepada pihak yang memahami hukum. Kepentingan yang sangat diperlukan yaitu apakah asset yang dimiliki perusahaan yang akan diakuisisi sah secara hukum. Artinya, kebenaran dari kepemilikan aset yang dimiliki perusahaan. Pada sisi lain, apakah perusahaan sedang mempunyai persoalan hukum di Pengadilan, misalnya perusahaan sedang digugat pihak lain dan menimbulkan kerugian di masa mendatang atau perusahaan sedang menggugat pihak lain yang menimbulkan keuntungan atau kerugian di masa mendatang.

Tindakan Merger, Akuisisi dan Konsolidasi merupakan sebuah tindakan yang harus mengikuti sebuah hukum yang dikenal Hukum Perjanjian. Sentral hukum dari tindakan Merger, Akuisisi dan Konsolidasi terletak pada Hukum Perjanjian. Hukum dan teori yang berkaitan dengan Hukum Perjanjian tersebut digambarkan oleh Bagan berikut ini.



Menurut Pasal 1320 KUHPerdara, syahnya sebuah perjanjian harus memenuhi empat syarat yaitu:

- a. Adanya dua pihak yang sepakat untuk mengikatkan dirinya
- b. Cakap untuk membuat sebuah perikatan
- c. Untuk suatu hal tertentu
- d. Sesuatu yang halal

Dalam melakukan tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi maka diperlukan pada awalnya bahwa semua pihak mempunyai kesamaan hak. Artinya, hukum kesamaan hak perlu diberlakukan agar transaksi yang dilakukan dapat berjalan dengan wajar. Selanjutnya, keterbukaan antar pihak perlu dipahami agar tidak menimbulkan persoalan sehingga hukum keterbukaan dimungkinkan masuk dalam transaksi ini. Penjual harus terbuka atas untuk memberikan kebaikan kedua pihak. Pembeli juga perlu terbuka mengenai apa saja yang diinginkan bila dilakukan transaksi merger, akuisisi dan konsolidasi. Terakhir hukum yang perlu diikuti dalam proses merger, akuisisi dan konsolidasi yaitu hukum pembuktian. Segala sesuatu harus bisa dibuktikan oleh penjual maupun pembeli agar tidak terjadi persoalan di kemudian hari. Pembuktian atas aktifitas harus melalui fakta yang dimiliki masing-masing. Akhirnya, penilaian perusahaan merupakan pokok penting tanpa penilaian tersebut transaksi tidak terjadi terkecuali transaksinya hibah. Atas penilaian ini maka teori yang berkaitan yaitu teori penilaian, dan banyak dilakukan berbagai pihak.

Peraturan Terkait Merger, Akuisisi dan Konsolidasi

Dalam membahas peraturan yang terkait dengan merger, akuisisi dan konsolidasi maka perlu dipahami tentang pihak yang melakukan tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi. Bila dilihat dari konsep yang dikemukakan pada bab sebelumnya maka ada dua pihak yang selalu yaitu perusahaan atau kelembagaan dan orang atau perseorangan. Selanjutnya, perlu juga dipahami mengenai pihak tersebut baik yang membeli atau menjual atau yang melakukan peleburan. Apakah pihak tersebut sebagai perusahaan terbuka atau perusahaan tertutup. Bila perusahaan tersebut baik yang dibeli atau yang dilebur maupun yang membeli merupakan perusahaan terbuka maka ada peraturan yang harus dipenuhi. Peraturan yang harus dipenuhi yaitu Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan yang dikeluarkan lembaga yang menjadi regulasinya yaitu peraturan-peraturan Pasar Modal yang diterbitkan Badan Pengawas Pasar Modal. Undang- Undang yang diterbitkan untuk mengatur pasar modal termasuk tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi yaitu:

- Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Peraturan IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.
- Peraturan IX.E.2 tentang Transaksi Material & Perubahan Kegiatan Usaha Utama
- Peraturan IX.F.1 tentang Penawaran Tender
- Peraturan IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik atas Emiten
- Peraturan IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka

Bank sebagai lembaga yang mengumpulkan dana dan menyalurkannya kepada masyarakat mempunyai regulasi tersendiri. Lembaga yang mengatur / mengawasi perbankan yaitu Bank Indonesia. Peraturan perbankan yang diterbitkan Bank Indonesia untuk bank beroperasi lebih solid serta terjadi persaingan yang sempurna dikenal dengan Peraturan Bank Indonesia (PBI). Hampir setiap Tahun BI menerbitkan peraturan agar terjadi keefektifan operasi perbankan. Adapun peraturan yang mengatur / meregulasi bank untuk melakukan tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi yaitu:

- UU Perbankan 7/1992 jo. UU 10/1998
- PP 28/1999 ttg Merger, Konsolidasi & Akuisisi Bank
- SK BI No. 32/51/KEP/DIR Th 1999
- SK BI No. 32/52/KEP/DIR Th 1999

Bila Bank tersebut telah tercatat di Bursa Efek maka bank tersebut harus mengikuti aturan yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan (dh Baperpom) dan Bank Indonesia. Bank tersebut tidak bias hanya mengikuti peraturan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Alasan utama harus mengikuti peraturan yang diterbitkan Bapepom karena perlu diyakini bahwa tindakan korporasi tersebut tidak merugikan investor terutama investor kecil atau pihak minoritas di bank atau perusahaan yang lekaukan tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi.

Semua perusahaan harus mengikuti atau mentaati Undang undang dan peraturan-peraturan berikut bila tidak terdapat aturannya yaitu:

- Undang Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

- PP No. 27/1998 (Merger, Akuisisi dan Konsolidasi) - Perusahaan

Tahapan Secara Hukum

Dalam melakukan tindakan Merger, Akuisisi dan Konsolidasi harus melakukan tahapan hukum sebagai berikut:

- a. Persetujuan dari RUPS
- b. Melakukan Perjanjian perikatan untuk merger, akuisisi dan konsolidasi
- c. Melakukan due diligence
- d. Melakukan perhitungan harga
- e. Melakukan perjanjian lengkap
- f. Transfer Dana
- g. Penutupan Transaksi

Sesuai uraian sebelumnya, maka dalam melakukan tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi diperlukan tindakan awal yang harus dilakukan yaitu mendapatkan persetujuan dari pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tanpa ada persetujuan ini maka tindakan selanjutnya merupakan cacat hukum dan di masa mendatang ada kemungkinan akan mendapat gugatan hukum dari pihak pemegang saham. Tahapan transfer dana juga merupakan tahapan yang sangat penting dalam tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi karena terjadinya tahapan tersebut merupakan diterimanya merger, akuisisi dan konsolidasi.

Bila seluruh tahapan tersebut telah dipenuhi maka kepemilikan sudah sah pada pembeli atau terjadi perpindahan perusahaan tersebut. Para pelaku dalam tindakan korporasi ini harus mempunyai perjanjian jual beli agar transaksi yang dilakukan sah secara hukum dan perjanjian ini yang selalu dipergunakan oleh pembeli baik ke pemerintah untuk memenuhi peraturan atau pihak lain dalam meningkatkan usaha perusahaan.

Efektif Transaksi

Perusahaan yang melakukan tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi harus memahami kapan waktu efektifnya transaksi tindakan korporasi tersebut. Pemahaman ini sangat penting dalam rangka membuat laporan keuangan dan kebijakan selanjutnya.

Biasanya, efektifnya suatu transaksi sudah dimiliki bila pihak yang membeli telah membayar atas transaksi tersebut. Pembeli biasanya membayar barang yang dibeli ketika barangnya sudah ditangannya, tetapi seringkali penjual meminta agar dibayar sebagian dan barang bisa diantar ketempat pembeli terutama barang bergerak. Oleh karenanya, penguasaan barang secara legal (hukum) berbeda dengan penguasaan secara non hukum.

Kefektifan transaksi secara hukum dapat diperhatikan dari berbagai regulasi atau konsep yang diberikan termasuk dirjen Pajak.

Berdasarkan PSAK No 22 paragraf 21²⁸, suatu akuisisi berlaku efektif pada saat kendali aktiva dan operasi suatu perusahaan yang diakuisisi secara efektif dialihkan kepada perusahaan pengakuisisi dan saat penerapan metode pembelian dimulai. Dengan demikian suatu transaksi penyatuan kepentingan berlaku efektif pada saat pembagian resiko dan manfaat diberlakukan dan juga tercermin dalam laporan keuangan penggabungan (*operasional merger*).

Pasal 122 UU PT menyatakan bahwa suatu transaksi penggabungan, peleburan dan pengambil alihan berakhir karena hukum tanpa harus dilakukan likuidasi terlebih dahulu dan berlaku efektif dengan ketentuan sebagai berikut :

Penggabungan (PP No 27 tahun 1998 pasal 14), jika transaksi penggabungan dilakukan dengan merubah Anggaran Dasar, maka transaksi tersebut efektif berlaku sejak tanggal persetujuan perubahan Anggaran Dasar oleh Menteri Kehakiman dan Perundang-undangan.

Peleburan (PP No 27 tahun 1998 pasal 22), suatu transaksi peleburan berlaku efektif pada saat Menteri Kehakiman dan Perundang-undangan mengesahkan akte pendirian Perusahaan (baru) hasil Penggabungan.

Pengambil Alihan (PP No 27 tahun 1998 pasal 26), Transaksi pengambil alihan pada dasarnya sama dengan penggabungan. Jika transaksi pengambil alihan dilakukan dengan merubah Anggaran Dasar, maka Pengambilalihan tersebut efektif berlaku sejak tanggal persetujuan perubahan Anggaran Dasar oleh Menteri Kehakiman dan Perundang-undangan.

²⁸ Dradjad Prasetyo (2008); Merger dan Akuisisi; Meteri Pelatihan untuk Bank Indonesia.

Soal-soal

1. Coba jelaskan aspek hukum apa saja yang harus diperhatikan dalam melakukan tindakan merger dan akuisisi?
2. Coba jelaskan peraturan-peraturan yang terkait dalam tindakan merger dan akuisisi ?
3. Coba Saudara jelaskan tahapan dalam melakukan merger dan akuisisi ?
4. Coba Saudara jelaskan, opini apa saja yang harus diterbitkan oleh lawyer dalam rangka merger dan akuisisi ?
5. Kapan sebuah merger dan Akuisisi dianggap efektif ?

Bab XII

Integrasi Perusahaan

Pendahuluan

Akhir dari suatu tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi yaitu tindakan mengintegrasikan dua atau lebih perusahaan yang mempunyai keinginan tersebut. Integrasi yang dimaksudkan yaitu menggabungkan seluruh sumber daya dari perusahaan atau akuisisi aset yang dilakukan. Adapun yang digabungkan yaitu aset, struktur organisasi, sumber daya manusia, budaya dan tanggungjawab (komitmen). Kelima persoalan tersebut harus digabungkan secara seksama agar bisa betul-betul terjadi going concern dari perusahaan yang tergabung tersebut.

Penggabungan aset sangat sederhana karena penggabungan ini bisa saja dengan menggunakan perubahan nama secara akta yang dibuat notaris. Perusahaan yang menerima aset akan menambahkan asetnya dan membuat tempat aset tersebut sesuai dengan keinginan. Aset tersebut tidak menjadi persoalan yang cukup berperanan besar dalam penggabungan. Tetapi, penggabungan struktur organisasi, sumber daya manusia, budaya dan tanggungjawab menjadi persoalan. Oleh karenanya, keempat persoalan integrasi tersebut akan diuraikan secara detail.

Integrasi Struktur

Penggabungan struktur merupakan penggabungan yang pertama harus dilakukan oleh perusahaan yang melakukan tindakan korporasi merger, akuisisi dan konsolidasi. Struktur yang dimaksudkan adalah struktur organisasi untuk ke depan. Bila pada awalnya, tindakan korporasi melakukan penerimaan secara utuh dan hanya menambahkan organisasi maka tidak banyak persoalan yang muncul ketika membuat struktur organisasi tersebut. Tetapi, adanya strategik bisnis unit yang baru digabungkan ke perusahaan dan tidak bisa dibuat terpisah sendiri maka manajemen atau pemilik perusahaan harus membuat struktur yang baru lebih baik dan berjalan lebih cepat serta efisien. Beberapa hal harus diperhatikan dalam kerangka membuat struktur yang baru yaitu: pertama, memahami kembali visi dan misi tujuan perusahaan, akibatnya perusahaan harus mengkaji ulang visi dan misi yang ada saat ini. Bila visi dan misi yang ada saat ini masih bisa dipergunakan dan perlu sedikit penyesuaian maka pembuat struktur yang baru tidak banyak perubahan. Kedua, pihak manajemen dan pemilik perusahaan juga harus memahami lingkungan

bisnis yang dihadapi dengan adanya penggabungan perusahaan. Lingkungan bisnis perusahaan bisa berubah secara total akibat penggabungan perusahaan. Tetapi, lingkungan bisnis tersebut bisa juga tidak banyak walaupun perusahaan telah melakukan penggabungan bisnis dikarenakan penggabungan perusahaan tidak merubah visi dan misi perusahaan. Ketiga, manajemen dan pemilik perusahaan juga perlu memahami karakteristik bisnis yang digeluti setelah melakukan penggabungan perusahaan. Adanya penggabungan perusahaan membuat proses produksi semakin cepat atau semakin lamban. Bisakah manajemen dan pemilik perusahaan mempercepat proses produksi dengan membuat struktur perusahaan sedemikian rupa sehingga proses produksi lebih cepat dan efisien. Umumnya, penggabungan usaha dilakukan oleh perusahaan untuk mempercepat proses produksi dan adanya efisiensi sehingga keuntungan yang diperoleh semakin meningkat dari sebelumnya. Keempat, membuat struktur yang baru sebaiknya juga memahami struktur penghasil input bahan baku yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Pemahaman ini juga akan memberikan kepastian dalam membuat struktur organisasi perusahaan.

Struktur organisasi yang baru dibuat sebaiknya memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Struktur tersebut diharapkan fleksibel yang bisa mengatasi semua persoalan secara cepat.
2. Struktur organisasi tersebut membuat semua tindakan yang dilakukan bisa secepat mungkin.
3. Struktur organisasi bisa melakukan efisiensi.
4. Struktur organisasi bisa memberikan nilai tambah pada pekerjaan selanjutnya.
5. Struktur organisasi juga memperlihatkan tanggungjawab.
6. Struktur organisasi juga menjelaskan pembagian kerja dari masing-masing fungsi yang ada dan diinginkan.

Bila manajemen mengalami kebuntuan, konsultan dapat dipergunakan untuk menyelesaikan pembuatan struktur organisasi tersebut. Sebaiknya, konsultan tersebut didampingi staf perusahaan untuk membuat struktur sesuai dengan keinginan.

Integrasi SDM

Penggabungan sumber daya manusia (SDM) dua perusahaan yang melakukan merger atau konsolidasi sangat penting. Kedua

kelompok SDM sudah memiliki cara berpikir yang berbeda dikarenakan tumbuh dan berkembang dipengaruhi lingkungan masing-masing. Tindakan penggabungan SDM yang dilakukan yaitu pertama, melakukan pengecekan terhadap rekam jejak SDM masing-masing tersebut. Tindakan ini perlu dilakukan untuk mendapatkan kemampuan SDM yang bersangkutan untuk ke depan. Rekam jejak SDM tersebut harus didapatkan secara detail tidak bisa hanya lima tahun terakhir dan kalau boleh didapatkan juga diluar pekerjaan untuk melihat kematang dari SDM tersebut. Kedua, menentukan kepala personalia atau bidang SDM yang terbaru untuk menangani kelanjutan pengaturan SDM perusahaan. Sebaiknya, perusahaan harus memilih SDM yang berkualitas karena posisi ini sangat penting dalam keberlangsungan perusahaan. Pemilik perusahaan tidak perlu membuka hati kepada yang lama bila dirasakan perlu diganti mengingat rekam kerja selama ini. Ketiga, melakukan pelatihan atas visi dan misi baru perusahaan untuk membuat perubahan atas pemikiran perusahaan agar bisa beroperasi secara baik. Pelatihan yang dilakukan sebaiknya bagaimana SDM tersebut bisa bergabung dan tidak merasa adanya persaingan walaupun sebenarnya telah tertanam persaingan di dalam SDM tersebut. Pelatihan ini juga memberikan pengetahuan tentang struktur organisasi perusahaan dan tanggung jawab masing-masing. Keempat, memperkenalkan pemimpin perusahaan sesuai dengan keinginan pemilik untuk perusahaan tetap going concern. Pemimpin perusahaan yang diperkenalkan sebaiknya sesuai dengan kebutuhan yang diinginkan pemilik dan staff perusahaan agar kerjasama bisa berjalan dengan baik. Kelima, pertemuan yang berkelanjutan untuk menjelaskan karir masing-masing pegawai agar pegawai bisa bertahan atau pergi dari perusahaan karena tidak sesuai dengan keinginan perusahaan. Biasanya, pegawai yang terbaik akan pergi mencari pekerjaan di luar perusahaan karena merasa tidak mempunyai kesempatan untuk berkembang di perusahaan. Keenam, kepala HRD/SDM diharapkan melakukan pertemuan berkala kepada SDM agar terjadi kesinambungan dan memahami tanggung jawab masing-masing perusahaan. Pertemuan berkala ini diharapkan memberikan masukan kepada pegawai.

Salah satu persoalan yang sangat penting diperhatikan pemilik atau manajemen perusahaan yaitu perencanaan SDM perusahaan. Perencanaan yang dimaksud yaitu pelatihan yang diperoleh selama bekerja di perusahaan dan termasuk garis karir (carrier path) pegawai tersebut. Pada sisi lain, perlu juga dirancang bagi manajemen untuk bisa bekerja ke beberapa tempat (tour of duty) agar mempunyai pengalaman yang lebih banyak dan bisa dipromosikan ke posisi yang

lebih tinggi. Bila tindakan ini dilakukan maka SDM tersebut perlu mendapat pelatihan yang berkala agar bisa mengelola bagian yang akan dikelolanya lebih di masa mendatang.

Integrasi Budaya

Integrasi budaya menjadi salah satu pekerjaan penting yang harus diselesaikan perusahaan dalam melakukan penggabungan. Masing-masing SDM sudah memiliki budaya yang tertanam pada diri SDM tersebut ketika bekerja pada perusahaan masing-masing. Oleh karenanya, budaya yang baik di masing-masing perusahaan perlu disatukan sehingga SDM tersebut menyadari perlu membuat yang terbaik untuk keberlangsungan perusahaan. Tindakan yang perlu diperhatikan dalam membuat budaya supaya bisa bergabung lagi yaitu pertama, mempelajari budaya masing-masing perusahaan. Budaya tersebut diperhatikan secara seksama terutama budaya yang terbaik dari masing-masing perusahaan. Untuk mendapatkan budaya yang terbaik maka perlu dilakukan pertemuan dengan beberapa SDM untuk menceritakan budaya tersebut. Kedua, membuat budaya baru perusahaan dari budaya yang terbaik dari budaya masing-masing perusahaan. Budaya terbaru tersebut harus diramu sedemikian rupa agar bisa diterima SDM perusahaan. Ketiga, memperkenalkan budaya tersebut kepada SDM perusahaan. Perkenalan budaya baru dilakukan dengan melakukan pelatihan kepada SDM sedemikian rupa agar budaya tersebut dapat diterima masing-masing SDM sehingga keberlangsungan perusahaan dapat berjalan dengan baik. Keempat, membuat pamflet di tempat terbuka yang selalu dilalui pegawai dan ruang rapat supaya budaya perusahaan semakin dipahami. Kelima, memberikan reward yang terbaik bagi pegawai yang melakukan budaya tersebut dengan baik.

Dalam penggabungan budaya tersebut sebenarnya banyak cara yang dapat dilakukan. Uraian sebelumnya merupakan salah satu cara yang mempunyai kemungkinan besar dapat dilakukan. Perusahaan juga bisa menggunakan konsultan dalam rangka penggabungan budaya perusahaan tersebut untuk diterapkan dan diperkenalkan di perusahaan.

Integrasi Tanggungjawab

Integrasi tanggungjawab merupakan sebuah pekerjaan yang sangat berat dalam penggabungan perusahaan. Tanggungjawab juga memasukkan unsur Komitmen dari masing-masing SDM tersebut.

Tindakan yang paling baik dilakukan manajemen untuk memberikan besarnya komitmen dan tanggungjawab pegawai yaitu membuat pertemuan terhadap pegawai tersebut. Selain itu, perusahaan juga harus memberikan penghargaan kepada pegawai yang telah memberikan komitmen dan tanggungjawab yang besar. Pengumuman sekali sebulan atau secara berkala sangat dibutuhkan agar SDM tersebut mau meningkatkan tanggungjawabnya. Bagi mereka yang telah memberikan tanggungjawab dan komitmen perlu didorong kepada tanggungjawab atau komitmen yang lebih besar dengan cara promosi atas jabatan yang dimiliki saat ini. Tetapi, tindakan ini perlu kehati-hatian agar SDM tersebut tidak merasa besar kepala dan SDM lain merasa tertinggal atau tidak diperhatikan. Bagian SDM perlu mengkaji lebih dalam dalam melakukan tindakan yang diambil dan perlu diskusi yang tidak transparan agar tidak menjadi isu bagi pegawai.

Soal-soal

1. Sebutkan apa yang dimaksud integrasi dalam merger dan akuisisi?
2. Sebutkan tahapan integrasi tersebut?
3. Kenapa integrasi organisasi menjadi tahapan awal harus dilakukan?
4. Kenapa tahapan integrasi budaya menjadi sangat sulit Ketika melakukan merger dan akuisisi?
5. Bagaimana perusahaan melakukan transparansi dan memberikan keyakinan agar merger dan akuisisi bisa terjadi?

Bab XIII

Kasus di Indonesia

Pada bab ini pembahasan yang dilakukan mengenai kasus Merger, Akuisisi dan Konsolidasi di Indonesia. Pembahasan ini didasarkan pada berita koran dan berbagai informasi yang diperoleh penulis dari berbagai sumber. Akibatnya, tulisan ini bisa saja dapat menyakitkan berbagai pihak tetapi penulisan tersebut bukan bermaksud demikian melainkan ingin menyatakan faktanya.

Merger, akuisisi dan konsolidasi tidak menjadi sebuah berita besar di Indonesia sebelum pasar modal cukup berkembang. Akibat berkembangnya pasar modal dan kewajiban setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa mempublikasikan setiap tindakan yang mempengaruhi harga saham maka pemberitaan merger, akuisisi dan konsolidasi menjadi banyak. Walaupun demikian, berita tersebut masih kelihatan datar dan tidak memberikan nuansa yang menguntungkan semua pihak.

Perbankan

Ketika krisis keuangan dan ekonomi terjadi di Indonesia yang dimulai Agustus 1997 dimana Bank Indonesia mengambil kebijakan membuat perbedaan harga jual dan harga beli mata uang Dollar USA sebesar 12%. Kebijakan ini juga berangsur membuat nilai tukar US Dollar terhadap Rupiah meningkat dan mencapai Rp. 15.000,- per dollar dari sebelumnya hanya Rp. 2.500,- saja. Perusahaan-perusahaan mengalami tidak mampu membayar bunga dan kredit yang diperoleh dari Bank sehingga pendapatan bank tidak ada membuat perbankan dianggap kolapse terutama Bank Pemerintah. Akibatnya Pemerintah mendirikan sebuah badan yang menyehatkan Perbankan tersebut yang dikenal dengan Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN).

Salah satu kebijakan yang diambil lembaga tersebut yaitu melakukan merger beberapa bank sehingga jumlah bank semakin kecil di Indonesia. Bank yang dimerger dan saat ini masih beroperasi yaitu Bank Mandiri, Bank Danamon, Bank Permata dan BCA. Bank tersebut menjadi bank besar dan terakhir pemiliknya juga telah berubah. Bank Mandiri merupakan hasil penggabungan atau dikenal dengan Konsolidasi dari empat Bank milik Pemerintah yaitu Bank Bumi Daya, Bank Pembangunan Indonesia (Bapindo), Bank Negara Indonesia dan Bank Expor dan Impor (lebih dikenal Bank EXIM). Ketika Bank Mandiri ini didirikan merupakan Bank terbesar dari

Indonesia dan diharapkan menjadi bank yang bisa bersaing dengan bank asing bahkan juga bersaing di negara-negara lain. Sampai buku ini ditulis harapan itu hanya sebuah mimpi. Bank Mandiri ini telah kalah dalam laba bersih dengan Bank Rakyat Indonesia.

Bila diperhatikan secara seksama, maka Bank Mandiri bukanlah bank yang timbul karena konsolidasi tetapi melainkan bank yang didirikan dikarenakan menanggulangi persoalan keempat yang mengalami persoalan tersebut. Secara konsep konsolidasi, bank timbul karena bergabungnya beberapa bank dan munculnya satu bank yang menjadi bank dari penggabungan beberapa bank tersebut. Sementara, Bank Mandiri timbul dengan proses yaitu Bank Mandiri didirikan, kemudian aset empat bank digabungkan menjadi aset Bank Mandiri. Pegawai keempat bank diPHK dengan mendapat uang pesangon dan kemudian diterima kembali oleh Bank Mandiri. Kebijakan memPHKkan pegawai dengan besaran biaya yang tidak ada batasannya mendapat dukungan dari Pemerintah cq Menteri Negara BUMN.

