

SEJARAH DAN MISTERI GELOMBANG MERGER : Sebuah Perspektif Amerika dan Inggris

Suharyono

Dosen Sekolah Pascasarjana, Prodi Manajemen

Universitas Nasional

suharyono_unas@yahoo.co.id

Abstract

With the main reference of the article "The History and Mystery of the Merger Wave: A UK and US Perspective" and relating it to the situation in Indonesia, the following policy implications are worth mentioning, among others: That mergers and acquisitions are essentially unexpected cases, because the company was established with a clear vision, mission and goals. However, due to various changes in the internal and external environment, the events of mergers and acquisitions are inevitable. However, because mergers and acquisitions have aspects that have a wide impact on all stakeholders, mergers and acquisitions should not be used as the primary choice in overcoming the difficulties of the policy implications of the merger and acquisition, so mergers and acquisitions can only be made if: (1) the company is in a state healthy and intends to improve his health through mergers and acquisitions, as an effort to encourage internal growth, (2) not the company due to environmental changes. With the extent of conflicting with the interests of all company stakeholders, namely the board of directors, employees, government and society, (3) consider and comply with legal aspects of legality, and have social responsibility so that its implementation does not cause unfair business competition and kill its competitors in the form of monopile, (4) placing mergers and acquisitions as strategic policies so that they must be done transparently, with the right procedures and stages and through careful preparation by adhering to the principle of prudence in business (prudential principle).

Keyword : *business, competition, strategic policies*

I. Penjelasan Isi Artikel

1.1. Sejarah dan Misteri

Gelombang merger merupakan sejarah yang mengandung misteri suatu pencarian dengan memberikan penjelasan tunggal mengenai eksistensi, pertumbuhan dan ukuran. Sejarah gelombang merger di Amerika dan Inggris menunjukkan bahwa pada tiap gelombang merger memiliki motivasi yang berbeda, termasuk faktor ekonomi dan regulasi dalam pelaksanaan merger.

Secara alamiah, gelombang merger juga berubah karena adanya perbedaan pada jenis kejadiannya, perilaku perusahaan secara keseluruhan serta metode pembayaran dari pihak-pihak yang terlibat dalam merger. Oleh karena itu, adanya satu penjelasan tunggal terhadap terjadinya gelombang merger masih merupakan sebuah pertanyaan. Dengan mempertimbangkan aspek sejarah terjadinya gelombang merger, tidak ada alasan yang meyakini bahwa akan terdapat satu model tunggal untuk memahami dan menjelaskan fenomena gelombang merger.

1.2. Pertanyaan-Pertanyaan Riset dan Hipotesis

Dalam artikel ini terdapat sekurang-kurangnya 4 (empat) pertanyaan riset yang diajukan dalam formulasi deskriptif, antara lain :

1. Faktor-faktor apa sajakah yang mendorong terjadinya gelombang merger?
2. Mengapa gelombang merger ini dapat berkembang secara pasar?
3. Apakah mungkin membuat sebuah model tunggal yang dapat menjelaskan perilaku perusahaan yang melakukan merger?
4. Apakah mungkin menempatkan analisis hubungan antara merger dan akuisisi dan kondisi ekonomi sebelumnya sebagai subyek utama untuk mengembangkan model-model tertentu?

Berdasarkan pertanyaan-pertanyaan riset tersebut, maka Sian Owen (2006) mengemukakan hipotesis kerja, bahwa :

1. Tidak ada satu alasan yang tepat untuk menjelaskan pengembangan gelombang merger, dan tidak ada misteri besar yang berhubungan dengan eksistensi merger.
2. Gelombang merger tidak akan mengalami perubahan yang fundamental, namun demikian beberapa karakteristik yang melatarbelakangi terjadinya gelombang merger nampaknya akan tetap konstan, sementara karakteristik lainnya akan berubah.

1.3 Hasil Studi Literatur yang Dikemukakan Sian Owen

1. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi

Penjelasan awal mengenai merger ini dilakukan dengan mengemukakan bahwa perusahaan merupakan sebuah entitas yang harus secara terus menerus merespon tekanan internal dan eksternal. Dalam ini, sebuah perusahaan mempunyai siklus kehidupan yang umum terjadi, yaitu lahir, berjuang untuk hidup, tumbuh remaja hingga mencapai tahap kedewasaan, bahkan akhirnya ada diantaranya yang harus ditutup karena bangkrut, baik terjadi secara alamiah maupun terpaksa digabungkan (*dimerger*) dengan perusahaan lain ataupun diakuisisi, (*diambil alih*) oleh perusahaan lain. Jika perusahaan harus mengalami merger atau akuisisi,

maka aset perusahaan akan ditransfer dari sari satu pemilik kepada pemilik lainnya.

Sian Owen (2006) menjelaskan, adanya hubungan kegiatan merger dan akuisisi dengan faktor ekonomi, memperlihatkan bahwa *performance* ekonomi yang baik dan mendorong perusahaan-perusahaan menjadi terinspirasi untuk memasuki pasar dan melakukan merger serta kontrol terhadap perusahaan. *Sian Owen(2006)* juga mengemukakan bahwa teori *disturbance* ekonomi dapat menjelaskan bahwa terjadinya perubahan kondisi ekonomi telah menghasilkan opini yang berbeda menyangkut nilai perusahaan. Teori yang menjelaskan bahwa perbedaan opini, pada gilirannya akan berpengaruh pada level kegiatan merger dan akuisisi. Teori ini hanya akan berkerja dengan baik apabila kondisi ekonomi yang ada telah mampu memberikan peranan yang optimal.

Menurut studi literatur *Sian Owen (2006)*, bahwa faktor-faktor ekonomi yang secara fungsional dapat dihubungkan dengan level aktifitas merger dan akuisisi (banyaknya perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi), antara lain meliputi;

- a. Level *stock market* (jumlah saham yang beredar di pasar saham).
- b. Harga saham (*stock price*) yang menjadi indikator menguatnya ekonomi suatu negara.
- c. Keuntungan yang meningkat dari banyak perusahaan yang diperoleh secara alami.
- d. Turunnya tingkat suku bunga keuangan (tingkat suku bunga bank)
- e. Regulasi (aturan atau undang-undang) yang mengatur tentang merger dan akuisisi.
- f. Adanya kekhususan industri (jumlah perusahaan yang terdapat pada suatu industri tertentu).

Namun demikian, *Sian Owen (2006)* juga menjelaskan adanya sejumlah keberatan (*caveat*) dari semua teori yang menghubungkan faktor-faktor ekonomi dengan level aktifitas merger dan akuisisi, antara lain :

- a. Faktor-faktor eksternal tersebut mampu menggerakkan pengambilan keputusan untuk melakukan merger dan akuisisi, jika faktor-faktor internalnya dapat dikesampingkan oleh pengambil keputusan (manager)
- b. Pada saat teori-teori ini efektif dan sesuai dengan data yang digunakan dalam konstruksi model, maka keadaan ini tidak disertai dengan kesamaan penjelasan mengenai tingkat akurasi permodelannya.
- c. Ketika terdapat banyak kesamaan pada variabel-variabel ekonomi yang dianggap signifikan, ternyata pada saat yang bersamaan terdapat juga perbedaan-perbedaan dan interrelationship antara perubahan variabel-variabel dari suatu keadaan kepada keadaan yang lain.

1.4. Kejadian Merger dan Akuisisi di Amerika dan Inggris

1. Gelombang Merger dan Akuisisi di Amerika

Bahwa gelombang merger yang terbentang sejak abad 20, terutama yang terjadi di Amerika dan Inggris ternyata masing-masing mempunyai perbedaan. Gelombang merger Amerika pertama kalinya dimulai pada akhir abad 19 dan berlangsung hingga tahun 1905. Gelombang merger ini terpicu oleh adanya peningkatan *stock market* dan terbitnya *Sherman Antitrust Act* (Undang-Undang Antitrust Sherman) pada tahun 1905. Menurut Sian Owen (2006), bahwa Sherman anti *Trust Act* dirancang untuk melarang kontrak dan membatasi perdagangan antara negara-negara bagian dengan negara lain. Namun demikian, undang-undang ini tidak didisain khusus untuk suatu fenomena yang tumbuh dari aktifitas merger atau akuisisi. Selain itu, Sherman anti *Trust Act* tidak dapat melarang merger atau akuisisi yang diatur menggunakan *stock* dengan menggunakan *stock exchange*, bahkan Sherman Act memungkinkan perusahaan dapat membentuk monopoli yang lebih kuat, dibandingkan jika tidak ada intervensi regulasi. Secara alamiah, banyak perusahaan yang berani mengambil keuntungan dari situasi ini dan sebagai akibatnya gelombang merger Amerika pertamapun di mulai. Selama masa ini, 1800 perusahaan telah lenyap dalam gelombang merger. Disamping itu, hampir 71 industri kompetitif yang sebelumnya telah dikonversi menjadi monopoli virtual, telah melakukan reorganisasi massif lansekap industri di Amerika.

Dua puluh tahun kemudian muncul gelombang merger lain, kali ini merefleksikan fakta bahwa *framework regulatif* berubah lagi. Pengadilan Amerika kali ini membuatnya jelas, bahwa Amerika dipersiapkan untuk mengambil alih perusahaan-perusahaan yang memiliki hak monopolistik di industri mereka, sebagaimana *break-up* yang terjadi dan nyata-nyata ditunjukkan oleh standard oil di tahun 1911. John D Rockefeller membuat standard oil pada 1868 di Pittsburgh, Pennsylvania dan kemudian meluas keseluruh Amerika dan memperoleh subsidiary (cabang) yang terus banyak selama kegiatannya. Perusahaan ini mewakili seluruh kekuasaan dan kemakmuran *empire bisnis Rockefeller* dan *standard oil* terkenal sebagai praktek bisnis penyelamatan (*savage*) yang membuat banyak kompetitornya keluar dari bisnis ini. Tetapi pada tahun 1911, pengadilan tinggi AS memutuskan untuk menindak dan memahkamahkan standard oil dari praktek diskriminatif, penyalahgunaan kekuasaan dan kontrak *eksesif* marketnya.

