

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Definisi Akuisisi

Akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai proses pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah

Akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquires*) sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambilalih (*acquiree*) tersebut. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibanding dengan pihak yang diakuisisi. Yang dimaksud dengan pengendali adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk:

1. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan
2. Mengangkat dan memberhentikan manajemen
3. Mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi

Pengambilalihan terhadap asset atau saham oleh *bidder* terhadap target ini dapat dilakukan dengan melalui pembayaran secara tunai, hutang pengalihan surat-surat berharga atau kombinasi ketiganya. Menurut (PSAK No. 22) transaksi akuisisi dapat dilakukan dengan mengeluarkan saham atau kas atau campuran (kas dan saham).

a. Akuisisi dengan kas

Penggunaan kas sebagai alat pembayaran adalah yang paling sering dilakukan oleh pengakuisisi ataupun yang diakuisisi. Pengakuisisi menyerahkan sejumlah kas kepada pemegang saham perusahaan target atas penyerahan saham atau aktiva. Setelah

perusahaan *target* ditentukan, akuisisi dengan kas lebih mudah dilakukan dengan sumber dana dari perusahaan yaitu laba ditahan, menjual saham baru kepada pemegang saham lama atau dengan hutang. *Pertama* laba ditahan, pembayaran dilakukan melalui pengurangan modal sendiri dalam perusahaan pengakuisisi. *Kedua*, pembayaran dilakukan secara tunai dengan mengeluarkan saham atau menjual saham baru kepada pemegang saham lama saja. *Ketiga*, seluruh transaksi dilakukan dengan hutang yaitu mengeluarkan/menjual obligasi.

b. Akuisisi dengan saham

Jika pengakuisisi tidak memiliki cukup kas atau pemegang saham perusahaan target masih tetap mempertahankan kepemilikan pada perusahaan hasil merger maka pengakuisisi bisa menggunakan saham sebagai alat pembayaran. Pembiayaan melalui saham terjadi ketika saham perusahaan target diganti atau ditukar dengan saham perusahaan hasil merger

Akuisisi dengan saham, lebih sulit dilakukan karena harus melakukan rapat umum pemegang saham (*bidder* perusahaan publik) untuk mendapatkan persetujuan dari pemegang saham. Dalam proses negoisasi sering terjadi masalah karena perusahaan yang diakuisisi akan membandingkan nilai per lembar saham dengan nilai perusahaan pengakuisisi setelah akuisisi dan perusahaan yang diakuisisi sering berusaha untuk menawar lebih tinggi karena di perusahaan tersebut akan menjadi minoritas dan dasar penilaiannya tidak jelas. Setelah disetujui maka perusahaan pengakuisisi akan mengeluarkan saham baru yang seluruh atau sebagian digunakan untuk ditukarkan dengan saham perusahaan *target*. Artinya masing-masing perusahaan saling membeli sahamnya, selama proses negoisasi ini sering terjadi kebocoran informasi karena

perusahaan yang melakukan akuisisi dengan mengeluarkan saham baru harus mendapatkan persetujuan dari pemegang saham lainnya, yaitu dengan memberitahukannya melalui surat kabar. Sehingga para pelaku pasar berusaha mengantisipasinya dengan membeli saham sebanyak-banyaknya sebelum akuisisi terjadi. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan kemakmuran bagi pemegang saham perusahaan pengakuisisi dengan harapan akuisisi yang dilakukan tersebut memperoleh sinergi.

c. Campuran (kas dan saham)

Jika pengakuisisi tidak memiliki cukup kas atau tidak ingin menggunakan saham seluruhnya maka pengakuisisi bisa mengkombinasikan antara kas dan saham dengan *proporsi* sesuai dengan keadaan perusahaan yang akan mengakuisisi

2.2 Tipe-tipe Akuisisi

a. Akuisisi Horizontal

Akuisisi horizontal adalah penggabungan antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Salah satu tujuan akuisisi *horizontal* adalah untuk mengurangi persaingan atau meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi. Efek dari akuisisi *horizontal* ini adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Contoh dari akuisisi horizontal ini adalah PT. Cold Rolling Mill Indonesia dengan PT. Krakatau Baga Permata pada tahun 1991 yang kemudian berubah nama menjadi PT. Krakatau Steel.