Bank Mandiri menjadi bank terbesar pada saat didirikan dan sampai tahun 2009 dikarenakan aset yang masuk cukup besar dan milik pemerintah serta penabung juga percaya dengan ditunjukkan jumlah dana pihak ketiga yang meningkat. Persoalan yang timbul saat itu yaitu tidak banyak kredit yang mengalir dikarenakan perusahaan masih banyak yang mengalami persoalan. Akibatnya, banyak juga aset yang dimiliki BPPN dibeli dengan dana dari Bank Mandiri dimana pemiliknya juga yang mengalami persoalan dalam aset tersebut. Oleh karenanya, Bank Mandiri harus kerja keras untuk mengatasi persoalan yang dihadapi agar murni bisa menjadi bank besar, dimana pemerintah mengatasinya dengan melakukan perubahan terhadap manajemen bank tersebut.

Selanjutnya, dalam rangka ekspansi Bank Mandiri untuk menyalurkan kredit dan meningkatkan posisinya, Bank Mandiri membeli 51% saham PT Tunas Financindo Sarana. Pembelian ini bernilai Rp. 290 milyar dengan jumlah saham sebanyak 1,275 milyar saham PT Tunas Financindo Sarana dimana nilai pembelian ini ekuivalen dengan *price to book value* 2,27x. Selanjutnya, nama perusahaan diganti menjadi PT Mandiri Tunas Finance. Bank Mandiri akan membuat perusahaan ini menjadi satu-satunya *point of sales* pembiayaan kendaraan bermotor dengan melakukan kerjasama pembiayaan antara lain melalui pola *joint financing* kepada *end user*.

Bank Danamon Tbk merupakan bank yang cukup dikenal karena pemiliknya dianggap sangat dengan penguasa. Tetapi, krisis keuangan dan ekonomi membuat bank ini juga mengalami persoalan

dan menjadi bank yang harus dikelola BPPN. Bank Danamon Tbk sudah terdaftar di Bursa saham dan dimerger dengan beberapa bank yaitu Bank Duta, Bank Tiara, Bank Tamara, PDFCI, Bank Rajawali, Bank Rama, Bank RSI dan Bank Nusa. Mergernya 8 bank ke Bank Danamon Tbk membuat bank semakin baik dan menjadi kokoh serta merupakan kebijakan dari Pemerintah. Kemudian saham bank ini dijual Pemerintah karena kebutuhan dana dimana pembelinya Tamasek, Singapore. Saat ini Bank Danamon menjadi bank yang diperhitungkan dalam industri perbankan terutama dan bidang penyaluran kredit kepada Usaha Kecil dan Menengah (UKM).

Bank Permata Tbk merupakan sebuah bank atas hasil merger dari empat bank yaitu Bank Bali, Universal. Artha Media, Prima Express dan Patriot. Nama Bank Permata diberikan oleh Presiden Indonesia pada saat itu Megawati Sukarnoputri. Bank Bali mempunyai persoalan sebesar Rp. 900 milyar dengan PT EGP dimana saat itu petinggi Golkar yang ikut dalam persoalan tersebut. Kemudian, Pemerintah menjual sahamnya dan pembelinya Standard Chartered Bank sebesar Rp. 3 triliun karena Pemerintah membutuhkan dana tersebut dalam APBN. Sebenarnya, tindakan penjualan saham asing merupakan sebuah kekeliruan besar dimana sebenarnya Bank Permata Tbk ini bisa dimiliki publik dengan menjual saham kepada pemilik deposito. Perubahan deposito menjadi sebesar Rp. 3 triliun tidak membuat bank tersebut menjadi mengalami perubahan dari segi bisnis, tetapi nuansa politik yang paling banyak berperan dalam penjualan saham tersebut sehingga saham harus terjual ke pihak Asing.

Bank Century Tbk adalah merupakan gabungan tiga bank yaitu Bank Danpac Tbk, Bank Pikko, dan Bank CIC yang berdiri pada 6 Desember 2004. Bank ini merupakan bank yang termasuk kelompok bawah dibawah Rp. 10 triliun. Persoalan yang sangat mendasar di Bank CIC mengenai investasi terbawa ke Bank gabungan yaitu Bank Century. Bank ini mengalami persoalan dikarenakan krisis keuangan pada tahun 2008 dan terjadi persoalan dana yang tidak jelas sebesar Rp. 6,7 triliun. Menteri Keuangan Sri Mulyani menyatakan hanya bertanggungjawab sebesar Rp. 700 milyar atas persoalan dana Rp. 6,7 triliun, sisanya tidak jelas sampai saat ini. Bank Century telah berubah setelah diambil LPPS dan sekarang menjadi bank yang cukup baik dan akan dijual kepada pihak lain untuk mengembalikan dana LPPS tersebut.

Pada akhir Desember 2007, Commonwealth Bank yang berkantor pusat di Australian dan mempunyai cabang di Indonesia (Jakarta) ingin memperluas usahanya dengan membeli sebuah bank

lokal yaitu Bank Arta Niaga Kencana Tbk (ANK). Bank ANK telah terdaftar di Bursa sahamnya sehingga Commonwealth harus melakukan tender offer ketika melakukan take-over Bank ANK tersebut. Bank ANK mempunyai cabang paling banyak di Jawa Timur dan merupakan cara Commonwealth Bank untuk meningkatkan cabangnya. Umumnya, pihak Australia lebih memahami Indonesia bagian Timur termasuk Jawa Timur dan fokus bisnis kemungkinan besar ke Indonesia Timur. Commonwealth Bank membeli saham Bank ANK sebanyak 157,711,000 saham dengan harga tender offer senilai Rp 1.660,- per saham. Akibatnya, Commonwealth Bank memiliki saham mayoritas di Bank ANK sebesar 83 persen.

Pada Agustus 2010, Bank BRI membeli Bank Agroniaga dengan cara membeli saham pengendali yaitu Dana Pensiun Perkebunan. Adapun kepemilikan BRI pada Bank Agroniaga sebesar 76% dengan nilai sebesar Rp. 330,3 milyar. BRI membeli saham Bank Agroniaga dengan premium karena berita yang beredar bahwa negosiasi yang terjadi sangat alot sehingga transaksi ditutup pada 4 Maret 2011. Pembelian ini untuk memperkuat posisi BRI dalam bidang Agribisnis yang selama ini digeluti Bank Agroniaga.

Televisi Indonesia

Televisi Indonesia cukup berkembang dari awalnya hanya TVRI dan saat ini melebihi 10 televisi seperti TVRI, RCTI, MNC, SCTV, Trans TV, Trans7, GlobalTV, ANTV, Indosiar, TVOne, O'Channel, JakTV dan sebagainya. Tetapi, pertelevisian Indonesia juga melakukan restrukturisasi perusahaan untuk bisa berkembang. TV7 yang dimiliki oleh Kompas Group mengalami perkembangan yang cukup kurang baik dibandingkan dengan pesaingnya seperti Indosiar, RCTI, TransTV dan sebagainya. Kurang berkembangnya TV7 membuat Kompas Group harus menjual 49% sahamnya ke Para Group yang dimiliki Chairul Tanjung dan pemilik Trans TV. Akuisisi saham tersebut diumumkan pada ulang tahun ke 5 Trans TV Desember 2006. Sejak Desember 2006, TV7 berubah nama menjadi Trans7 dan dikelola oleh Trans TV. Setelah pengelolaannya dipegang oleh TransTV maka televisi ini menjadi salah satu televisi yang sangat diperhitungkan dalam bisnis pertelevisian.

Akuisisi dalam pertelevisian ini juga terjadi pada tahun 2006 dimana sekarang namanya TVOne. Sebelumnya, Televisi tersebut bernama Lativi yang dimiliki Pasar Raya Group. Lativi tersebut kurang berkembang dan menggerogoti kinerja Pasar Raya Group sehingga Pasar Raya Group menjual Lativi kepada empat anak muda

Indonesia yaitu Sandiogo Uno, Erick Thohir, Anindya Bakri dan Muhammad Lutfi. Saat ini TVOne menjadi salah satu televisi yang menjadi bisnis diperhitungkan dalam industry tersebut.

Pada 22 Februari 2011, Bursa Efek Indonesia mensuspen perdagangan saham IDKM singkatan saham PT Indosiar Karya Media Tbk pengelola televisi yang mempunyai nama brand “Indonesiar”; SCMA singkat saham PT Surya Citra MediaTbk pengelola televisi yang mempunyai nama brand “SCTV”; dan EMTK singkatan saham PT Elang Mahkota Technology Tbk. yang merupakan induk perusahaan PT Surya Citra Media Tbk. Pemberhentian transaksi ketiga saham tersebut diduga adanya rencana ketiga perusahaan akan melakukan merger. Informasi terakhir yang didapatkan bahwa PT Elang Mahkota Technology Tbk telah mengakuisisi saham PT Indosiar Karya Media Tbk sebanyak 27,24% dan merupakan pemegang saham terbesar dari PT Indosiar Karya Media Tbk.

Bursa Saham

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan gabungan dua bursa yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Kedua bursa mentransaksikan saham yang sama dan juga obligasi serta perbedaan utama bahwa BES mentransaksikan opsi dan kontrak. BES seringkali mengalami persoalan dalam keuangan dan terakhir telah melakukan pinjaman kepada pemegang saham agar bisa going concern. Kehidupan BES lebih banyak dari transaksi tutup sendiri atas volume yang cukup besar, tetapi belakangan sudah bisa hidup dan going concernnya terjamin. Tetapi, keinginan besar dari sekelompok pihak yang bersekongkol untuk tetap mengelola bursa maka tindakan ini dilakukan dan disetujui Bapepam. Bila dianalisa penggabungan kedua bursa tidak membuat sinergi, karena barang yang diperdagangkan tidak jauh berbeda. Bisik-bisik di Bursa menyatakan bahwa keinginan mempertahankan posisi sebagai direktur bursa merupakan faktor utama untuk mempertahankan penggabungan kedua bursa tersebut. Pada RUPS pemegang saham kedua bursa pada Juli 2007 disetujui kedua bursa melakukan penggabungan. Penggabungan kedua bursa membuat nama bursa menjadi Bursa Efek Indonesia.

Adapun mekanisme merger BEJ dan BES menggunakan metode pooling untuk memenuhi standar akuntansi Indonesia sebagai berikut:

1.b. Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham

Susunan permodalan PT BEJ pada tanggal Rancangan Penggabungan adalah sebagai berikut:

Modal dasar	:	Rp. 15.000.000.000
Modal ditempatkan	:	Rp. 11.820.000.000
Modal disetor	:	Rp. 11.820.000.000

Modal dasar PT BEJ terbagi atas 250 lembar saham dengan nilai nominal Rp.60.000.000 per lembar saham.

Pemegang saham dari PT BEJ adalah perusahaan efek yang menjadi anggota bursa.

Jumlah modal yang telah dikeluarkan dan disetor penuh per tanggal 31Agustus 2007 adalah sebagai berikut:

	Saham	Nilai
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	197*	11.820.000.000

*) 71 saham diantaranya adalah treasury stock.

**) 95 pemegang saham PT BEJ juga merupakan pemegang saham PT BES.

2.b. Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham

Susunan permodalan PT BES pada tanggal Rancangan Penggabungan adalah sebagai berikut:

Modal Dasar	:	Rp. 15.000.000.000.
-------------	---	---------------------

Modal Disetor	:	Rp. 9.375.000.000.
Modal Ditempatkan	:	Rp. 9.375.000.000.

Modal dasar PT BES terbagi atas 200 lembar saham dengan nilai nominal Rp. 75.000.000 per lembar saham.

Jumlah modal yang telah dikeluarkan dan disetor penuh per tanggal 31Agustus 2007 adalah sebagai berikut:

	Saham	Nilai
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	125*	9.375.000.000

*) 24 saham diantaranya adalah treasury stock.

PT Bursa Efek Indonesia

Kantor Pusat:

Gedung Bursa Efek Jakarta Tower 1 Lantai 4
Jalan Jendral Sudirman Kav. 52 - 53 Jakarta-12190
Telepon: 021 - 5150515 Faksimili: 021 - 5150050

Sebagai hasil dari Penggabungan, PT BEI akan mengelola Bursa Hasil Penggabungan.

a. Struktur Permodalan PT BEI sebagai Perseroan Yang Menerima Penggabungan

Keterangan	Saham	Rupiah
Modal dasar – 209 saham Seri A dengan nominal @ Rp135.000.000,- per saham dan 41 saham Seri B dengan nominal @ Rp60.000.000,- per saham	250	30.675.000.000
Modal ditempatkan dan disetor penuh		
- saham yang dimiliki oleh pemegang saham eks - PT BEJ dan eks – PT BES	126	17.010.000.000
- treasury stock – saham Seri A dengan nominal @ Rp135.000.000,- per saham	53	7.155.000.000

*) Setelah efektifnya Penggabungan, Perseroan Yang Menerima Penggabungan akan mengadakan RUPS untuk menyetujui penurunan modal ditempatkan dan disetor dengan jumlah yang sama dengan seluruh jumlah saham Seri B.

Struktur permodalan diatas didasarkan pada PT BES melakukan pembelian kembali 6 lembar saham dari pemegang saham PT BES pembelian mana akan dilakukan selambat-lambatnya tanggal 5 Oktober 2007.

Sumber: Dian Kemala Inezwari and Diana (2011); Merger of SSX into JSX; nonpublish paper for Financial Restructuring Subject; Magiste Manajemen UBINUS.

Merger Vertikal

Pada tahun 2003, APBN mengalami kesulitan dana untuk penerimaan karena pajak tidak bisa diandalkan, maka tindakan Pemerintah saat itu melakukan penjualan saham di BUMN. Salah satu BUMN yang dapat dijual dan ada harganya di Pasar yaitu PT Indonesian Satellite Corporation Tbk (Indosat). Besaran saham yang akan dijual sekitar 41 persen, tetapi Pemerintah masih mempunyai satu saham Dwiwarna. Persetujuan merger vertikal disetujui pemegang saham pada RUPSLB 20 November 2003. Adanya persetujuan ini menyebabkan PT Indonesian Satellite Corporation Tbk. (Indosat) melakukan merger vertikal dengan PT Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) dan PT Indosat Multimedia Mobile (IM3).

Sesuai keterangan President Direktur Perusahaan Widya Purnama²⁹ setelah RUPSLB, merger vertikal yang dilakukan perusahaan tidak mengakibatkan perubahan terhadap permodalan, susunan pemegang saham, maupun susunan direksi. Widya Purnama juga menyebutkan bahwa dalam jangka lima tahun ke depan, merger tersebut membuat perusahaan dapat melakukan efisiensi biaya modal (capital expenditure/capex) sebesar 15-20 persen dan efisiensi biaya operasional (operational expenditure) sebesar 10-15 persen. Tahun ini biaya modal Indosat sebesar 450-500 juta dollar AS. Ke depan, sebanyak 75 sampai 80 persen biaya investasi Indosat akan dialokasikan untuk pengembangan bisnis seluler. Sisanya digunakan untuk investasi bisnis yang lain, seperti bisnis telepon tetap tanpa kabel dan MIDI. Sekalipun perusahaan Satelindo dan IM3 dihapus, tetapi produk-produknya, seperti Satelindo, Matrix, dan IM3, tetap dipertahankan Indosat.

Salah satu contoh merger vertikal yang terjadi baru-baru ini yaitu Merger antara PT Tri Polyta dan PT Chandra Asri³⁰ dimana kedua perusahaan dimiliki oleh PT Barito Pacific Tbk, yang diumumkan pada 27 September 2010, diperkirakan menghasilkan perusahaan dengan total aset sebesar USD1,5 miliar atau sekitar Rp14 triliun, sebanyak USD1,2 miliar dari Chandra Asri dan USD 280 juta

²⁹ <http://www.bumn.go.id/21318/publikasi/berita/rupslb-setuju-indosat-merger-vertikal/>

³⁰ [Http://economy.okezone.com/read/2010/10/25/278/385983/merger-tri-polyta-gelar-rupslb-27-oktober](http://economy.okezone.com/read/2010/10/25/278/385983/merger-tri-polyta-gelar-rupslb-27-oktober)

dari TPIA. Merger kedua perusahaan yaitu TPIA menghasilkan 360 ribu ton polipropilena per tahun dan sementara PT Chandra Asri, salah satu perusahaan terbesar dalam memproduksi propilena, etilena, dan polietilena dengan kapasitas 600 ribu ton per tahun, nantinya bisa menghasilkan proforma total penjualan Rp17-20 triliun per tahun. Polipropilena sebagai bahan kimia merupakan bahan baku yang digunakan pada berbagai macam produk konsumsi seperti kemasan makanan, perabot rumah tangga, komponen otomotif, peralatan elektronik dan berbagai aplikasi lainnya. Bahan baku utama memproduksi polipropilena adalah propilena yang merupakan hasil dari proses pemecahan nafta yang dihasilkan oleh PT Chandra Asri.

Bakrie - Vallar³¹

Group Bakrie merupakan salah satu group bisnis yang cukup mendapat sorotan yang begitu banyak di Indonesia. Banyak tindakan bisnisnya memberikan kebohongan dan keuntungan kepada penduduk Indonesia. Salah satu tindakan bisnis yang cukup mengagetkan para pelaku bisnis dan akademisi di Indonesia dikarenakan Group Bakrie melakukan sinergi dengan Vallar Plc dari Inggris. Vallar Plc merupakan perusahaan investasi milik keluarga Rothschild, bangsawan Inggris, yang baru saja melakukan IPO raksasa di Bursa London dengan meraup dana senilai US\$ 1,07 milyar atau setara dengan Rp. 9 triliun pada Juli 2010.

Persetujuan sinergi Bakrie – Vallar resmi terjadi pada 15 November 2010 dengan kepemilikan 73% pada PT Berau Coal Energy Tbk dan 25% pada BUMI. Investasi ini membutuhkan dana sebesar USD 3 milyar atau Rp. 27 triliun, dimana pembayaran investasi ini dilakukan dengan tunai dan saham.

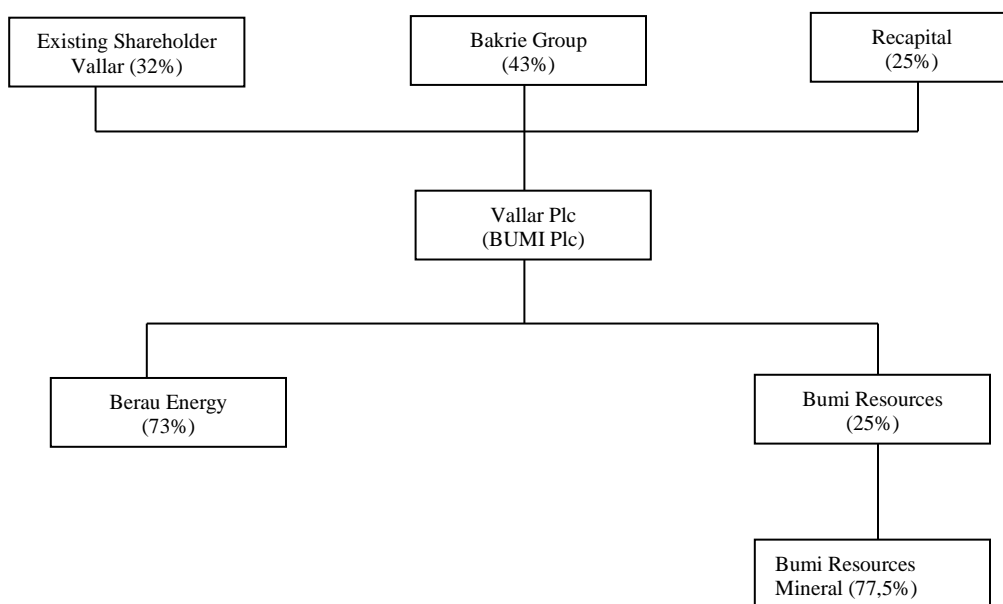
Mekanisme transaksi Bumi – Vallar melibatkan dua transaksi besar sebagai berikut:

1. Vallar akan membeli 73% saham BRAU dari induknya PT Bukit Mutiara (BUMU), unit usaha PT Recapital Advisors, senilai US\$ 1,584 milyar. Transaksi ini menyatakan bahwa saham BRAU dihargai Rp. 540 per saham. Transaksi ini akan dibayar Vallar dengan dua cara sebagai berikut:
 - a. Saham BRAU sebanyak 33% akan dibayar secara tunai sebesar US\$ 739 juta setara dengan Rp. 6,59

³¹ Disarikan dari David Cornelis (2010); Bakri dan Vallar; paper tidak dipublikasikan.

- triliun atau 12,214 milyar saham BRAU ke BUMU.
- b. Saham BRAU sebanyak 40% dilakukan dengan swap saham dimana Vallar akan menyerahkan 52,3 juta saham baru ke Mutiara. Dimana harga setiap saham masih senilai £ 10,00 per saham.
 - c. Adanya transaksi ini mengakibatkan saham Bumi Mutiara di BRAU sebanyak 24,9 persen.
2. Pembelian saham BUMI sebesar 25% dari Bakrie Brothers (BNBR) dibayar dengan saham Vallar sejumlah 90,1 juta lembar (terdiri dari 62,7 juta saham biasa dan 27,4 juta saham biasa tanpa hak voting) yang bernilai £ 10,00 per saham.
 - a. Harga saham BUMI dalam transaksi ini senilai Rp. 2500 dan BNBR akan memperoleh 50,5 juta saham baru Vallar Plc. sebagai pengganti 5,2 milyar saham BUMI yang diserahkan ke Vallar Plc.
 - b. Adapun pemegang saham BUMI yaitu Long Haul Holdings Ltd sebanyak 2,605 milyar saham atau 2,7% dan publik sebanyak 16, 938 milyar saham atau 87,3 persen. Tetapi pihak BNBR menyatakan bahwa kepemilikannya sebesar 18,6 persen di BUMI.

Adapun bagan kepemilikan Bakrie di Vallar sebagai berikut:



Dalam rangka melihat penggabungan yang lebih menarik maka berikut ini diberikan sebuah paper yang dikerjakan oleh tiga mahasiswa MMUI sebagai berikut:

Proses dan Hasil Penggabungan Bank CIMB Niaga dengan Bank Lippo

Oleh: Margaretha Elizabeth
Resiandari
Yosita Ruskim

BAB I

PENDAHULUAN

Di suatu negara dibutuhkan instansi-instansi pemerintahan agar dapat mengatur kegiatan di dalam negara tersebut. Dari aspek keamanan, kesehatan, pendidikan, sosial, budaya dan perkonomian. Instansi ini menetapkan peraturan tersebut agar kehidupan bermasyarakat dapat berjalan dengan lancar dan tidak terjadi tumpang tindih tugasnya.

Untuk menunjang pembangunan nasional yang berkesinambungan dan sejalan dengan pembangunan ekonomi yang kian kompleks, maka diperlukan sistem keuangan yang canggih untuk dapat bersaing dengan dunia internasional. Maka dari itu dibutuhkan kebijakan moneter yang cermat untuk menjaga stabilitas mata uang rupiah.

Di setiap negara di dunia, pasti terdapat bank sentral yang mengatur perbankan secara nasional. Dalam hal ini, Indonesia memiliki Bank Indonesia (BI) yang merupakan sebuah badan hukum independen yang memiliki wewenang dan otoritas terlepas dari campur tangan pemerintah. Adapun tujuan tunggal dari BI adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Untuk mencapai tujuan tersebut, BI ditunjang oleh tiga pilar yang merupakan tiga bidang tugasnya, yaitu menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran serta mengatur dan mengawasi bank.

Arsitektur Perbankan Indonesia

Dalam bidang pengaturan dan pengawasan bank, BI akan mengeluarkan berbagai macam undang-undang dalam mengatur aktivitas perbankan domestik. Salah satunya adalah Arsitektur Perbankan Indonesia (API) yang memiliki enam pilar, yaitu :

- Struktur perbankan domestik yang sehat, mampu memenuhi kebutuhan masyarakat, dan mendorong pembangunan ekonomi nasional,
- Sistem pengaturan dan pengawasan bank yang efektif sesuai standar internasional,
- Industri perbankan yang kuat dan berdaya saing tinggi serta memiliki ketahanan menghadapi risiko,
- *Good corporate governance* dalam kondisi internal perbankan nasional,
- Infrastruktur lengkap untuk terciptanya industri perbankan yang sehat, perlindungan konsumen.
- Pemberdayaan dan perlindungan konsumen jasa perbankan

Ke-enam pilar di atas, tak lain berfungsi untuk menciptakan kestabilan sistem keuangan dalam rangka membantu mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

Selain itu, BI juga menilai jumlah bank yang berdiri semenjak krisis tahun 1998 semakin banyak dan diantaranya memiliki pemilik yang sama. Maka dari itu BI mengeluarkan peraturan nomor 8/16/PBI/2006 mengenai kepemilikan tunggal pada perbankan Indonesia atau dikenal sebagai *Single Presence Policy (SPP)*.

Tujuan dari kebijakan tersebut adalah untuk mewujudkan struktur perbankan yang kuat dan kokoh dengan modal yang kuat.