Semua ini dapat diterima di bawah undang-undang Sherman akan tetapi *frame work* regulasi Amerika berubah, dan tingkah laku monopolistik tidak lagi diterima. Standard oil kalah dalam perdebatan di pengadilan dan dipaksa untuk melepaskan 33% (tiga puluh tiga persen) saham yang paling utama, serta memberikan sahamnya (*sharenya*) kepada *existing shareholder*-nya. Perusahaan juga melarang membuat *new-trust* (undang-undang baru)

menjadi penerima share yang efektif memungkinkan Rockefeller memelihara kontrol subsidiarinya. *Break-up* standard oil mewakili langkah awal legislasi merger yang diperkenankan pada tahun 1994, oleh *Clayton Act* (undang-undang clayton). Undang-Undang ini secara khusus berfungsi untuk memperbaiki kelemahan-kelemahan legislasi sebelumnya dan undang-undang ini juga secara aktif mendorong perusahaan-perusahaan agar membentuk oligopoli dan bukan monopoli. Selanjutnya Sian Owen (2006) menjelaskan bahwa semangat perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari perubahan legislasi telah menghasilkan gelombang merger Amerika yang pertama. Gelombang merger sebelumnya terjadi ketika *stock market* muncul dan perusahaan dapat mengeluarkan *ekuitas* sebagai cara membiayai merger dan akuisisi dengan kemudahan relatif. Datangnya depresi yang sangat besar di tahun 1929, telah menyebabkan kolapsnya *stock market* di Amerika Serikat, sehingga kegiatan merger dan akuisisi harus dihentikan.

Level kegiatan merger dan akuisisi berfluktuasi selama tahun 1940-an dan 1950-an tanpa adanya peningkatan pada level ekstrim yang mengkharakteristik gelombang merger. Pada tahun 1950 undang-undang *celler kefavver* diperkenalkan dengan memperluas undang-undang clayton serta melarang merger atau akuisisi. Sebagai akibatnya, maka sejumlah aktifitas merger dan akuisisi harus dikurangi hingga mencapai tingkat minimum. Undang-Undang ini menandai langkah awal menuju regulasi merger seperti yang ada di seluruh dunia saat ini dengan penekanan pada pilihan yang rasional bagi semua pihak yang terlibat dalam merger dan akuisisi. Gelombang merger pertama di Amerika terjadi pada akhir 1950 hingga pertengahan 1970 karena ekonomi Amerika dalam periode itu berada dalam kondisi yang kuat sehingga *stock market* juga meningkat.

Gelombang merger Amerika yang ketiga terjadi pada abad yang lalu. Dalam masa ini, perusahaan-perusahaan pencari *profit* telah memperoleh *cash flow* yang besar, namun demikian perusahaan – perusahaan tersebut tidak bersedia membayar kepada *shareholder*-nya dalam bentuk *dividen*, karena perusahaan memanfaatkan dana yang dimiliki untuk melakukan aktifitas *corporate control*. Feature yang paling diperhatikan dari gelombang merger ini adalah *preponderance* (jumlah yang lebih besar) dari kegiatan perusahaan yang secara aktif memperluas pengaruhnya di dalam pasar.

Kekuatan dari *trend* ini ditunjukkan dengan bertambahnya jumlah perusahaan – perusahaan yang menguasai pasar, yang meningkat dari 8,3% (beruntung) pada 1959 menjadi 18,7% di tahun 1968. Perubahan ini terjadi karena adanya provisi Undang – Undang *celler – kefavver* yang membuat merger horizontal tidak populer. Disamping itu, krisis minyak pada tahun 1973 telah menyebabkan peningkatan inflasi yang tajam serta penurunan ekonomi dunia yang menandai akhir gelombang merger pada periode ini.

Gelombang merger Amerika keempat yang terjadi pada tahun 1980-an telah mempercepat semua proses gelombang merger, dalam hal volume transaksi dan ukuran. *Sian Owen (2006)* menjelaskan bahwa karakteristik lain yang perlu diperhatikan dari gelombang merger ini, adalah tingkat aktifitas yang jauh lebih tinggi, dimana perusahaan –pada akhirnya menjadi target akuisisi yang tidak ramah dan harus bertarung habis–habisan untuk mempertahankan diri. Hampir separuh dari perusahaan–perusahaan utama Amerika terpaksa menerima untuk diakuisisi. Hal ini merupakan indikator meningkatnya volume transaksi yang terjadi selama gelombang merger pada periode 1980-an. Lebih lanjut, dalam tulisan *Sian Owen (2006)* memperlihatkan bahwa alasan pemerintah Amerika untuk tidak keberatan dengan pembatasan dan perluasan aktivitas pengambil alihan, adalah agar undang-undang lama dapat digunakan kembali. Banyak perusahaan yang sangat aktif selama gelombang merger awal, telah menemukan adanya kesulitan besar yang muncul dalam *mamange* perluasan perusahaan-perusahaan menuju beragam pasar dan negara-negara yang berbeda. Banyak perusahaan besar yang gagal dan terpaksa menarik kembali investasinya (*divest*) agar bisa tetap survive.

Setelah gelombang merger 1960-an dan 1980-an menunjukkan bahwa pengembalian take over horizontal terjadi karena banyak perusahaan yang memilih untuk berkonsentrasi pada bidang yang paling menguntungkan dan efektif bagi mereka. Artikel ini juga memberi catatan berharga bahwa pada periode 1980an adalah saat dimana banyak perusahaan yang harus merespon serangkaian perubahan regulasi yang berdampak terhadap segala bentuk perusahaan. Hal ini termasuk pertumbuhan deregulasi industri, yang menyebabkan terjadinya perubahan besar dalam hal biaya input, akibat kenaikan harga minyak dan perkembangan teknologi yang cepat yang terjadi selama tahun 1980. Lebih lanjut *Sian Owen (2006)* mendukung teori *disturbance* ekonomi yang disampaikan oleh Gort, yang menjelaskan bahwa perubahan pada kondisi eksternal telah mengakibatkan perbedaan opini yang berhubungan dengan nilai-nilai perusahaan dan pada gilirannya hal ini akan memacu level aktifitas merger dan akuisisi. Alternatif lain muncul dari fakta bahwa merger dan akuisisi ternyata mahal dan berisiko terhadap perusahaan-perusahaan yang terlibat akan tetapi mungkin saja menjadi cara yang paling efektif terhadap seluruh industri untuk merestrukturisasi kepemilikan di beberapa perusahaan guna menyongsong bangkitnya globalisasi ekonomi.

Pendekatan yang lebih tradisional terhadap gelombang merger tahun 1980an disebabkan oleh perkembangan *inefisiensi* managerial yang lemah memungkinkan *mismanagement* korporat yang menjamur selama tahun 1970-an dan 1980-an. Jika stock market benar-benar efisien, perusahaan manapun dengan team management yang tidak efektif dapat diidentifikasi. Hal tersebut, sehingga dapat mencegah turunya harga saham dan

menghindari kebangkrutan. Tetapi stock market tidak sepenuhnya efisien dan adanya gap pada langkah-langkah *corporate control*, yang menyebabkan banyak manager tidak dapat bekerja secara efisien. Keadaan tersebut menyebabkan nilai perusahaan berada pada posisi *undervalue*, sehingga membuat perusahaan ini menjadi target yang menarik untuk diakuisisi. Setelah akuisisi selesai, maka manager-manager yang tidak efektif tersebut akan dicopot atau diganti sehingga efisiensi menyeluruh terhadap pasar dapat meningkat.

Gelombang merger 1980-an juga ditandai dengan popularitas hutang transaksi financial. Penggunaan hutang dalam merger dan akuisisi bukanlah inovasi baru, akan tetapi menjadi luas selama periode ini, dibandingkan periode lainnya. Disamping itu, Sian Owen (2006) juga mencatat bahwa penggunaan obligasi lama yang memiliki keuntungan telah memberikan peluang pada banyak perusahaan besar menjadi target *take-over* potensial.

Gelombang merger terbesar, terjadi pada tahun 1990-an yang lebih besar dibandingkan dengan gelombang terdahulu, baik dalam hal jumlah transaksi maupun nilainya. Sementara itu *trend* terhadap merger horizontal terus berlanjut, dan dalam setiap *respect* manapun pada gelombang merger 1990an sangatlah berbeda dengan yang terjadi sebelumnya. Merger yang terjadi di tahun 1990-an hampir sepenuhnya terjadi karena keinginan bersama, dengan hanya 4% merger yang dicatat sebagai unsur keterpaksaan. Disamping itu, Sian Owen (2006) mencatat bahwa popularitas stock sebagai media pertukaran, mengalami kenaikan hampir 50% dibandingkan dengan gelombang merger sebelumnya. Satu penjelasan potensial terhadap perubahan alamiah dari aktifitas merger karena keterpaksaan (1980), menjadi aktifitas merger yang dikarenakan oleh keinginan untuk meningkatkan kemampuan dalam pengelolaan korporat (1990). Dengan level dan efektifitas memonitoring yang meningkat tinggi, maka para manajer akan lebih berhati-hati jika ingin masuk ke dalam aktifitas merger yang memutuskan untuk masuk ke pasar *corporate control* sepenuhnya. Dihadapkan dengan segala macam keterbatasan tersebut, pada akhirnya banyak manager yang memikirkan dengan seksama sebelum mencoba melakukan merger atau akuisisi.

2.2. Gelombang Merger dan Akuisisi di Inggris

Gelombang merger di Inggris memiliki sejarah yang lebih singkat dibandingkan dengan yang terjadi di Amerika. Di Inggris, tidak ada gelombang merger substansial yang terjadi sebelum tahun 1960-an. Meskipun demikian telah terjadi gelombang merger berskala kecil pada tahun 1920-an yang terinspirasi oleh pengenalan teknologi produksi masal yang meluas di Inggris menjelang akhir perang dunia pertama. Teknologi baru ini menyebabkan peningkatan produktifitas yang tajam serta penyesuaian

peningkatan pada harga saham. Ledakan produktifitas dan kesempatan yang tiba-tiba ini menggerakkan merger yang menyebabkan substansial dalam konsentrasi beberapa industri manufaktur.