b. Akuisisi Vertikal

Akuisisi Vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses atau operasi. Akuisisi tipe ini dilakukan jika perusahaan yang berada pada industri hulu memasuki industri hilir dan sebaliknya industri hilir memasuki industri hulu. Akuisisi vertikal dilakukan perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok atau pengguna produk dalam rangka stabilitas pasokan dan pengguna. Untuk menjamin bahwa pasokan input berjalan dengan lancar maka perusahaan tersebut bisa mengakuisisi dengan pemasok. Misalnya perusahaan mie instan membeli pemasoknya yaitu perusahaan pembuat tepung atau perusahaan distributor.

c. Akuisisi konglomerasi (*conglomerate acquisition*)

Akuisisi konglomerasi (*conglomerate acquisition*) adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Akuisisi konglomerasi terjadi apabila perusahaan berusaha mendivestasikan bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang sama sekali berbeda dengan bidang bisnis semula. Misalnya perusahaan kosmetik membeli perusahaan yang bergerak dibidang otomotif.

2.3 Motivasi Perusahaan Melakukan Akuisisi

Motivasi perusahaan melakukan akuisisi menurut Harianto dan Sudomo (1998) adalah sebagai berikut:

- Memaksimalkan Nilai Pasar

Pemegang saham memperoleh kemakmuran antara lain melalui kenaikan harga saham yang dimiliki serta pembagian dividen. Dengan meningkatnya harga saham,

return bagi pemegang saham tersebut juga meningkat. Faktor-faktor yang menyebabkan naiknya harga tersebut adalah meningkatnya kinerja keuangan perusahaan yang ditandai dengan kenaikan laba operasi setelah pajak, efisiensi yang diproksikan dengan beberapa indikator rasio keuangan.

- **Memaksimalkan Kesejahteraan Manajemen**

Salah satu cara untuk meningkatnya kesejahteraan manajemen dilakukan dengan memberikan insentif berupa bonus yang dapat diukur dengan harga saham perusahaan di pasar modal. Makin besar harga saham di pasar dibandingkan dengan harga saham yang telah ditentukan oleh pemegang saham, maka akan semakin besar kesejahteraan manajemen. Cara yang digunakan adalah dengan pembentukan skala ekonomi yaitu melalui merger atau akuisisi.

- **Peningkatan Efisiensi dan Sinergi**

Alasan utama yang paling umum untuk melakukan merger atau akuisisi adalah meningkatkan efisiensi perusahaan. Caranya dengan mengambil alih manajemen dan staf yang cakap.

- **Peningkatan Pendapatan**

Suatu akuisisi dapat dikatakan memiliki sinergi, apabila terjadi peningkatan pendapatan setelah melakukan penggabungan usaha. Bentuk dari meningkatnya pendapatan perusahaan dilakukan dengan memonopoli kekuatan pasar yaitu dengan mengurangi jumlah perusahaan pesaing dan alih teknologi yang dimiliki perusahaan lain sehingga biaya untuk perawatan menjadi rendah yang akibatnya harga jual produk menjadi murah.

- Penurunan Biaya

Penurunan biaya dapat dilakukan dengan peningkatan volume penjualan (*economies of scale*), integrasi vertikal, komplemen sumber daya dan mengganti manajemen yang tidak efisien.

- Pajak yang Lebih Rendah

Cara yang digunakan adalah membeli perusahaan lain. Dengan membeli perusahaan lain, perusahaan tidak perlu membagikan dividen kepada pemegang saham yang dikenai pajak, meningkatnya biaya depresiasi yang diakibatkan oleh meningkatnya nilai aset perusahaan dan perusahaan diijinkan untuk melakukan revaluasi aset perusahaan yang diakuisisi, maka depresiasi akan meningkat dan mengurangi pembayaran pajak.

- Akuisisi Perusahaan yang *Undervalue*

Beberapa saham perusahaan di pasar modal diperdagangkan pada harga di bawah nilai penggantian asetnya. Bila hal ini terjadi, maka perusahaan tersebut memiliki daya tarik untuk diakuisisi, karena terlalu murah sehingga perusahaan lain dapat membeli perusahaan tersebut sebagai cara untuk melakukan ekspansi atau memasuki industri tersebut. Dengan mengakuisisi perusahaan yang terlalu murah, maka modal untuk perluasan (*capital expenditure*) dapat ditekan sehingga NPV dari proyek tersebut akan lebih tinggi dengan mengakuisisi perusahaan yang telah ada daripada memulainya dengan nol. Artinya, perusahaan pengakuisisi mencari perusahaan *target* yang *undervaluation* yaitu perusahaan akan mendapatkan tambahan aset dengan biaya yang relatif lebih murah jika melakukan penggabungan usaha.