Kepemilikan tunggal yang dimaksud adalah hanya satu pihak yang menjadi saham pengendali pada satu bank. Adapun pemegang saham pengendali adalah badan hukum dan atau perorangan dan atau kelompok usaha yang memiliki:

- Saham bank sebesar 25% atau lebih dari jumlah saham yang dikeluarkan bank dan mempunyai hak suara.
- Memiliki saham bank kurang dari 25% dari jumlah saham yang dikeluarkan oleh bank dan mempunyai hak suara namun dapat dibuktikan telah melakukan pengendalian bank baik secara langsung maupun tidak langsung.

Namun terdapat pengecualian didalam peraturan SPP ini, antara lain :

- Pemegang saham pengendali pada dua bank yang masing-masing melakukan kegiatan usaha dengan prinsip berbeda, yaitu secara konvensional dan berdasarkan prinsip syariah.
- Pemegang saham pengendali pada dua bank yang salah satunya merupakan bank campuran (*Joint Venture Bank*). Indonesia telah melakukan komitmen terhadap perjanjian putaran Uruguay dalam forum *World Trade Organization* untuk tetap

menghargai kehadiran pihak asing dalam bentuk kantor cabang bank asing dan bank campuran (*Joint Venture Bank*).

- Bank Holding Company , yaitu badan hukum yang dibentuk dan atau dimiliki oleh pemegang saham pengendali untuk mengkonsolidasikan dan mengendalikan secara langsung seluruh aktivitas bank-bank yang merupakan anak perusahaannya.

Bagi pihak yang telah menjadi pemegang saham pengendali pada lebih dari satu bank, wajib melakukan penyesuaian sebagai berikut :

- Mengalihkan sebagian atau seluruh kepemilikan sahamnya pada salah satu atau lebih bank yang dikendalikannya kepada pihak lain sehingga yang bersangkutan hanya menjadi pemegang saham pengendali pada satu bank saja.
- Melakukan merger pada bank-bank kepemilikannya.
- Membentuk perusahaan induk di bidang perbankan dengan cara mendirikan badan hukum baru sebagai *Bank Holding Company* dan menunjuk salah satu bank yang dikendalikannya sebagai *Bank Holding Company*. (Sumber : <http://www.wealthindonesia.com/commercial-bank/single-presence-policy.html>).

BAB II

PROFIL PT BANK NIAGA Tbk dan PT BANK LIPPO Tbk

PT Bank Niaga Tbk

Bank Niaga didirikan menurut hukum yang berlaku di Indonesia, berdasarkan Akta Pendirian Perusahaan No. 90 yang dibuat dihadapan Raden Meester Soewandi, Notaris di Jakarta, tanggal 26 September 1955 dan diubah dengan akta dari notaris yang sama No. 9, tanggal 4 Nopember 1955. Akta-akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman pada tanggal 1 Desember 1955 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 71, tanggal 4 September 1956, Tambahan Berita Negara No. 729/1956.

Anggaran Dasar Bank Niaga telah mengalami beberapa kali perubahan, antara lain dengan Akta No. 1, tanggal 2 Mei 2008 yang dibuat dihadapan Dr. Amrul Partomuan Pohan SH, LLM, Notaris di Jakarta, mengenai perubahan seluruh ketentuan Anggaran Dasar untuk menyesuaikan dengan UUPT. Perubahan ini telah disetujui oleh Menkumham pada tanggal 12 Mei 2008.

Pada tanggal 11-19 Oktober 1989, Bank Niaga melakukan Penawaran Umum Perdana atas 5.000.000 saham biasa dengan nilai nominal per saham Rp.1.000 dan harga penawaran sebesar Rp.12.500 per saham.

Pada tanggal 29 Nopember 1989, saham Bank Niaga tersebut dicatatkan di bursa-bursa efek di Indonesia.

Selanjutnya peningkatan modal Bank Niaga dilakukan melalui beberapa Penawaran Umum Terbatas yaitu Penawaran Umum Terbatas I pada tahun 1992, Penawaran Umum Terbatas II dilakukan pada tahun 1996, Penawaran Umum Terbatas III dilakukan pada tahun 1999, dan Penawaran Umum Terbatas IV kepada para pemegang saham dilaksanakan dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek terlebih Dahulu (“**HMETD**”) disertai dengan penerbitan Waran Seri I pada tahun 2005.

Dalam rangka memperkuat struktur permodalan Bank Niaga, pada tanggal 14 Juli 2005, Bank Niaga menerbitkan obligasi subordinasi sebesar USD100.000.000 pada harga 99,188% melalui cabang Cayman Islands yang dicatatkan di Singapore Stock Exchange. Obligasi subordinasi ini bersifat tidak dijamin dengan jaminan khusus (*unsecured*) dan akan jatuh tempo pada tanggal 14 Juli 2015 dengan opsi pelunasan lebih awal pada tanggal 14 Juli 2010, dengan memperoleh persetujuan terlebih dahulu dari BI.

Selain itu, peningkatan modal juga terjadi akibat pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas (“**PUT**”) I, II, III dan IV termasuk pelaksanaan Waran Seri I serta pertambahan modal disetor melalui program opsi kepemilikan saham kepada karyawan (*employee stock option program*) (“**ESOP**”) yang dilaksanakan selama tahun 2004 sampai dengan bulan Maret 2008 .

Pada tahun 2002, 51% porsi saham kepemilikan dilepaskan kepada BCHB (Bumiputra-Commerce Holdings Berhad) yang merupakan perusahaan publik di Malaysia. Terjadi restrukturisasi internal di Bank Niaga di tahun 2007, dimana BCHB mengalihkan saham di Bank Niaga sebesar 7.779.138.350 lembar saham kepada CIMB Group (anak perusahaan dari BCHB). Khazanah memiliki 19.6% saham BCHB per tanggal 31 Desember 2007. Dengan demikian pada tanggal 28 Mei 2008 secara resmi PT Bank Niaga Tbk berubah menjadi PT Bank CIMB Niaga Tbk (CIMB Niaga).

Bank Niaga memiliki reputasi dan presetasi yang bagus antara lain telah memiliki layanan ATM sejak tahun 1987 dan menerapkan sistem perbankan on-line pada tahun 1991. Selain itu, Bank Niaga mendapatkan penghargaan oleh majalah Investor sebagai bank terbaik, dinobatkan *The Most Consistent Bank in Service Excellence* oleh Marketing Research Indonesia, serta selama lima tahun berturut-turut (2003-2007) mendapatkan penghargaan Laporan Tahunan terbaik

untuk kategori perusahaan swasta *public sector* keuangan dalam *Annual Report Award*.

Sampai dengan 31 Maret 2008, Bank Niaga telah memiliki 55 kantor cabang dalam negeri, 1 kantor cabang luar negeri yang terletak di Cayman Islands, 163 kantor cabang pembantu, 29 kantor pembayaran dan 8 kantor cabang syariah.

Selain itu, Bank Niaga memiliki kepemilikan langsung pada perusahaan-perusahaan sebagai berikut.

No	Nama Anak Perusahaan	Kepemilikan	Jumlah Aktiva (jutaan Rupiah)
1	PT Saseka Gelora Finance	95.91%	252.11
2	PT Asuransi CIGNA	20.00%	494.355

PT Bank Lippo Tbk

LB didirikan pada tanggal 11 Maret 1948 berdasarkan Akta No. 51, Notaris Meester Karel Eduard Krijgsman. Akta Pendirian tersebut disahkan oleh Menteri Kehakiman pada tanggal 3 April 1948 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 36, Tambahan No. 96, tanggal 4 Mei 1948. Anggaran Dasar LB telah beberapa kali mengalami perubahan, terakhir dengan Akta No. 30 tanggal 9 Mei 2007 yang dibuat dihadapan Notaris Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, SH, Notaris di Jakarta, mengenai perubahan beberapa pasal dalam Anggaran Dasar untuk disesuaikan dengan kegiatan usaha perbankan berdasarkan prinsip syariah. Perubahan terakhir ini telah mendapat persetujuan dari Menkumham pada tanggal 23 Juli 2007, dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 98, tanggal 7 Desember 2007, Tambahan No. 12084.

Pada bulan Oktober 1989, dengan surat persetujuan dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (sekarang BAPEPAM-LK) No. SI-059/SHM/MK.10-1989, LB menawarkan 6.800.000 saham kepada masyarakat. Saham-saham ini telah tercatat pada bursa-bursa efek di Indonesia pada tanggal 10 Nopember 1989. Saham tercatat tersebut telah beberapa kali ditingkatkan, terakhir dengan pencatatan pada tanggal 5 Juli 1999.

Pada tanggal 31 Desember 2007, seluruh saham (sejumlah 3.915.733.039 saham) telah dikeluarkan LB, dan dicatat pada BEI, kecuali saham atas nama PT Pantai Damai sebesar 1% (atau sejumlah 39.157.330 saham) tidak dicatatkan guna memenuhi ketentuan Pasal 3 PP No. 29.

LB memperoleh izin usaha sebagai bank umum, bank devisa dan bank yang melakukan kegiatan berdasarkan prinsip syariah masing-masing berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.36780/U.M.II tanggal 3 April 1959, Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No.22/43/KEP/DIR tanggal 7 September 1989, Surat Bank Indonesia No. 9/1606/DPbD tanggal 10 Oktober 2007.

Sejak tanggal 19 Nopember 2007, LB mulai melakukan kegiatan perbankan berdasarkan prinsip syariah dan telah disetujui oleh BI melalui surat No. 9/1606/DPbD tanggal 10 Oktober 2007.

Kantor pusat LB berlokasi di Tangerang dengan alamat Gedung Menara Asia, Jalan Raya Diponegoro No. 101, Lippo Karawaci. Per tanggal 31 Maret 2008, LB memiliki 128 kantor cabang dalam negeri, 1 kantor cabang luar negeri yang terletak di Cayman Islands, 20 kantor cabang pembantu, 246 kantor kas dan 4 kantor pembayaran dan 1 kantor cabang syariah.

Pada tahun 2007, LB menerima pengakuan sebagai (i) “*Best National Bank 2007*” dari harian Bisnis Indonesia untuk pencapaian kinerja keuangan dan kontribusinya terhadap perekonomian Indonesia (ii) “Bank Terbaik di Indonesia kategori aset Rp. 10-50 triliun” dari Majalah Investor dan (iii) “*Straight Through Processing Award*” dari Citibank atas kinerja proses *outgoing remittance* yang efisien, cepat, tepat dan akurat.

Visi LB adalah untuk menjadi sebuah bank nasional di Indonesia dan memiliki misi untuk menjadi sebuah lembaga keuangan pilihan yang menyediakan solusi bagi seluruh kebutuhan bisnis dari mitra kerja LB. LB akan mempertahankan tujuan yang telah dicapai dan memfokuskan diri untuk mendapatkan keuntungan dan memajukan performa keuangan.

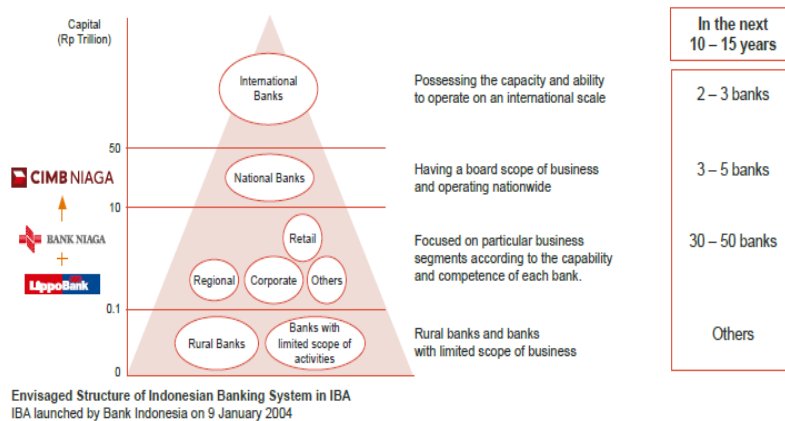
Bab III

PROSES PENGGABUNGAN BANK

Dengan adanya peraturan BI mengenai *Single Present Policy (SPP)* tersebut maka pemegang saham mayoritas dari Bank Niaga maupun Bank Lippo memilih penggabungan usaha (merger) sebagai pilihan terbaik demi kepentingan seluruh stakeholder dan dalam penggabungan ini Bank Lippo melebur ke dalam Bank Niaga karena dilihat dari sisi kemampuan untuk membayar deviden dari sisi finansial lainnya yang dinilai penting bagi suatu entitas.

Adapun alasan Bank Niaga melakukan penggabungan Bank Lippo adalah :

- Baik Bank Niaga maupun Bank Lippo sama-sama dimiliki oleh Khazanah dimana per tanggal 30 April 2008, secara langsung maupun tidak langsung menguasai 93,6% saham Bank Lippo dan 14,36% saham Bank Niaga.
- Khazanah memiliki komitmen untuk berpartisipasi aktif dan berkontribusi dalam pembangunan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang khususnya di sektor keuangan dan perbankan.



- Kedua bank tersebut telah mencanangkan visi dan misi perusahaan untuk menjadi salah satu dari lima bank peringkat teratas di Indonesia. Dengan demikian mereka memiliki strategi yang sama yaitu strategi pertumbuhan organik yang agresif melalui inovasi produk perbankan dan penetrasi ke segmen pasar baru.
- Penggabungan kedua bank tersebut dapat memberikan nilai positif karena masing-masing mempunyai potensi, yang bila digabungkan akan menjadi satu bank yang lebih menarik di Indonesia. Penggabungan bank tersebut akan memanfaatkan kekuatan Bank Niaga dalam dalam *corporate banking*, UKM (Usaha Kecil dan Menengah) dan kreditpemilikan rumah serta keunggulan Bank Lippo dalam kredit UKM (Usaha Kecil dan Menengah) dan sistem proses pembayaran.
- Selain itu, merger dapat menyumbang peningkatan nilai bagi seluruh pemegang saham, manajemen dan karyawan dari kedua belah pihak serta industri .

Karena diputuskan bahwa Bank Lippo yang meleburkan diri ke Bank niaga maka berdasarkan pasal 122 UUPT, Bank Lippo akan berakhir karena hukum tanpa dilakukan likuidasi terlebih dahulu dengan ketentuan :

- Semua aktiva dan passiva Bank Lippo beralih karena hukum kepada Bank Niaga.
- Pemegang saham Bank Lippo karena hukum menjadi pemegang saham Bank Niaga, dan
- Bank Lippo akan berakhir karena hukum terhitung sejak tanggal efektif penggabungan tanpa adanya likuidasi terlebih dahulu yaitu tanggal 3 November 2008.

Penyusunan neraca dan laporan laba rugi konsolidasi menggunakan metode penyatuan kepentingan (Pooling of interest) dimana seluruh aktiva dan kewajiban Bank Lippo akan digabungkan ke Bank Niaga dengan menggunakan nilai buku.

Yang menarik dari penggabungan ini adalah pada penggabungan pemegang saham dan struktur modal nya. Berikut penjelasan proses penggabungannya.

Berikut Kepemilikan dan struktur saham Bank Lippo per tanggal 30 April 2008:

Keterangan	Nilai Nominal Saham Biasa Kelas A @ Rp.5.000 per saham, Nilai Nominal Saham Biasa Kelas B @ Rp.100 per saham, dan Nilai Nominal Saham Biasa Kelas C @Rp.100 per saham		
	Jumlah Saham	Nominal (Rp)	%
Modal Dasar	12.800.798.000	1.700.000.000.000	
• Saham Biasa Kelas A @ Rp.5.000	85.698.000	428.490.000.000	
• Saham Biasa Kelas B @ Rp.100	12.626.429.557	1.262.642.955.700	
• Saham Kelas Biasa Kelas C @ Rp.100	88.670.443	8.867.044.300	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh:			
• Saham Biasa Kelas A @ Rp.5.000			
- Masyarakat	85.698.000	428.490.000.000	2,19
• Saham Biasa Kelas B @ Rp.100:			
- Santubong	3.407.966.956	340.796.695.600	87,03
- Greatville Pte. Ltd.*	218.263.688	21.826.368.800	5,57
- PT Pantai Damai *	39.157.330	3.915.733.000	1,00
- Masyarakat	98.268.779	9.826.877.900	2,51
• Saham Biasa Kelas C @ Rp.100:			
- Menteri Keuangan Republik Indonesia	66.378.286	6.637.828.600	1,70
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	3.915.733.039	811.493.503.900	100,00
Jumlah Saham dalam Portepel:			
• Saham Biasa Kelas A @Rp.5000	-	-	
• Saham Biasa Kelas B @Rp.100	8.862.772.804	886.277.280.400	
• Saham Biasa Kelas C @Rp.100	22.292.157	2.229.215.700	

Catatan:

1. Semua saham yang dikeluarkan oleh LB adalah saham atas nama dan setiap saham mempunyai 1 suara.
2. Semua kelas saham adalah saham biasa, namun untuk Saham Biasa Kelas C:
 - a. Mempunyai hak untuk menerima hasil sisa likuidasi terlebih dahulu daripada pemegang saham lainnya;
 - b. Hanya dapat dimiliki oleh Negara Republik Indonesia atau badan hukum yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang ditunjuk untuk itu;
 - c. Berubah dengan sendirinya menjadi Saham Biasa Kelas B apabila dialihkan oleh Negara Republik Indonesia kepada pihak yang tidak termasuk dalam huruf b.
4. *) secara tidak langsung 100% sahamnya dimiliki oleh Khazanah.

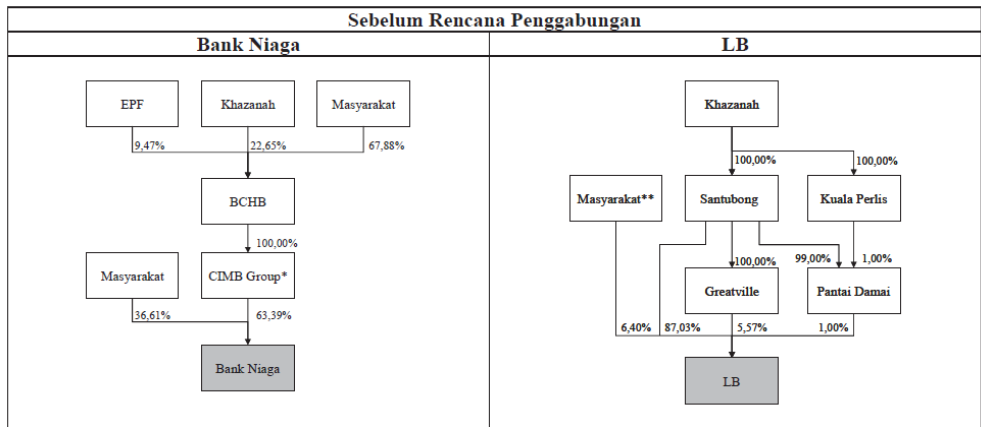
Kepemilikan saham dan struktur saham Bank Niaga per tanggal 30 April 2008.

Keterangan	Nilai Nominal Saham Biasa Kelas A @ Rp.5.000 per saham dan Nilai Nominal Saham Biasa Kelas B @ Rp.50 per saham		
	Jumlah Saham	Nominal (Rp.)	%
Modal Dasar :	50.886.460.336	2.900.000.000.000	
• Saham Biasa Kelas A @ Rp.5.000	71.853.936	359.269.680.000	
• Saham Biasa Kelas B @ Rp.50	50.814.606.400	2.540.730.320.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh:*)			
• Saham Biasa Kelas A @ Rp.5.000			
- Masyarakat	71.853.936	359.269.680.000	0,58
• Saham Biasa Kelas B @ Rp.50			
- CLMB Group**)	7.902.376.206	395.118.810.300	63,39
- Masyarakat	4.491.221.918	224.561.095.900	36,03
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	12.465.452.060	978.949.586.200	100,00
Jumlah Saham dalam Portepel:			
• Saham Biasa Kelas A @Rp.5000	-	-	
• Saham Biasa Kelas B @Rp.50	38.421.008.276	1.921.050.413.800	

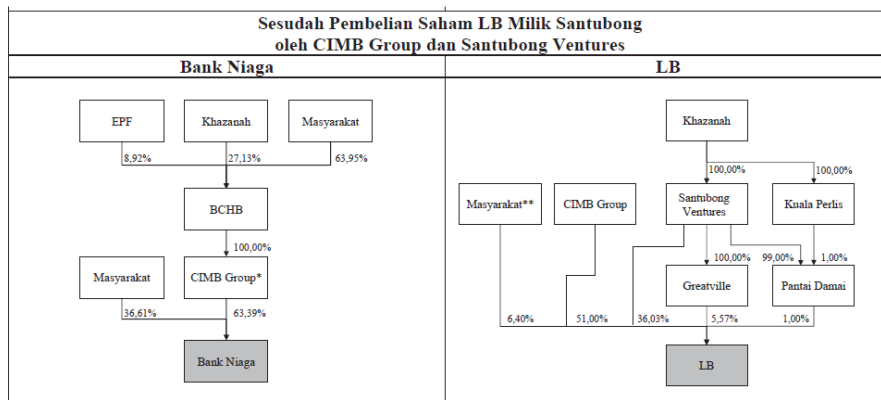
Catatan:

1. Semua saham yang dikeluarkan oleh Bank Niaga adalah saham atas nama yang memiliki hak yang sama dan setiap saham mempunyai 1 suara.
2. Semua kelas saham adalah saham biasa, dengan ketentuan bahwa Saham Biasa Kelas A mempunyai nilai nominal Rp.5.000 per saham dan Saham Biasa Kelas B mempunyai nilai nominal Rp.50 per saham.
3. *) Perbedaan antara besarnya modal ditempatkan dan disetor per tanggal 31 Maret 2008 yaitu Rp.978.574.586.200 sebagaimana diaktakan dalam Akta No. 5, tanggal 7 April 2008 yang dibuat dihadapan Dr. Amrul Partomuan Pohan SH, LLM, Notaris di Jakarta, dengan besarnya modal ditempatkan dan disetor per tanggal 30 April 2008 yaitu Rp.978.949.586.200 berdasarkan data PT Sirca Datapro Perdana selaku Biro

Saham biasa kelas A tidak diperdagangkan di Bursa efek karena merupakan saham khusus (preferen).
Atau bila diterangkan dengan bagan akan menjadi :



Sebagai langkah pendahuluan peleburan Bank Lippo ke Bank Niaga dilakukan, sebelum tanggal efektif penggabungan maka dilakukan langkah-langkah penggabungan berupa pembelian saham Bank Lippo yang dimiliki oleh Santubong oleh CIMB. Secara efektif, baik secara langsung maupun tidak langsung, Santubong memiliki 93,6% saham Bank Lippo. CIMB Group melakukan pembelian saham Bank Lippo yang dimiliki oleh Santubong sebesar 51%. CIMB Group adalah suatu perusahaan yang 100% sahamnya dimiliki oleh BCHB yang merupakan suatu perusahaan publik tercatat di Bursa Malaysia Securities Berhad dimana Khazanah merupakan pemegang saham terbesar. Santubong Ventures melakukan pembelian seluruh sisa saham yang secara efektif, baik langsung maupun tidak langsung, dimiliki oleh Santubong di Bank Lippo yaitu sebesar 42,6%. Santubong dan Santubong Ventures merupakan perusahaan yang 100% sahamnya dimiliki oleh Khazanah.



Setelah dilakukan pendahuluan tersebut baru dilakukan peleburan Bank Lippo ke Bank Niaga dengan cara menukar saham yang di tempatkan dan disetor Bank Lippo dengan sejumlah saham Bank Niaga. Dasar perhitungan tersebut dengan menilai Nilai pasar wajar dari masing- masing bank penggabungan.

Penilaian tersebut dilakukan oleh Penilai Independen yaitu PT Ujatek Baru. Setelah dilakukan perhitungan, Nilai Pasar wajar dari aktiva bersih (Net Worth) Bank Niaga adalah sebesar Rp 13.013.000.000.000 atau Rp 1.052 per saham dan Nilai Pasar Wajar Aktiva Bersih Bank Lippo adalah sebesar Rp 11.627.000.000.000 atau Rp 2.969 per saham. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut, maka setiap pemegang satu saham kelas A dan kelas B pada Bank Lippo akan ditukar dengan 2,82 saham kelas B Bank Niaga. Demikian juga halnya dengan setiap satu saham kelas C Bank Lippo akan ditukar dengan 2,82 saham kelas C Bank Niaga. Faktor konversi tersebut merupakan hasil dari Nilai Pasar Wajar dari Aktiva Bersih Bank Lippo yaitu Rp 2,969 dibagi dengan Nilai Pasar Wajar dari Aktiva Bersih Bank Niaga yaitu Rp 1.052.