Pada tahun 1948 langkah awal pengembangan kebijakan merger Inggris dilaksanakan dengan mengeluarkan undang-undang monopoli dan praktek *reskriptif* (pembahasan) yang membuat komisi melihat adanya kesepakatan yang mungkin merugikan publik. Disamping itu, syarat-syarat yang tidak jelas dan kriteria yang digunakan dalam menentukan kepentingan publik harus tidak diskrimiatif. Oleh sebab itu, Sian Owen (2006) menjelaskan bahwa adanya undang-undang ini tidak memberikan dampak yang signifikan dalam aktivitas merger dan akuisisi yang terus berfluktuasi secara perlahan, sehingga selama lebih dari satu dekade tersebut tidak ada gelombang merger.

Gelombang merger pertama yang terjadi di Inggris adalah pada tahun 1960an dan bertepatan dengan internasionalisasi ekonomi dunia. Pemerintah Inggris memutuskan bahwa perusahaan-perusahaan besar dibutuhkan untuk bersaing dengan efektif pada tingkat internasional serta untuk mencapai tujuan *Industrial Reorganization Corporation* (IRC). Oleh karena itu untuk mendorong perkembangan perusahaan-perusahaan tersebut diberikan kesempatan pada perusahaan-perusahaan ini untuk melakukan merger horizontal. Pada akhirnya merger horizontal ini telah menjadi mayoritas merger dalam tahun 1960an. Diantara 200 perusahaan manufaktur terkemuka pada tahun 1964, sebanyak 39 (19,4%) perusahaan telah terlibat dalam aktifitas merger dan akuisisi. Namun demikian, dalam lima tahun berikutnya terjadi aktifitas merger dan akuisisi, yang merupakan peningkatan besar dibandingkan periode sebelumnya. Selama periode yang sama, penerapan Undang-Undang Merger dan Monopoli (1965) dilakukan untuk melarang merger atau akuisisi yang bertentangan dengan kepentingan publik. Untuk itu, pemerintah Inggris telah menciptakan Merger dan Monopolies Commission (MMC) untuk mengatur kasus-kasus berkaitan dengan merger dan akuisisi. Undang-Undang ini lebih berfokus pada aktifitas merger horizontal karena publik umumnya berhubungan dengan saham. Dengan demikian, pilihan perusahaan harus dibatasi pada pelaksanaan merger yang telah mendapatkan pengesahan oleh IRC. Pengesahan merger oleh IRC dengan membebaskan dari ketentuan legislasi, telah memungkinkan gelombang merger ini terjadi. Sian Owen (2006) berpendapat bahwa dengan adanya hal tersebut berarti tidak menghormati dampak kesempatan untuk bersaing secara sehat diberbagai pasar. Gelombang ini mengalami pasang surut secara parsial setelah 1968, hingga mencapai puncaknya di tahun 1972. Setelah tahun 1972, proporsi merger yang paling populer, namun banyak perusahaan yang tumbuh akibat adanya penerapan legislasi dalam merger dan akuisisi.

Merger dan akuisisi dibawah *framework* legal lebih jauh dipaksakan, dengan diterbitkannya Undang-Undang Perdagangan yang Adil (*Fair Trading Act*) pada tahun 1973. *Fair Trading Act* ini, memformulasikan prosedur-prosedur untuk meregulasi aktifitas merger dan akuisisi di Inggris dan menciptakan *Office of Fair Trading* (OFT). Dalam hal ini OFT bertugas untuk memeriksa dan menganalisa secara detail dampak potensial dan resiko yang terdapat pada setiap kesepakatan dan memutuskan apakah kesepakatan tersebut mengacu kepada merger dan akuisisi sebagaimana diatur oleh Komisi Monopoli (sekarang dikenal sebagai komisi persaingan).

Periode berikutnya, gelombang merger dan akuisisi berlangsung di Inggris pada tahun 1980an dan menandai perubahan jika dibandingkan dengan gelombang merger terdahulu. Sebelum masa itu, sebagian besar aktifitas merger diarahkan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Namun demikian merger yang terjadi pada tahun 1980an difokuskan untuk merubah control *asset* perusahaan. Selama periode ini, perkembangan yang paling baru dalam kebijakan merger dan akuisisi terjadi. Komentar tertulis melalui internal memo dari Norman Tebbit yang menjabat sekretaris negara untuk perdagangan dan industri, bahwa hal-hal dasar utama (*primary grounds*) yang menjadi acuan dalam MMC akan mempunyai dampak yang kompetitif.

Namun demikian, kriteria aktual untuk membuat acuan tersebut seringkali tidak jelas. Sebagai hasilnya, OFT secara historis hanya mengacu kepada proporsi kualifikasi bidang yang sangat sempit. Pelaksanaan merger dengan adanya Undang-Undang Monopoli pada 1965 dan 1985, menunjukkan sebanyak 3540 kasus merger dan akuisi yang mendekati kriteria MMC. Namun demikian, ternyata hanya 107 kasus merger yang benar-benar mengacu kepada MMC. Disamping itu, terdapat 31 kasus perusahaan yang menawarkannya sebelum terjadinya kesepakatan merger.

Lebih lanjut, *Sian Owen (2006)* mengungkapkan adanya data-data yang lebih baru yang menunjukkan bahwa antara tahun 1998 dan 2001, dari 915 kesepakatan merger, hanya 42 kasus penawaran merger yang memenuhi syarat untuk dilakukan investigasi. Hal ini memberikan alasan sehingga sejumlah merger *horizontal* tidak dibatasi oleh *framework legal* yang berlaku sebagaimana diistilahkan dalam "*Tebbit Guidelines*". Selama awal tahun 1980an, *stock market* meningkat tajam yang merefleksikan adanya pertumbuhan dalam keuntungan dan keyakinan bisnis. Industri jasa *financial* yang telah dideregulasi, mampu memberikan kontribusi kepada pertumbuhan aktifitas merger. Periode *restrukturisasi excessive* juga membentuk pola aktifitas merger dan akuisisi yang sebelumnya tidak nampak di Inggris.

Pada akhirnya, persaingan yang meningkat, penggunaan pengaruh dan sejumlah *buyout* yang besar, semuanya terjadi dalam gelombang ini. Namun demikian, hal ini bukan merupakan fitur yang diperhatikan oleh pasar terutama dalam kaitannya dengan *corporate control* yang terjadi di Inggris.

Bursa Efek London mengalami *crash* (perpecahan) besar pada 1987, tapi hal ini tidak cukup untuk menghentikan gelombang merger meskipun mengalami momentum yang cukup untuk bertahan hingga 1989.

Gelombang merger terbaru di Inggris terjadi pada tahun 1990-an yang juga dipicu oleh deregulasi industri Inggris yang ditambah dengan kebijakan privatisasi aset pemerintah yang terjadi akhir tahun 1980-an dan awal 1990-an. Privatisasi ini antara lain terlihat pada penjualan British Telecom (1984) , British Gas (1986), dan British Rail (1993). Perubahan ini menyebabkan kebutuhan terhadap *restrukturisasi extensive* pada beberapa level perubahan industri Inggris dan membuktikan adanya gelombang merger. Tidak seperti tahun 1980-an, maka pada tahun 1990-an terdapat sedikit perbedaan dimana banyak perusahaan yang merubah perspektif mereka terhadap merger dan akuisisi untuk melakukan pendekatan yang lebih seimbang bila dibandingkan dengan eksekusi yang terjadi pada dekade sebelumnya.

Perubahan dalam hal perspektif ini dibuktikan oleh temuan *Cadbury Repert (1992)* yang dijelaskan oleh Bursa Efek London untuk menginvestigasi keadaan pengelolaan korporat di Inggris. *Cadbury Repert (1992)* membuat sejumlah rekomendasi yang meningkatkan level monitoring terhadap dewan direksi guna meningkatkan tingkat transparansi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Rekomendasi ini, ditambah dengan usulan pengurangan kekuasaan individu anggota dewan dan peningkatan independensi direktur non-eksekutif. Hal ini perlu dilakukan untuk membuat manager lebih *accountable* tindakannya dan lebih mampu membuat bentuk upaya akuisisi yang besar. Dengan demikian, kemampuan berkompetisi untuk melakukan tindakan bijaksana dan menjadi karakteristik utama pada gelombang merger di tahun 1980-an.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dikemukakan bahwa faktor-faktor ekonomi yang berpengaruh terhadap gelombang merger yang terjadi di Inggris adalah sebagai berikut:

- a. Kemajuan teknologi industri yang menghasilkan produksi massal.
- b. Tuntutan untuk meningkatkan produktifitas secara besar-besaran.
- c. Kenaikan harga saham
- d. Adanya kekhususan dalam kelompok industri tertentu
- e. Adanya deregulasi industri yang merupakan salah satu kebijakan pemerintah.
- f. Kebijakan pemerintah untuk melakukan privatisasi perusahaan-perusahaan negara.

1.5. Kesimpulan Penulis Artikel

Pada akhirnya artikel yang ditulis oleh Sian Owen (2006) menjelaskan tidak adanya misteri yang terkait dengan gelombang merger. Penulis artikel ini, menemukan bahwa tidak ada model tunggal yang

menjelaskan terjadinya gelombang merger, karena beberapa karakteristiknya berubah sepanjang waktu. Implikasi nyata dari perubahan ini adalah bahwa ketika beberapa faktor pendorong merger tetap penting, selalu ada faktor-faktor lain yang unik pada satu gelombang tertentu dan tidak cocok pada yang lainnya. Dalam istilah umum, gelombang merger berlaku ketika *financial* tersedia pada saat *framework* regulasi memungkinkan perusahaan masuk keadalam aktifitas merger dan akuisisi. Bagaimanapun keterkejutan terhadap ekonomi seperti deregulasi tidak *constant* dan hanya pengaruh pada industri-industri tertentu dan pada waktu-waktu tertentu saja. Dengan demikian pencarian terhadap penjelasan tunggal untuk gelombang merger tidak akan memberikan kepuasan, sehingga mengacu pada sejarah terjadinya gelombang merger juga belum mampu memberikan penjelasan sebagaimana yang diharapkan.

II. Telaah Kritis dan Apresiasi.

2.1. Telaah Kritis Apresiasi Isi Artikel

Menyimak isi artikel yang ditulis oleh Sian Owen (2006) dapat dikemukakan bahwa dalam tulisan itu cukup lengkap menjelaskan hal-hal yang terkait dengan gelombang merger, baik yang terjadi di Amerika maupun di Inggris. Secara sistematis, artikel ini telah mampu menjelaskan tahapan dan faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya gelombang merger dan akuisisi baik yang terjadi di Amerika dan Inggris.

