

## Peninjauan pricing dan shareholder value added pada akuisisi PT. XYZ

Fifi Luckita, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=96384&lokasi=lokal>

---

### Abstrak

Terpuruknya perekonomian Indonesia pada tahun 1996 sampai 1998 memberikan imbas terhadap menurunnya kinerja perusahaan hampir di setiap bidang usaha di Indonesia, salah satunya sektor properti dan konstruksi. Demikian pula dengan sektor perbankan Indonesia, di mana tingkat suku bunga dipengaruhi langsung oleh SBI menyebabkan banyaknya kredit usaha jangka panjang maupun jangka pendek yang tidak dapat diselesaikan kewajibannya. XYZ, salah satu pemasok galvanised iron sheet atau yang lebih dikenal dengan sebutan seng juga mengalami dampak penurunan kinerja bukannya hanya dari segi menurunnya penjualan seng itu sendiri tapi juga diakibatkan oleh tingginya suku bunga pinjaman modal kerja yang diterapkan pada masa itu.

Ketidakmampuan XYZ menyelesaikan kewajiban hutang kepada Bank Central Asia menyebabkan XYZ harus menyerahkan 97.69% sahamnya kepada PT Holdiko Perkasa sebagai pihak yang dibentuk oleh Bank Central Asia (BCA), Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) dan Salim Group untuk menyelesaikan seluruh kredit bermasalah yang berada di bawah pengelolaan BCA. Holdiko dipercaya untuk melakukan penjualan 108 aset perusahaan yang diambil alih BPPN untuk ditawarkan kepemilikan sahamnya kepada calon investor. Penawaran penjualan saham ini dilaksanakan secara terbuka. Pada Mei tahun 2001 97,69% saham XYZ telah terjual dengan nilai transaksi sebesar Rp.297,3 milyar kepada PT. ABC, sebuah special purpose vehicle, yang dibentuk oleh kelompok investor asing dan domestik.

Studi yang digunakan dalam penulisan ini adalah bersifat observasi perusahaan untuk mengukur kembali nilai perusahaan dan ekuitas dari XYZ. Diharapkan dengan demikian dapat ditinjau ulang apakah transaksi akuisisi yang dilakukan oleh para investor merupakan transaksi yang menguntungkan (good buy) bagi para investor. Selain itu, dilakukan perhitungan dan analisa apakah investasi ini menciptakan shareholder value added yang signifikan kepada pemegang saham.

Tinjauan ulang terhadap harga dilakukan dengan memproyeksikan kembali kemampuan perusahaan menghasilkan free cash flow to the firm (FCFF) selama periode tahun 2001 sampai 2005. Hasil proyeksi FCFF digunakan untuk melakukan valuasi perusahaan dan ekuitas produsen seng terbesar ini menggunakan valuasi discounted cash flows (DCF). Sedangkan perhitungan nilai tambah kepada pemegang saham (shareholder value added) dilakukan dengan menggunakan pendekatan residual income.

Untuk mendapatkan hasil perhitungan alas corporate value, debt value, equity value serta SVA yang telah disebutkan pada paragraf di atas, data asumsi yang dipergunakan adalah asumsi netral, yaitu asumsi makro dan mikro ekonomi pada tahun 2000. Asumsi ini merefleksikan di mana perusahaan telah dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan sebesar 4%. Meningkatnya pertumbuhan sales, penurunan suku bunga pinjaman diiringi dengan penurunan inflasi memberikan peningkatan yang signifikan pada gross

margin, operating margin dan net profit margin yaitu masing-masing sebesar 17%, 12% dan 12%.

Pendekatan beta sebagai salah satu komponen dalam perhitungan DCF dilakukan dengan menghitung rata-rata tertimbang Jakarta Composite Index dengan beta dari dua perusahaan go public yang menggunakan baja sebagai bahan baku produksi. Perusahaan yang dipergunakan adalah PT Jaya Pori Steel Tbk dan PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk dengan masing-masing beta bernilai 0.91 dengan bobot JCI 0.030% dan 1.25 dengan bobot JCI 0.002%. Hal ini dilakukan karena terbatasnya data yang tersedia untuk melakukan perhitungan beta pada perusahaan tertutup seperti XYZ. Hasil perhitungan menghasilkan beta perusahaan ini sebesar 0.93.

Berdasarkan hasil valuasi diperoleh bahwa nilai perusahaan dan nilai ekuitas XYZ masing-masing adalah sebesar Rp446,475 milyar dan Rp319,178 milyar. Hasil perhitungan ini memberikan gambaran bahwa investasi yang dilakukan menguntungkan para investor dengan pembayaran akuisisi lebih rendah sekitar 33% dari corporate value XYZ.

Hasil proyeksi cash flows diestimasi XYZ dapat menciptakan arus kas rata-rata sebesar Rp100 milyar per tahun. Mengacu pada hasil ini, perhitungan Shareholder value added menunjukkan bahwa total nilai SVA PT. XYZ secara keseluruhan dari tahun 2001-2005 adalah sebesar Rp22,997 milyar. Namun, nilai SVA per tahun cenderung mengalami penurunan.

Kemampuan perusahaan menciptakan arus kas yang baik memberikan potensi baru bagi perusahaan untuk lebih kompetitif baik melalui pengembangan pangsa pasar dengan meningkatkan utilisasi beberapa line produksi khusus seperti seng berwarna (coloured GIS). Dengan meningkatnya line produksi seng warna yang saat ini hanya memiliki utilisasi rate maksimal sekitar 16% dan penciptaan saluran distribusi yang lebih luas diharapkan dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan GIS perusahaan sehingga memberikan tingkat profit yang lebih tinggi. Pertumbuhan tingkat profit yang lebih baik, pada akhirnya memungkinkan PT. XYZ meningkatkan nilai perusahaan dan shareholder value added di masa yang akan datang serta mempertahankan posisinya sebagai market leader produsen GIS di Indonesia.