Perhitungan Nilai Instrinsik Oleh PT Ujatek Baru berdasarkan Struktur Modal per 31 Desember 2007

Bank Niaga (dalam miliar Rp)	Nilai Pasar	Faktor Korelasi	Nilai Korelasi
Discounted Cash Flow (DCF)	16.131	30%	4.839
Dividen Discount Model (DDM)	12.271	50%	6.136
Adjusted Book Value	10.188	20%	2.038
Nilai Pasar Wajar dari Ekuitas per 31 Desember 2007			13.013
Jumlah Saham yang sudah dikeluarkan (termasuk modal yang sudah dibayar dimuka)			12.365.295.450
Nilai Pasar wajar per saham (Rp)			1.052

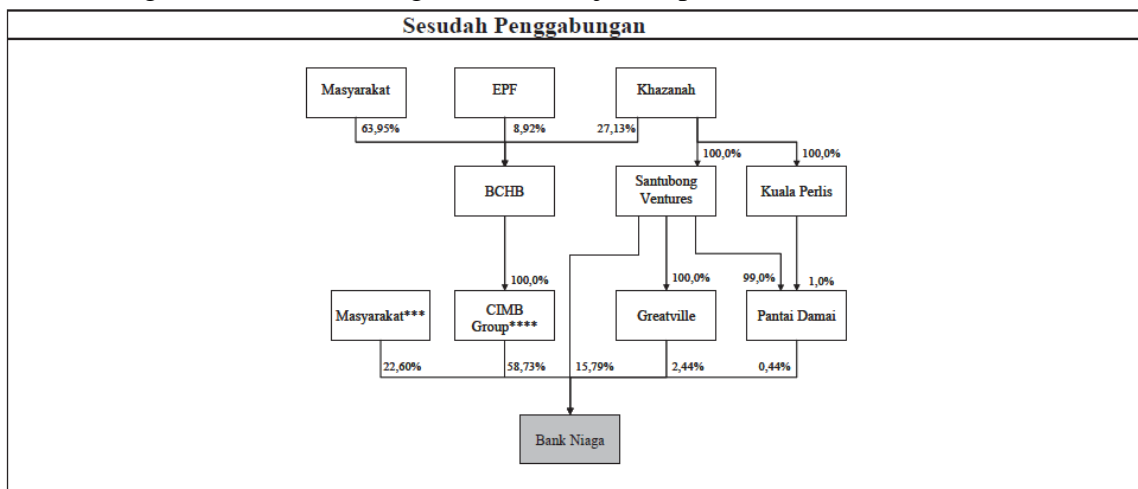
LB (dalam miliar Rp)	Nilai Pasar	Faktor Korelasi	Nilai Korelasi
Discounted Cash Flow (DCF)	10.570	30%	3.171
Dividen Discount Model (DDM)	12.413	50%	6.136
Adjusted Book Value	11.251	20%	2.250
Nilai Pasar Wajar dari Ekuitas per 31 Desember 2007			11.627
Jumlah Saham yang sudah dikeluarkan (termasuk modal yang sudah dibayar dimuka)			3.915.733.039
Nilai Pasar wajar per saham (Rp)			2.969

Berdasarkan proses penggabungan diatas menghasilkan struktur modal hasil penggabungan pada tanggal 3 November 2008 sebagai berikut :

Struktur Permodalan dan Pemegang Saham:			
Keterangan	Jumlah Saham	%	Jumlah Nominal
Modal Dasar	50.886.460.336		2.900.000.000.000
- Saham Biasa Kelas A @Rp5.000	71.853.936		359.269.680.000
- Saham Biasa Kelas B @Rp50	50.814.606.400		2.540.730.320.000
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	23.934.863.660	100,00%	1.552.420.166.200
- Saham Biasa Kelas A @Rp5.000			
• Masyarakat	71.853.936	0,30%	359.269.680.000
- Saham Biasa Kelas B @Rp50			
• CIMB Group Sdn Bhd	18.607.762.021	77,74%	930.388.101.050
• Santubong Ventures Sdn Bhd	3.982.024.793	16,64%	199.101.239.650
• Masyarakat *	1.273.222.910	5,32%	63.661.145.500
Modal Dalam Portepel	26.951.596.676		1.347.579.833.800
- Saham Biasa Kelas A @Rp5.000	-		-
- Saham Biasa Kelas B @Rp50	26.951.596.676		1.347.579.833.800

* Termasuk kepemilikan PT Commerce Kapital, PT Pantai Damai dan Greatville Pte Ltd

Dan bila digambarkan dalam bagan, akan menjadi seperti ini:



BAB IV

KINERJA PASCA PENGGABUNGAN

Proses penggabungan kedua organisasi akan membawa dampak baik dan buruk kepada organisasi tersebut, antara lain :

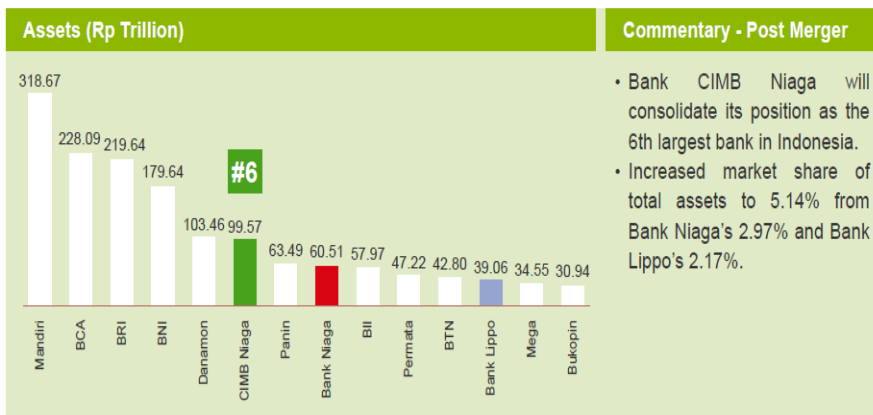
Jika dua organisasi disatukan pasti akan menjadikan organisasi tersebut menjadi lebih kuat dan kokoh. Dengan penyatuan Bank CIMB Niaga dengan Bank Lippo membuat kedua bank tersebut menjadi lebih besar dan kokoh dalam skala bisnisnya. Bank yang baru akan menunjukkan keunggulan yang berasal dari kedua bank sebelum merger. Bank CIMB Niaga yang sebelum merger memiliki keunggulan

di bidang perbankan korporasi dan KPR sedangkan Bank Lippo memiliki keunggulan di bagian kredit UKM dan infrastruktur transaksi pembayaran. Dengan menggabungkan kedua keunggulan tersebut, Bank CIMB Niaga dapat bersaing dan bertumbuh dengan cepat di dunia perbankan Indonesia.

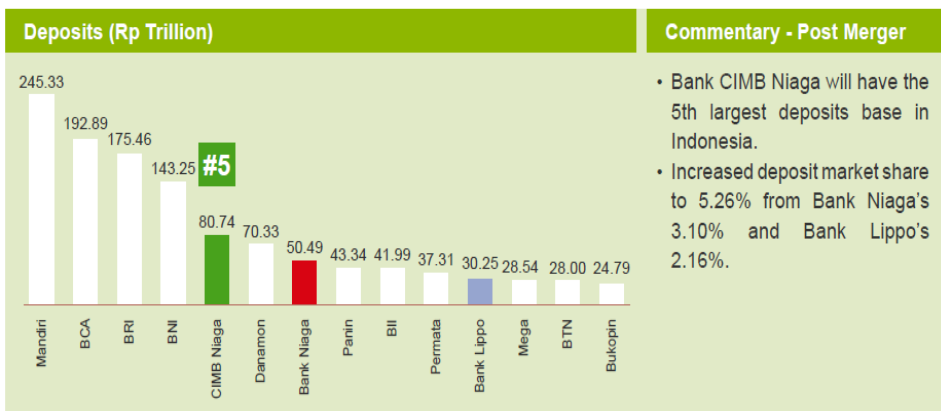
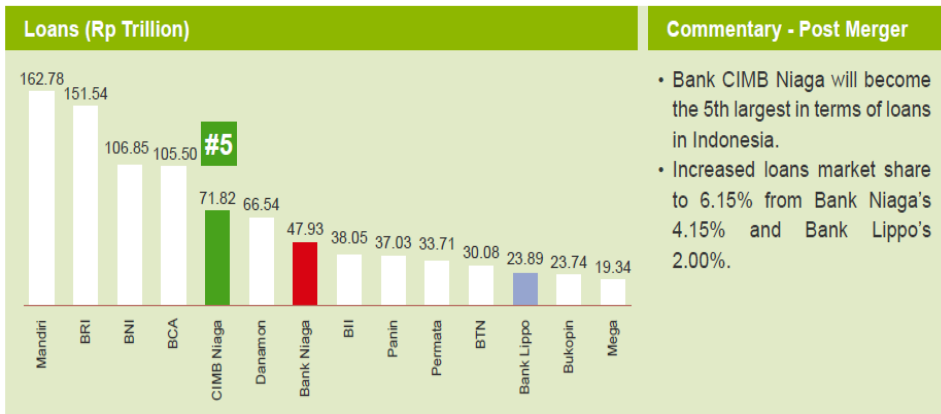
Secara data kuantitatif dapat dibuktikan peningkatan peringkat prestasi untuk Bank CIMB Niaga sebagai berikut :

Financial Scalability		Niaga	Lippo	Merged Entity	<ul style="list-style-type: none"> • The merger creates the 6th largest bank in Indonesia • Total Assets of Rp99.57 tio, Total Loans of Rp71.82 tio, Total Customer Deposits of Rp80.740 tio, Total Active Customer Base of > 3 Million >see figure 6
	Assets	No. 7	No. 11	No. 6	
	Loans	No. 6	No. 11	No. 5	
	Deposit	No. 6	No. 10	No. 5	

Besaran total aset yang dimiliki 14 bank terbesar di Indonesia, CIMB Niaga mengalami peningkatan menjadi urutan ke-6 setelah dilakukannya penggabungan Bank Niaga dan Bank Lippo. Jika sebelum dilakukan penggabungan bank, maka Bank Niaga hanya memiliki total aset sebesar Rp. 60.51 triliun. Namun mengalami peningkatan menjadi sebesar Rp. 99.57 triliun dengan ditambahkan dengan total aset yang dimiliki oleh Bank Lippo sebesar Rp. 39.06 triliun.

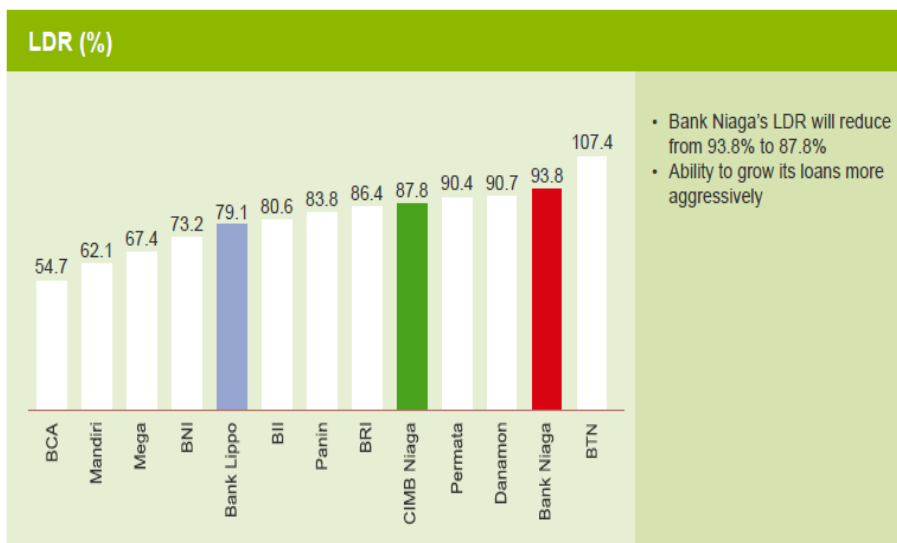


Selain itu dari segi pemberian kredit kepada debitur, merger dapat menaikkan peringkat Bank Lippo dari urutan ke-12 menjadi urutan ke-5 seperti terlihat di grafik di atas. Pada awalnya Bank Lippo memiliki dana senilai Rp. 23.89 triliun dan Bank Niaga memiliki dana sebesar Rp. 47.93 triliun. Dengan adanya merger tersebut, peringkat CIMB Niaga menjadi urutan ke-5.

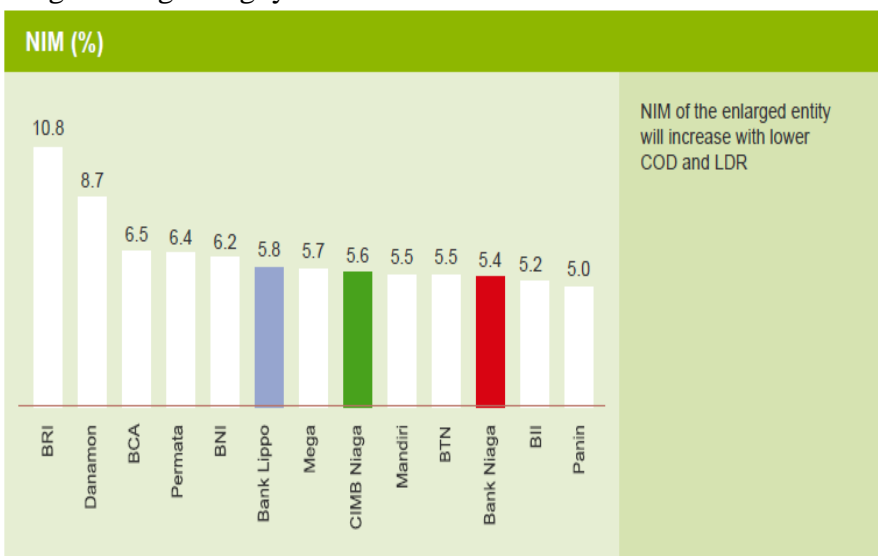


Source: Company reports as at 30 September 2008. Total assets, total loans and total deposits for Indonesian Banking Industry: Rp2,125 trillion, Rp1,246 trillion and Rp1,609 trillion respectively. Rankings above are based on group level. (sourced from Bank of Indonesia website as at 30 September 2008 Bank only).

Keuntungan utama dari merger dua bank adalah menjadi kuat dengan modal yang lebih besar sehingga memiliki tingkat likuiditas yang lebih tinggi. Sehingga kondisi tersebut membuat masyarakat umum merasa percaya dan yakin bahwa bank tersebut aman untuk tempat menabung, Dengan situasi seperti itu, CIMB Niaga menduduki urutan ke-5 yang dipercaya oleh masyarakat sebagai tempat menaruh uang mereka. Total deposito yang tercatat di CIMB Niaga sebesar Rp. 80.74 triliun. Jumlah tersebut menaikkan urutan Bank Niaga dan Bank Lippo dimana urutan awal mereka yang ke-7 dan ke-11. Jika diukur dari rasio perhitungan untuk mengukur kinerja CIMB Niaga, diperoleh sebagai berikut :



LDR merupakan *Loan to Deposit Ratio* yang merupakan perhitungan seberapa besar kemampuan suatu bank dapat membayar seluruh utangnya serta membayar kembali kepada deposannya. Selain itu mampu memenuhi permintaan kredit yang diajukan oleh debitur. Dari grafik di atas disimpulkan, bahwa dampak dari Meger meningkatkan kinerja CIMB Niaga dengan LDR menjadi 87.8% dimana posisi sebelumnya adalah 93.8%. Dengan demikian dapat dilihat CIMB Niaga memiliki deposit yang lebih besar jumlahnya dibandingkan dengan utang-utangnya.



Grafik di atas menunjukkan seberapa besar *net income* terhadap *operating income*. Dapat dilihat Bank Niaga mengalami peningkatan dari hanya sebesar 5.4% menjadi 5.6%. Walaupun kenaikan tidak

terlalu signifikan, namun itu dapat membuktikan bahwa dampak merger dapat meningkatkan pendapatan bersih bank tersebut sehingga dapat menaikkan nilai dari perusahaan.

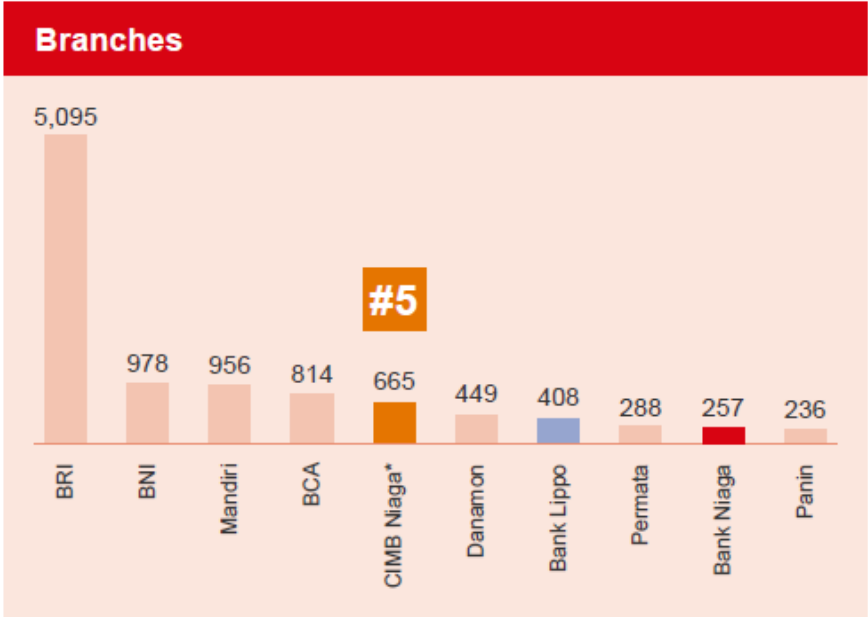
Dengan adanya penggabungan Bank Niaga dan Bank Lippo membuat CIMB Niaga memiliki banyak kantor cabang dan jaringan ATM di seluruh Indonesia.

A Wider Distribution Network		Niaga	Lippo	Merged Entity	<ul style="list-style-type: none"> • The merged bank will have a significant larger geographic footprint, 4th largest distribution network in Indonesia. • Complementary distribution network due to different target markets; wider reach across Indonesia >see figure 9
	Branches	257	408	665	
ATMs	483	741	1,224		

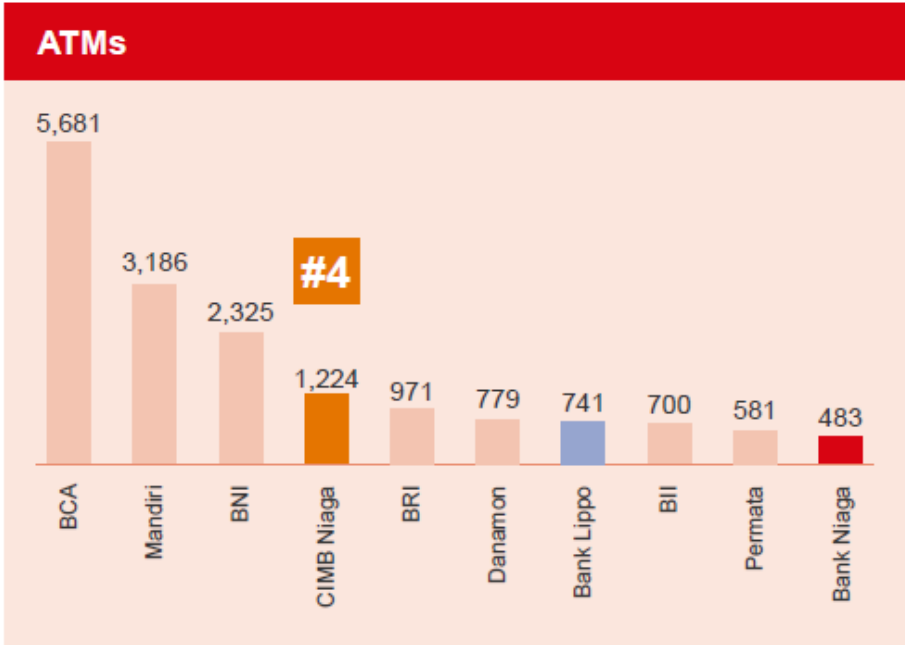
Per 30 September 2008, Bank Niaga memiliki 257 cabang dan Bank Lippo memiliki 408 cabang. Sehingga total kantor cabang CIMB Niaga sebesar 665 bank yang tersebar di seluruh Indonesia.

Dengan urutan awal ke-7 dan ke-10, Bank Lippo dan Bank Niaga dapat menjadi lima besar bank yang memiliki jumlah kantor cabang terbanyak setelah BCA. Ini merupakan awal yang bagus setelah proses penggabungan untuk dapat menjangkau nasabah lebih banyak lagi.

Jika kuantitas kantor cabang CIMB Niaga di bawah Bank BRI, namun tidak sama halnya dengan jumlah ATM yang dimiliki CIMB Niaga. Dari grafik di bawah ini CIMB Niaga dapat mengalahkan jauh jumlah ATM yang dimiliki BRI sebesar 1,224 ATM sedangkan BRI hanya memiliki 971 ATM. Dengan demikian CIMB Niaga dapat meningkatkan mutu pelayanan dan kemudahan bagi nasabahnya dalam mengakses ATM CIMB Niaga. Sehingga nasabah tidak perlu cemas dalam mencari mesin ATM CIMB Niaga.



* As at 30 September 2008



* As at 30 September 2008

BAB V

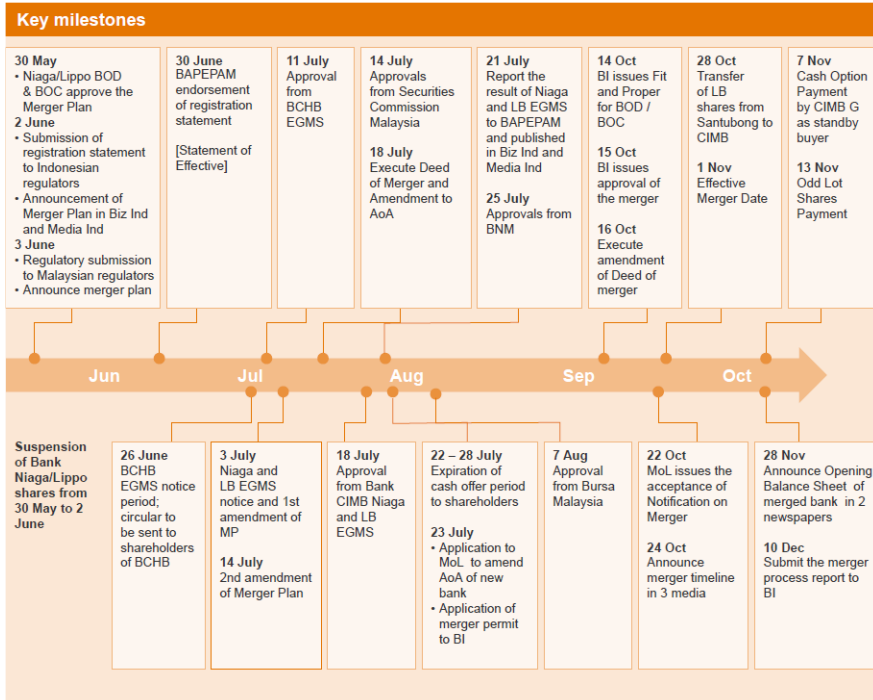
KESIMPULAN

Penggabungan Bank Niaga dan Bank Lippo pada tanggal 3 November 2008 didorong oleh adanya peraturan pemerintah nomor 8/16/2006 yaitu mengenai satu kepemilikan tunggal pada perbankan Indonesia dimana kedua bank tersebut dimiliki langsung atau pun tidak langsung oleh Kazanah. Penyesuaian yang sesuai dengan peraturan pemerintah tersebut berdasarkan rapat direksi dan dewan komisari kedua bank tersebut dengan melakukan merger dimana Bank Lippo akan meleburkan diri ke Bank Niaga. Dengan peleburan tersebut akan menghasilkan bank yang bersinergi dan saling melengkapi satu sama lain untuk menghadapi persaingan di dalam industri perbankan di Indonesia.

Berdasarkan pasal 122 UUPT, Bank Lippo berakhir karena hukum tanpa dilakukan likuidasi terlebih dahulu. Metode yang digunakan dalam proses peleburan ini yaitu dengan menggunakan pooling of interest atau metode penyatuan kepentingan dimana seluruh aktiva dan kewajiban. Berdasarkan UU tersebut maka pemili Bank Lippo akan menjadi pemilik bank CIMB Niaga dengan menukarkan saham Bank Lippo yang dimilikinya sebesar 2,82 saham dengan saham Bank Niaga.

Peleburan Bank Lippo dan Niaga menghasilkan sinergi yang cukup baik. Hal tersebut dibuktikan dengan CIMB Niaga menjadi bank keenam terbesar di Indonesia dengan total asset Rp 99,57 triliun, total pinjaman Rp 71,82 triliun dan tiga miliar konsumen aktif di seluruh Indonesia.

LAMPIRAN



Sumber Informasi

”Pengumuman Hasil Penggabungan PT Bank Lippo Tbk ke PT Bank CIMB Niaga Tbk”. www.cimbniaga.com.

”Rencana Penggabungan PT Bank Niaga Tbk dengan PT Bank Lippo Tbk”. Surat Edaran Kepada Pemegang Saham. www.cimbniaga.com.

”Bank CIMB Niaga Merger Process and Achievement Report January 2009”. www.cimbniaga.com.

<http://www.wealthindonesia.com/commercial-bank/single-presence-policy.html>

Daftar Pustaka

Adams, Charles; Litan, R. E. and M. Pomerleano (2000); Managing Financial and Corporate Distress: Lessons from Asia; Brookings Institution Press, Washington D.C.

Adizes, Ichak (1988); Corporate Lifecycles: How and Why Corporations Grow and Die and What to Do About It; Prentice Hall, New Jersey, USA.

Adolph, Gerald and Justin Pettit (2009); Merge Ahead: Mastering the Five Enduring Trends of Artful M & A; MCGraw Hill.