Dalam artikel ini juga dijelaskan adanya perbedaan yang mendasar mengenai beberapa hal terkait dengan merger dan akuisisi yang terjadi di Amerika dan Inggris. Perbedaan merger dan akuisisi yang terjadi di Amerika dan Inggris menurut Sian Owen (2006) dapat ditinjau dari beberapa perspektif, antara lain :

1. Sejarah gelombang merger dan akuisisi di Amerika di mulai pada tahun 1905, sementara itu di Inggris berlangsung dari tahun 1960
2. Latar belakang dilakukannya merger dan akuisisi di Amerika adalah karena adanya kemapanan ekonomi, sementara itu di Inggris terjadi karena perkembangan teknologi produksi massal.
3. Filosofi merger dan akuisisi di Amerika lebih cenderung pada unsur keserakahan karena adanya keinginan perusahaan besar untuk menguasai perusahaan kecil secara vertikal, sedangkan di Inggris lebih banyak karena pertimbangan kebutuhan, terutama diarahkan untuk peluasan usaha, sehingga mayoritas yang terjadi adalah merger dan akuisisi yang bersifat horizontal.
4. Faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi terjadinya merger baik di Amerika dan Inggris adalah harga saham, regulasi dan kekhususan industri, sedangkan faktor-faktor level *stock market*, keuntungan dan tingkat suku bunga hanya berlaku pada merger di Amerika, sementara

itu faktor-faktor teknologi, produktivitas dan privatisasi hanya berlaku pada merger dan akuisisi di Inggris.

Disamping itu, hubungan fungsional antara faktor-faktor ekonomi dengan terjadinya merger secara deskriptif telah dijelaskan dalam artikel ini sekaligus memberikan jawaban terhadap pertanyaan-pertanyaan riset yang diformulasikan secara deskriptif. Namun demikian tulisan ini belum mampu memberikan penjelasan kuantitatif mengenai pengujian hipotesis yang akan memberikan hasil akurat jika diuji secara statistik.

Faktor-faktor ekonomi yang diduga oleh Sian Owen (2006) berpengaruh terhadap merger dan akuisisi di Amerika meliputi 6 (enam) kelompok variabel prediktor (independent variable), yaitu : Level stock market (X1), harga saham (X2), keuntungan (X3), tingkat suku bunga (X4), Regulasi (X5) serta kelompok industri (X6), sementara itu jumlah perusahaan yang melakukan merger (Y1) merupakan variabel respon (dependent variable).

Sementara itu penulis artikel ini juga menjelaskan hubungan fungsional antara berbagai ekonomi (X1) yang jumlahnya juga sebanyak 6 (enam) variabel dengan variabel merger dan akuisisi (Y2) yang terjadi di Inggris. Faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi terjadinya merger dan akuisisi di Inggris, sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya adalah : teknologi (X1), produktivitas (X2), harga saham (X3), kelompok industri (X4), dan deregulasi industri (X5), dan privatisasi perusahaan pemerintah (X6).

Mengacu pada konsep hubungan fungsional tersebut, maka secara empiris hubungan tersebut dapat dimodelkan secara matematis dalam bentuk hubungan regresi berganda (*multiple regression*) dalam model persamaan sebagai berikut :

1. Amerika : $Y1 = a0 + a1 X1 + a2 X2 + a3 X3 + a4 X4 + a5 X5 + a6 X6 + e$.
2. Inggris : $Y2 = b0 + b1 X1 + b2 X2 + b3 X3 + b4 X4 + b5 X5 + b6 X6 + e$

Model-model tersebut dapat digunakan untuk melakukan prediksi atau estimasi terhadap jumlah perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi (Y1 dan Y2) jika nilai-nilai prediktornya (X1, X2, X3, X4, X5, dan X6) disimulasikan. Disamping itu dengan melakukan asosiasi yang memanfaatkan koefisien korelasi maka derajat hubungan antara merger dan akuisisi dengan faktor-faktor ekonomi tersebut dapat ditelaah secara empiris dan dijelaskan secara kuantitatif.

2.2. Berbagai Penjelasan Mengenai Merger dan Akuisisi

Sian Owen (2006) dalam tulisannya menjelaskan bahwa pengaruh faktor-faktor ekonomi yang dinyatakan sebagai faktor eketernal terhadap merger dan akuisisi akan signifikan apabila faktor internalnya dapat dikesampingkan. Oleh sebab itu keterbatasan artikel ini adalah karena tidak membahas adanya pengaruh faktor internal terhadap merger dan akuisisi. Padahal secara teoritis faktor-aktor

internal selalu dikaitkan dengan kemampuan perusahaan (dalam hal ini manager) untuk melakukan kontrol. Kemampuan kontrol terhadap faktor internal ini memungkinkan para manajer untuk mengambil kebijakan dengan lebih terukur dan terkontrol. Kebijakan-kebijakan yang terkait dengan bauran pemasaran (*marketing mix*) oleh Philip Kotler (2002) dinyatakan sebagai faktor internal yang sangat menentukan keberhasilan suatu perusahaan. Kebijakan yang berani tetapi penuh perhitungan terhadap produk dan segala hal yang terkait dengannya, harga dan segala unsur yang ada didalamnya, saluran distribusi dan semua aspek yang menentukannya, serta promosi dan semua kegiatan yang terkait dengannya merupakan kebijakan strategis yang harus ditempuh oleh para manajer perusahaan. Kebijakan mengenai faktor internal tersebut hendaknya seimbang dan dapat mengantisipasi adanya perubahan pada faktor eksternalnya. Gap antara persepsi manajer dengan kondisi yang sebenarnya dengan faktor internal dan eksternal akan memberikan masalah serius pada performance perusahaan (J David Hunger & Thomas L. Wheelen, 2001). Kekuatan manajemen dalam mengelola faktor internal dan eksternal secara profesional dan proporsional merupakan kekuatan untuk melakukan merger dan akuisisi dalam kaitannya dengan perluasan perusahaan, dan bukan karena unsur keterpaksaan.

Dalam tulisannya, Sian Owen mengemukakan bahwa merger dan akuisisi yang terjadi pada dekade 1980-an didorong oleh perkembangan inefisiensi managerial yang mengakibatkan banyak perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang undervalue. Disamping itu adanya pasar saham yang tidak efisien, langkah corporate control yang tidak tepat menyebabkan banyaknya manager yang tidak dapat bekerja secara efisien dan efektif. Para manajer ini pada akhirnya harus meninggalkan jabatannya setelah proses merger dan akuisisi berlangsung. Fama di dalam Zaenal Arifin (2005) menyatakan bahwa masalah agensi akan berkurang dengan sendirinya karena manager akan dicatat kinerjanya oleh pasar manager, baik yang ada di dalam perusahaan sendiri maupun yang berasal dari luar perusahaan, dan lapisan manager atas akan digantikan oleh lapisan manager dibawahnya jika kinerjanya kurang memuaskan.

Teori struktur kepemilikan Jensen dan Meckling (1976) mengisyaratkan bahwa ada hubungan positif antara kepemilikan manager (*alpha*) dengan nilai perusahaan. Namun demikian uji empiris yang dilakukan oleh Demsetz dan Ehn (1985) tidak menemukan adanya hubungan positif antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan yang diproxy dengan laba akuntansi. Stulz (1988) mengembangkan teori struktur kepemilikan dan mendapatkan bahwa hubungan antara kepemilikan manager dengan nilai perusahaan adalah non-monotonic.

Gelombang merger dan akuisisi tahun 1980-an yang dicatat oleh Sian Owen (2006) ditandai dengan penggunaan hutang financial (*obligasi*) yang lebih luas dibandingkan periode-periode sebelumnya. Nampaknya cara ini mengikuti suatu pola pembiayaan dengan bonding yang disarankan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa memakai peningkatan utang untuk mengurangi biaya agensi guna menekan *outside equity* dan mengurangi konflik antara investor luar dengan para manajer. Harris dan Ravid (1991) mencatat adanya hubungan positif antara jumlah utang dengan nilai perusahaan.

J David Hunger & Thomas L Wheelen (1996), menjelaskan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan strategi pertumbuhan, baik konsentasi atau diversifikasi melalui pengembangan internal produk-produk dan jasa-jasa baru, melalui akuisisi eksternal, manajer dan usaha bersama. Meskipun penelitian yang dilakukan belum cukup meyakinkan, namun perusahaan yang tumbuh melalui akuisisi secara financial tidak sebaik perusahaan yang tumbuh melalui alat-alat internal. Dalam hal ini J David Hunger & Thomas L Wheelen (1996) menyatakan bahwa merger merupakan transaksi yang melibatkan dua perusahaan atau lebih yang mempertukarkan saham, tetapi hanya satu perusahaan saja yang bertahan. Merger (penggabungan) perusahaan biasanya terjadi pada perusahaan dengan ukuran yang hampir sama dan biasanya bersahabat. Nama perusahaan yang baru biasanya diturunkan dari nama-nama perusahaan yang bersangkutan. Salah satu contoh merger yang dikemukakan oleh penulis ini adalah merger antara Allied Corporation dengan Signal Companies untuk membentuk Allied Signal.

Sementara itu, J David Hunger & Thomas L Wheelen (1996) mengemukakan bahwa akuisisi adalah pembelian terhadap sebuah perusahaan sebagai cabang atau divisi operasi dari perusahaan yang membeli. Penulis ini memberikan contoh adanya akuisisi yang dilakukan Procter & Gamble terhadap Richardson Vicks, yang terkenal dengan mereknya yaitu Oil of Olay dan Vidal Sasson serta Noxell Corporation yang terkenal dengan produk-produk bermerek Noxema dan Cover Girl. Akuisisi ini biasanya terjadi diantara perusahaan yang berbeda ukuran, dan dapat bersifat bersahabat atau agresif. Dalam akuisisi agresif (bermusuhan) yang sering dikenal dengan pengambil alihan, perusahaan yang mengambil alih akan mengabaikan manajemen puncak ataupun dewan direksi perusahaan yang diambil alih, dan dengan begitu perusahaan pengambil alih akan memiliki hak pengendalian perusahaan sepenuhnya. Sebagai reaksinya, pihak yang diambil alih memulai manuver-manuver defensif dengan membeli kembali semua sahamnya, menghubungi pengadilan untuk menginisiasi tuntutan anti trust agar akuisisi dihentikan atau mencari mitra yang tidak agresif (*friendly merger*).