2.4 Karakteristik Akuisisi

Atas dasar sikap manajer perusahaan target maka pengambilalihan perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara yakni, pengambilalihan secara bersahabat (*friendly*) dan tidak bersahabat (*hostile takeover*). Jika perusahaan pengakuisisi berencana meneruskan arah manajemen perusahaan *target* dan mempertahankan manajer kunci, maka disebut *friendly*. Sebaliknya, jika perusahaan pengakuisisi merencanakan perubahan secara substansial pada kebijakan manajemen serta penggantian manajer perusahaan *target* disebut *hostile takeover*.

- *Friendly Takeover*

Proses akuisisi ini harus disepakati oleh kedua belah pihak yakni perusahaan pengakuisisi dan perusahaan *target*. Biasanya perusahaan besar menentukan perusahaan *target* yang akan dibeli, kemudian melakukan negoisasi dengan manajer perusahaan *target*. Setelah terjadi kesepakatan antara kedua belah pihak, kemudian dilaksanakan pembelian perusahaan tersebut. Jadi proses pengambilalihan yang bersahabat (*friendly*) dilakukan melalui tahap-tahap sebagai berikut: *Pertama*, mengidentifikasi perusahaan yang akan menjadi *target* akuisisi. *Kedua*, menentukan harga beli yang bersedia dibayarkan kepada perusahaan *target*. *Ketiga*, manajer perusahaan yang akan membeli, menghubungi perusahaan *target* untuk melakukan negoisasi. Jika manajer perusahaan *target* setuju, maka mereka memberikan rekomendasi kepada pemegang saham bahwa pengambilalihan tersebut memberikan keuntungan bagi kedua pihak dan jika pemegang saham perusahaan *target* menyetujui, maka pengambilalihan itu dapat dilaksanakan dengan baik melalui pembayaran tunai (*cash*) atau pembayaran dengan saham perusahaan.

- *Hostile Takeover*

Hostile Takeover terjadi jika perusahaan *target* yang akan diakuisisi tersebut keberatan dengan alasan harga yang ditetapkan terlalu rendah (*undervalued*) atau mungkin karena manajer takut kehilangan pekerjaan atau jabatannya. Jika hal itu terjadi perusahaan yang ingin membeli perusahaan lain dapat saja melakukan negosiasi secara langsung dengan pemegang saham *target*.

2.5 Berdasarkan Perlakuan Akuntansi

Perlakuan akuntansi artinya bagaimana akuntansi memandang dan mencatat transaksi penggabungan usaha bisnis tersebut apakah penggabungan usaha itu sebagai pembelian atau sebagai penyatuan kepemilikan. Klasifikasi berdasarkan perlakuan akuntansi ini dibedakan atas metode pembelian dan metode penyatuan kepemilikan.

a. Metode Pembelian

Jika sebuah penggabungan bisnis melibatkan transaksi pembelian mayoritas saham secara tunai oleh perusahaan lain yang berakibat berakhirnya pengendalian, maka transaksi diperlakukan sebagai pembelian dan metode akuntansi yang di gunakan adalah metode pembelian. Metode pembelian mencatat asset dan kewajiban berdasarkan nilai pasar atau nilai wajar. Berdasarkan metode ini net asset perusahaan yang diakuisisi dihargai sebesar harga beli dan metode ini mengakui adanya *goodwill* yaitu nilai lebih biaya perolehan diatas nilai wajar aktiva dan kewajiban yang dapat diidentifikasi. Metode pembelian mengakui dan mencatat asset dan kewajiban perusahaan diakui sebesar nilai pasar, sedangkan laba ditahan dan agio saham tidak diakui dalam laporan keuangan konsolidasi yang dibuat pengakuisisi pada tanggal transaksi.

b. Metode Penyatuan

Metode ini diberlakukan jika pemegang saham perusahaan yang bergabung tetap melanjutkan kepemilikannya terhadap perusahaan hasil penggabungan. Karakteristik dari tipe penyatuan kepentingan ini adalah (1) tidak ada proses jual beli antara satu pihak dengan pihak lain (2) tidak ada pihak yang dianggap sebagai pengambil alih atau yang diambil alih dan (3) tidak ada pihak yang dominan yang timbul dari penggabungan usaha tersebut. Perlakuan akuntansi untuk penggabungan bisnis seperti ini menggunakan metode penyatuan (*pooling methode*). Metode *pooling* mencatat asset dan kewajiban berdasarkan nilai buku, sedangkan laba di tahan dan agio saham perusahaan yang digabung diakui dan ditambah ke dalam neraca konsolidasi perusahaan hasil penggabungan.