Ali, Masyhud (2002); Restrukturisasi Perbankan & Dunia Usaha: Pelosok Gelap di Balik Krisis dan Pertikaian Politik; Elex Media Komputindo, Jakarta.

Alkhafaji, Abbass F. (1990); Restructuring American Corporations: Causes, Effects and Implications; QUORUM BOOKS.

Altman, Edward I. and Edith Hotchkiss (2006); Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt; 3rd eds.; John Wiley & Sons.

Altman, Edward I. (1991); Distressed Securities: Analyzing and Evaluating Market Potential and Investment Risk; Probus Publishing Company.

Altman, Edward I and Ingo Walters (1981); Application of Classification Techniques in Business, Banking and Finance; JAI Press Inc.

Angear, Thomas R. and John Dewhurst (1989); How to Buy A Company; DIRECTOR BOOKS.

Angwin, Duncan (2007); Mergers and Acquisitions; Blackwell Publishing

Arzac, Enrique R. (2005); Valuation for Merger, Buyouts, and Restructuring; John Wiley & Sons, Inc

Auerbach, Alan J. (1991); Corporate Takeovers: Causes and Consequences; The University of Chicago Press.

Bakker, Hans J. C. and Jeroen W. A. Helmink (2000); Successfully Integrating Two Business; Gower Published Limited.

BenDaniel, David J. and Arthur H. Rosenbloom (1998); International M & A, Joint Ventures & Beyond; Doing the Deal; John Wiley & Sons, Inc.

Bhandari, Jagdeep S. and Lawrence A. Weiss (1996); Corporate Bankruptcy: Economic and Legal Perspectives; Cambridge University Press.

Bibler, Richard S. (1989); The Arthur Young Management Guide to Merger and Acquisitons; John Wiley & Sons.

Bishop, Mathew and John Kay (1993); European Mergers & Merger Policuy; Oxford University Press.

Borghese, Robert J. and Paul F. Borgese (2002); M & A from Planning to Integration: Executing Acquisitions and Increasing Shareholder Value; McGraw Hill.

Browne, Lynn E. and Eric S. Rosengren (1987); The Merger Boom; Federal Reserve Bank of Boston.

Bruner, Robert F. (2004); Applied Mergers & Acquisitions; John Wiley & Sons Inc.

Buckley, Peter J. and Pervez N Ghauri (2002); International Mergers and Acquisitions: A Reader; Thomson

Buono, Anthony F. and James L. Bowditch (1989); The Human Side of Mergers and Acquisitions: Managing Collisions Between People, Cultures, and Organizations; Jossey Bass Publishers.

Buckley, Peter J. and Pervez N. Ghauri (2002); International Mergers and Acquisitions: A Reader; Thomson

Cascio, Wayne F. (2002); Responsible Restructuring: Creative and Profitable Alternatives to Layoffs; Berrett – Koehler Publisher Inc.

Chandra, Pradip (2000); Corporate Turnaround: Strategies for Renewal; McGraw Hill.

Claessens, Stijn; Djankov, Simeon and Ashoka Mody (2001); Resolutions of Financial Distress: AN International Perspective on the Design of Bankruptcy Laws; The WorldBank.

Clark, John J. (1985); Business Merger and Acquisitions Strategies; Prentice Hall.

Coyle, Brian (2000); Merger & Acquisitions; Glenlake Publishing Company Ltd.

Crawford, Edward K. (1987); A Management Guide to Leveraged Buyouts: A Case Study Digest; John Wiley & Sons, Inc.

Das, Ranjan and Udayan K. Basu (2004); Corporate Restructuring: Enhancing the Shareholder Value; Tata McGraw Hill.

Davis, Henry A. and William W. Shiller (2002); Financial Turnarounds: Preserving Enterprise Value; Prentice Hall.

Deans, Graeme K.; Kroeger, Fritz and Stefan Zeisel (2003); Winning the Merger Endgame: A Playbook for Profiting from Industry Consolidation; McGraw Hill.

DePamphilis, Donald (2003); Merger, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases and Solutions; 2nd Eds; Academic Press

Dixon, Frank H. (1994); Understanding Bankruptcy: The Essential Guide to All in Business; Oxford and Cambridge Business Press.

Eckbo, B. Espen (2010); Takeover Activity, Valuation Estimates and Merger Gains: Modern Empirical Developments; Academic Press.

Eva, Franck C. and David M. Bishop (2001); Valuation for M & A: Building Value in Private Companies; John Wiley & Sons, Inc.

Ferguson, Stuart (2003); Financial Analysis of M & A Integration; McGraw Hill.

Galpin, Timothy J. and Mark Herndon (2000); The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M & A Integration at Every Level; Jossey-Bass Publishers.

Gaughan, Patrik A. (2011); Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring; 5th Eds; John Wiley & Sons, Inc.

Gaughan, Patrick A. (2005); Merger: What Can Go Wrong and How to Prevent It; John Wiley & Sons. Inc.

Gera, M. R. (1995); Restructuring to Change: How Managers from Top Eight Companies View the Process in the Changing Business Environment; Excel Books; New Delhi.

Gilad, Ben (2004); Early Warning: Using Competitive Intelligence to Anticipate Market Shifts, Control Risk and Create Powerful Strategies; AMACOM.

Gilson, Stuart C. (2001); Creating Value Through Corporate Restructuring: Case Studies in Bankruptcies, Buyouts, and Breakups; John Wiley & Sons Inc.

Gole, William J. and Paul J. Hilger (2008); Corporate Divestitures: A Merger and Acquisitions Best Practice Guide; John Wiley & Sons, Inc.

Grosse, Robert E. (2000); Thunderbird on Global Strategy; John Wiley & Sons Inc.

Gunadi (2001); Restrukturisasi Perusahaan dalam Berbagai Bentuk & Pemajakannya; Penerbit Salemba Empat.

Gup, Benton E. (2002); Megamergers in A Global Economy: Causes and Consequenses; QUORUM BOOKS.

Halibozek, Edward P. and Gerald L. Kovacich (2005); Merger and Acquisitions Security: Corporate Restructuring and Security Management;Elseiver

Hammer, Michael and James Champy (2001); Reengineering the Corporation: A Manifesto for Business Revolution; Collins Business Essentials,

Hanson, Patti (2001); The M & A Transition Guide: A 10-Step Roadmap for Workforce Integration; John Wiley & Sons, Inc.

Harding, David and Sam Rovit (2004); Mastering the Merger: Four Critical Decisions that Make or Break the Deal; Harvard Business Scholl Press.

Haspeslagh, Philippe C. and David B. Jemison (1991); Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal; The Free Press.

Hitt, Michael; Harrison, Jeffrey S. and R. Duane Ireland (2001); Mergers & Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders; Oxford University Press.

Hooke, Jeffrey C. (1997); M & A: A Practical Guide to Doing the Deal; John Wiley & Sons, Inc.

Ishizumi, Kanji (1990); Merger and Acquisitions in the Japanese Markets; Basil Blackwell

Jenkinson, Tim and Colin Mayer (1994); Hostile Takeover: Defence, Attack and Corporate Governance; McGraw Hill.

Johnson, Hazel J. (1995); Bank Merger, Acquisitions & Strategic Alliances: Positioning & Protecting Your Bank in the Era of Consolidation; Irwin Professional Publishing

Krallinger, Joseph C. (1997); Merger & Acquisitions: Managing the Transactions; McGraw Hill.

Legewie, Jochen and Hendrik M. Ohle (2000); Corporate Strategis for Southeast Asia after the Crisis; Palgrave, New York.

Lajoux, Alexandra Reed (2006); The Art of M & A Integration: A Guide to Merging Resources, Process & Responsibilities; 2nd Edss.; McGraw Hill.

Lajoux, Alexandra Reed (2006); The Art of M & A Due Diligence: Navigating Critical Steps and Uncovering Crucial Data; 2nd Edss.; McGraw Hill.

Levine, Sumner N. (1989); The Acquisitions Manual: A Guide to Negotiating and Evaluating Business Acquisitions; New York Institute of Finance

Lieber, James B. (1995); Friendly Takeover: How an Employee Buyout Saved a Steel Town; Viking, Penguin Group

Maarif, Syamsul (2010); Merger dalam Perspektif Hukum Persaingan Usaha; Degraf Publishing

Madden, Bartley J. (1999); CFROI Valuation: A Total System Approach to Valuing the Firm; Butterworth Heinemann, Oxford

Marren, Joseph H. (1993); Merger & Acquisitions: A Valuation Handbook; Irwin Professional Publishing.

Manurung, Adler Haymans Manurung (2021), Keuangan Perusahaan, PT Adler Manurung Press.

Manurung, Adler Haymans, Tjahjana, D., Pangaribuan C. P. dan M. E. Tambunan (2021); Metode Penelitian: Keuangan, Investasi dan Akuntansi Empiris; PT Adler Manurung Press.

Manurung, Adler Haymans (2011); Valuasi Wajar Perusahaan; PT Adler Manurung Press

Manurung, Adler Haymans (2010); Ekonomi Finansial; PT Adler Manurung Press.

Manurung, Adler H. and F. D. Saragih (2001); Model Restrukturisasi perusahaan Publik, Harian Suara Pembaruan, 16 Oktober; p. 5

Martin, John D. and John W. Kensinger (1990); Exploring Controversy over Corporate Restructuring; FERF Research

McCann, Joseph E. and Roderick Gilkey (1988); Creating and Managing Successful Merger & Acquisitions; Prentice Hall.

Miller, Edwin L. (2008); Mergers and Acquisitions: A Step-by-Step Legal and Practical Guide; John Wiley & Sons Inc.

Moeller, Scott (2009); Surviving M & A: Make the Most of Your Company Being Acquired; John Wiley & Sons Inc.

Morris, Joseph M. (1984); Acquisitions, Divestitures and Corporate Joint Ventures: AN Accounting, Tax, and Systems Guide for the Financial Professional; John Wiley & Sons, Inc.

Muhammad, Suwarsono (2001); Strategi Penyehatan Perusahaan: Generik dan Kontekstual; Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.

Mulford, Charles H. And Eugene E. Comiskey (1996); Financial Warnings; John Wiley & Sons Inc.

Nevaer, Louis E. V. and Setven A. Deck (1990); Strategic Corporate Alliances: A Study of The Present, A Model for the Future; QUORUM BOOKS.

Newton, Grant W. (2003); Corporate Bankruptcy: Tools, Strategies and Alternatives; Joh Wiley & Sons, Inc.

Patterson, Mark W. (1993); Restructuring Troubled Real Estate Loans; John Wiley & Sons Inc.

Peters, Thomas J. and Robert H. Waterman (1982); In Search of Excellence: Lesson from America's Best Run Companies; Harper & Row Publishers, New York

Post, Alexandra M. (1994); Anatomy of A Merger: The Causes and Effects of Mergers and Acquisitions; 1994); Prentice Hall.

Ramaswami, Murali and Susan E. Moeller (1990); Investing in Financially Distressed Firm: A Guide to Pre-And Post-Bankruptcy Opportunities; Quorum Books.

Ramanujam, S. (2000); Merger et al : Issues, Implications and Case Laws in Corporate Restructuring; Tata MCGraw Hill, New Delhi.

Rankin, Denzil; Stedman, Graham and Mark Bomer (2003); Due Diligence: Definitive Steps to Successsful Business Combinations; Prentice Hall.

Rankine, Denzil and Peter Howson (2006); *Acquisition Essentials: A step-by-step Guide to Smarter Deals; Pr Deals*; Prentice Hall

Reed, Stanley Foster and Alexandra Rees Lajoux (1999); *The Art of Merger & Acquisitions: A Merger Acquisition Buyout Guide*; 3rd eds; McGraw Hill

Rezaee, Zabihollah (2001); *Financial Institutions, Valuations, Merger and Acquisitions: The Fair Value Approach*; John Wiley & Sons, Inc.

Ringland, Gill; Sparrow, Oliver and Patricia Lustig (2010); *Beyond Crisis: Achieving Renewal in a Turbulent World*; John Wiley & Sons Inc.

Risberg, Annette (2006); *Merger and Acquisitions: A Critical Reader*; Routledge.

Robinson, Bruce R. and Walter Peterson (1995); *Strategic Acquisitions: A Guide to Growing and Enhancing the Value of Your Business*; Irwin Professional Publishing

Rock, Milton L; Rock, Robert H. and Martin Sikora (1994); *The Merger & Acquisitions Hand Books*; 2nd Eds; McGraw Hill.

Saing-Onge, Hubert and Jay Chatzkel (2009); *Beyond the Deal: Merger & Acquisitions that Achieve Breakthrough Performance Gains*; McGraw Hill.

Simanjuntak, Cornelius dan Natalie Mulia (2006); *Merger Perusahaan Publik: Suatu Kajian Hukum Korporasi*; PT Citra Aditya Bakti.

Simanjuntak, Cornelius (2004); *Hukum Merger Perseroan Terbatas: Teori dan Praktek*; PT Citra Aditya Bakti.

Simmons, Michael et.al (1988); *Successful Mergers: Planning, Strategy and Execution*; Waterlow Publishers

Sirota, David (2006); *Hostile Takeover: How Big Money & Corruption Conquered Our Government and How we Take It Back*; Crown Publishers

Slatter, Stuart; Lovett, David and Laura Barlow (2006); *Leading Corporate Turnaround: How Leaders Fix Troubled Companies*; John Wiley & Sons Inc.

Smith, William K, (1985); *Handbooks of Strategic Growth Through Merger and Acquisitions*; Touche Ross & Co.

Soebagio, Felix Oentoeng (2006); *Hukum tentang Akuisisi Perusahaan di Indonesia*; Pusat Pengkajian Hukum.

Stern, Joel M.; Stewart, G. Bennett and Donald H. Chew (1989); *Corporate Restructuring & Executive Compensation*; Balingier Publishing Company.

Stefanowski, Robert (2007); *Making M & A Deals Happen*; McGraw Hill.

Sudarsanam, Sudi (2003); *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challengers*; Prentice Hall;

Sudarsanam, P. S. (1995); *The Essence of Merger and Acquisitions*; Prentice hall.

Teng, Michael (2002); *Corporate Turnaround: Nursing A Sick Company Back to Health*; Prentice Hall; Singapore.

Walter, Ingo (2004); *Mergers and Acquisitions in Banking and Finance: What Works, What Fails and Why*; Oxford University Press.

Weston, J. Fred and Samuel C. Weaver (2001); *Merger & Acquisitions: Tax and Accounting Guidelines, Includes valuation and structuring model, Guidelines for Postmerger Integration*; McGraw Hill.

Weston, J. Fred; Siu, Juan A. and Brian A. Johnson (2001); *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*; 3rd eds., Prentice Hall, New Jersey, USA.

Weston, J. Fred; Mitchell, Mark L. and J. Harold Mulherin (2004); *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*; 3rd eds., Prentice Hall, New Jersey, USA.

Widjaja, Gunawan (2002); Merger dalam Perspektif Monopoli; PT Raja Grafindo Persada., Jakarta

Williamson, Peter (2010); Strategic Issues in Mergers and Acquisitions: Lesson from DBS Bank; Materi Training “Strategic Management”, University of Cambridge, 2 – 7 Ma7 2010.

Zhuang, Juzhong; Edwards, David and M. V. Capulong (2001); Corporate Governance and Finance in East Asia: A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines and Thailand; Vol. 2; Asian Development Bank, Manila.

Zilka, Carla (2010); Business Restructuring: An Action Template for Reducing Cost and Growing Profit; John Wiley & Sons Inc.

Soal Berganda dan Essay

1. Restrukturisasi perusahaan dapat dianalisa dengan melihat neraca perusahaan yaitu:
 - a. Restrukturisasi Aset
 - b. Restrukturisasi Hutang
 - c. Restrukturisasi Ekuitas
 - d. Ketiga jawaban benar =====
2. Adapun restrukturisasi Aset yaitu ?
 - a. Akuisisi Aset
 - b. Divestasi Aset
 - c. Jawaban a dan b benar =====
 - d. Ketiga jawaban salah
3. Divestasi aset memberikan maksud yaitu ?
 - a. Menjual aset kepada pihak lain
 - b. Menjual aset kepada pihak lain dengan harga termahal
 - c. Menjual aset kepada pihak lain yang bisa mengelolanya =====
 - d. Ketiga jawaban benar
4. Akuisisi aset memberikan maksud yaitu?
 - a. Membeli Aset baru yang dibutuhkan
 - b. Membeli aset sebagai perbaikan aset yang rusak
 - c. Jawaban a dan b benar =====
 - d. Ketiga jawaban benar
5. Restrukturisasi ekuitas disebut juga ?
 - a. Restrukturisasi Investasi
 - b. Restrukturisasi hutang ke ekuitas
 - c. Restrukturisasi kepemilikan =====
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
6. Teknik melakukan restrukturisasi hutang yaitu?
 - a. Membawa hutang ke kasus kepailitan
 - b. Memperpanjang periode hutang dan meminta bunga turun
 - c. Merubah hutang menjadi ekuitas
 - d. Ketiga jawaban benar =====
7. Penyatuan dua perusahaan dan ada perusahaan yang hilang serta nama perusahaan dipilih dari perusahaan yang tetap hidup disebut ?
 - a. Akuisisi
 - b. Konsolidasi
 - c. Merger =====
 - d. Restrukturisasi

8. Penyatuan perusahaan lebih dari dua perusahaan dan menimbulkan nama baru yaitu:
 - a. Akuisisi
 - b. Konsolidasi =====
 - c. Merger
 - d. Restrukturisasi
9. Sebuah perusahaan membeli aset, saham dan bisnis dikenal dengan ?
 - a. Merger
 - b. Akuisisi =====
 - c. Konsolidasi
 - d. Restrukturisasi
10. Perusahaan A membeli saham anak perusahaan B disebut ?
 - a. Akuisisi Bisnis
 - b. Akuisisi Saham =====
 - c. Akuisisi Hutang
 - d. Tidak ada yang benar
11. Perusahaan A membeli seluruh saham B dan menggabungkan kedua perusahaan dan perusahaan B hilang disebut
 - a. Akuisisi Bisnis
 - b. Akuisisi hutang
 - c. Akuisisi saham =====
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
12. Perusahaan A membeli aset B dan B membubarkan diri disebut
 - a. Akuisisi Bisnis
 - b. Akuisisi Saham
 - c. Akuisisi Aset =====
 - d. Akuisisi Hutang
13. Perusahaan A membeli saham C anak perusahaan A dan membayarnya dengan saham A disebut ?
 - a. Akuisisi Bisnis
 - b. Akuisisi Saham =====
 - c. Merger
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
14. Bank of Amerika membeli divisi kartu kredit dan menyerahkan juga list pemegang kartu kredit serta *merchant*nya disebut ?
 - a. Akuisisi Saham
 - b. Akuisisi Hutang
 - c. Akuisisi Bisnis =====
 - d. Transaksi biasa saja

15. Williamson (2010) menyatakan filosofis dari merger, akuisisi dan konsolidasi yaitu
- Menyatakan posisi dan Platform
 - Menyatakan Kompetensi
 - Merupakan sebuah Pilihan (choice)
 - Ketiga jawaban benar =====
16. Pernyataan dibawah ini pernyataan salah dalam filosofis kompetensi terkecuali?
- Membuat perusahaan semakin jelek
 - Perusahaan tidak diperhatikan berbagai pihak
 - Memberikan image, pengetahuan dan persepsi public terhadap perusahaan =====
 - Manajemen masa bodoh
17. Pernyataan Restrukturisasi Perusahaan dibawah ini salah semua terkecuali ?
- Restrukturisasi Aset
 - Restrukturisasi kepemilikan termasuk Joint Venture, Go private dan Pembelian Saham
 - Restrukturisasi hutang
 - Jawaban semua benar =====
18. Pernyataan yang sering disebutkan mengapa mperusahaan melakukan merger yaitu:
- Untuk bertumbuh
 - Untuk diversifikasi
 - Jawan a dan b =====
 - Ketiga jawaban salah
19. Dua perusahaan ingin melakukan merger dan kedua perusahaan mempertahankan kekuatan masing-masing disebut?
- Mothership Merger
 - Platform Merger =====
 - Jawaban a dan b benar
 - Tiga Jawaban salah
20. Pola merger perusahaan sering menjadi pilihan dengan cara menghidupkan pola bisnis dari perusahaan yang dihidupkan disebut ?
- Mothership Merger =====
 - Platform Merger
 - Jawaban a dan b benar
 - Ketiga jawaban salah

21. Perusahaan A dan B memiliki usaha pada industri yang sama melakukan merger disebut ?
- Merger Horizontal =====
 - Merger Vertikal
 - Merger Konglomerasi
 - Merger Ekstensi Pasar
22. Perusahaan A bergerak pada Perbankan dan B sebagai Multifinance, Jika kedua perusahaan melakukan merger disebut
- Merger Horizontal
 - Merger Vertical =====
 - Merger Konglomerasi
 - Ketiga jawaban benar
23. Akuntansi untuk merger dilakukan dengan beberapa pendekatan yaitu:
- Metode Pooling
 - Metode Pembelian
 - Jawaban a dan b benar =====
 - Tidak satupun jawaban benar
24. Metode pooling dimaksudkan yaitu:
- Harga masing-masing saham sama nilainya
 - Semua nilai dalam neraca hanya dijumlahkan
 - Jawaban a dan b benar =====
 - Semua jawaban benar
25. Metode pembelian dimaksudkan yaitu:
- Harga saham berdasarkan kesepakatan dan tidak sama
 - Total asset perusahaan yang melakukan pembelian peningkatan
 - Nilai Ekuitas yang mengalami perubahan
 - Semua jawaban benar =====
26. Jika harga pembelian atas sebuah perusahaan melebihi nilai aset perusahaan yang dibeli akan memunculkan sebuah item di sebelah kiri Neraca yaitu?
- Pertambahan tunai
 - Pertambahan hutang
 - Pertambahan goodwill =====
 - Tidak ada jawaban yang benar
27. Jika pembelian yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan pinjaman maka?
- Hutang perusahaan berkurang pada neraca gabungan

- b. Hutang perusahaan bertambah senilai pinjaman yang dipergunakan untuk membeli perusahaan pada neraca gabungan.
=====
- c. Tidak ada penambahan pinjaman pada neraca gabungan.
- d. Tidak ada jawaban yang benar
28. Pada metode pembelian dalam rangka penggabungan perusahaan maka harus memperhatikan item ?
- a. Aspek tunai
- b. Aspek Hutang
- c. Aspek pajak yang timbul =====
- d. Tidak ada jawaban yang benar
29. Nilai Sinergi menyatakan ?
- a. Adanya pertambahan nilai perusahaan akibat bergabungnya dua perusahaan =====
- b. Adanya pertambahan nilai akibat hilangnya satu perusahaan
- c. Jawaban a dan b benar
- d. Ketiga jawaban salah
30. Dalam menilai perusahaan yang melakukan gabungan sangat perlu menghitung ?
- a. Nilai Masing-masing perusahaan
- b. Nilai Perusahaan secara gabungan
- c. Nilai Sinergi perusahaan
- d. Ketiga jawaban benar =====
31. Nilai Sinergi perusahaan yang melakukan merger dapat dihitung yaitu:
- a. Perbedaan arus kas dari perusahaan gabungan dengan perusahaan masing-masing
- b. Nilai Perusahaan gabungan dikurangi nilai masing-masing perusahaan yang bergabung
- c. Jawaban a dan b benar =====
- d. Tidak ada jawaban yang benar
32. Nilai sebuah perusahaan dihitung berdasarkan ?
- a. Arus kas yang diperoleh perusahaan di masa mendatang dan yang didiskontokan untuk saat ini =====
- b. Arus kas perusahaan di masa lalu
- c. Jawaban a dan b Benar
- d. Ketiga jawaban salah
33. Dalam penggabungan perusahaan maka ada beberapa faktor penting harus diperhatikan yaitu:
- a. Integrasi Struktur dan Tanggungjawab

- b. Integrasi SDM
 - c. Integrasi Budaya
 - d. Ketiga jawaban benar =====
34. S1 mempunyai saham pada perusahaan P dan perusahaan P mempunyai anak perusahaan B. S2 mempunyai saham pada perusahaan C. Perusahaan B dimerger dengan perusahaan C dan S2 mendapatkan saham dari Perusahaan P. Merger ini dikenal ?
- a. B Reorganization
 - b. Merger kedepan atau reorganisasi A =====
 - c. Reverse Merger
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
35. Metode restrukturisasi hutang dapat dilakukan yaitu:
- a. Mempepanjang periode pembayaran hutang
 - b. Mengkonversikan hutang terhadap saham
 - c. Melakukan kepailitan terhadap perusahaan
 - d. Jawaban a, b, dan c benar =====
36. Penggabungan dua perusahaan dimana perusahaan yang lebih kecil dipertahankan sementara perusaha yang besar hilang yaitu:
- a. Merger biasa
 - b. Reverse Merger =====
 - c. Roorganization
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
37. Tindakan merger yang perlu mendapatkan perhatian, aspek intergrasi yaitu?
- a. Integrasi Struktur dan Sumber daya Manusia
 - b. Integrasi Budaya
 - c. Integrasi tanggungjawab atau komitmen
 - d. Ketiga jawaban benar =====
38. Atas merger maka Integrasi yang pertama dilakukan yaitu?
- a. Integrasi Budaya
 - b. Integrasi Struktur =====
 - c. Integrasi Tanggungjawab (komitmen)
 - d. Integrasi Sumber Daya
39. Tindakan dalam merger dan Akuisisi setelah Integrasi struktur yaitu?
- a. Integrasi Budaya
 - b. Integrasi struktur
 - c. Integrasi Tanggungjawab (komitmen) =====
 - d. Integrasi Sumber Daya