Namun demikian, Martono dan Agus Harjito (2005) berpendapat bahwa walaupun ada perbedaan, akan tetapi merger dan konsolidasi (akuisisi) cenderung digunakan berganti-ganti untuk menyatakan kombinasi dua perusahaan. Istilah merger dan akuisisi biasanya dikaitkan dengan pengambilalihan paksa dengan penawaran tender. Pengertian merger dan akuisisi pada prinsipnya adalah sama, yaitu penggabungan dua perusahaan dimana salah satu perusahaan menjadi tidak ada. Istilah merger digunakan untuk penggabungan dua perusahaan yang besarnya relatif sama, sedangkan akuisisi digunakan jika perusahaan yang mengakuisisi adalah jauh lebih besar dari perusahaan yang diakuisisi.

Lebih lanjut Martono dan Agus Harjito (2005) menjelaskan berbagai alasan dilakukanya merger yaitu :

- a. Peningkatan penjualan penghematan biaya operasi
- b. Perbaikan manajemen dan meningkatkan pengaruh informasi
- c. Meningkatkan pertumbuhan perusahaan
- d. Keinginan untuk mengambilalih kekayaan
- e. Karena adanya keinginan untuk menghemat pajak

- f. Keinginan untuk melakukan diversifikasi
- g. Alasan pribadi dari pemilik perusahaan

Disamping itu, Martono dan Agus Harjito (2005) mengelompokkan merger dalam beberapa jenis, yaitu *horizontal*, *merger vertikal*, *congeneric merger* dan *conglomerat merger*. Merger horizontal terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis bisnis yang sama. Sementara itu merger vertikal merupakan penggabungan perusahaan yang memiliki keterkaitan antara input-output maupun pemasaran. Lebih lanjut penulis ini menjelaskan bahwa *congeneric merger* digunakan untuk penggabungan dua perusahaan yang sejenis atau dalam industri yang sama tetapi tidak memproduksi produk yang sama maupun tidak ada keterkaitan pada pemasoknya. Sedangkan *conglomerat merger* digunakan untuk penggabungan dua atau lebih perusahaan dari industri yang berbeda.

Dalam hal ini, merger *horizontal* dan merger *vertikal* akan memberikan sinergi yang terbesar dibandingkan dua jenis merger lainnya. Keadaan merger sebagaimana yang dikemukakan oleh Martono dan Agus Harjito (2005) mengenai merger horizontal dan merger vertikal merupakan dua jenis merger yang mayoritas terjadi di Amerika dan Inggris (Sian Owen, 2006). Artikel yang ditulis Sian Owen tersebut nampaknya kurang memberikan penjelasan mengenai kondisi *psychologis* para manajer perusahaan yang akan di merger atau di akuisisi. Dalam hal ini, Martono dan Agus Harjito (2005) menjelaskan bahwa manajer dari perusahaan yang akan di merger atau diakuisisi (*acquired company*) mungkin enggan untuk melakukan penggabungan karena harga yang ditetapkan terlalu rendah atau karena khawatir kehilangan pekerjaan. Untuk itu, para manajer ini akan meminta kompensasi yang sangat besar, jika mereka kehilangan jabatan akibat merger atau akuisisi di perusahaannya (*golden parachute*). Namun demikian, negosiasi merger atau akuisisi mungkin saja dilakukan secara langsung antara perusahaan yang ingin membeli (*acquiring company*) dengan pemegang saham dari perusahaan yang akan dibeli (*hostile merger*).

James C. Van Horne dan John M. Wachowiez, JR (2005) menjelaskan bahwa akuisisi strategis terjadi ketika perusahaan mengakuisisi perusahaan lainnya sebagai bagian dari strategi keseluruhan perusahaan. Sumber ini juga menjelaskan bahwa sinergi dua perusahaan atau lebih dalam merger atau akuisisi adalah adanya restrukturisasi aset perusahaan, sehingga akan mempunyai dampak positif terhadap aspek laba perusahaan, dan nilai pasar.

David Fred (2005) mengungkapkan bahwa perusahaan aluminium dari Kanada Alcan Inc di tahun 2003 meluncurkan sebuah tawaran pengambilalihan senilai \$3,9 miliar terhadap saingannya dari Perancis, yaitu Pechinery SA, yang bertujuan untuk menciptakan perusahaan aluminium

terbesar di dunia, yang merupakan pengambilalihan pertama terhadap perusahaan Perancis sejak Nestle SA membeli Perrier di awal tahun 1990. Selain itu sumber ini juga menyebutkan bahwa dipertengahan tahun 2003, Oracle mengambil alih People Soft dan Zimmer Holdings membuat penawaran yang tidak diinginkan untuk perusahaan ortopedi dari Swiss Certerpusle AG. Lebih lanjut, Alvin Meritor menawarkan \$2,2 miliar terhadap saingannya sesama pembuat komponen automotif, sehingga menjadikan perusahaan hasil penggabungan ini menjadi perusahaan pembuat komponen automotif ketiga terbesar setelah Delphi Corp. Namun demikian David Fred R (2005) mencatat bahwa tidak semua merger berlangsung efektif dan sukses. Pricewaterhouse Coopers LLP baru-baru ini melakukan penelitian dan mendapatkan harga saham perusahaan yang mengambil alih berada 3,7 persen lebih rendah daripada rata-rata perusahaan sejenis yang berada di pasar saham pada satu tahun kemudian. Penelitian juga memberikan hasil yang sama sebagaimana diungkapkan dalam Business Week dan Wall Street Journal yang mendapati bahwa sekitar perusahaan yang melakukan merger yang diteliti, memberikan hasil yang negatif bagi pemegang saham. Pendapat Warren Buffet di dalam David Fred F (2005) mengungkapkan bahwa harga pembelian yang terlalu mahal untuk sebuah perusahaan yang baik, dapat menganulir dampak-dampak yang dihasilkan dari perkembangan bisnis yang bagus selama beberapa dekade.

David Fred R (2005) menjelaskan bahwa alasan untuk melakukan merger atau akuisisi antara lain :

- a. Keinginan untuk memperbaiki utilisasi kapasitas
- b. Keinginan untuk menggunakan tenaga penjual yang lebih baik
- c. Keinginan untuk mengurung staf manajerial
- d. Keinginan untuk mencapai skala ekonomi tertentu
- e. Keinginan untuk memuluskan tren ekonomi tertentu
- f. Keinginan untuk mendapatkan akses ke pemasok, distributor, pelanggan, produk dan kreditor baru
- g. Keinginan untuk mendapatkan teknologi baru
- h. Keinginan untuk mengurangi kewajiban pajak

2.3. Merger dan Akuisisi di Indonesia

Merger dan akuisisi di Indonesia bukanlah merupakan persoalan yang baru. Di Indonesia, istilah yang digunakan untuk merger dan akuisisi mengacu pada peraturan BAPEPAM yaitu penggabungan usaha, peleburan usaha dan pengambilalihan. Istilah merger dalam peraturan BAPEPAM digantikan dengan penggabungan usaha atau peleburan usaha, sedangkan istilah akuisisi digantikan dengan pengambilalihan suatu perusahaan.

I Made B. Tirthayatra menyebutkan bahwa sejak 15 tahun yang lalu kegiatan merger dan akuisisi mewarnai industri pasar modal Indonesia.

Transaksi akuisisi pertama pada pasar modal Indonesia adalah transaksi akuisisi yang dilakukan oleh PT Jakarta International Hotel Development melalui pembelian 100% saham PT. Danayasa Arthatma pada tahun 1990. Setahun setelah transaksi tersebut sumber ini juga menyebutkan bahwa Ketua Bapepam mengirimkan Surat dengan Nomor S-456/PM/1991 kepada seluruh Emiten yang berisi persyaratan yang harus dipenuhi dalam pembelian saham atau penyertaan pada perusahaan lain.

Pada perkembangan selanjutnya, surat tersebut bukan saja menjadi acuan bagi pembelian atau penyertaan pada perusahaan lain, tetapi juga menjadi acuan pada setiap transaksi yang nilainya material. Sejak dikeluarkannya surat tersebut kegiatan akuisisi menjadi semakin sering dilakukan. Namun sayangnya, peraturan yang ada saat itu masih belum cukup untuk melindungi kepentingan publik terutama dalam transaksi akuisisi yang mengandung benturan kepentingan, seperti transaksi akuisisi internal. Pada akuisisi internal, pengambil keputusan mulai dari rencana sampai dengan pelaksanaan transaksi berada pada pihak yang sama sehingga menyebabkan adanya benturan kepentingan.

Salah satu contoh akuisisi internal pada saat itu adalah akuisisi yang dilakukan PT. Indocement terhadap PT. Bogasari, Indofood, dan Wisma Indocement pada tahun 1992. Kelemahan dari peraturan yang ada pada saat itu adalah bahwa keputusan boleh tidaknya suatu transaksi ditentukan oleh suara terbanyak pada RUPS, sedangkan suara terbanyak dimiliki oleh pemegang saham utama yang memang berkepentingan dengan transaksi-transaksi tersebut.

Untuk meningkatkan perlindungan terhadap pemegang saham publik dari transaksi-transaksi yang mengandung benturan kepentingan, maka pada tahun 1996 Bapepam mengeluarkan Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu dan Peraturan Bapepam. Inti dari peraturan ini adalah bahwa setiap transaksi yang mengandung benturan kepentingan harus mendapat persetujuan pemegang saham independen. Sehingga meskipun pemegang saham utama setuju dengan transaksi, namun apabila pemegang saham independen tidak setuju maka transaksi tersebut tidak dapat dilaksanakan.

Adapun yang dimaksud dengan pemegang saham independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai kepentingan dengan suatu transaksi tertentu dan atau bukan merupakan pihak terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai benturan kepentingan atas transaksi tertentu. Seiring dengan semakin banyaknya peraturan yang terkait dengan kegiatan merger dan akuisisi, kegiatan-kegiatan merger dan akuisisi menjadi semakin sering dilakukan. Dalam hal ini Bapepam mengeluarkan peraturan No. IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha dan Peleburan Usaha Perusahaan Publik atau Emiten. Disamping itu juga terdapat Undang-Undang

No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan terbatas dan Peraturan Pemerintah no. 27 tahun 1999 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perusahaan.

