

Bab 8

Bentuk Restrukturisasi Perusahaan

Mahasiswa diharapkan dapat memahami dan menjelaskan mengenai berbagai faktor yang berhubungan dengan setiap jenis bentuk restrukturisasi perusahaan

Perusahaan perlu mengevaluasi kinerjanya serta melakukan serangkaian perbaikan, agar tetap tumbuh dan dapat bersaing. Perbaikan ini akan dilaksanakan secara terus-menerus, sehingga kinerja perusahaan makin baik dan dapat terus unggul dalam persaingan, atau minimal tetap dapat bertahan. Salah satu strategi untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan adalah dengan cara restrukturisasi. Restrukturisasi dapat berarti memperbesar atau memperkecil struktur perusahaan.

Menurut beberapa ahli, definisi restrukturisasi adalah sebagai berikut:

- 1) Restrukturisasi, sering disebut sebagai *downsizing* atau *delayering*, melibatkan pengurangan perusahaan di bidang tenaga kerja, unit kerja atau divisi, ataupun pengurangan tingkat jabatan dalam struktur organisasi perusahaan. Pengurangan skala perusahaan ini diperlukan untuk memperbaiki efisiensi dan efektifitas (David F., 1997).
- 2) Strategi restrukturisasi digunakan untuk mencari jalan keluar bagi perusahaan yang tidak berkembang, sakit atau adanya ancaman bagi organisasi, atau industri diambang pintu perubahan yang signifikan. Pemilik umumnya melakukan perubahan dalam tim unit manajemen, perubahan strategi, atau masuknya teknologi baru dalam perusahaan. Selanjutnya sering diikuti oleh akuisisi untuk membangun bagian yang kritis, menjual bagian yang tidak perlu, guna mengurangi biaya akuisisi secara efektif. Hasilnya adalah perusahaan yang kuat, atau merupakan transformasi industri.

Strategi restrukturisasi memerlukan tim manajemen yang mempunyai wawasan untuk melihat ke depan, kapan perusahaan berada pada titik *undervalued* atau industri pada posisi yang matang untuk transformasi. Restrukturisasi perusahaan bertujuan untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan (Bramantyo, 2004).

Menurut Bramantyo (2004) restrukturisasi perusahaan bertujuan untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan. Bagi perusahaan yang telah *go public*, memaksimalkan nilai perusahaan dicirikan oleh tingginya harga saham perusahaan, dan harga tersebut dapat bertengger pada tingkat atas. Bertahannya harga saham tersebut bukan permainan pelaku pasar atau hasil goreng menggoreng saham, tetapi benar-benar merupakan cermin ekspektasi investor akan masa depan perusahaan. Sejalan dengan perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai perusahaan dicerminkan pada harga jual perusahaan tersebut.

1. Merger

Dalam UU No. 40 tahun 2007 (UUPT), merger dikenal dengan istilah penggabungan. Hal ini diatur dalam Pasal 1 angka 9 UUPT, berbunyi:

“Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.”

Dari pasal tersebut dapat digarisbawahi beberapa hal penting menyangkut merger atau penggabungan, yaitu adalah:

- 1) Penggabungan (merger) adalah tindakan hukum yang sah dilakukan oleh 2 pihak yaitu:
 - a. Perseroan yang menggabungkan diri (*merging company*), satu atau lebih persero
 - b. Perseroan yang menerima penggabungan (*surviving company*), satu persero
- 2) Aktiva dan pasiva dari *merging company(ies)* akan beralih ke *surviving company*.
- 3) Status badan hukum *merging company(ies)* berakhir

Merger harus dibedakan dengan konsolidasi, yang merupakan kombinasi dua perusahaan untuk dibentuk perusahaan yang sama sekali baru. Merger juga perlu dibedakan dengan pengertian akuisisi.