40. Setelah melakukan integrasi struktur maka tindakan selanjutnya yaitu?
- Integrasi Budaya
 - Integrasi Struktur
 - Integrasi Tanggungjawab (komitmen)
 - Integrasi Sumber daya =====
41. Integrasi Sumber daya manusia sangat membutuhkan ?
- Track Record SDM dari Perusahaan yang dimerger
 - Track Record SDM dari perusahaan penerima merger
 - Jawaban a dan b benar =====
 - Ketiga jawaban benar
42. Pemilihan atas kepala Divisi Bisnis unit yaitu?
- SDM dari perusahaan penerima Merger
 - SDM dari perusahaan yang demerger
 - SDM yang mempunyai kapasitas terbaik tanpa memandang asal =====
 - Tidak ada jawaban yang benar
43. Materi penting yang perlu disampaikan dalam pertemuan SDM dalam rangka integrasi yaitu:
- Pekerjaan masing-masing
 - Visi, Misi dan tujuan perusahaan =====
 - Berkolaborasi untuk membuat mereka menjadi menyatu
 - Tidak ada jawaban yang benar
44. Struktur Organisasi setelah integrasi harus mempunyai kriteria yaitu?
- Organisasi Fleksibel dan bekerja dengan cepat
 - Adanya efisiensi dan memberikan nilai tambah
 - Memperlihatkan tanggungjawab dan pembagian kerja yang jelas
 - Ketiga jawaban benar =====
45. Integrasi perusahaan membutuhkan penggabungan budaya yaitu?
- Hanya menggunakan budaya satu perusahaan saja
 - Menggunakan budaya yang baik dari kedua perusahaan yang bergabung =====
 - Semua budaya dari kedua perusahaan harus dipergunakan
 - Ketiga jawaban benar
46. Budaya baru perusahaan harus diperkenalkan kepada seluruh staf yaitu:
- Pelatihan yang dilakukan
 - Dalam pertemuan-pertemuan staf
 - Membuat buku bacaan yang bisa dibawa dan dibaca staf

- d. Ketiga jawaban benar =====
47. Ada elemen integrasi yang paling berat dalam bergabungnya 2 perusahaan yaitu?
- a. Integrasi Tanggungjawab =====
- b. Integrasi budaya
- c. Integrasi SDM
- d. Integrasi Struktur
48. Integrasi Tanggungjawab dilakukan perusahaan kepada staf dengan metode ?
- a. Pelatihan yang dilakukan
- b. Dalam pertemuan-pertemuan staf
- c. Membuat buku bacaan yang bisa dibawa dan dibaca staf
- d. Ketiga jawaban benar =====
49. Pajak dalam merger dan akuisisi dikenakan pemerintah bagi mereka ?
- a. Membeli saham yang dimerger dimana saham tersebut terdaftar di Bursa.
- b. Penjual saham yang dimerger dimana saham tersebut terdaftar di Bursa =====
- c. Penjual dan pembeli saham yang demerger dimana sahamnya terdaftar di Bursa.
- d. Tidak satupun jawaban yang benar
50. Penjual saham dikenakan pajak sebesar ?
- a. 5% bagi saham pendiri =====
- b. 1% bagi saham pendiri
- c. Jawaban a dan b benar
- d. Tidak satupun jawaban benar
51. Pajak untuk merger dan akuisisi disebut pajak ?
- a. Pajak Pertambahan Nilai =====
- b. Pajak penjualan
- c. Pajak penghasilan
- d. Tidak ada jawaban yang benar
52. Pajak yang dikenakan kepada pendiri pajak perusahaan yaitu?
- a. Pajak pendiri yang kepemilikan mayoritas di perusahaan sebesar 5%
- b. Pajak Pendiri yang kepemilikannya minoritas di perusahaan sebesar 5%
- c. Semua pendiri dikenakan pajak 5% jika menjual sahamnya melalui bursa =====
- d. Tidak satupun jawaban yang benar

53. Pajak yang dikenakan pada perusahaan yang melakukan merger dan tidak terdaftar di Bursa Efek yaitu:
- Pajak pertambahan nilai sebesar 10%
 - Pajak Pertambahan nilai 5%
 - Pajak penghasilan dengan tarif umum =====
 - Tidak ada satupun jawaban yang benar
54. Aspek hukum yang paling utama dipergunakan dalam merger dan akuisisi yaitu
- Azas hukum
 - Hukum perjanjian =====
 - Hukum pidana
 - Ketiga jawaban benar
55. Hukum perjanjian yang selalu digunakan dengan menyatakan merger dan akuisisi sah secara hukum jika memenuhi syarat ?
- Adanya dua pihak melakukan kesepakatan untuk merger dan akuisisi
 - Kedua pihak cakap melakukan merger dan akuisisi
 - Adanya sesuatu yang diperjanjikan serta halal.
 - Ketiga jawaban benar =====
56. Apa saja yang dikeluarkan oleh Konsultan hukum dalam aktifitas merger dan Akuisisi ?
- Surat pendapat hukum tentang kelayakan merger dan akuisisi
 - Surat pendapat hukum tentang due-dilligence atas merger dan akuisisi untuk aset yang dimiliki kedua perusahaan.
 - Jawaban a dan b benar =====
 - Tidak ada ajawaban yang benar.
57. Dalam proses merger dan akuisisi, maka tahapan penting yang harus didapatkan direksi yaitu:
- Persetujuan pemegang saham
 - Persetujuan pemegang saham pada RUPS =====
 - Persetujuan pemegang saham minoritas
 - Tidak ada jawaban yang benar
58. Dalam proses merger dan akuisisi, melakukan transfer dana atas pembelian jika ?
- Kesepakatan sudah disetujui dalam bentuk perjanjian
 - Melakukan due-dilligence
 - Harga yang disepakati sudah tertuang
 - Ketiga jawaban benar =====
59. Aktifitas merger dan akuisisi dilakukan dengan awalnya menandatangani ?

- a. Menyetujui penawaran pihak penjual atau yang demerger.
 - b. Kesepakatan kedua belah pihak yang dituangkan dalam sebuah MoU =====
 - c. Kesepakatan Lisan
 - d. Tiga jawaban salah
60. Harga dalam aktifitas merger ditentukan setelah para pihak menyetujui ?
- a. Hasil Due-dilligence =====
 - b. Sesuai dana dimiliki perusahaan yang menerima merger
 - c. Jawaban a dan b benar
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
61. Harga yang tertulis pada MoU (memorandum of understanding) untuk dilakukannya due-dilligence yaitu:
- a. Harga pasti setelah due-dilligence
 - b. Harga kisaran pembelian sebelum adanya due-dilligence =====
 - c. Jawaban a dan b benar
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
62. Penggabungan dikatakan sah (PP No. 27 tahun 1998 pasal 14) yaitu:
- a. Sejak kesepakatan sudah disetujui kedua pihak
 - b. Adanya perubahan Anggaran Dasar dan berlaku efektif sejak tanggal persetujuan perubahan Anggaran Dasar oleh Menteri Kehakiman dan Perundang-undangan =====
 - c. Jawaban a dan b benar
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
63. Peleburan (PP No. 27 Tahun 1998 pasal 22) menyatakan yaitu:
- a. Sejak kesepakatan disetujui
 - b. Adanya perubahan ANggaran Dasar dan berlaku efektif sejak tanggal persetujuan perubahan Anggaran Dasar oleh Menteri Kehakiman dan Perundang-undangan
 - c. Efektif saat Menteri Kehakiman dan Perundang-undangan mengesahkan akte pendirian perusahaan (baru) hasil penggabungan. =====
 - d. Tidak ada jawaban yang benar.
64. Pengambilalihan (PP No. 27 Tahun 1998 Pasal 26) menyatakan sebagai berikut?
- a. Sejak kesepakatan disetujui
 - b. Adanya perubahan Anggaran Dasar dan berlaku efektif sejak tanggal persetujuan perubahan Anggaran Dasar oleh Menteri Kehakiman dan Perundang-undangan =====

- c. Efektif saat Menteri Kehakiman dan Perundang-undangan mengesahkan akte pendirian perusahaan (baru) hasil penggabungan.
 - d. Ketiga jawaban tidak ada yang benar
65. Bruner (2004) menyatakan bahwa dalam due-dilligence yang bisa mungkin terjadi yaitu?
- a. Surprises Later
 - b. Surpises Now
 - c. Jawaban a dan b benar =====
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
66. Ada dua aspek penting dalam melakukan due-dilligence yaitu?
- a. Focus persoalan
 - b. Besaran data yang dibahas
 - c. Jawaban a dan b benar =====
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
67. Jika melakukan due-dilligence dengan hasil susprises later yaitu?
- a. Data sangat sedikit dan fokus perhatian sangat luas
 - b. Data in average dan focus perhatian sangat luas
 - c. Data sangat sedikit dan fokus perhatian sangat sedikit juga
=====
 - d. Data sangat luas dan fokus perhatian juga sangat luas
68. Jika melakukan due-dilligence dengan hasil susprises Now yaitu ?
- a. Data sangat sedikit dan fokus perhatian sangat luas
 - b. Data in average dan focus perhatian sangat luas
 - c. Data sangat sedikit dan fokus perhatian sangat sedikit juga
 - d. Data sangat luas dan fokus perhatian juga sangat luas =====
69. Dalam dueligence, ada beberapa aspek yang perlu diperhatikan
- a. Aspek Keuangan dan komersil
 - b. Aspek Hukum/Legal
 - c. Aspek Produksi dan Teknologi
 - d. Ketiga jawaban benar =====
70. Dalam due-dilligence merger dan akuisisi, perusahaan menyiapkan tim yang memiliki keahlian yaitu?
- a. Keuangan dan Komersil
 - b. Hukum/Legal
 - c. Aspek produksi dan teknologi
 - d. Semua jawaban benar =====
71. Dalam due-dilligence, aspek perpajakan yang perlu mendapatkan perhatian ?
- a. NPWP yang dimiliki perusahaan
 - b. Bukti sector pajak, tax release dan bukti pembayaran PBB

- c. Laporan SPT Tahunan dan Laporan PPn Tahunan
 - d. Semua jawaban benar. =====
72. Pada Due-Dilligence, aspek perjanjian yang mendapatkan perhatian yaitu?
- a. Perjanjian Distribusi dan Keagenan
 - b. Perjanjian Kerjasama dan sewa-menyewa
 - c. Perjanjian kerja pegawai dan komerisal lainnya
 - d. Ketiga jawaban benar =====
73. Pada Due-Dilligence, aspek perizinan yang harus mendapatkan perhatian yaitu?
- a. Izin pendirian dan usaha perusahaan
 - b. Izin dari Departemen terkait
 - c. Izin Domisili dan izin lainnya
 - d. Semua jawaban benar =====
74. Pada Due-Dilligence, pada Aspek Organisasi dan manajemen yang perlu mendapat perhatian yaitu:
- a. Struktur Organisasi, Budaya Organisasi dan etika organisasi
 - b. Budaya kerja, Sistem Kompensasi, Model perekrutan, Jalur karier dan promosi
 - c. Jawaban a dan b benar =====
 - d. Ketiga jawaban salah semua
75. Pada Due-Dilligence, pada Aspek Produksi dan Teknologi yang perlu mendapat perhatian yaitu:?
- a. Fasilitas Produksi, Penanganan dan Pengendalian Bahan baku dan Inovasi Produk
 - b. Sistim produksi, produktivitas R & D, Personnel kunci pada R & D.
 - c. Kapasitas produksi, Computer system yang dimiliki, dan biaya overhead
 - d. Ketiga jawaban benar =====
76. Pada Due-Dilligence, pada aspek Komersil yang perlu mendapat perhatian yaitu:
- a. Daftar Pelanggan, Identifikasi pesaing, pemasok, Strategi produk
 - b. Potensi ancaman pasar, jaringan pemasaran, potensi pesaing baru
 - c. Program promosi, kekuatan distribusi
 - d. Semua jawaban benar =====
77. Pada Due-dilligence, maka aspek penjaminan atas perusahaan yang perlu mendapat perhatian sebagai berikut:
- a. Akt/Sertifikat Tanggungan, dan kuasa memasang hak tanggungan
 - b. Akta pengakuan hutand, akta gadai, akta fidusia
 - c. Akta garansi, akta kuasa jual dan akta cessie

- d. Semua jawaban benar =====
78. Pembiayaan merger dan akuisisi dapat dilakukan dengan berbagai metode yaitu:
- Laba Ditahan perusahaan
 - Hutang
 - Ekuitas
 - Ketiganya benar =====
79. Pada saat kapan perusahaan dapat menggunakan ekuitas untuk merger dan akuisisi ?
- Kesepakatan antara pemilik yang dimerger dan pemilik perusahaan yang menerima perusahaan dimerger
 - Jika perusahaan tidak mendapatkan pinjaman lagi dari pihak lain
 - Jawaban a dan b benar =====
 - Tidak satupun yang benar
80. Paling utama atau urutan pertama dalam pembiayaan merger dan akuisisi yaitu:
- Laba ditahan =====
 - Hutang
 - Ekuitas
 - Ketiganya jawaban tidak benar
81. Jika perusahaan tidak mempunyai Laba ditahan maka pembiayaan perusahaan ?
- Laba Ditahan
 - Hutang =====
 - Ekuitas
 - Ketiga jawaban tidak benar
82. Menurut Teori Urutan Pendanaan maka pembiayaan merger dan akuisisi sangat disarankan melalui ?
- Laba Ditahan
 - Hutang =====
 - Ekuitas
 - Ketiga jawaban tidak benar
83. Perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan industri yang sangat berbeda disebut?
- Merger Horizontal
 - Merger Vertikal
 - Merger Konglomerasi =====
 - Tidak satupun jawaban yang benar
84. Perusahaan melakukan merger dimana hasilnya bertambahnya pasar perusahaan baru hasil merger disebut ?

- a. Merger Horizontal
 - b. Merger Vertikal
 - c. Merger Konglomerasi
 - d. Merger Ekstensi Pasar =====
85. Perusahaan melakukan merger dimana perusahaan baru hasil merger dapat memasarkan produk lebih banyak dikenal ?
- a. Merger Ekstensi Pasar
 - b. Merger Ekstensi Produk =====
 - c. Merger Vertikal
 - d. Merger Konglomerasi
86. Perusahaan yang melakukan merger dimana pasar dan relasi produksi yang sama disebut?
- a. Merger Vertikal
 - b. Merger dan Akuisisi Horizontal =====
 - c. Merger Ekstensi Pasar
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
87. Perusahaan yang melakukan merger dimana pasar yang sama dan relasi produksi yang terkait sangat panjang disebut?
- a. Merger Vertikal
 - b. Merger dan Akuisisi Horizontal
 - c. Merger Ekstensi Pasar
 - d. Merger dan Akuisisi Vertical Backward =====
88. Perusahaan yang melakukan merger dimana pasar yang sama dan relasi produksi yang tidak terkait disebut?
- a. Merger Vertikal
 - b. Merger dan Akuisisi Horizontal
 - c. Merger dan Akuisisi Produk Ekstensi (Concentric Marketing)
 - =====
 - d. Merger dan Akuisisi Vertical Backward
89. Perusahaan yang melakukan merger dimana pasar yang berbeda dan relasi produksi yang tidak terkait disebut?
- a. Merger dan Akuisisi Konglomerat =====
 - b. Merger dan Akuisisi Horizontal
 - c. Merger dan Akuisisi Produk Ekstensi (Concentric Marketing)
 - d. Merger dan Akuisisi Vertical Backward
90. Perusahaan yang melakukan merger dimana pasar yang berbeda dan relasi produksi yang sangat panjang terkait disebut?
- a. Merger dan Akuisisi Konglomerat
 - b. Merger dan Akuisisi Horizontal
 - c. Merger dan Akuisisi Produk Ekstensi (Concentric Marketing)

- d. Merger dan Akuisisi Vertical Forward =====
91. Perusahaan yang melakukan merger dimana pasar yang berbeda dan relasi produksi yang sama disebut?
- Merger dan Akuisisi Konglomerat
 - Merger dan Akuisisi Horizontal
 - Merger dan Akuisisi Pasar Ekstensi (Concentric Teknologi)
- =====
- d. Merger dan Akuisisi Vertical Forward
92. Baker and Helminck (2000) menyatakan motif akuisisi yaitu:
- Pertumbuhan, Masuk ke Pasar Baru dan Mengoptimalkan portfolio produk
 - Ingin dominasi posisi pasar, diversifikasi, melakukan transfer keahlian tekhnis dan fungsi
 - Peningkatan skala ekonomi dan Mengurangi biaya dalam R & D
- d. Ketiga Jawaban benar =====
93. Akuisisi properti untuk voting saham yaitu?
- Perusahaan A dimiliki SH₁ dan Perusahaan B dimiliki SH₂ dan Aset A lebih tinggi nilainya diberikan perusahaan B dan saham SH₁ lebih tinggi dari SH₂ di perusahaan B yang menjadi perusahaan gabungan =====
 - Perusahaan A dimiliki SH₁ dan Perusahaan B dimiliki SH₂ dan Aset A lebih tinggi nilainya diberikan perusahaan B dan saham SH₁ sama besar dari SH₂ di B.
 - Jawaban A dan B benar
 - Ketiga jawaban salah.
94. Jika perusahaan ingin melakukan akuisisi, target perusahaan dapat diperoleh melalui?
- Surat Kabar
 - Departemen industri terkait
 - Bank
 - Ketiga jawaban benar =====
95. Perusahaan produk mobil Daimler Benz dan Perusahaan Chrysler dari Amerika melakukan merger dikenal dengan ?
- Merger Ekstensi Produk
 - Merger Ekstensi Pasar =====
 - Merger Vertikal
 - Merger Horizontal
96. Perusahaan Obat-obatan di Amerika merger dengan perusahaan consumer goods dari Belanda dikenal ?
- Merger Ekstensi Produk =====
 - Merger Ekstensi Pasar

- c. Merger Vertikal
 - d. Merger Horizontal
97. SH₁ memiliki saham pada A sebesar 100% dan SH₂ memiliki saham pada B sebesar 100%. Asset perusahaan A di merger ke B sehingga muncul perusahaan B dengan asset A dan B, SH₂ memberikan porsi sahamnya ke SH₁ dikenal dengan?
- a. Merger ke depan
 - b. A Reorganization merger =====
 - c. Merger Vertikal
 - d. Merger Konglomerat
98. Perusahaan A dimiliki SH₁ seluruh sahamnya dimana perusahaan ini mempunyai saham 100% pada perusahaan C. SH₂ mempunyai saham pada perusahaan B. Merger dilakukan dengan menyerahkan aset B ke C dan SH₂ mendapat saham dari SH₁ atas saham A, dikenal dengan ?
- a. Hybrid A Reorganisation =====
 - b. A Reorganization merger
 - c. Merger Vertikal
 - d. Merger Konglomerat
99. Perusahaan A dimiliki SH₁ seluruh sahamnya dimana perusahaan ini mempunyai saham 100% pada perusahaan C. SH₂ mempunyai saham pada perusahaan B. Merger dilakukan dengan menyerahkan seluruh saham B ke C dan SH₂ mendapat saham dari SH₁ atas saham A, dikenal dengan ?
- a. Hybrid A Reorganisation
 - b. A Reorganization merger
 - c. Triangular B Reorganization =====
 - d. Merger Konglomerat
100. SH₁ memiliki saham 100% pada perusahaan A dan SH₂ mempunyai saham 100% pada perusahaan. Seluruh saham SH₂ pada perusahaan B diserahkan kepada Perusahaan A dan SH₂ mendapat saham dari perusahaan A, transaksi ini dikenal ?
- a. Hybrid A Reorganisation
 - b. B Reorganization merger =====
 - c. Triangular B Reorganization
 - d. Merger Konglomerat
101. Dua perusahaan yang melakukan penggabungan (Merger) dikenakan pajak yaitu?
- a. Setiap perusahaan yang melakukan pertukaran saham
 - b. Setiap perusahaan yang menerima aliran kas tunai =====

- c. Jawaban a dan b benar
 - d. Ketiga jawaban salah
102. Materi penting dalam menganalisis perusahaan untuk Tindakan merger dan akuisisi yaitu
- a. Neraca, dan Laporan Rugi Laba
 - b. Neraca, Laporan Rugi Laba dan Laporan Arus Kas
 - c. Neraca, Laporan Rugi Laba dan Laporan Arus kas dan tambahan melakukan perubahan Neraca menjadi Managerial Balance Sheet =====
 - d. Ketiga jawaban benar
103. Ciri khas Managerial Balance Sheet terletak pada
- a. Asset hanya Fixed Asset dan Cash
 - b. Adanya Pemindahan working capital pada aktiva ke passive
 - c. Hanya ada Debt dan Equity di sisi Passiva =====
 - d. Ketiga jawaban benar
104. Pihak yang melakukan merger dan akuisisi, dalam rangka due diligence akan menyukai hal-hal sebagai berikut:
- a. Surprise later
 - b. Surprise now =====
 - c. Jawaban a dan b benar
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
105. Merger antara Toko Pedia dan Gojek dikenal dengan?
- a. Reverse Merger
 - b. Konglomerat Merger
 - c. Vertical Merger =====
 - d. Horizontal Merger
106. Trypolita (TPIA) dan Chandra Asri dikenal merger ?
- a. Reverse Merger
 - b. Vertical Merger =====
 - c. Konglomerat Merger
 - d. Horizontal Merger
107. Penggabungan Bank Exim, BBD, BDN dan Bapindo disebut ?
- a. Merger biasa
 - b. Merger Horizontal
 - c. Konsolidasi =====
 - d. Semua jawaban salah
108. Merger Tokopedia dan Gojek disebut merger Vertical dikarenakan
- a. Memperluas pasar

- b. Meningkatkan Produk
 - c. Melakukan efisiensi untuk penyampaian produk =====
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
109. Dalam akuntansi merger dan akuisisi, metode pooling dilakukan dikarenakan?
- a. Satu perusahaan membeli perusahaan lain
 - b. Perusahaan melakukan penggabungan baik dengan kesamaan nilai atau fraksi=====
 - c. Jawaban a dan b benar
 - d. Ketiga jawaban salah
110. Metode akuntansi dengan pendekatan pembelian pada merger dan akuisisi harus memperhatikan ?
- a. Metode pembayarannya
 - b. Nilai yang dibeli
 - c. Jawaban a dan b benar =====
 - d. Ketiga jawaban salah
111. Dalam perhitungan sinergi akibat merger dan akuisisi dibutuhkan ?
- a. Nilai masing-masing perusahaan yang melakukan merger
 - b. Nilai gabungan perusahaan yang melakukan merger
 - c. Jawaban a dan b benar =====
 - d. Ketiga jawaban benar
112. Nilai sinergi dapat dihitung dengan sebagai berikut:
- a. $VS (\text{Nilai Sinergi}) = \text{Nilai Gabungan merger} - \text{Nilai masing-masing perusahaan yang bergabung, jika nilai premium dan biaya akuisisi tidak ada}$
 - b. $VS (\text{Nilai Sinergi}) = \text{Nilai Gabungan merger} - \text{Nilai masing-masing perusahaan yang bergabung} - \text{nilai premium dan juga dikurangi nilai biaya akuisisi} =====$
 - c. Jawaban a dan b benar
 - d. Ketiga jawaban benar
113. Pembeli memberikan premium kepada perusahaan penjual dikarenakan?
- a. Adanya keuntungan dirasakan perusahaan pembeli
 - b. Kesepakatan dalam transaksi
 - c. Jawaban a dan b benar =====
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
114. Perusahaan di Amerika lebih menyukai bertumbuh dengan ?
- a. Perusahaan Organic

- b. Perusahaan inorganic=====
 - c. Jawaban a dan b benar
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
115. Menganalisis restrukturisasi perusahaan bisa dilihat dari elemen ?
- a. Neraca yaitu Asset, Debts dan Equity =====
 - b. Hanya Asset
 - c. Hanya Ekuitas
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
116. Bila pihak A ingin membeli bank maka metode perhitungan harga yang paling cocok yaitu:
- a. Price Earnings Ratio (PER)
 - b. Proce to Book Value (PBV) =====
 - c. Enterprise Value (EV)
 - d. Tidak satupun jawaban yang benar
117. Penggunaan PBV untuk membeli saham Bank dikarenakan ?
- a. Usaha bank usaha industry
 - b. Usaha Bank usaha jasa keuangan
 - c. Dana pada Bank paling banyak milik pihak ketiga
 - d. Jawaban b dan c benar =====
118. Bila perbankan mau beli perusahaan industry manufaktur, perhitungan harga sahamnya paling cocok menggunakan ?
- a. Price Earnings Ratio (PER) =====
 - b. Proce to Book Value (PBV)
 - c. Enterprise Value (EV)
 - d. Tidak satupun jawaban yang benar
119. Bila perusahaan industri manufaktur mau beli perusahaan high technology seperti Garuda, perhitungan harga sahamnya paling cocok menggunakan ?
- a. Price Earnings Ratio (PER)
 - b. Proce to Book Value (PBV)
 - c. Enterprise Value (EV) =====
 - d. Tidak satupun jawaban yang benar
120. Bila Saudara mau beli perusahaan retail termasuk market place seperti Toko Pedia, perhitungan harga sahamnya paling cocok menggunakan ?
- a. Price Earnings Ratio (PER)
 - b. Proce to Book Value (PBV)
 - c. Enterprise Value (EV)

- d. Price to Sales per saham =====
121. Perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan?
- Merger
 - Akuisisi =====
 - Konsolidasi
 - Pemisahan
122. Perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada ?
- Merger =====
 - Akuisisi
 - Konsolidasi
 - Pemisahan
123. Perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara mendirikan satu perseroan baru.
- Merger
 - Akuisisi
 - Konsolidasi =====
 - Pemisahan
124. Perbuatan hukum yang dilakukan oleh perseroan untuk memisahkan usaha yang mengakibatkan seluruh aktiva dan pasiva perseroan beralih karena hukum kepada dua perseroan atau lebih atau sebagian aktiva dan pasiva perseroan beralih karena hukum kepada satu perseroan atau lebih?
- Merger
 - Akuisisi
 - Konsolidasi
 - Pemisahan =====
125. Akibat hukum dari Merger, kecuali:
- Aktiva dan pasiva perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada perseroan yang menerima penggabungan.
 - Pemegang saham perseroan yang menggabungkan diri menjadi pemegang saham perseroan yang menerima penggabungan.
 - Perseroan yang menggabungkan diri berakhir terhitung sejak tanggal penggabungan mulai berlaku.

