

Analisis penilaian perusahaan target dalam proses akuisisi : kasus PT. SA Finance

Irwan Adi Ekaputra, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=20438905&lokasi=lokal>

Abstrak

Secara teoritis akuisisi terbagi dalam dua jenis yaitu akuisisi atas saham dan akuisisi atas aktiva. Dalam proses akuisisi perlu diperhatikan status kepemilikan perusahaan target, apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan publik atau perusahaan tertutup (di Indonesia biasanya milik keluarga). Hal ini penting diketahui karena akan mempengaruhi cara analisis penilaian dan menentukan tingkat kesulitan proses akuisisi.

PT SA Finance merupakan perusahaan tertutup yang bergerak dalam industri jasa sewa-guna-usaha khususnya jasa pembiayaan barang modal bagi industri lain. Sejak tahun 1990 perusahaan mengalami kesulitan dalam mencari sumber pembiayaan, sehingga mengakibatkan penurunan portofolio dan aktivitynya. Keadaan ini mendorong PT.SAF menawarkan 80 persen sahamnya senilai Rp. 6.000.000.000,00 (enam milyar rupiah) kepada pembeli yang berminat.

Analisis penilaian dalam proses akuisisi kali ini dibagi menjadi dua bagian: analisis kualitatif dan analisis kuantitatif. Dalam melakukan analisis kualitatif penulis menggunakan kerangka analisa manajemen strategik yang diajukan oleh Pearce dan Robinson. Sedangkan dalam analisis kuantitatif, penulis melakukan analisis rasio keuangan dan penentuan harga atau nilai akuisisi yang wajar.

Analisis kualitatif bertujuan untuk memberikan gambaran umum industri jasa sewa-guna-usaha dan mengidentifikasi faktor-faktor yang menentukan keberhasilan perusahaan. Untuk memperoleh gambaran umum sebuah industri, Pearce dan Robinson melakukan analisis terhadap lingkungan eksternal yang mempengaruhi perusahaan. lingkungan eksternal perusahaan meliputi lingkungan jauh, lingkungan industri, dan lingkungan operasi. Selanjutnya lingkungan jauh dipilah kedalam bidang ekonomi, sosial, politik, teknologi dan ekologi. Lingkungan industri dianalisis menggunakan model 5 gaya kompetitif (live forces mode) dari Porter yang terdiri dari ancaman pendatang baru, kekuatan pemasok, kekuatan pembeli, ancaman produk substitusi, dan persaingan dalam industri. Sedangkan lingkungan operasi meliputi kompetitor, kreditur, tenaga kerja, dan pemasok.

Indikator keberhasilan dan faktor penentu kesuksesan perusahaan yang bergerak dalam bidang sewa-guna usaha terdiri dari pangsa pasar, tingkat suku bunga, rental receivable, tingkat pengembalian investasi, dan tingkat inflasi.

Salah satu bagian dalam analisis kuantitatif adalah mengukur beberapa rasio keuangan PT. SAF antara tahun 1988 sampai 1994. Beberapa rasio yang diukur adalah solvabilitas jangka pendek, activity ratio, financial leverage, dan profitabilitas. Hasil selengkapnya dari pengukuran rasio-rasio tersebut disajikan pada Lampiran 1.

Bagian lain dari analisis kuantitatif, yang merupakan bagian terpenting dari tulisan ini, adalah menentukan harga atau nilai pasar yang wajar saham PT. SAF. Untuk menentukan harga tersebut, penulis menggunakan tiga metode yaitu nilai likuidasi, perbandingan dengan harga pasar perusahaan publik sejenis, dan discounted free cash flow.

Estimasi harga menggunakan metode likuidasi secara sederhana dilakukan dengan menghitung nilai buku perusahaan ditambah dengan penyusutan kumulatif yang sudah dibukukan. Berdasarkan metode ini, nilai pasar yang wajar 80 persen saham PT. SAF mencapai Rp.6.181.993.244,00. Nilai ini sedikit di atas harga penawaran perusahaan (undervalued).

Metode penilaian berikutnya adalah membandingkan harga saham PT. SAF dengan harga pasar perusahaan sejenis yang sudah go public. Cara membandingkan adalah dengan memilih sebaran (range tersempit) dan rasio antara nilai pasar (harga jual per lembar saham publik dikalikan jumlah total saham perusahaan) terhadap aktiva total, nilai buku atau laba bersih. Berdasarkan metode ini ternyata tidak diperoleh satu rasio pun yang memenuhi persyaratan, sehingga tidak ada nilai yang dapat mewakili nilai pasar PT. SAF. Metode penilaian terakhir yang digunakan adalah metode discounted free cash flow. Metode ini merupakan metode yang paling populer dan umum digunakan di negara-negara maju seperti Amerika Serikat. Dalam metode ini perlu dilakukan proyeksi arus kas bebas perusahaan target, penentuan Weighted Average Cost of Capital (WACC), dan pembuatan beberapa skenario berdasarkan prediksi tingkat pertumbuhan dan WACC yang berbeda. Berdasarkan simulasi yang dilakukan diperoleh nilai pasar yang wajar 80 persen saham PT.SAF sebesar Rp.9.126.140.000,00 (undervalued), pada tingkat WACC sama dengan 10,38 persen dan pertumbuhan residual sebesar 4 persen.

Dalam pelaksanaan proses akuisisi, terdapat kemungkinan penggunaan hutang (leverage). Dalam kasus ini, asumsi pinjaman dalam US dollar dengan tingkat bunga sebesar 10 persen per tahun. Bila nilai transaksi dapat ditekan menjadi Rp.4,202 milyar, persentase hutang dapat mencapai 33,5 persen. Pada nilai transaksi Rp. 5 milyar, persentase hutang maksimum sebesar 23,7 persen; sedangkan pada nilai transaksi Rp. 6 milyar, persentase hutang maksimum adalah 15 persen dan nilai total transaksi. Namun demikian, nilai-nilai tersebut belum memperhitungkan resiko nilai tukar mata uang Rupiah terhadap US dollar.