Alasan-alasan Melakukan Merger

Umumnya merger disebabkan oleh berbagai alasan, yaitu:

1) Peningkatan penjualan dan penghematan operasi

Dengan adanya peningkatan penjualan berarti pangsa pasar perusahaan bertambah sehingga perusahaan dapat meningkatkan penjualan secara berkesinambungan dan dapat mendominasi pasar. Jika perusahaan industri melakukan merger, maka perusahaan yang memiliki produk pengganti dari jenis produk yang sudah ada akan menambah jenis produk yang ada sehingga dapat meningkatkan produk keseluruhan. Penghematan operasi dapat dicapai dengan merger melalui penghapusan fasilitas-fasilitas yang sama, mengkonsolidasikan kegiatan pemasaran, akuntansi, pembelian dan kegiatan operasi lainnya. Penghematan operasi yang terjadi dikenal dengan sinergi (*synergy*), sehingga perusahaan yang bergabung akan menghasilkan nilai yang lebih besar dibandingkan jumlah kedua perusahaan jika ditambahkan, yaitu $2+2 = 5$, bukan $2+2 = 4$. Selain itu, merger juga dapat mencapai skala ekonomis (*economies of scale*). Skala ekonomis terjadi pada saat menurunnya biaya rata-rata sama dengan meningkatnya volume, dengan kata lain skala ekonomis terjadi jika peningkatan volume yang ada memungkinkan penggunaan sumber daya lebih efisien. Skala ekonomis terjadi selain pada produksi juga terjadi pada kegiatan pemasaran, akuntansi, pembelian, distribusi, dan keuangan.

2) Perbaiki manajemen

Perusahaan yang dikelola secara tidak efisien, yang ditunjukkan oleh menurunnya keuntungan akan lebih baik jika dilakukan restrukturisasi manajemen. Alasan ini berarti perusahaan-perusahaan dengan keuntungan yang rendah lebih sesuai dilakukan penggabungan. Namun apabila hal ini dilakukan, maka harus dapat menunjukkan adanya kemungkinan perubahan keuntungan melalui perbaikan manajemen tersebut.

3) Pengaruh informasi

Peningkatan nilai tercipta jika diperoleh informasi baru akibat restrukturisasi perusahaan. Informasi ini merupakan informasi yang dimiliki manajemen namun tidak dimiliki pasar. Jika manajemen merasa penilaian saham dilakukan di bawah nilai seharusnya (*undervalued*) maka dengan restrukturisasi, perusahaan memberikan informasi yang positif sebagai isyarat bahwa perusahaan akan lebih baik sehingga akan terjadi peningkatan harga saham.

4) Pertumbuhan perusahaan

Suatu perusahaan mungkin tidak mampu tumbuh dengan laju yang cepat atau cukup seimbang melalui perluasan atau pertumbuhan internal, sehingga perlu dilakukan perluasan eksternal melalui penggabungan. Hal ini mungkin terjadi karena perluasan eksternal jauh lebih murah daripada perluasan internal. Demikian juga biasanya lebih mudah memperoleh produk baru dan fasilitas baru dengan penggabungan.

5) Pengalihan kekayaan

Penggabungan juga terjadi karena alasan pengalihan kekayaan dari para pemegang saham kepada para pemegang hutang, atau sebaliknya. Hal ini disebabkan karena dengan merger memungkinkan dapat mengurangi perubahan relatif (*variabilitas*) arus kas. Misalnya, pemegang hutang memperoleh keuntungan atas prioritas tuntutan atas aktivitas. Karena itu nilai pasar tuntutan mereka akan meningkat. Namun sebaliknya, jika perusahaan melepaskan sebagian perusahaan dan mendistribusikan hasilnya kepada para pemegang saham. Transaksi pelepasan mengurangi kemungkinan hutang akan dibayar sehingga hutang memiliki nilai yang lebih rendah. Jika nilai hutang menurun disebabkan meningkatnya risiko kegagalan, nilai ekuitas akan meningkat. Intinya, pemegang saham telah mengambil sebagian dari perusahaan sehingga mengurangi nilai jaminan pemegang hutang. Secara ringkas dapat disimpulkan bahwa, setiap tindakan yang mengurangi risiko arus kas, seperti merger, akan mengakibatkan pengalihan kekayaan dari pemegang saham pada pemegang hutang. Sedangkan restrukturisasi yang meningkatkan risiko relatif, seperti pelepasan atau peningkatan *leverage* keuangan, akan mengakibatkan perpindahan kekayaan dari pemegang hutang kepada pemegang saham ekuitas.