Tabel A. Daftar Kegiatan Merger Sejak 2004

No.	Suving	Perusahaan Mitra Merger
1.	BAT Indonesia Tbk	Rotheranrs of Pall Indonesia (Akuisisi 2000, Merger 2005)
2.	Bank Artha Graha	Bank Inter Pasific (2005)
3.	Sarasa Nugraha	Indo Acidatama Clenica Industry (2005)
4.	Charoen Pokphand Indoesia	Mega Kahargan dan Undangmas Pertiwi (2004)
5.	Unilever Indonesia	Knorr Indonesia (Akuisisi dan Merger 2004)
6.	Lippo Karawaci	Siloan Health Care, Kartika Abadi Sejahtera, Angga Dipa Berkat Mulia, Metropolitan Tatanugraha, Arya Duta Hotel, Sumber Waluyo dan Lippiland Development (2004)
7.	Bank CIC	Bank Danpac dan Bank Pkko (2004)

Tabel B. Daftar Kegiatan Akuisisi Sejak 2004

No.	Pengambil Alih	Target
1.	San Dasa Karsa	Asuransi Fina Dana Artha Tbk (Akuisisi 2005)
2.	Phallip Morris	Sampoerna Tbk (Akuisisi 2005)
3.	Karya Patra Kreasi Nusantara	Cahaya Kalbar Tbk (Akuisisi 2005)
4.	Aspac Food Industries	Multi Agro Persada Tbk (Akuisisi 2005)
5.	Bank OCBC Overseas Invesment	Bank NISP (2005)

Persyaratan berdasarkan Peraturan IX.G.1 terdapat empat persyaratan utama yang harus dipenuhi oleh Emiten/Perusahaan Publik dalam hal melakukan merger. Pertama, direksi dan komisaris perusahaan-perusahaan yang akan merger wajib membuat pernyataan bahwa kegiatan penggabungan usaha atau peleburan usaha dilakukan dengan memperlihatkan kepentingan perseroan, pemegang saham, persaingan usaha yang sehat, pemegang saham publik dan karyawan. Kedua, pernyataan tersebut harus didukung oleh pihak independen. Ketiga, Emiten/Perusahaan Publik wajib menyampaikan pernyataan penggabungan usaha atau peleburan usaha yang berisi rancangan penggabungan usaha/peleburan usaha. Keempat, memperoleh persetujuan rapat umum pemegang saham Emiten/Perusahaan Publik

Setelah mendapatkan persetujuan komisaris, direksi masing-masing Perseoan menjajagi kelayakan penggabungan usaha atau peleburan usaha yang dierncanakan. Penjajagan kelayakan tersebut dilakukan degan menelaah beberapa

dokumen, seperti laporan keuangan selama 3 tahun terakhir, hasil analisa pihak independen mengenai kewajaran nilai saham dan aktiva tetap responden, metode dan tata cara konvensi saham, penyelesaian kewajiban terhadap pihak ketiga, dan penyelesaian hak-hak pemegang saham yang tidak setuju dengan penggabungan usaha atau peleburan usaha. Pasal 55, Uuno. 1 Tahun 1995 menyatakan bahwa pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga wajar apabila yang bersangkutan tidak setuju dengan kegiatan merger atau akuisisi perseroan.

Apabila penggabungan/peleburan usaha akan mengakibatkan dampak yang signifikan terhadap perseroan, kondisi keuangan atau hal-hal lain yang mempengaruhi perseroan, maka keseluruhan dampak tersebut harus diungkapkan dalam rancangan penggabungan usaha. Selanjutnya, jika perusahaan yang diambil alih merupakan Perusahaan Terbuka, maka disamping memperhatikan peraturan-peraturan tersebut, perusahaan sebagai pengendali baru wajib melakukan penawaran tender untuk membeli seluruh sisa saham publik perusahaan terbuka yang diakuisisi tersebut. Kewajiban Penawaran Tender ini dimaksudkan agar pemegang saham publik yang tidak setuju perusahaannya diambil alih mendapat kesempatan untuk menjual saham mereka.

Untuk melakukan restrukturisasi dan penyehatan perbankan Indonesia, maka pemerintah Indonesia telah melakukan merger atau akuisisi untuk mengurangi jumlah bank dari 222 bank pada tahun 1997, dan telah berkurang menjadi 132 bank ditahun 2007 (Iman Sugema). Sebagai perbandingan dapat dikemukakan bahwa pada tahun 2004 jumlah bank di Thailand hanya 38 bank, Korea 25 Bank, Malaysia 6 Bank dan Singapura hanya 3 bank. Oleh sebab itu restrukturisasi perbankan Indonesia harus dimulai dengan mengurangi jumlah bank yang beroperasi di Indonesia secara signifikan. Jika beberapa tahun lalu target penjualan bank adalah bank-bank dengan aset besar, targetnya penjualan pada saat ini adalah bank-bank kecil dengan modal kurang dari 80 juta USD.

Selanjutnya pemerintah melalui kerangka kerja Arsitektur Perbankan Indonesia (API) mulai merapikan kinerja bisnis perbankan dengan pengetatan aturan permodalan sebuah bank dan kepemilikan tunggal atas bank. Melalui pengetatan modal setor, pemerintah mengharuskan sebuah bank memiliki modal setidaknya 80 Milyar USD pada akhir 2007 dan selanjutnya menjadi 100 milyar USD pada akhir tahun 2010.

Sebenarnya harapan pemerintah adalah terjadinya merger diantara bank-bank kecil agar menjadi bank yang lebih besar. Harapannya hanya ada 50-80 bank yang beroperasi di Indonesia pada tahun 2010. Namun demikian, adanya kesuitan dalam menyanarkan budaya dari masing-masing bank dan juga ego sentris masing-masing pemilik, akhirnya yang terjadi adalah penjualan atas bank-bank kecil ini dengan harga murah. Menurut sumber 1 Comment, para pemilik bank kecil umumnya adalah generasi pertama atau ke 2 dari bisnis keluarga yang masih berpikiran ego masing-masing.

Oleh karena itu, harapan pemerintah atas merger antar bank ini menjadi sulit tercapai, bahkan yang terjadi justru akuisisi oleh bank dari luar negeri. Gelombang akuisisi dini dimulai dengan pembelian bank Huga dan Hagakita dari grup Djarum oleh Rabobank. Diikuti oleh pembelian bank Indomonex oleh Bank of India.

Selanjutnya pembelian ICBC (Industrial and Commercial Bank of China) atas bank Halim Surabaya. Kabar terakhir yang diperoleh sumber ini menyebutkan bahwa Bank Swadesi akan diakuisisi oleh bank dari India. Sementara itu sumber ini juga mencatat bahwa bank ANK (Artha Niaga Kencana, tbk) pada waktu yang tidak terlalu lama akan dibeli oleh bank Commonwealth dari Australia. Gelombang akuisisi di Indonesia diperkirakan akan berlanjut sampai dengan akhir 2010.

Disamping merger dan akuisisi (penggabungan dan pengambilalihan) maka yang banyak digunakan untuk restrukturisasi kinerja BUMN di Indonesia adalah privatisasi (istilah lain : *denasionalisasi*). Dala hal ini, privatisasi diartikan sebagai proses pengalihan kepemilikan dari milik umum menjadi milik pribadi. Oleh karena itu, lawan dari privatisasi adalah nasionalisasi.

Secara teori, privatisasi membantu terbentuknya pasar bebas, mengembangkannya kempetisi kapitalis, yang oleh para pendukungnya dianggap akan memberikan harga yang lebih kompetitif kepada publik. Sebaiknya, para sosialis menganggap privatisasi sebagai hal yang negatif, karena memberikan layanan penting untuk publik kepada sektor privat akan menghilangkan kontrol publik dan mengakibatkan kualitas layanan yang buruk akibat penghematan-penghematan yang dilakukan oleh perusahaan dalam mendapatkan profit.

Setyanto P Santoso menjelaskan bahwa tiga tahun yang lalu, tepatnya pertengahan tahun 1995, pada saat menyiapkan PT. Telkom melakukan penawaran perdana sahamnya atau dikenal dengan IPO (initial public offering), penulis ini menanyakan kepada sesama rekan Direktur Utama dari Telkom Perancis mengapa Pemerintah Perancis (saat itu) menunda rencana privatisasi BUMN nya? Jawabannya adalah sangat asing untuk masa itu di Indonesia, yakni karena pihak legislatif dan karyawannya tidak mau diprivatisasikan. Mereka lebih nyaman apabila perusahaan tesebut tetap berstatus sebagai BUMN. Jawaban ini terasa asing saat itu karena proses privatisasi di Indonesia dari tahun 1994 sampai 1997 tidak pernah mengalami hambatan baik dari DPR-RI maupun dari karyawan. Entah karena lembaga legislatif pada saat itu kurang kritis ataukah mungkin karena kecanggihan manajemen dan pemerintah melakukan sosialisasi kepada semua pihak yang terkait, sehingga semuanya memberikan kata setuju, bahkan masyarakat pada saat itu sangat antusias untuk mendapatkan saham dari BUMN yang akan diprivatisasikan.

Tetapi para era reformasi, segalanya berubah dan berbalik 180 derajat. Karena tidak hanya pihak legislatif dan karyawan tetapi juga masyarakat sangat reaktif malahan cenderung menolak terhadap setiap usaha yang mengarah ke privatisasi BUMN. Banyak pihak yang menduga bahwa penolakan trehaap privatisasi di Indonesia disebabkan oleh karena : (1) adanya kekhawatiran bahwa akibat privatisasi tersebut maka kepemilikan BUMN akan berpindah kelompok asing atau kelompok swasta nasional yang lebih mementingkan kepentingannya, (2) pihak pemerintah sebagai pemilik BUMN dinilai kurang melakukan persiapan secara baik dalam melakukan privatisasi, (3) privatisasi diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan negara oleh investor asing, (4) dengan privatisasi dianggap akan terjadi penggantian manajemen, dan dalam rangka efisiensi akan diteruskan dengan langkah-langkah pemberhentian karyawan terutama yang sudah tidak produktif lagi. Banyak pihak yang berpendapat bahwa dalam melakukan privatisasi pemerintah Indonesia kurang melakukan persiapan dan kurang

memberikan sosialisasi kepada masyarakat secara lengkap, jelas dan terbuka. Bahkan ada dugaan bahwa pelaksanaan privatisasi di Indonesia adalah dalam rangka memenuhi kesepakatan pemerintah Indonesia dengan lembaga International Monetary Fund (IMF) sebagai pihak yang memberi pinjaman.