- d. Berakhirnya perseroan yang menggabungkan diri terjadi dengan likuidasi terlebih dahulu. =====
126. Akibat hukum dari konsolidasi:
- Aktiva dan pasiva perseroan yang meleburkan diri beralih karena hukum kepada perseroan hasil peleburan.
 - Pemegang saham perseroan yang meleburkan diri menjadi pemegang saham perseroan hasil peleburan.
 - a dan b benar =====
 - a dan b salah
127. Akibat hukum dari Pemisahan murni:
- beralihnya seluruh aktiva dan pasiva perseroan kepada perseroan penerima pemisahan dan perseroan yang melakukan pemisahan berakhir karena hukum. =====
 - beralihnya sebagian aktiva dan pasiva perseroan kepada perseroan penerima pemisahan dan perseroan yang melakukan pemisahan tetap ada.
 - beralihnya sebagian aktiva dan pasiva perseroan kepada perseroan penerima pemisahan dan perseroan yang melakukan pemisahan berakhir karena hukum.
 - beralihnya seluruh aktiva dan pasiva perseroan kepada perseroan penerima pemisahan dan perseroan yang melakukan pemisahan tetap ada.
128. Akibat hukum dari Pemisahan tidak murni:
- beralihnya seluruh aktiva dan pasiva perseroan kepada perseroan penerima pemisahan dan perseroan yang melakukan pemisahan berakhir karena hukum.
 - beralihnya sebagian aktiva dan pasiva perseroan kepada perseroan penerima pemisahan dan perseroan yang melakukan pemisahan tetap ada. =====
 - beralihnya sebagian aktiva dan pasiva perseroan kepada perseroan penerima pemisahan dan perseroan yang melakukan pemisahan berakhir karena hukum.
 - beralihnya seluruh aktiva dan pasiva perseroan kepada perseroan penerima pemisahan dan perseroan yang melakukan pemisahan tetap ada.
129. Syarat Penggabungan, peleburan dan pengambilalihan BUMN:
- Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan diusulkan oleh Menteri BUMN kepada Presiden disertai dengan dasar

pertimbangan setelah dikaji bersama dengan Menteri Keuangan, Menteri Teknis dan/atau menteri lain.

- b. Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan diusulkan oleh Menteri BUMN kepada Menteri Keuangan, Menteri Teknis dan/atau menteri lain dan/atau pimpinan instansi lain yang dipandang perlu, dan/atau menggunakan konsultan independen.
- c. Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan diusulkan oleh Menteri BUMN kepada Presiden disertai dengan dasar pertimbangan setelah dikaji bersama dengan Menteri Keuangan, Menteri Teknis dan/atau menteri lain dan/atau pimpinan instansi lain yang dipandang perlu, dan/atau menggunakan konsultan independen.
=====
- d. Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan diusulkan oleh Menteri BUMN kepada Presiden disertai dengan dasar pertimbangan setelah dikaji bersama dengan Menteri Keuangan, Menteri Teknis dan/atau menteri lain dan/atau pimpinan instansi lain yang dipandang perlu, dan/atau menggunakan konsultan independen. Kemudian Presiden membawa usulan tersebut kepada DPR.

130. Untuk penggabungan BUMN, yang bisa dilakukan adalah:
- a. Penggabungan dilakukan antara Perum dengan Persero lainnya
 - b. Penggabungan dilakukan antara Persero dengan Persero lainnya =====
 - c. Penggabungan dilakukan antara Perjan dengan Perum lainnya
 - d. Penggabungan dilakukan antara Persero dengan Perjan lainnya.

131. Pajak menurut Undang-undang Ketentuan Umum Perpajakan didefinisikan sebagai :

- a. Kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat sukarela berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

b. Kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

=====

c. Kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

d. Ketiga jawaban salah

132. Prinsip-prinsip Pemajakan mencakup prinsip-prinsip :

- a. Equality, Economy
- b. Certainty, Convenience
- c. Jawaban a dan b benar =====
- d. Tidak ada jawaban yang benar

133. Pajak Penghasilan dikategorikan sebagai :

- a. Pajak Pusat =====
- b. Pajak Daerah
- c. Pajak Pusat atau Pajak Daerah
- d. Tidak ada jawaban yang benar

134. Unsur-unsur Objek Pajak Penghasilan :

- a. Tambahan kemampuan ekonomis yang diterima atau diperoleh
- b. Berasal dari Indonesia atau dari luar Indonesia
- c. Dapat dipakai untuk konsumsi atau untuk menambah kekayaan

Wajib Pajak

d. Semua jawaban di atas benar =====

135. Pengalihan harta dalam rangka kombinasi atau restrukturisasi bisnis pajak pada prinsipnya:

- a. Harus menggunakan nilai pasar
- b. Dapat menggunakan nilai buku setelah mendapat persetujuan dari Direktorat Jenderal Pajak

c. Jawaban a dan b benar =====

d. Tidak ada jawaban yang benar

136. Merger dan konsolidasi dalam ketentuan perpajakan dikenal dengan istilah :

- a. Penggabungan dan Peleburan =====
- b. Pemekaran dan Pengambilalihan Usaha
- c. Jawaban a dan b benar
- d. Tidak ada jawaban yang benar

137. Penggunaan nilai buku dalam rangka pengalihan harta menurut perpajakan akan mengakibatkan :
- Laba rugi serta timbul goodwill
 - Tidak terdapat laba rugi serta tidak terdapat goodwill =====
 - Laba rugi namun tidak timbul goodwill
 - Tidak terdapat laba rugi namun terdapat goodwill
138. Revaluasi aktiva tetap dalam rangka merger menurut ketentuan perpajakan akan mengakibatkan selisih revaluasi:
- Terkena PPh Final sebesar 10% setelah memperhitungkan kompensasi kerugian
 - Terkena PPh Final sebesar 10% tanpa memperhitungkan kompensasi kerugian =====
 - Terkena tarif PPh Pasal 17 UU PPh
 - Tidak ada jawaban yang benar
139. Merger dengan menggunakan nilai buku akan berimplikasi:
- Mengajukan permohonan ke DJP maksimum 6 bulan setelah merger
 - Memenuhi persyaratan tujuan bisnis (*business purpose test*) serta tax clearance dari Direktorat Jenderal Pajak
 - Tidak boleh mengompensasikan kerugian dari *Foreign Transferor Company* atas pengalihan hartanya.
 - Semua jawaban di atas benar =====
140. Pernyataan yang benar mengenai *business purpose test* menurut ketentuan perpajakan dalam rangka merger dan akuisisi:
- Menciptakan sinergi usaha yang kuat dan struktur permodalan yang kuat serta tidak untuk penghindaran pajak =====
 - Kegiatan usaha *transferor company* wajib dilanjutkan oleh *acquiring company* minimum 3 tahun
 - Aktiva tetap dapat dipindahtangankan minimum 1 tahun
 - Kegiatan usaha *transfer company* tidak berlangsung pada tanggal efektif merger dan kegiatan usaha *acquiring company* tetap berlangsung min 3 tahun setelah tanggal efektif merger
141. Bila Perusahaan mendanai tindakan Merger dan akuisisinya dengan saham maka perusahaan?
- Melakukan rights issue
 - Melakukan Initial Public Offering
 - Jawaban a dan b benar =====
 - Tidak satupun jawaban benar

142. Jika perusahaan mendanai merger dan akuisisi dengan saham dan perusahaan tidak mau melakukan go public maka tindakan yang yang tepat ?
- Melakukan Rights issue
 - Mengundang pihak ketiga (diluar existing shareholder)
 - Jawaban a dan b benar
 - Ketiga jawaban salah
143. Perusahaan melakukan merger dengan cara perusahaan A dimiliki SH1 dan perusahaan B dengan pemilik SH2. Perusahaan A menyerahkan Assetnya dan Perusahaan B menyerahkan tunai ke SH1 serta aset A lebih rendah dari aset B disebut ?
- Taxable Forward Merger =====
 - Taxable Reverse Merger
 - Triangular Merger
 - Tidak Satupun jawaban benar
144. Perusahaan melakukan merger dengan cara perusahaan A dimiliki SH1 dan perusahaan B dengan pemilik SH2. Perusahaan B menyerahkan Assetnya dan Perusahaan B menyerahkan tunai ke SH1 serta aset A lebih rendah dari aset B, disebut ?
- Taxable Forward Merger
 - Taxable Reverse Merger =====
 - Triangular Merger
 - Tidak Satupun jawaban benar
145. Perusahaan A memiliki 100 perusahaan C dan Pemegang saham (SH) memiliki 100 persen perusahaan D. Perusahaan C menerima Aset D dan Perusahaan A memberikan tunai kepada SH dan terjadi Perusahaan A memiliki perusahaan C dimana asetnya yaitu asset C dan Aset B, disebut ?
- Taxable Forward Merger
 - Taxable Reverse Merger
 - Taxable Forward Subsidiary Merger =====
 - Tidak Satupun jawaban benar
146. PT A dimiliki oleh SH1 dan SH2 anak perusahaan A ada dua yaitu Perusahaan B yang pemegang sahamnya juga SH1 dan Perusahaan C yang juga SH2 sebagai pemegang sahamnya jika mereka melakukan pecah kongsi yaitu perusahaan B menjadi 100% dimiliki SH1 dan perusahaan C 100% dimiliki SH2, tindakan ini disebut restrukturisasi ?
- Spin-off
 - Split-up =====

- c. Split-off
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
147. Ada dua pemegang saham (SH1 dan SH2) yang tadinya berkongsi dengan dua SBU di satu perusahaan A dan perusahaan tersebut memiliki 100% di saham B. Ketika kedua perusahaan tersebut pecah kongsi dan membuat perusahaan menjadi Perusahaan A mempunyai SBU1 dengan pemilknya SH1 dan Perusahaan B mempunyai SBU2 dengan pemiliki SH2, disebut ?
- a. Spin-off
 - b. Split-up
 - c. Split-off =====
 - d. Tidak ada jawaban yang benar
148. Perusahaan A mempunyai beberapa anak perusahaan yang juga merupakan SBU dari perusahaan A. Kemudian perusahaan A kemudian menjual saham anak perusahaan tersebut sebagian ke public dengan cara pengIPOkan perusahaan anak tersebut, Tindakan ini disebut ?
- a. Spin-off
 - b. Split-up
 - c. Equity Carve-out =====
 - d. Split-off
149. Perusahaan A dimiliki SH1 dan perusahaan B dimiliki SH2, Asset A lebih kecil dari perusahaan B. Asset A diberikan kepada Perusahaan B dan pemegang saham SH2 memberikan porsi sahamnya kepada SH1, sehingga asset B yaitu asset A dan B, tindakan ini disebut ?
- a. Tax-Free Forward Merger =====
 - b. Taxable Reverse Merger
 - c. Taxable Forward Subsidiary Merger
 - d. Tidak Satupun jawaban benar
150. Pemegang Saham SH1 memiliki saham 100% pada Perusahaan A dan perusahaan B dimiliki 100% oleh A. Pemegang saham SH2 memiliki 100% pada perusahaan C. Perusahaan C diserahkan ke B, pemegang saham SH1 memberikan porsi sahamnya ke SH2 sehingga perusahaan A memiliki anak perusahaan B dengan asset C dan B dan pemilik perushaaan A yaitu SH1 dan SH2, tindak ini disebut ?
- a. Tax-Free Forward Merger
 - b. Tax-Free Forward Triangular Merger =====
 - c. Taxable Forward Subsidiary Merger

d. Tidak Satupun jawaban benar

=====Selamat mengerjakan
=====

Test Essay untuk CIMA

1. Coba Saudara jelaskan filosofis Merge dan Akuisisi ?
2. Saudara diminta menjelaskan jenis merger dan akuisisi jika dilihat dari kategori Market Relation dan Katogeri Production Relation ?
3. Saudara diminta menjelaskan Akuisisi termasuk jenisnya ?
4. Saudara diminta menjelaskan tentang Synergi ?
5. Saudara diminta menjelaskan Reorganisasi Kepemilikan ?
6. Saudara diminta menjelaskan akuntansi merger dan akuisisi dengan metode pembelian ?
7. Saudara diminta menjelaskan akuntansi merger dan akuisisi dengan metode penggabungan?
8. Saudara diminta menjelsakan perpajakan Merger dan Akuisisi?
9. Saudara diminta menjelaskan pola merger yang selalu dikerjakan berbagai pihak
10. Apa yang dimaksudkan dengan Acquisition of Proverty for Voting Stock ?

=====Selamat mengerjakan =====

Jawaban Test Essay untuk CIMA

1. Coba Saudara jelaskan filosofis Merge dan Akuisisi ?

Menurut Williamson (2010), ada empat filsafat yang selalu dibahas beberapa akademisi mengapa melakukan tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi yaitu:

- e. Restrukturisasi untuk Posisi,

Restrukturisasi yang dilakukan untuk menyatakan posisi perusahaan kepada kompetitor atau kepada publik. Posisi perusahaan sangat penting untuk menyatakan keberadaan perusahaan. Dalam menyatakan posisi yaitu:

- a.1. Untuk memperkuat (strengthening)

Tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi dimaksudkan untuk memperkuat posisi perusahaan agar going concern perusahaan dapat terjamin. Semakin kuatnya perusahaan menimbulkan memperkuat posisi perusahaan.

- a.2. Untuk diversifikasi

Tindakan merger, akuisisi dan konsolidasi dipergunakan perusahaan untuk melakukan diversifikasi usaha. Perusahaan melakukan merger, akuisisi dan konsolidasi dengan perusahaan yang tidak sejenis usahanya.

f. Restrukturisasi untuk Platform

Perusahaan yang ingin melakukan merger, akuisisi dan konsolidasi mempunyai tujuan yaitu ingin membuat platform perusahaan. Adapun platform yang dilaksanakan dalam rangka tindakan sebagai berikut:

b.1. Untuk pengembangan bisnis baru

b.2. Untuk mengembangkan pada daerah terbaru

b.3. untuk meningkatkan pasar terbaru atau model bisnis terbaru

g. Restrukturisasi Kompetensi

Kompetensi perusahaan sangat dibutuhkan agar publik memahami keberadaan perusahaan. Kompetensi ini akan memberikan image, pengetahuan dan persepsi publik terhadap perusahaan. Akibatnya, publik atau konsumen memahami bila produk yang dihasilkan merupakan satu-satunya tujuan konsumen untuk mendapatkannya.

h. Restrukturisasi sebagai sebuah pilihan (Choice)

Tindakan korporasi dengan merger, akuisisi dan konsolidasi merupakan keharusan atau sebuah opsi yang harus dilakukan oleh perusahaan. Bila tindakan ini tidak dilakukan maka perusahaan mempunyai kemungkinan going concern tidak jelas.

2. Saudara diminta menjelaskan jenis merger dan akuisisi jika dilihat dari kategori Market Relation dan Katogeri Production Relation ?

Adapun Jenis Merger dan AKuisisi yang dilihat dari Kategori Market Relation dan kategori Production Relation ditunjukkan oleh Matric Berikut:

		Market Relation	
		Same	Different
Production Relation	Same	Horizontal Merger & Acquisition	Market Extension (Concentric Technology)
	Different		

			Merger & Acquisition
	Long-Linked	Vertical Backward Merger & Acquisition	Vertical Forward Merger & Acquisition
	Unrelated	Product Extension (Concentric Marketing) Merger & Acquisition	Conglomerate Merger & Acquisition

3. Saudara diminta menjelaskan Akuisisi termasuk jenisnya ?

Akuisisi adalah suatu tindakan perusahaan melakukan pembelian untuk bisa bertumbuh. Adapun akuisisi dapat dinyatakan dalam tiga jenis yaitu akuisisi Aset, Akuisisi Ekuitas dan Akuisisi Bisnis dan ada juga akuisisi hutang.

4. Saudara diminta menjelaskan tentang Synergi ?

Synergi adalah keunggulan yang terjadi pada perusahaan gabungan akibat adanya kelebihan masing-masing perusahaan. Synergi dapat dihitung dengan nilai perusahaan gabungan dikurangi nilai hasil jumlah masing-masing perusahaan.

5. Saudara diminta menjelaskan Reorganisasi Kepemilikan ?

Reorganisasi kepemilikan dimaksudkan yaitu adanya perubahan kepemilikan akibat adanya penggabungan perusahaan. Artinya, terjadi perubahan kepemilikan akibat penggabungan dimana persentase kepemilikan berubah atau semakin kecil akibat masuknya pihak lain dengan menyerahkan aset perusahaannya.

6. Saudara diminta menjelaskan akuntansi merger dan akuisisi dengan metode pembelian ?

Akuntansi merger dan akuisisi dengan metode pembelian yaitu penilaian atas pembelian saham perusahaan sehingga terjadi penggabungan perusahaan. Pada Akuntansi Merger dan Akuisisi dengan metode

pembelian ini membuat adanya peningkatan ekuitas bila pembelian dilakukan dengan ekuitas atau adanya penambahan pinjaman karena pembelian dilakukan dengan pinjaman.

7. Saudara diminta menjelaskan akuntansi merger dan akuisisi dengan metode penggabungan (Pooling Methods) ?

Akuntansi merger dan akuisisi dengan penggabungan merupakan sebuah metode penggabungan neraca perusahaan dengan memperhatikan item dalam neraca. Pada item penggabungan maka harus dicek perusahaan yang mana yang akan masih tetap hidup sehingga jumlah sahamnya tidak berubah jika masih ada treasury stock yang tersedia untuk pembayarannya.

8. Saudara diminta menjelaskan perpajakan Merger dan Akuisisi?

Perpajakan merger dan akuisisi akan ada jika terjadi aliran dana tunai dari satu pihak kepada pihak lain, dimana perusahaan yang mendapat dana yang dikenakan pajak. Jika perusahaan terdaftar di Bursa, maka pihak yang menjual saham dari pendiri dikenakan pajak 5 persen. Sementara perusahaan tidak terdaftar di bursa, maka pajak yang dikenakan pajak dengan tarif umum.

9. Saudara diminta menjelaskan pola merger yang selalu dikerjakan berbagai pihak ?

Pola merger dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok besar yaitu Platform merger dan Mothership Merger. Platform merger memberikan arti bahwa perusahaan yang melakukan merger tetap menggunakan kekuatan masing-masing pada perusahaan yang sebelum bergabung, sehingga kekuatan perusahaan semakin bagus. Mothership Merger memberikan arti pola bisnis dari perusahaan yang dihidupkan menjadi pola bisnis perusahaan gabungan.

10. Apa yang dimaksudkan dengan Acquisition of Property for Voting Stock ?

Acquisition of Property for voting stock maksudnya yaitu adanya penggabungan perusahaan dimana prosesnya sebagai berikut Perusahaan A dimiliki SH_1 dan Perusahaan B dimiliki SH_2 dan Aset A lebih tinggi nilainya diberikan kepada perusahaan B dan saham SH_1 lebih tinggi dari SH_2 di perusahaan gabungan yaitu perusahaan B.

=====Selamat Mengerjakan =====

Riwayat Hidup Penulis



Adler Haymans Manurung, dilahirkan di Porsea, Tapanuli Utara pada 17 Desember tahun 1961. Pendidikan Sekolah Dasar (SD) sampai Sekolah Menengah Atas di Medan. Selanjutnya, pendidikan perguruan tingginya dimulai dari Akademi Ilmu Statistik dengan lulus Ranking Pertama pada tahun 1983. Sarjana Ekonomi (SE) diperolehnya dari Program

Extension Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia pada tahun 1987. Pendidikan program S2 dengan gelar Master of Commerce (M.Com) dari University of Newcastle, Australia pada tahun 1995 dan Magister Ekonomi (ME) dari Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia pada tahun 1996. Doktor dalam bidang Keuangan diperoleh dari FEUI pada 17 Oktober 2002 dengan predikat “Cum-Laude”. Lulus Sarjana Hukum dengan menekuni Hukum Ekonomi dari Fakultas Hukum Universitas Kristen Indonesia pada tahun 2007. Adler juga telah menyelesaikan Kursus Pajak Brevet A dan B di STAN, Jakarta pada tahun 2007.

Dalam Bidang Bisnis, Adler saat ini mengelola beberapa perusahaan, President Direktur PT Valuasi Investindo, PT Finansial Bisnis Informasi, dan PT Adler Manurung Press. Juga menjadi Komisaris PT Rygrac Capital dan PT Putra Nauli (bergerak dalam bidang pupuk kompos di Porsea – Kabupaten Tobasa, SUMUT) dan Ketua Dewan Pembina Yayasan Tobasa Membangun. Sebelumnya, Adler bergabung dengan PT Nikko Securities Indonesia pada periode Nopember 1996 sampai April 2010 dengan jabatan Direktur Fund Management dan dimana sebelumnya bekerja pada PT BII Lend Lease Investment Services sebagai Associate Direktur Riset sejak Maret 1995 sampai dengan Oktober 1996 dan sebagai Senior Manager Research Analyst pada Lend Lease Corporate Services, Australia, sejak Juli 1994. Sebagai Fund Manager telah mengalami asam garam dan saat ini telah mengelola dana diatas Rp. 2 triliun. Investor yang sangat mengenalnya menyebut **pelindung dana investor** karena sangat hati-hatinya. Adler memulai karir dalam pasar modal pada tahun 1990 dan bekerja sebagai Research Analyst di perusahaan

sekuritas. Pada periode 2010 – 2014 menjadi Ketua Komite Tetap Fiskal dan Moneter, Kadin Indonesia. Adler telah menulis buku sebagai berikut:

1. Statistik Lanjutan (Advanced Statistics Problem) Penerbit : Universitas Tarumanegara (1989).
2. Teknik Peramalan Bisnis dan Ekonomi (Forecasting Method for Business and Economic) Penerbit: PT. Rineka Cipta (1990)
3. Pengambilan Keputusan; Pendekatan Kuantitatif (Decision Theory; Quantitative and Economic) Penerbit: PT. Rineka Cipta (1991)
4. Analisis Saham Indonesia (Stock Analysis in Indonesia) Penerbit: Economic Student's Group (1992)
5. Lima Bintang untuk Agen Penjual Reksa Dana, Penerbit: Ghalia Indonesia, 2002.
6. Memahami Seluk Beluk Instrumen Investasi. Penerbit: PT Adler Manurung Press, April - 2003
7. Berinvestasi, Pendirian dan Pembubaran Reksa Dana: Pegangan untuk Manajer Investasi dan Investor; Penerbit: PT Adler Manurung Press, Agustus – 2003.
8. Pasar Keuangan & Lembaga Keuangan Bank & Bukan Bank; Penerbit: PT Adler Manurung Press, Agustus 2003. (Sebagai Penulis Ketiga)
9. Strategi Memenangkan Transaksi Saham di Bursa (Strategic to win stock transaction in Bourse), PT Elex Media Komputindo (Gramedia Group); Agustus 2004.
10. Penilaian Perusahaan (Company Valuation); Penerbit: PT Adler Manurung Press, September 2004 – diperbaharui dengan Judul "Valuasi Wajar Perusahaan".
11. Dasar-dasar Keuangan Bisnis: Teori dan Aplikasi; Penerbit: PT Elex Media Komputindo, Jakarta, Mei 2005., (Penulis Kedua dari tiga Penulis)
12. Wirausaha: Bisnis UKM, Kompas Agustus 2005
13. Ke Arah Manakah Bursa Indonesia dibawa?, Penerbit: PT Elex Media Komputindo, Jakarta Oktober 2005
14. Ekonometrika: Teori dan Aplikasi; PT Elex Media Komputindo, Jakarta Desember 2005. (Penulis Kedua dari tiga penulis)
15. Ke Mana Investasi ? Kiat dan Panduan Investasi Keuangan di Indonesia; Penerbit Buku Kompas, Maret 2006.