6) Alasan-alasan pajak

Sering perusahaan mempunyai potensi memperoleh penghematan pajak, tetapi karena perusahaan tidak pernah memperoleh laba maka tidak dapat memanfaatkannya. Untuk itu lebih baik menggabungkan dengan perusahaan lain yang memperoleh laba dengan maksud agar pajak yang dibayarkan oleh perusahaan yang *profitable* lebih kecil. Dari sisi perusahaan yang

sedang mengalami pertumbuhan, hal ini mempunyai manfaat ganda. Di samping adanya penghematan pajak juga untuk memanfaatkan dana yang menganggur karena perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan pada umumnya memiliki surplus kas sehingga beban pajaknya dapat menjadi lebih besar. Apabila kas yang besar tersebut dibagikan ke pemegang saham, hal ini juga akan mengakibatkan pajak yang harus dibayar oleh pemegang saham menjadi lebih besar.

7) Diversifikasi

Di dalam beberapa merger, diversifikasi merupakan motif dilakukannya merger tersebut. Dengan mengambil alih perusahaan di dalam lini usaha yang berbeda, suatu perusahaan dapat mengurangi ketidakstabilan siklus laba. Dengan diversifikasi maka risiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasi oleh saham yang lain dengan demikian risiko secara keseluruhan menjadi lebih kecil. Pendapat ini dengan asumsi bahwa investor bersifat *risk averter* dan investor dapat melakukan diversifikasi dengan efisien.

8) Keuntungan-keuntungan *Leverage*

Dalam restrukturisasi perusahaan, penggunaan *leverage* keuangan mengalami peningkatan. Jika hal ini terjadi, penciptaan nilai bagi pemegang saham akan terjadi. Ada timbal balik antara pengaruh pajak perusahaan, pajak pribadi, biaya kebangkrutan dan agensi, serta pengaruh insentif. Restrukturisasi perusahaan dapat menyebabkan perubahan *leverage* keuangan yang kemudian menyebabkan perubahan nilai.

9) Alasan pribadi

Dalam perusahaan yang dimiliki secara perseorangan (tertutup), maka pemilik mempunyai keinginan perusahaannya diambil alih oleh perusahaan lain yang telah memiliki saham-saham yang mapan. Para pemilik perusahaan tersebut kemungkinan besar memiliki kekayaan yang terikat pada perusahaannya. Sehingga melalui penggabungan dengan perusahaan yang dimiliki masyarakat (*go public*), mereka akan mendapatkan perbaikan yang nyata dalam likuiditas mereka, yang memungkinkan mereka menjual beberapa sahamnya dan mendiversifikasi investasinya.

Jenis-jenis Merger

Secara umum penggabungan usaha dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok yaitu:

1) Merger Horizontal

Merger secara horizontal terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis bisnis yang sama. Dengan kata lain satu atau dua perusahaan yang menghasilkan produk atau jasa yang sama. Misalnya perusahaan jasa perbankan merger dengan perbankan.

2) Merger Vertikal

Merger secara vertikal adalah penggabungan perusahaan yang memiliki keterkaitan antara input-output maupun pemasaran. Sebagai contoh perusahaan pengecoran baja melakukan penggabungan dengan pemasok seperti perusahaan tambang. Contoh lain adalah merger antara perusahaan di bidang pengolahan hasil pertanian merger dengan distributor atau perusahaan yang memasarkan produknya.

3) *Congeneric Merger*

Congeneric merger yaitu penggabungan dua perusahaan yang sejenis atau dalam industri yang sama tetapi tidak memproduksi produk yang sama maupun tidak ada keterkaitan pemasoknya. Misalnya perusahaan pengemasan air merger dengan perusahaan pembuatan teh dalam kemasan

4) *Conglomerate Merger*

Conglomerate merger yaitu penggabungan dua atau lebih perusahaan dari industri yang berbeda. Sebagai contoh perusahaan pengeboran minyak membeli perusahaan penerbangan atau *real estate*. Pada umumnya merger yang vertikal dan horizontal akan memberikan sinergi yang terbesar dibandingkan dua jenis merger lainnya.