Sejarah privatisasi di Indonesia diawali dengan dilakukannya privatisasi terhadap Semen Gresik, Indosat, Tambang Timah, Telkom, BNI dan Aneka Tambang. Privatisasi yang dilakukan pada saat itu tidak pernah mengalami hambatan dan tidak ada reaksi negatif dari pihak manapun, bahkan cenderung sangat positif karena dapat menyediakan sumber pendanaan yang cukup besar. Setyanto p Santoso mencaat bahwa dari satu BUMN saja yakni Telkom telah berhasil mengumpulkan dana kurang lebih AS\$ 1,7 Miliar. Suatu jumlah yang sangat berarti apalagi untuk kondisi seperti saat itu. Berdasarkan pertimbangan tersebut, pemerintah menilai bahwa privatisasi merupakan kebijakan strategis yang layak ditempuh untuk meningkatkan kinerja bisnis perusahaan-perusahaan BUMN di Indonesia. Kehendak ini dimulai sejak tahun 1984 saat Pemerintah Inggris melakukan privatisasi SOE (State Owned Enterprise) atau BUMN dibidang telekomunikasi yang kemudian menjadi British Telecom. Selanjutnya diikuti oleh Jepang yang berhasil melaksanakan privatisasi BUMN telekomunikasi NTTPC menjadi NTT dan satu perusahaan baru dibidang telekomunikasi domestik.

Pertimbangan pemerintah pada masing-masing negara didalam melakukan privatisasi mempunyai perbedaan. Pemerintah Inggris melakukan privatisasi karena ingin melindungi hak-hak konsumen yang selama ini hidup dibawah kekuasaan monopoli British Telecoms. Sedangkan pemerintah Jepang melakukan privatisasi karena ingin menumbuhkan industrinya yang selama ini hidup di alam monopoli (pembeli tunggal yakni NTTPC), hampir serupa dengan pertimbangan Pemerintah Amerika Serikat pada waktu memecah Ma-Bell menjadi seven sisters, tujuh perusahaan telepon regional ditahun yang sama.

Meskipun tidak sepenuhnya pola privatisasi di negara-negara ini dapat dijadikan contoh, namun beberapa skenario dan strategi dapat dijadikan acuan pemerintah yang akan melakukan privatisasi. Jalan menuju privatisasi di tiap-tiap negarapun berbeda-beda. Dalam hal ini, ada negara yang dengan mudah mendapat dukungan dari wakil rakyat namun ada pula yang sangat sulit bahkan terhambat karena tidak dapat meyakinkan para unsur pembuat keputusan untuk mendukung program privatisasi. Sehingga hanya pemerintahan yang kuat keinginannya saja yang akan dapat mencapai tujuan dari program privatisasi. Perlu disadari pula bahwa unsur yang berkepentingan (stake-holders) dari privatisasi bukan hanya pemerintah dan badan legislatif saja tetapi juga manajemen dan karyawan BUMN yang bersangkutanpun memainkan peran yang sangat menentukan keberhasilan program ini. Dapat dikemukakan bahwa proses privatisasi yang ideal adalah apabila dimulai dari rencana usulan manajemen BUMN bukan berdasarkan instruksi dari pemerintah. Privatisasi yang berasal dari usulan BUMN biasanya lebih lancar, dimana pemerintah hanya bertindak sebagai fasilitator, dan menentukan besarnya saham yang akan dijual. Melalui penawaran umum (public offering) ataukah aliansi strategis. Sebagai persiapan privatisasi perlu dilakukan agar BUMN yang diprivatisasi adalah BUMN yang sehat, sehingga lebih menarik minat investor untuk menanamkan modalnya atau membeli saham BUMN itu dengan harga yang wajar.

Tulisan Setyanto P Santoso menyebutkan pertimbangan pemerintah Indonesia untuk melakukan privatisasi terhadap perusahaan BUMN pada alasan-alasan sebagai berikut :

1. Mengurangi beban keuangan pemerintah sekaligus membantu sumber pendanaan pemerintah (divestasi)
2. Meningkatkan efisiensi pengelolaan perusahaan
3. Meningkatkan profesionalitas pengelolaan perusahaan
4. Mengurangi campur tangan birokrasi/pemerintah terhadap pengelolaan perusahaan
5. Mendukung pengembangan pasar modal dalam negeri
6. Sebagai flag-carrier (pembawa bendera) dalam menggarungi pasar global

Selanjutnya penulis artikel ini berpendapat bahwa tujuan yang terpenting dari privatisasi adalah mengurangi campur tangan birokrasi pemerintah terhadap pengelolaan perusahaan dan meningkatkan profesionalitas pengelolaan perusahaan. Dua pokok ini merupakan dasar utama yang akan dirasakan oleh BUMN yang telah melakukan penawaran saham secara umum adalah yang paling ideal apabila perekonomian dan kondisi pasar dapat mendukung rencana ini.

Disamping itu, Setyanto P Santoso berpendapat bahwa contoh yang perlu dipelajari adalah kasus Keja Sama Operasi (KSO) Telkom dimana antara ketentuan yang tertera di Kontak berbeda dengan dilaksanakan oleh para investor. Dalam penawaran maupun perjanjian mitra KSO menjanjikan untuk membawa ke Indonesia dana untuk operasi dan pembangunan, teknologi, keterampilan manajemen dan peningkatan kesejahteraan bagi karyawan Telkom. Namun dalam kenyataannya tidaklah demikian, karena dana mereka pinjam dengan memakai jalur perusahaan patungan (joint venture company) Indonesia sehingga berakibat menambah 3-L (*legal lending limit*) Indonesia. Teknologi tetap tidak ada yang baru demikian pula halnya dengan keterampilan manajemen ternyata hanya karyawan kelas 3 yang mereka bawa ke Indonesia, bahkan sering dipakai sebagai ajang pelatihan karyawan asing. Demikian pula halnya kesejahteraan karyawan ternyata apa yang dijanjikan tidak diwujudkan. Namun demikian direksi telkom tidak berani untuk melakukan “default” ataupun pemutusan kontrak dengan mitra asing yang nyata-nyata telah merugikan Indonesia.

Tulisan yang bersumber dari situs internet ANV/DIS menyebutkan adanya pendapat dari beberapa pengamat perusahaan bahwa PT Indosat adalah perusahaan yang baik tetapi berada di negara yang buruk. Kuatnya perusahaan ini tercermin dari harga saham di Bursa Eek Jakarta (BEJ) maupun di bursa luar negeri yang bernilai tinggi. Sebelum divestasi, pemerintah masih menguasai 65 persen saham Indosat. Sisanya dipegang investor publik. Untuk mengatasi defisit APBN pemerintah memutuskan untuk melepaskan 11,32 persen atau ekuivalen 117,174 juta saham miliknya di perusahaan itu. Dengan penjualan saham sebanyak itu, pemerintah berharap mendapat dana sekitar Rp. 1,4 trilyun. Namun demikian dua lembaga penasehat keuangan meandapat pemerintah yang bertindak sebagai broker, yaitu perusahaan keuangan milik negara Danareksa Sekuritas dan perusahaan keuanan asing Credit Suisse First Boston (CSFB), tidak mampu memenuhi harapan pemerintah. Kedua lembaga ini hanya mampu menjual 83,5 juta saham dengan

harga Rp. 12.000 per saham, atau sekitar Rp. 1 triliun, karena diduga adanya *insider trading*.

Pengamat pasar modal Lien Che Wei yang ditulis pada situs ANV/DIS melihat bahwa kekisruhan divestasi Indosat terjadi karena benturan kepentingan antara pihak yang ingin menyukseskan penjualan saham pemerintah dan yang ingin menggagalkan. Dalam prosesnya sendiri, ada tarik menarik antara sedikitnya empat pihak dengan kepentingan berbeda, yaitu kementerian BUMN, manajemen Indosat, Danareksa dan CSFB sebagai penasihat keuangan pemerintah, dan pihak lainnya yaitu lembaga keuangan lain yang mendukung pelaksanaan *right issue* Indosat.

Cukup menarik pendapat untuk mengetengahkan pendapat John I Harvey dan Munir Fuady sebagaimana dikutip oleh Dahlan Surbakti (2005) bahwa prinsip hukum berkenaan dengan merger dan monopoli akan mencakup aspek-aspek : (1) jika mungkin, perluasan bisnis sebaiknya dilakukan dengan pertumbuhan internal (*internal growth*), (2) pemerintah dapat mencegah atau membatalkan pengambilalihan perusahaan lain dalam bisnis jika pihak pengambil alih juga terlihat secara signifikan, (3) merger secara konglomerat yang akan mengarah pada pembentukan monopoli dan terjadinya resiprositas harus dicegah. Namun demikian penulis ini berpendapat merger dan akuisisi di Indonesia belum dapat diawasi atau dibatalkan karena belum adanya peraturan merger dan akuisisi yang mengawasi aspek keinginan.

Data pada tahun 2000 menunjukkan bahwa hanya 78,10% (107 perusahaan) BUMN yang beroperasi dalam keadaan sehat. Sedangkan sisanya, 16,06% (22 perusahaan) dalam kondisi kurang sehat dan 5,84% (8 perusahaan) dalam keadaan tidak sehat. Agar dapat menjalankan fungsinya, BUMN yang ada dalam kondisi kurang sehat dan tidak sehat perlu dibantu oleh pemerintah dalam bentuk penyertaan modal pemerintah.

Sementara itu, Purwanto (2002) menjelaskan bahwa saat ini pemerintah Indonesia masih harus berjuang untuk menjelaskan diri dari belitan krisis ekonom yang terjadi sejak pertengahan tahun 1997. Berbagai upaya sebagaimana yang disarankan oleh IMF telah dijalankan, misalnya perubahan format APBN dari T-Account menjadi I-Account, yang memungkinkan adanya defisit pada APBN. Dengan format baru tersebut, jelas terlihat bahwa sejak tahun 2000 APBN Indonesia mengalami defisit anggaran. Salah satu upaya yang ditempuh pemerintah untuk menutup defisit anggaran tersebut adalah melakukan privatisasi BUMN.