16. Dasar-Dasar Investasi Obligasi; PT Elex Media Komputindo; Mei 2006.
17. Aktiva Derivatif: Pasar Uang, Pasar Modal, Pasar Komoditi, dan Indeks; PT Elex Media Komputindo; Desember 2006, (Penulis Kedua)
18. Cara Menilai Perusahaan; PT Elex Media Komputindo; Januari 2007,
19. Sekuritisasi Aset, PT Elex Media Komputindo, Maret 2007
20. Wanita Berbisnis UKM – Makanan, Kompas Maret 2007
21. Pengelolaan Portofolio Obligasi, PT Elex Media Komputindo, April 2007
22. Reksa Dana Investasiku, Kompas September 2007.
23. Pendanaan UKM, Kompas Januari 2008.
24. Financial Planner, Kompas, Maret 2008
25. Obligasi: Harga, dan Perdagangannya, ABFI Institute Perbanas, Januari 2009. Direvisi dan diterbitkan PT Adler Manurung Press, 2011.
26. Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter; Penerbit Salemba Empat, 2009 (Penulis Kedua, dengan Dr. Jonni Manurung)
27. Successful Financial Planner: A Complete Guide, PT Gramedia Widiasarana Indonesia, Agustus 2009
28. Kaya dari Bermain Saham; Penerbit Buku Kompas, Oktober 2009 (Di Revisi pada Maret 2021).
29. Metode Riset: Keuangan dan Investasi Empiris, ABFI Institute Perbanas Press, November 2009 – Bersama Wilson R. L. Tobing Ph.D.
30. Sukses Menjual Reksa Dana, PT Grasindo, 2010
31. Kaya dari Bermain Opsi; Penerbit Buku Kompas, 2010
32. Ekonomi Finansial; PT Adler Manurung Press, Jakarta, 2010
33. Metode Penelitian: Keuangan, Investasi dan Akuntansi Empiris; PT Adler Manurung Press, Mei 2011, diperbaiki dan diterbitkan Kembali pada tahun 2019 dengan penulis kedua Dr. Dyah Budiastuti.
34. Restrukturisasi Perusahaan: Merger, Konsolidasi, Merger dan Akuisisi serta Pembiayaannya, PT Adler Manurung Press, Agustus 2011
35. Teori Keuangan Perusahaan; PT Adler Manurung Press, Januari 2012

36. Teori Investasi: Konsep dan Empiris; PT Adler Manurung Press, Agustus 2012.
37. Investasi dan Manajemen Portofolio, Modul untuk FE Universitas Terbuka, 2012
38. Initial Public Offering (IPO): Konsep, Teori dan Proses; PT Adler Manurung Press, April 2013
39. Otoritas Jasa Keuangan: Pelindung Investor; PT Adler Manurung Press, September 2013.
40. Berani Bermain Saham, Buku Kompas, September 2013.
41. Pasar Futures Indonesia: Tradisional to Finansial; PT Adler Manurung Press, Agustus 2014.
42. Pengukuran Risiko, PT Adler Manurung Press, Oktober 2014
43. Manajemen Treasuri: Dasar dan Instrumen; PT Adler Manurung Press, 2015
44. Konstruksi Portofolio Efek di Indonesia; PT Adler Manurung Press, Februari 2016
45. Raja Manurung tu Tuan Sogar Manurung dan Pomparannya: "Mulak Ma Ogung tu Sakke Na; Jakarta: PT Adler Manurung Press, September 2016
46. Cadangan Devisa dan Kurs Valuta Asing; Buku Kompas, Oktober 2016
47. Manajemen Risiko Finansial: Perbankan, PT Adler Manurung Press, Februari 2017. Telah direvisi dengan judul "Manajemen Risiko Finansial untuk Industri Jasa Keuangan" ditulis Mohammad Hamsal, Adler Haymans Manurung, Benny Hutahayan dan Jenry Cardo Manurung.
48. Manajemen Aset dan Liabilitas, PT Adler Manurung Press, Juni 2017
49. Model dan Estimasi dalam Riset Manajemen dan Keuangan; PT Adler Manurung Press, Juli 2019.
50. Enterprise Risk Management, PT Adler Manurung Press, Jakarta, Februari 2020.
51. Bank Business Performance, PT Adler Manurung Press, Nopember 2020, Penulis Pertama dari 4 Penulis (Benny Hutahayan, Kevin Deniswara dan Tipri Rose Kartika)
52. Investasi: Teori dan Empiris; PT Adler Manurung Press, Nopember 2020
53. Manajemen: Teori dan Perkembangannya, PT Adler Manurung Press, Februari 2021

54. Keuangan Perusahaan, PT Adler Manurung Press, Juli 2021

Disamping sebagai penulis buku, Adler juga aktif sebagai kolumnis dalam bidang pasar modal diberbagai surat kabar, majalah nasional serta majalah internasional serta **pengasuh kolom Investasi di Harian Kompas Minggu**. Tulisan penelitian empirisnya dapat dibaca pada Jurnal terkemuka di Indonesia, seperti Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia (JRAI), Jurnal Kelola dari UGM dan Management Usahawan dari FEUI serta Jurnal Perbankan dari STIE Perbanas. Disamping itu, Adler juga menjadi pembicara dalam konferensi ilmiah internasional dan juga menjadi staf pengajar pada MM-FEUI, Pascasarjana FEUI; Doktor Bisnis di MB – IPB dan Program Doktor Manajemen Bisnis, Universitas Padjadjaran, Bandung dan Pascasarjana ABFI Institute Perbanas; Magister Manajemen – Universitas Negeri Jakarta serta Fakultas Ekonomi – Universitas Tarumanagara. Kepangkatan penulis dalam mengajar dari Departemen Pendidikan yaitu **"Professor"** pada tahun 2008 dalam bidang Investasi, Pasar Modal, Keuangan dan Perbankan dengan dengan Surat Keputusan Menteri Pendidikan Nasional Republik Indonesia Nomor: 77548/A4.5/KP/2008, tertanggal 1 Desember 2008. Adler telah ditugaskan BAN-PT sebagai Assessor BAN-PT. Penulis juga menjadi Chief Editor Journal Keuangan dan Perbankan yang diterbitkan ABFI Institute Perbanas dan merupakan satu dari lima jurnal terakreditasi B di Dirjen Perguruan Tinggi. Adler telah memperoleh ijin sebagai Wakil Manajer Investasi dan Wakil Penjamin Emisi Efek dari Bapepam. Penulis juga memperoleh gelar professional Chartered Financial Consultant (ChFC) dan Chartered Life Underwriting (CLU) dari American College serta Registered Financial Consultant (RFC) dari International Association of Registered Financial Consultant, Agustus 2004. Adler juga memiliki sertifikasi Eksekutif Risk Management Corporate Professional (ERMCP) pada tahun 2009 dari ERMI - Singapore. Penulis juga aktif dalam bidang organisasi sebagai Ketua Assosiasi Pengelola Reksa Dana Indonesia (APRDI) pada periode 2001 – 2004. Saat in penulis menjadi Technical Advisor pada Internasional Association of Registered Financial Consultant for Indonesia. Pada tahun 2004, penulis masuk nominasi 10 besar "The Most Popular Analyst" dan memperoleh "The Most Popular Analyst 2005" atas

survey **Frontier Indonesia**. Adler juga menjadi salah satu juri di REBI (Recognize Bisnis) yang dikoordinir Koran Sindo dan Frontier.

Sejak September 2012, Prof. Adler H. Manurung diangkat menjadi Guru Besar Pasar Modal, Investasi, Keuangan dan Perbankan pada Sampoerna School of Business (SSB) dan kemudian 1 September 2012 menjadi Kepala Program Studi Manajemen dan sejak 1 Mei 2013 diangkat Putera Sampoerna Foundation menjadi Ketua STIE Putera Sampoerna dan kemudian menjadi Dekan Fakultas Bisnis, Universitas Siswa Bangsa Internasional (USBI). Jurnal Bisnis dan Kewirasusahaan dibangun di SSB dan sudah terbit dan beredar bagi para akademisi maupun praktisi. Jabatan Ketua STIE Putera Sampoerna berakhir pada 30 April 2014. Menjadi adviser PT Bursa Berjangka Jakarta sejak 1 Juli 2013 sampai sekarang dalam rangka membuat produk Bonds *Futures*. Prof. Dr. Adler H. Manurung diangkat menjadi Dosen Tetap dan sekaligus Guru Besar Pasar Modal, Investasi dan Perbankan di Fakultas Ekonomi Universitas Bina Nusantara, Jakarta sejak 1 Nopember 2014. Sejak Oktober Tahun 2013 mendirikan Asosiasi Analis Pasar Investasi dan Perbankan dan menjadi Presiden asosiasi ini, dimana asosiasi ini memberikan sertifikasi profesional dengan gelar CIMBA. Penulis juga telah menyelesaikan Pendidikan Kepemimpinan Nasional, PPSA-XX, Lemhanas 2015. Sejak 2016, mulai mengajar di Universitas Pertahanan (UNHAN) dibawah Kementerian Pertahanan (KEMENHAN).

Prof. Dr. Adler Haymans Manurung menikah dengan Ir. Marsaurina Yudiciana boru Sitanggung pada tahun 1990. Atas pernikahan tersebut dikaruniai anak dua orang yaitu Castelia Romauli dan Adry Gracio. Castelia Romauli sudah menyelesaikan kuliah di Universitas Negeri Jakarta dan sedang mengikuti kuliah Pascasarjana di Atmajaya dan bekerja pada Bank Internasional. Adry Gracio telah lulus dari Jurusan Ilmu Ekonomi di FEUI dengan predikat Cum-Laude, serta juga telah lulus Master of Science dari London School Economics – UK dan saat ini sudah bekerja.

Prof. Dr. Ir. John EHJ. FoEh, IPU, CIQnR, CIQaR, CIGS



Gelar Doktor dalam bidang Ekonomi Kehutanan diperoleh dari Institut National Polytechnique de Lorraine (INPL) Perancis pada 5 April 1990, kemudian diangkat sebagai Professor tmt 1 Npember 2007 dalam bidang Ekonomi Sumberdaya Alam. Ia memulai kariernya sebagai instruktur pada Pusdiklat Kehutanan Ujung Pandang (1982 – 1985). Pada saat yang sama mulai menjadi asisten dosen setelah lulus sebagai Insinyur Manajemen Hutan dari Universitas Hasanuddin. Setelah studi di Perancis (1985-1990) di kota Montpellier dan Nancy, ia Kembali Kembali ke Universitas Hasanuddin dan Kembali mengajar di program sarjana Kehutanan dan sempat menjadi Kaprodi S-2 Ekonomi Sumberdaya Alam di PPS-UNHAS (1992-1995). Ia juga menjadi Sekretaris Pusat Perhutanan dan Pengelolaan DAS, LPPM UNHAS (1995-1999). Bulan September 1999 pindah ke Kopertis Wilayah III DKI Jakarta sebagai dosen PNS dpk pada beberapa perguruan tinggi dan saat ini sebagai dosen senior di Universitas Bhayangkara Jakarta Raya. Pernah menduduki jabatan structural mulai dai Kaprodi, Dekan, Ketua STIE dan Wakil Rektor Bidang Akademik. Di samping tugas pokok di kampus, ia pernah terlibat dalam berbagai proyek penelitian dan pengabdian masyarakat yang dilakukan oleh Bank Dunia, CIFOR, FAO, DFID, TNC dan beberapa instansi pemerintah maupun NGO. Ia juga aktif dalam tugas sebagai instruktur atau pembicara dalam berbagai organisasi gereja, profesi maupun organisasi sosial lainnya. Dalam periode 2016-2021, menjadi anggota Presidium Dewan Kehutanan Nasional (DKN) dan duduk sebagai Ketua Komisi Revitalisasi Bisnis dan Industri Kehutanan, juga pernah menjadi Ketua Badan Pemeriksa Perbendaharaan PGI (2009-2014) serta anggota Dewan Pengawas Dana Pensiun PGI (2014-2019).

Prof. Dr. Ni Nyoman Sawitri, MBA., CIMA



Prof. Dr. Ni Nyoman Sawitri, M.B.A., lahir di Singaraja, Bali, tanggal 26 Desember 1961. Menyelesaikan pendidikan Master of Business Administration (MBA) di Western Sydney University, Australia dan jenjang doctoral di Universitas Padjadjaran, Bandung. Sebagian waktunya diisi dengan menjadi pembicara seminar/training hardskill dan softskill. Selain itu penulis mengajar di Ubharajaya. Penulis juga

dikenal sebagai praktisi dengan beberapa posisi, seperti Vice President Lameri Industry, Sydney, Australia (1998-1202). Komisaris Independent Kimia Farma Apotik (2012- 1015 dan 2016-2020). Direktur Utama PT. Smart Langjana (2005-1999). Wakil Ketua STEKPI Bidang Kerjasama dan Marketing. Direktur Program Pascasarjana STEKPI. Aktif di beberapa organisasi seperti APTISI (Asosiasi Perguruan Tinggi Swasta Indonesia). ISEI (Ikatan Sarjana Ilmu Ekonomi Indonesia). Ketua Asosiasi Pengembangan, Pendidikan dan Profesi Indonesia.

Prof. Dr. Ferdinand Dehoutman Saragih, MA



Ia lahir di Pekanbaru, 3 Agustus 1961. Menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar dari SD Cendana di lingkungan *PT Caltex Pacific Indonesia (PT CPI)* Rumbai, Pekanbaru tahun 1973. Sekolah Menengah Pertama Cendana, *PT CPI* Rumbai, Pekanbaru tahun 1976, dan sekolah menengah Atas Cendana, *PT CPI* Rumbai, Pekanbaru tahun 1980. Menamatkan pendidikan Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis dari Universitas Indonesia pada tahun 1985. *Master of Arts in Management* ia peroleh dari *Canterbury Business*

*School, University of Kent at Canterbury (UKC) Inggris pada tahun 1991. Pada tahun 2002, ia meraih gelar Doktor di bidang keuangan dari Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia (FE UI). Pada bulan November tahun 2007, ia dikukuhkan sebagai Guru Besar tetap di bidang Ilmu Keuangan Internasional di Universitas Indonesia, dengan pidato pengukuhan yang berjudul: *Financial Market Integration: Menuju Percepatan Integrasi Pasar Modal Asean.**

Saat ini, ia aktif sebagai pengamat ekonomi dan keuangan, dan menulis berbagai buku serta artikel hasil riset keuangan, dan organisasi di jurnal ilmiah nasional dan internasional, dan di surat kabar nasional. Beberapa karya tulis (jurnal ilmiah dan buku-buku teks, dan tulisan di surat kabar) yang telah diterbitkan, antara lain: (a) *Economic Crisis in Indonesia, Growth, Capital Accumulation and Net Debts: The Theory and Evidence in Indonesia, Institute of Developing Economies, International Journal of Japan External Trade Organization, Chiba, Japan, 1999, Jonni Manurung & Ferdinand D. Saragih;* (b) *Momentum and Contrarian Strategies in Australian Equity-Market, Jurnal Bisnis dan Birokrasi, Volume XIII/No. 2/Mei/2005, FISIP-UI B.Y. Nugroho & Ferdinand D. Saragih;* (c) *Dasar-Dasar Keuangan Bisnis: Teori & Aplikasi, PT Elex Media Komputindo, Gramedia, 2005, Ferdinand D. Saragih, Adler Haymans Manurung & Jonni Manurung;* (d) *Pasar Uang, Lembaga Keuangan Bank dan Bukan Bank, PT. Adler Manurung Press, 2003, Jonni Manurung, Adler H. Manurung, Fedinand D. Saragih & Marusaha L. Gaol;* (e) *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi, PT Elex Media Komputindo, Gramedia, 2005, Jonni Manurung, Adler H. Manurung, dan Ferdinand D. Saragih;* (f) *Pengantar Statistik Untuk Bisnis dan Ekonomi, Departemen Ilmu Administrasi FISIP-UI, 2006, Ferdinand D. Saragih & Umanto Eko P;* (g) *Teknik Kuantitatif untuk Bisnis dan Ekonomi, Departemen Ilmu Administrasi FISIP-UI, 2007, Ferdinand D. Saragih, Umanto Eko P, & B. Yulianto Nugroho;* (h) *Keuangan Internasional, Departemen Ilmu Administrasi FISIP-UI, Desember 2008, Ferdinand D. Saragih & Yulianto Nugroho;* (i) *Teknik-Teknik Kuantitatif: Metoda Pengambilan keputusan, Departemen Ilmu Administrasi FISIP-UI, 2007, Ferdinand D. Saragih, Umanto Eko P, & B. Yulianto Nugroho, Desember 2008;* (j) *Penggunaan Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Default Obligasi-Kasus Obligasi default tahun 1998, Jurnal Bisnis dan Birokrasi, Volume XI/No. 1/Januari/2004, FISIP-UI, Ferdinand D. Saragih, Pahala Nainggolan & Adler Haymans Manurung;* (k) *Menjelaskan Perilaku Imbal Hasil dari Perspektif Model Asset Pricing: Suatu Studi Literatur Bagi Peneliti di Bidang Keuangan dan Investasi, Jurnal Bisnis dan Birokrasi, Volume XIII/No.*

3/September/2005, FISIP-UI; (l) *Pengaruh Indeks Bursa Asing dan Kurs USD terhadap Indeks BEJ: Penelitian Empiris Periode Sebelum, Selama dan Setelah Krisis Ekonomi, Januari 1993-April 2005*, Jurnal Bisnis dan Birokrasi, Volume XIII/No. 3/September/2005, FISIP-UI, Ferdinand D. Saragih dan Bambang Siswaji; (m) *Iklm Organisasi Kreatif: Memahami Iklm Organisasi sebagai Determinan Kreativitas*, Manajemen Usahawan Indonesia, No. 09/Tahun XXXIII/ 2004, FE-UI, Ferdinand D. Saragih dan Haedar Akib; (n) *Organisasi Berbasis Kreativitas: Perspektif Historis dan Arah Perkembangan Kreativitas*, Manajemen Usahawan Indonesia, No. 11/Tahun XXXIV/ 2005, FE-UI, Ferdinand D. Saragih dan Haedar Akib; (o) *Struktur-Mikro Bursa Saham*, Suara Pembaharuan, Selasa, 12 Juni 2001; (p) *Model Struktur-Mikro Bursa Saham*, Ferdinand D. Saragih & Adler H. Manurung, Suara Pembaharuan, Selasa, 24 Juli 2001); (q) *Model Restrukturisasi Perusahaan Publik*, Adler H. Manurung & Ferdinand D. Saragih, Suara Pembaharuan, Selasa, 16 Oktober 2001, (r) B. Yulianto Nugroho, Ferdinand D. Saragih dan Umanto Eko P, *Metoda Pengambilan keputusan*, Penerbit Salemba 4 UI, 2012, dan lain-lain. Ia juga aktif sebagai pembicara dalam seminar-seminar ilmiah, *workshop*, dan lokarya, baik dalam lingkup nasional maupun internasional.

Beberapa karya buku dan hasil riset yang dipublikasikan sejak tahun 2005 meliputi: a. *Ekonomitrika: Teori dan Aplikasi* (bersama J. Manurung dan AH. Manrung, PT Elex Media Komputindo, 2005), b. *Dasar-Dasar Keuangan Bisnis* (bersama AH Manurung & J. Manurung, PT Elex Media Komputindo, c. *Ekonometrika* (bersama J. Manurung & AH. Manuruf, 2005), d. *Dasar-Dasar Keuangan Internasional* (bersama B.Y. Nugroho, Rajawali Press, 2014), e. *Econometrics: Theory & Application* (bersama J. Manurung & AH. Manurung, Elex Media Komputindo, 2005), f. *Metode Kuantitatif: Pendekatan Pengambilan Keputusan untuk Ilmu Sosial dan Bisnis* (bersama BY. Nugroho & U. Eko, Penerbit Salemba Humanika, Edisi 2, 2012, g. *Matematika Ekonomi & Bisnis* (bersama BY. Nugroho & M. Sinaga, PT Raja Grafindo Persada, 2014), h. *Menciptakan Pelayanan Publik Yang Prima Melalui Metoda Benchmarking Praktis*, Jurnal Bisnis dan Birokrasi 14[3], 2006), i. *Trustworthniess Perception & Decision to Conduct Transactions through E-Commerce Websites in Indonesia* (with DT. Sinay, Jurnal Bisnis & Birokrasi 21 [3], 137-145, 2015), j. *Corporate Governance Characteristics & Company Performance* (with BY. Nugroho & U. Eko, Bisnis & Birokrasi

Journal, 19 [1], 2013, k. *Analisis Pengaruh Market Timing Terhadap Struktur Modal Perusahaan Non-Kuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (bersama F. Felicia, Jurnal Administrasi Bisnis 11 [2], 2015), l. *Pengaruh Struktur Modal Harga Batubara Acuan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Persahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara Yang Tercatat Pada BEI Tahun 2012-2016* (bersama R. Peraningangin, Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi 3 [2], 157-170, 2019, m. *Analisis Budaya Organisasi Pada Perusahaan* (bersama PT. Srihadi, Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis dan Inovasi 3 [1], 1-15, 2019, n. *Utilizing Maxwelll-Boltzmann Statistics to Predict Dynamic Trend Lines and Percentage of Price Changes* (with JP Kaungan & BY. Nugroho, *The First International Conference on Administrative Sciences and Governance Studies (ICAS-PGS 2017)* and the Second Internaional Conference on Business Administration & Policy [ICBAP 2017]), o. *Entrepreneurial Ecosystem: Insight from the Case of Women Entrepreneurs in Indonesia* (with K. Isolopu & R. Kusumastuti, International Journal of Management & Administrative Sciences [IJMAS], 2018, p. *Analysis of Credit Risk Measurement Using Credit Risk + Method (A Study of PT XYZ [Persero] Tbk SME Loans for 2016-2018)* (bersama A Carver & BY. Nugroho, Proceedings of the 1st Asian Conference on Humanities, Industry, and Technology for Society, EUDL,ACHITS 2019, 30-31 July 2019, Surabaya, Indonesia), q. *Effect of Organizationak Culture on Individual Work Performance and Organizational Performance (A Study of PT Kramayudha Tiga Berlian Motors)* (with PT. Srihadi & BY. Nugroho, Proceedings of the 1st Asian Conference on Humanities, Industry, and Technology for Society, EUDL, ACHITS 2019, 30-31 July 2019, Surabaya, Indonesia), r. *Implementation of the Government Credit Card Policy in the Ministry of Affairs of the Republic of Indonesia* (with PN Kurniati& BY. Nugroho, Proceedings of the 1st Asian Conference on Humanities, Industry, and Technology for Society, EUDL, ACHITS 2019, 30-31 July 2019, Surabaya, Indonesia), s. *Contingency Perspective of Strategic Human Resource Management in the System Dynamics Model: The Case of the Branch Office of PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk in Medan Regional Office Indonesia* (with A. Junita & AW. Atmoko, International Journal of Management and Administrative Sciences, Vol 6, No. 4 [11-33], 2019) and t. Sylvia Mardiana, Ferdinand Saragih, Martani Huseini, Forecasting Gasoline Demand in Indonesia Using Time

Series, *International Journal of Energy Economics and Policy*, 2020, 10(6), 132-145.

Di lingkungan akademis, ia aktif sebagai dosen tetap, baik pada jenjang pendidikan diploma, sarjana maupun pascasarjana (S2 dan S3) di FISIP UI (Departemen Ilmu Administrasi: (a) *Financial management*, (b) *International Finance*, (c) *Managerial Economics*, (d) *Planning and Program Evaluation*, (e) *Strategic Management*, (f) *Quantitative Techniques*, (g) *Statistics*, dan (h) *Quantitative Research Method*; dan Departemen Ilmu Komunikasi (Pascasarjana): (a) *Managerial Economics*, dan (d) *Strategic Management*); dan Staf Pengajar di Program Pascasarjana Ilmu Manajemen FE UI (*Seminar of Investment and International Finance-Doctoral Program-2002*, *Seminar of Empirical Research & Method*, and *Asset Management-2009-Doctoral Program-2003*, *Financial Statement Analysis-Magister Program/S2*, sejak 2008); dan *Lecturer at Postgraduate University of Bina Nusantara–Curtin University (Dual Degree) in Accounting and Information*, subjects: *Financial Accounting (1995-1999)*. Ia pernah menjadi anggota senat fakultas di FISIP pada periode 2003-2007, Direktur Pelaksana Jurnal *Bisnis dan Birokrasi*, Departemen Ilmu Administrasi, FISIP-UI, 2002-2007, Direktur Eksekutif Program Hibah Kompetisi A3 untuk Program S1 Reguler Ilmu Administrasi Niaga-FISIP-UI, 2006-2008, *Head Program of Executive Class (Extension)*, *Department of Administrative Sciences*, FISIP UI, 1995-1999, dan Ketua Program Studi Ilmu Administrasi Niaga FISIP UI dari tahun 1992 sampai dengan tahun 2009; dan sekarang (sejak Mei 2009) menjabat sebagai Anggota Tim Inti Dewan Guru Besar UI untuk Sertifikasi Dosen Perguruan Tinggi di Indonesia, dan ketua Tim Pembentukan *school of business* mewakili Prodi Ilmu Administrasi Niaga, FISIP UI bersama Departemen Ilmu Manajemen, FE UI.