Pembelian perusahaan lebih kompleks daripada bentuk transaksi yang lain. Berbagai pertimbangan dan faktor-faktor yang mempengaruhi proses pembelian dapat berkembang sangat cepat. Perlu diingat sekali lagi bahwa pembelian perusahaan ini dapat berupa konsolidasi ataupun merger. Merger ini dapat dilakukan melalui pembelian saham perusahaan atau pembelian aset perusahaan yang ingin dibeli. Proses merger secara umum melalui beberapa tahap. Biasanya perusahaan besar menentukan untuk membeli perusahaan lain, melakukan negosiasi dan membeli perusahaan lain yang dikehendaki. Dengan demikian sangat jarang ada perusahaan yang menawarkan untuk dibeli oleh perusahaan lain, kecuali perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan. Dengan demikian pertama kali perusahaan yang akan melakukan pembelian mengidentifikasi perusahaan lain yang akan ditargetkan. Kemudian perusahaan tersebut menentukan harga beli yang bersedia dibayarkan. Atas dasar ini manajer perusahaan yang akan membeli menghubungi perusahaan yang akan ditargetkan untuk melakukan negosiasi. Jika manajer kedua perusahaan setuju, maka mereka akan memberikan rekomendasi kepada pemegang saham bahwa penggabungan perusahaan tersebut memberikan manfaat kepada keduanya. Selanjutnya jika pemegang saham menyetujui, maka penggabungan itu dapat dilaksanakan baik melalui pembayaran tunai maupun pembayaran dengan saham perusahaan. Merger semacam ini disebut dengan *friendly merger*, yaitu merger yang disetujui oleh kedua manajer.

Dalam kondisi lain, manajer perusahaan yang akan dibeli (*acquired company*) mungkin enggan untuk melakukan penggabungan. Hal ini mungkin disebabkan bahwa harga yang ditetapkan terlalu rendah, atau mungkin karena manajer takut kehilangan pekerjaan. Jika hal ini terjadi perusahaan yang ingin membeli (*acquiring company*) perusahaan lain dapat saja melakukan negosiasi secara langsung dengan pemegang saham perusahaan yang akan dibeli.

Manajer perusahaan yang akan membeli mengajukan penawaran atau *tender offer* kepada pemegang saham perusahaan yang diinginkan. Dalam penawaran tersebut biasanya harga beli dinyatakan dalam rupiah per lembar saham untuk saham perusahaan yang akan dibeli. Karena penawaran ini langsung kepada pemegang saham perusahaan yang akan dibeli, maka tidak memerlukan persetujuan manajer perusahaan yang bersangkutan. Merger semacam ini disebut juga dengan *hostile merger*.

Kelebihan dan Kekurangan Merger

Kelebihan merger adalah pengambilalihan melalui merger lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambilalihan yang lain. Kekurangan merger adalah harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan, sedangkan untuk mendapatkan persetujuan tersebut diperlukan waktu yang cukup lama (Harianto dan Sudomo, 2001:641-642).

2. Akuisisi (Takeover)

Akuisisi adalah pengambilan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Abdul Moin, 2004). Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Jenis-jenis Akuisisi

Menurut Reksohadiprojo dalam Wiharti (1999) akuisisi dapat dibedakan dalam tiga kelompok besar, yaitu:

- 1) Akuisisi horizontal, yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang masih dalam bisnis yang sama.
- 2) Akuisisi vertikal, yaitu akuisisi pemasok atau pelanggan badan usaha yang dibeli.
- 3) Akuisisi konglomerat, yaitu akuisisi badan usaha yang tidak ada hubungannya sama sekali dengan badan usaha pembeli.

Klasifikasi berdasarkan obyek yang diakuisisi dibedakan atas dua, yaitu:

1) Akuisisi Saham

Akuisisi saham merupakan salah satu bentuk akuisisi yang paling umum ditemui dalam hampir setiap kegiatan akuisisi. Cara ini dilakukan dengan membeli saham perusahaan yang ingin diakuisisi, baik dibeli secara tunai ataupun menggantinya dengan sekuritas lain (saham atau obligasi). Apabila perusahaan yang diakuisisi tersebut sahamnya terdaftar di bursa efek maka sesuai dengan keputusan BAPEPAM tahun 1995, upaya penguasaan 20% atau lebih dari saham perusahaan tersebut harus dilakukan dengan *tender offer*. Kemudian perusahaan yang

mengakuisisi tersebut harus mengumumkan di media massa (iklan) bahwa perusahaan tersebut telah mengakuisisinya.

