

**ANALISIS PENENTUAN NILAI PERUSAHAAN
PT PP LONDON SUMATRA INDONESIA Tbk
DALAM RANGKA PROSES AKUISISI OLEH
PT INDOFOOD AGRI RESOURCES Ltd**

FITRINA LESTARI

Program Magister Administrasi Bisnis, ITB, 2007

Email : fitrinalestari@gmail.com

Abstract: *Agribusiness is a high capital investment and requires a long period to build. Nowadays, palm oil business is in a very good condition. This circumstances is driven by high demand of CPO in developing countries such as China and India, along with change in people's view about alternative resources of energy, like bio fuel. In order to fulfill increasing market demand of palm product, Indoagri as large agro-industry company want to invest by expanding area and increasing palm oil production, but in a relatively short time. One of method in doing the investment is by acquire agribusiness company such as Lonsum. Acquiring majority shares of Lonsum is done by offering certain value of price toward all the shareholders. This research is focused in valuing Lonsum company trough financial aspect, in order to find out the fair value for direct shares buyout or for tender offering. Methods is applied in valuing Lonsum company price are discounted cash flow analysis, market value method and book value method. The calculation shows that the fair value of company ranges between IDR 6.878.722.702.669 to IDR 9.353.883.823.533 with price per share IDR 5.041 to IDR 6.855. The very fair price applied is IDR 6.600 per share for shares owned by control shareholders and IDR 6.855 per share for tender offer. Suggested firm value is IDR 9.129.329.751.015. That value have to be minus with acquisition cost, so Lonsum can get the fair price IDR 8.136.547.350.884 for selling the company.*

Keywords: *acquisition, CPO, discounted cash flow, market value and book value*

Abstrak: *Bisnis perkebunan merupakan usaha padat modal dan memerlukan waktu yang sangat lama. Saat ini bisnis perkebunan kelapa sawit sedang berada pada keadaan yang sangat baik. Hal ini dipengaruhi oleh permintaan CPO pada negara-negara yang sedang berkembang seperti China dan India serta perubahan pola pikir masyarakat tentang energi alternatif seperti biofuel. Untuk memenuhi permintaan pasar terhadap produk kelapa sawit yang terus meningkat, Indoagri sebagai perusahaan agro-industri akan melakukan investasi dengan memperluas lahan dan meningkatkan produksi kelapa sawit dalam waktu yang relatif singkat. Salah satu cara yang dilakukan adalah mengakuisisi perusahaan perkebunan seperti Lonsum. Akuisisi mayoritas saham lonsum dilakukan Indoagri dengan cara memberikan penawaran harga terhadap para pemegang saham Lonsum. Penelitian ini berfokus pada penilaian perusahaan Lonsum dari aspek finansial sehingga didapat nilai wajar untuk pembelian saham secara langsung maupun dengan cara penawaran tender. Metode yang digunakan dalam perhitungan nilai perusahaan Lonsum adalah analisis Discounted Cash Flow (analisis sensitivitas dan analisis skenario), analisis perbandingan (harga pasar), serta analisis perhitungan harga buku. Dari hasil perhitungan didapat rentang harga sebesar Rp 6.878.722.702.669 sampai Rp 9.353.883.823.533 dengan harga saham per lembarnya antara Rp 5.041 sampai Rp 6.855. Harga yang diambil adalah Rp 6.600 per lembar saham untuk saham yang dimiliki pengendali perusahaan dan Rp 6.855 per lembar saham untuk penawaran tender. Harga perusahaan yang disarankan adalah sebesar Rp 9.129.329.751.015. Nilai tersebut harus dikurangi dengan biaya akuisisi sehingga harga perusahaan yang akan diterima Lonsum sebesar Rp 8.136.547.350.884.*