Purwanto (2002) mengungkapkan bahwa pelaksanaan privatisasi BUMN harus menjamin aspek-aspek ; (1) terselenggaranya prinsip-prinsip *good governance* dalam pengelolaan BUMN, (2) ,meningkatnya kemampuan BUMN untuk mengakses peluang di pasar internasional ,dan (3), terjadinya transfer ilmu pengetahuan dan teknologi dari investor ke BUMN yang diprivatisasi, serta (4) terjadinya perubahan budaya kerja yang mengarah kepada peningkatan kinerja BUMN, dan (5) mampu menutup defisit APBN...

Guna mengantisipasi peluang dan ancaman globalisasi ekonomi, BUMN harus mempersiapkan diri dengan menciptakan produk barang atau jasa yang sesuai dengan selera konsumen, memiliki kualitas yang baik, dengan harga yang kompetitif. Dengan bermodalkan kemampuan di bidang keuangan saja, belum cukup memberikan jaminan bahwa BUMN akan mampu bertahan hidup dan bersaing di

pasar global. BUMN harus mampu menjaring dan melayani konsumen dengan kualitas pelayanan yang lebih baik. BUMN harus mampu memanfaatkan teknologi yang tepat untuk menciptakan produk yang berkualitas baik. Dengan teknologi tersebut, BUMN harus mampu menciptakan proses bisnis internal yang efisien agar dapat menghasilkan produk dengan harga yang bersaing. Dalam hal ini , yang tidak kalah pentingnya, para karyawan BUMN harus memiliki motivasi yang kuat untuk selalu mengupgrade diri dan meningkatkan kemampuannya, sejalan dengan perkembangan teknologi yang digunakan.

Purwoko (2002) menyebutkan bahwa balanced scorecard merupakan kerangka kerja komprehensif untuk menerjemahkan visi dan strategi perusahaan ke dalam seperangkat ukuran kinerja yang terpadu, yang tersusun dalam empat perspektif yaitu keuangan, pelanggan, proses bisnis internal, serta pembelajaran dan pertumbuhan. Balanced scorecard bukan hanya dipakai sebagai sistem pengendalian , tetapi juga dipakai sebagai sarana untuk mengartikulasikan misi dan strategi bisnis, untuk mengkomunikasikan strategi bisnis, serta menyelaraskan berbagai inisiatif perorangan, unit kerja, dan perusahaan untuk mencapai tujuan bersama.

Menurut Purwoko (2002), bahwa peningkatan kinerja BUMN diharapkan bukan hanya terjadi pada jangka pendek, tetapi pada jangka panjang. Untuk itu, fokus perhatian bukan hanya difokuskan pada perspektif keuangan saja, tetapi harus lebih komprehensif dengan memperhatikan perspektif pelanggan, proses bisnis internal, pertumbuhan, dan pembelajaran. Dalam menjalankan tugasnya, manajemen BUMN dituntut untuk lebih transparan serta mampu menerapkan prinsip-prinsip good corporae governance. Manajemen BUMN harus sadar bahwa setelah privatisasi, pengawasan bukan hanya dari pihak pemerintah saja, tetapi juga dari investor yang menanamkan modalnya ke BUMN tersebut.

Purwoko (2002), mencoba memberikan solusi model strategi yang paling baik ditempuh untuk memberikan kriteria model privatisasi yang ideal sebagaimana ditampilkan pada Tabel berikut :

Kriteria Privatisasi yang Ideal	Pasar Modal	Privat Investor D.N		Privat Inevstor L.N	
		<50%	>50%	<50%	>50%
Mampu meningkatkan kinerja BUMN	X	X	V	X	V
Mampu menerapkan prinsip-prinsip good governance dalam pengelolaan BUMN	X	X	V	X	V
Mampu meningkatkan akses ke pasar intenasional	X	X	V	V	V
Terjadinya trasfer	X	X	V	X	V

ilmu pengetahuan dan teknologi					
Terjadinya perubahan budaya kerja	X	X	V	X	V
Mampu memberikan kontribusi menutup devisa APBN	V	V	V	V	V

Berdasarkan Tabel di atas, Purwoko (2002) menunjukkan bahwa di antara ke lima alternatif model privatisasi BUMN tersebut, yang paling mendekati ideal adalah model privatisasi dengan privat placement oleh investor luar negeri dengan penyertaan di atas 50%. Namun tidak semua investor luar negeri dapat memenuhi kriteria sebagai investor ideal. Kriteria di atas akan dapat terpenuhi apabila investor baru (1) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang sama dengan BUMN yang akan diprivatisasi, (2) memiliki reputasi yang baik di tingkat internasional, (3) memiliki jaringan pemasaran yang baik di tingkat internasional, (4) telah menerapkan prinsip-prinsip *good corporae governance* dalam perusahaannya, (5) telah memiliki budaya kerja yang baik dalam perusahaannya, serta (6) memiliki keunggulan di bidang ilmu pengetahuan dan teknologi.

III. Implikasi Kebijakan

Berdasarkan uraian yang dikemukakan dalam telah kritis dan apresiasi yang mengupas persoalan merger dan akuisisi dengan rujukan utama artikel “ *The History and Mystery of Merger Wave: A UK and US Perspective*” serta mengkaitkan dengan keadaan di Indonesia, maka beberapa implikasi kebijakan yang layak untuk disampaikan antara lain adalah sebagai berikut:

1. Bahwa merger dan akuisisi pada hakekatnya merupakan kasus yang tidak diharapkan, karena perusahaan didirikan dengan visi, misi dan tujuan yang jelas. Namun demikian, karena adanya berbagai perubahan pada lingkungan internal dan eksternal, maka kejadian merger dan akuisisi tidak dapat dielakkan. Namun karena merger dan akuisisi mempunyai aspek yang berdampak luas bagi seluruh stakeholder, maka sebaiknya merger dan akuisisi tidak dijadikan sebagai pilihan utama dalam mengatasi kesulitan aspek implikasi kebijakan merger dan akuisisi tersebut, maka merger dan akuisisi hanya dapat dilakukan jika: (1) perusahaan dalam keadaan sehat dan bermaksud meningkatkan kesehatannya melalui merger dan akuisisi, sebagai upaya mendorong pertumbuhan internal, (2) tidak perusahaan karena adanya perubahan

lingkungan. Dengan luasnya bertentangan dengan kepentingan seluruh stakeholder perusahaan yaitu dewan direksi, karyawan, pemerintah dan masyarakat, (3) mempertimbangkan dan mematuhi aspek legalitas hukum, serta memiliki tanggung jawab sosial sehingga pelaksanaannya tidak menimbulkan persaingan bisnis yang tidak sehat dan mematikan para pesaingnya dalam bentuk monopoli, (4) menempatkan merger dan akuisisi sebagai kebijakan strategis sehingga harus dilakukan secara transparan, dengan prosedur dan tahapan yang benar serta melalui persiapan yang matang dengan mentaati prinsip kehati-hatian dalam bisnis (*prudencial principle*).

2. Walaupun merger dan akuisisi sulit sekali dijelaskan dengan model tunggal, karena perbedaan wilayah dan waktu memungkinkan adanya perbedaan faktor yang menyebabkan terjadinya merger dan akuisisi, namun demikian penjelasan kuantitatif dengan pendekatan statistik akan lebih mampu mengekspresikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap merger dan akuisisi yang terjadi di berbagai negara atau wilayah, dengan menempatkan variabel prediktor (*independent variabel*) yang berbeda.
3. Dengan membandingkan model regresi yang bersifat multiple dengan melakukan **Uji Beda dan Uji Homogenitas** pada kasus merger dan akuisisi, bukan saja di Amerika dan Inggris, sehingga dapat dibuat benang merah mengenai variabel dominan yang berpengaruh terhadap merger dan akuisisi yang terjadi di berbagai negara, di luar Amerika dan Inggris, yaitu Argentina, Jepang, Prancis, Kanada dan Indonesia’
4. Karena artikel merger dan akuisisi yang ditulis Sian Owen (2006) cenderung pada studi literatur, maka implikasi kebijakan yang mungkin ditawarkan adalah mengarahkannya pada studi empiris dengan menggunakan data series yang panjang dan akurat yang bersumber dari bursa efek masing-masing negara yang menjadi objek studi. Jika perlu bukan saja menggunakan model regresi yang multiple, namun penggunaan model persamaan struktural (*structural equation modeling*) akan memberikan jawaban yang lebih komprehensif dan strategis.

Daftar Pustaka

- Agus Harjito, 2005. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Kelima, UII Yogyakarta. Hungren David J dan Wheelen Thomas L, 1996. *Strategic Management* 5th Edition Wesley Phublishing Company.Inc, 1996.
- David Fred. R. 2005. *Strategic Management Concept and Cases*, 10th Edition Pearson Education Inc. Upper Saddle River Prentice Hall, New Yersey. USA
- Van Home James. C. 2005. *Fundamentals of Financial Management*. 12 th Eddition. Prentice Hall. Inc. Person Education Limited
- _____, *Financial Management Policy*, Twelfth Edition. Prentice Hall Inc. Upper Saddle River, New Yersey. USA
- Owen Sian. 2006, *Working paper*, Number 2006-02. May. The History and Mystery Merger : A UK and US Perspective. School of Banking and Finance. The University of New South Wales, USA
- Purwoko. Maret 2002. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 6 Nomor 1
- P. Santoso. Setyanto. 23 Agustus 1998. Quo Vadis Privatisasi BUMN
- Sugema, dkk. 2005. Perbankan Indonesia Pasca Divestasi. Indef. Jakarta
- Surbakti. Dahlan. 2005. *Monopoli dan Penawaran Tender Sebagai Masalah Hukum Dalam Pelaksanaan Merger Bank*. Jurnal Hukum Bisnis, Vol. 23 Nomor 3
- Tirthayatna. B. Made. I, Peraturan BAPEPAM Atas Merger dan Akuisisi
- Situs Internet ANV/DIS. Pelayanan Air Minum Jakarta dan Pencemaran Air
- Situs Internet, I Coment. Desember 4 th,2006. Dijual Cepat Butuh Modal Sebuah Bank
- Zaenal Arifin, 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Cetakan Pertama. EKONSIA. Fakultas Ekonomi, UII. Yogyakarta.