2) Akuisisi Aset

Apabila sebuah perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan lain tersebut. Jika pembelian tersebut hanya sebagian dari aktiva perusahaan maka hal ini dinamakan akuisisi parsial. Akuisisi aset secara sederhana dapat dikatakan merupakan jual beli (*asset*) antara pihak yang melakukan akuisisi aset (sebagai pihak pembeli) dengan pihak yang diakuisisi asetnya (sebagai pihak penjual) jika akuisisi dilakukan dengan pembayaran uang tunai, atau perjanjian tukar menukar antara aset yang diakuisisi dengan suatu kebendaan lain milik dan pihak yang melakukan akuisisi jika akuisisi tidak dilakukan dengan cara tunai. Cara ini akan menghindarkan perusahaan dari kemungkinan memiliki pemegang saham minoritas.

Kelebihan dan Kekurangan Akuisisi

Kelebihan akuisisi antara lain *pertama*, akuisisi saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham. Sehingga jika pemegang saham tidak setuju maka pemegang saham dapat menahan sahamnya dan tidak menjualnya kepada pihak *bidding firm*. *Kedua*, dalam akuisisi saham, perusahaan yang mengakuisisi dapat berhubungan langsung dengan pemegang saham dengan melakukan *tender offer* tidak memerlukan persetujuan manajer perusahaan. *Ketiga*, karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris, akuisisi dapat digunakan untuk pengambilalihan perusahaan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*).

Kekurangan akuisisi antara lain *pertama*, jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui akuisisi saham, maka akuisisi tersebut batal. *Kedua*, apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang dibeli maka terjadi merger. *Ketiga*, pada dasarnya saat perusahaan telah berhasil melakukan akuisisi maka seluruh aset dan saham tersebut harus dibalik nama dan menimbulkan biaya legal yang tinggi.

3. Taktik Mempertahankan Diri (*Defenses*)

Tidak jarang perusahaan melakukan berbagai cara untuk menghindarkan diri dari pembelian oleh perusahaan lain. Secara umum taktik untuk mempertahankan diri ini dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu:

1) Sebelum penawaran

Cara terbaik untuk mempertahankan diri dari pengambilalihan oleh perusahaan lain adalah mengubahnya menjadi perusahaan perseorangan. Kedua adalah mempertahankan proporsi kepemilikan saham pada satu orang atau kelompok orang. Misalkan minimal 50 persen saham perusahaan tetap dipegang oleh pendiri perusahaan, atau 30 persen saham perusahaan dipegang oleh karyawan perusahaan. Cara lain adalah dengan meningkatkan skala usaha seperti halnya IBM dan Exxon, skala perusahaan yang begitu besar akan menyulitkan perusahaan lain yang ingin membelinya karena tentu diperlukan dana yang sangat besar. Namun demikian cara

terbaik lainnya adalah dengan mempertahankan harga saham yang kuat yang mencerminkan kuatnya manajemen, prospek pertumbuhan dan kesempatan investasi yang baik.

Bentuk lain untuk mempertahankan perusahaan dari pembelian oleh perusahaan lain adalah melalui persyaratan merger yang makin ketat. Misalnya perusahaan menetapkan bahwa merger hanya dapat dilakukan apabila disetujui oleh minimal 80 persen pemegang saham. Selain itu beberapa perusahaan menetapkan kelas-kelas yang berbeda dan hak istimewa kepada masing-masing kelas pemegang saham. Ini juga dapat dilakukan untuk mempertahankan pengendalian perusahaan. Cara lain yang biasa dilakukan oleh banyak perusahaan adalah membuat perusahaan menjadi tidak menarik untuk diambil alih yang disebut juga dengan *poison pill*. *Poison pill* ini dilakukan dengan memberikan hak kepada pemegang saham perusahaan yang akan dibeli untuk menjual sahamnya dengan harga yang tinggi atau pemberian hak untuk memperoleh saham baru dengan *discount* yang cukup besar atau bahkan gratis. *Poison pill* ini dapat melindungi perusahaan dari pengambilalihan oleh perusahaan lain apabila dirasa harga penawarannya tidak wajar.

2) Sesudah penawaran

Jika strategi sebelum penawaran ini tidak berhasil melindungi perusahaan dari pembelian oleh perusahaan lain, maka *setelah penawaran* perusahaan masih dapat mengajukan tuntutan dengan dalih antimonopoli ataupun jika dirasa harga penawaran tidak wajar, perusahaan dapat meminta untuk dilakukan penawaran yang lebih baik. Cara lain yang dapat dilakukan adalah menjual sebagian saham perusahaan kepada pihak ketiga atau menciptakan utang yang semakin besar dengan cara membeli kembali sebagian saham perusahaan. Bentuk lain untuk membuat perusahaan menjadi tidak menarik adalah pembuatan kontrak khusus yang menjamin eksekutif bahwa mereka tidak akan kehilangan pekerjaan atau pemberian kompensasi yang sangat besar apabila terjadi penggabungan perusahaan. Ini disebut juga dengan payung emas atau *golden parachute*. Dengan cara ini tentunya manajer tidak khawatir akan kehilangan pekerjaan, kalau saja pembelian ini akan dilakukan, maka manajer akan melakukan negosiasi untuk menentukan harga yang wajar dan lebih mementingkan kepentingan pemegang saham.