2.6 Tinjauan Literatur

Pengumuman akuisisi dapat mempengaruhi harga saham baik perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Perubahan harga saham kedua perusahaan tersebut, menunjukkan besarnya tingkat kemakmuran yang diperoleh pemegang saham sebagai dampak dari pengumuman tersebut. Adapun tingkat kemakmuran pemegang saham diukur dari besarnya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham perusahaan pengakuisisi maupun pemegang saham target.

Penelitian yang dilakukan oleh Farlianto (1996) yang meneliti tentang pengaruh akuisisi terhadap kinerja saham perusahaan pengakuisisi (*bidder*) pada Bursa Efek Jakarta dengan mengambil 25 perusahaan yang telah *go public* sebagai sampel dengan periode waktu 1990 sampai 1995. Dengan menggunakan *event study* diperoleh

kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan terhadap *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi (*bidder*) sebelum dan sesudah akuisisi dalam kurun waktu (-30) hari sebelum dan (+30) sesudah akuisisi, bahkan hasilnya menunjukkan kecenderungan yang menurun.

Rachmawati (2000) yang menguji pengaruh pengumuman akuisisi dan merger terhadap *return* saham perusahaan *target* di Bursa Efek Jakarta. Hasilnya menunjukkan pemegang saham perusahaan *target* memperoleh *abnormal return* diseperti tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman akuisisi dan merger mengandung muatan informasi bagi pelaku pasar modal.

Kustiawan (2001) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh metode pembayaran terhadap *return* pemegang saham pada Bursa Efek Jakarta dengan sampel 45 perusahaan dengan pembagian terdiri dari 21 perusahaan pengakuisisi yang kegiatan akuisisinya dibiayai dengan kas dan 24 perusahaan yang kegiatan akuisisi dibiayai dengan saham dengan period pengamatan 1992-1996, penelitian yang dilakukan menggunakan model penyesuaian pasar (*market adjusted model*) dengan variabel yang digunakan adalah harga saham setiap perusahaan sampel yang diambil dari harga penutupan (*closing price*) serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode pengamatan dengan pendekatan *event study* dan dapat diperoleh kesimpulan dari hasil penelitiannya adalah bahwa tidak terdapat perbedaan terhadap *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi (*bidder*) sebelum dan sesudah akuisisi dalam kurun waktu (-10) hari sebelum pengumuman dan (+10) setelah pengumuman akuisisi.

Ketika perusahaan ingin mengakuisisi perusahaan lain, maka pihak manajemen akan memikirkan cara atau metode pembayaran. Karena jika perusahaan pengakuisisi

salah dalam menentukan cara pembayaran untuk akuisisi, maka akan berdampak pada harga saham perusahaan pengakuisisi (*bidder*) Ghosh dan Ruland (1998) menduga bahwa manajer perusahaan *target* dapat mempengaruhi terlaksananya penggabungan usaha dengan menentukan metode pembayaran untuk akuisisi. Beberapa penelitian yang menghubungkan antara metode pembayaran terhadap harga saham telah banyak dilakukan seperti, penelitian yang dilakukan oleh Travlos (1987) menyatakan bahwa pemegang saham perusahaan pengakuisisi menghasilkan return negatif jika akuisisi dilakukan dengan menggunakan saham dan menghasilkan return normal, jika akuisisi dilakukan dengan kas.

Wansley, Lane dan Yang (1987) yang dikutip dari Blackburn, Dark dan Hanson (1997) melaporkan hasil penelitiannya yang menunjukkan bahwa akuisisi dengan kas menghasilkan return yang lebih tinggi dari pada pembiayaan akuisisi dengan mengeluarkan saham baru. Alasannya adalah, perusahaan pengakuisisi yang dilakukan menggunakan saham mempunyai kinerja yang jelek dibandingkan dengan akuisisi dengan kas.

Sedangkan penelitian yang dilakukan Kustiawan (2001) dengan menguji pengaruh metode pembayaran terhadap *return* pemegang saham dengan data, variabel dan metode yang sama yang telah disebutkan diatas, penelitian ini memisahkan perhitungan antara akuisisi yang dibiayai dengan kas dan saham dengan menggunakan uji Beda Dua Rata-Rata dengan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara akuisisi yang dibiayai dengan kas dan saham dimana akuisisi yang dibiayai dengan saham direspon positif, sedangkan akuisisi yang dilakukan dengan kas direspon negatif.