4. Divestasi (*Divestiture*)

Dalam finansial dan ekonomi, divestasi (*divestiture*) adalah pengurangan beberapa jenis aset baik dalam bentuk finansial atau barang, dapat pula disebut penjualan dari bisnis yang dimiliki oleh perusahaan. Ini adalah kebalikan dari investasi pada aset yang baru.

Alasan-alasan melakukan Divestasi

Perusahaan memiliki beberapa motif untuk divestasi. *Pertama*, sebuah perusahaan akan melakukan divestasi (menjual) bisnis yang bukan merupakan bagian dari bidang operasional utamanya sehingga perusahaan tersebut dapat berfokus pada area bisnis terbaik yang dapat dilakukannya. Sebagai contoh, *Eastman Kodak*, *Ford Motor Company*, dan banyak perusahaan lainnya telah menjual beragam bisnis yang tidak berelasi dengan bisnis utamanya.

Kedua, untuk memperoleh keuntungan. Divestasi menghasilkan keuntungan yang lebih baik bagi perusahaan karena divestasi merupakan usaha untuk menjual bisnis agar dapat memperoleh uang. Sebagai contoh, *CSX Corporation* melakukan divestasi untuk berfokus pada bisnis utamanya yaitu pembangunan rel kereta api serta bertujuan untuk memperoleh keuntungan sehingga dapat membayar hutangnya pada saat ini.

Ketiga, kadang-kadang dipercayai bahwa nilai perusahaan yang telah melakukan divestasi (menjual bisnis tertentu mereka) lebih tinggi daripada nilai perusahaan sebelum melakukan divestasi. Dengan kata lain, jumlah nilai aset likuidasi pribadi perusahaan melebihi nilai pasar bila dibandingkan dengan perusahaan pada saat sebelum melakukan divestasi. Hal ini memperkuat keinginan perusahaan untuk menjual apa yang seharusnya bernilai berharga daripada terlikuidasi pada saat sebelum divestasi.

Keempat, unit bisnis tersebut tidak menguntungkan lagi. Semakin jauhnya unit bisnis yang dijalankan dari *core competence* perusahaan, maka kemungkinan gagal dalam operasionalnya semakin besar.

Divestasi untuk Tujuan Finansial

Seringkali istilah ini digunakan sebagai sarana untuk tumbuh secara finansial di mana sebuah perusahaan menjual unit bisnis untuk memfokuskan sumber daya mereka pada pasar yang lebih menguntungkan, atau menjanjikan. Kadang-kadang, tindakan seperti itu dapat menjadi *spin-off*. Di Amerika Serikat, divestasi bagian-bagian tertentu dari sebuah perusahaan dapat terjadi bila diperlukan oleh *Federal Trade Commission* sebelum merger dengan perusahaan lain disetujui. Sebuah perusahaan dapat melakukan divestasi aset ke anak perusahaan yang sepenuhnya dimiliki.

Hal itu adalah proses menjual aset. Divestasi perusahaan terbesar dalam sejarah terjadi pada tahun 1984, *U.S. Department of Justice* mengeluarkan mandat pemecahan dari *Bell System* menjadi *AT&T* dan tujuh anak perusahaan, *Baby Bells*.

Dari 1.000 perusahaan global terbesar, perusahaan-perusahaan yang secara aktif terlibat baik dalam pembelian dan divestasi perusahaan menciptakan *shareholder return* 1,5-4,7 persen lebih tinggi daripada mereka yang fokus pada pengakuisisian.

Metode Divestasi

Beberapa perusahaan menggunakan teknologi untuk memfasilitasi proses divestasi beberapa divisi. Mereka mempublikasikan informasi tentang divisi mana saja yang ingin mereka jual pada situs resmi mereka sehingga dapat dilihat oleh perusahaan lain yang sekiranya tertarik untuk membeli divisi tersebut. Sebagai contoh, *Alcoa* telah mendirikan sebuah *online showroom* yang menampilkan divisi yang mereka jual. Dengan melakukan komunikasi secara *online*, *Alcoa* telah mengurangi biaya yang dibutuhkan untuk membiayai divisi yang bergerak pada hotel, usaha transportasi, dan urusan pertemuan.

5. Jenis-Jenis Restrukturisasi

Menurut Bramantyo (2004), restrukturisasi dapat dikategorikan ke dalam tiga jenis yaitu:

1) Restrukturisasi Portofolio/Aset

Restrukturisasi portofolio merupakan kegiatan penyusunan portofolio perusahaan supaya kinerja perusahaan menjadi semakin baik. Yang termasuk ke dalam portofolio perusahaan adalah setiap aset, lini bisnis, divisi, unit usaha atau SBU (*strategic business unit*), maupun anak perusahaan.

2) Restrukturisasi Modal/Keuangan

Restrukturisasi keuangan atau modal adalah penyusunan ulang komposisi modal perusahaan supaya kinerja perusahaan menjadi lebih sehat. Kinerja keuangan dapat dievaluasi berdasarkan laporan keuangan, yang terdiri dari neraca, rugi/laba, laporan arus kas, dan posisi modal perusahaan. Berdasarkan data dalam laporan keuangan perusahaan, akan dapat diketahui tingkat kesehatan perusahaan. Kesehatan perusahaan dapat diukur berdasar rasio kesehatan, yang antara lain tingkat efisiensi (*efficiency ratio*), tingkat efektifitas (*effectiveness ratio*), profitabilitas (*profitability ratio*), tingkat likuiditas (*liquidity ratio*), tingkat perputaran aset (*asset turnover*), *leverage ratio* dan *market ratio*. Selain itu, tingkat kesehatan dapat dilihat dari profil risiko tingkat pengembalian (*risk return profile*).

3) Restrukturisasi Manajemen/Organisasi

Restrukturisasi manajemen dan organisasi, merupakan penyusunan ulang komposisi manajemen, struktur organisasi, pembagian kerja, sistem operasional, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan masalah manajerial dan organisasi. Dalam hal restrukturisasi manajemen/organisasi, perbaikan kinerja dapat diperoleh melalui berbagai cara, antara lain dengan pelaksanaan yang lebih efisien dan efektif, pembagian wewenang yang lebih baik sehingga keputusan tidak berbelit-belit, dan kompetensi staf yang lebih mampu menjawab permasalahan di setiap unit kerja.

Menurut Adler (2011) restrukturisasi dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok besar, yaitu yang pertama restrukturisasi aset meliputi akuisisi, merger, divestasi. Kedua, restrukturisasi kepemilikan meliputi *spin-off*, *split-ups*, *equity carve-out*. Ketiga, restrukturisasi hutang meliputi *exchange offers*, kebangkrutan, likuidasi. Keempat, restrukturisasi *joint venture*.

6. Leverages Buyouts

Pembelian dengan *leverage* (*leverage buyouts*, LBO) adalah pembelian semua saham atau aktiva perusahaan, anak perusahaan atau divisi perusahaan oleh sekelompok investor. Pengertian LBO mengacu kepada pengalihan kepemilikan yang dilakukan melalui hutang. LBO disebut juga pendanaan dasar aktiva, di mana aktiva digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman. Ciri khas LBO adalah pembelian dilakukan dengan kas, bukan dengan saham. Dalam LBO calon-calon perusahaan yang akan dibeli memiliki ciri yang serupa.

Pertimbangan-pertimbangan dalam menilai perusahaan yang akan dilibatkan dalam LBO adalah arus kas operasi, kinerja historis dan posisi dalam pasar, kualitas dan pengalaman manajemen, dan aktiva perusahaan (baik fisik maupun nama merek mereka).

SOAL-SOAL LATIHAN

1. Jelaskan pengertian merger horizontal, vertikal, *conglomerate*, dan *congeneric*?
2. Jelaskan pengertian *friendly merger* dan *hostile merger*?
3. Jelaskan pengertian *golden parachute* dan *poison pill*?
4. Sebutkan alasan-alasan perusahaan melakukan merger?
5. Jelaskan jenis-jenis restrukturisasi?