Kata kunci: *Akuisisi, CPO, discounted cash flow, harga pasar, harga buku*

PT Indofood Agri Resources Ltd (Indoagri) sebagai salah satu perusahaan agroindustri yang sedang berkembang melihat peluang dan keuntungan yang diperoleh dari proses akuisisi. Indoagri mempunyai misi untuk menjalankan bisnis dari hulu ke hilir. Untuk memperkuat hulu (penyedia bahan baku) tentunya Indoagri harus memiliki lahan yang luas dan harus dipenuhi dalam waktu cepat. Target Indoagri adalah memiliki lahan tertanam perkebunan sebanyak 250.000 ha pada tahun 2015¹ dan akan terus berkembang. Akan tetapi sebuah perkebunan kelapa sawit bisa mencapai *economies of scale*-nya jika luas lahan melebihi 11.000 ha² dan untuk satu hectare lahan perkebunan kelapa sawit memerlukan investasi sebesar 4.000 USD dengan waktu panen minimal 8 tahun. Oleh karena itu Indoagri memutuskan untuk mengakuisisi beberapa perusahaan perkebunan salah satunya PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (Lonsum) dengan luas lahan yang dimiliki sebanyak 163.400 ha. Dengan pengalaman hampir selama 100 tahun dalam menjalankan perkebunan, Lonsum adalah perusahaan yang ideal untuk diakuisisi. Dengan dukungan induk perusahaan PT Indofood, Indoagri memutuskan untuk berinvestasi dalam perluasan lahan dengan total dana USD 160.000.000. Dana tersebut berasal dari keuangan internal, menerbitkan sejumlah saham baru dan melakukan equity fund raising.

Penentuan harga sebuah perusahaan dilakukan dengan melihat berbagai aspek diantaranya aspek finansial, aspek manajemen, aspek teknis dan aspek sosial. Penelitian dalam jurnal ini memfokuskan kepada perhitungan nilai perusahaan Lonsum sebagai target akuisisi dari aspek finansial dan prospeknya di masa depan.

METODE DAN HASIL PERHITUNGAN

Tujuan Indoagri untuk meningkatkan suplai kelapa sawit guna memenuhi kapasitas produksi dengan jangka waktu yang relatif singkat dilakukan dengan cara mengambil alih (*take over*). Proses *take over* yang dilakukan Indoagri terhadap Lonsum adalah akuisisi saham. Indoagri melakukan penawaran harga saham yang dimiliki pemegang saham Lonsum. Harga yang ditawarkan harus menarik minat para pemegang saham. Agar harga yang ditawarkan menarik tetapi tetap pada nilai yang wajar maka dilakukan perhitungan dengan metode *discounted cash flow* (DCF), yang menggunakan analisis sensitivitas dan analisis skenario, metode perbandingan (*comparable method*) untuk mencari harga pasar dan metode penilaian harga buku (*book value*).

1. Metode Discounted Cash Flow (DCF)

Metode ini menganalisis proyeksi *free cash flow* di masa depan dengan menggunakan faktor diskonto. Dalam perhitungan nilai perusahaan Lonsum digunakan proyeksi *free cash flow* selama lima tahun dari tahun 2008 hingga 2012. Jangka waktu lima tahun digunakan karena diasumsikan sebagai *supernormal growth*. Dalam periode ini perusahaan telah dianggap mampu membangun *competitive advantage* untuk menghadapi kompetitornya³.

Langkah-langkah dalam metode DCF adalah membuat proyeksi *cash flow* (*income statement*), menghitung FCF di setiap tahun proyeksi, menentukan *discounted factor* untuk mendapatkan nilai perusahaan (*firm value*), dan menetapkan harga penawaran (*setting bid price*). Untuk mendapatkan proyeksi *cash flow*, terlebih dahulu harus membuat proyeksi *Income Statement*. Pendekatan yang diambil untuk melakukan proyeksi *Income Statement* adalah sebagai berikut:

a. Initial Period

Tahun yang dijadikan awal atau dasar dari proyeksi adalah tahun 2007 karena dianggap sebagai tahun terjadinya proses akuisisi.

b. Sales Forecast

Pada analisis sensitivitas, penjualan dihubungkan dengan alokasi *net income* yang dijadikan aset di tahun sebelumnya. Sedangkan pada analisis skenario, penjualan diasumsikan naik sebesar 30% (*most likely*), 27% (*pessimistic*) dan 33% (*optimistic*).

c. Cost of Good Sold (COGS)

Besarnya COGS merepresentasikan biaya operasional yang dikeluarkan oleh perusahaan dari mulai bahan baku hingga menjadi produk yang siap dijual. Nilai COGS yang dipakai untuk memproyeksikan keuangan adalah 68% dari total penjualan. Nilai ini didapat dari rata-rata nilai COGS historis tahun sebelumnya.

d. *Operating expenses*

Biaya operasional yang meliputi biaya penjualan serta biaya umum dan administrasi. Biaya tersebut diasumsikan sebesar 4,5% dari total penjualan. Nilai ini diambil dari rata-rata historis biaya operasional perusahaan per tahun

e. *Other Income/ (Expenses)*

Jenis pendapatan atau kerugian dengan nilai yang tidak tetap setiap tahunnya. Di dalamnya terdapat pendapatan/kerugian dari pertukaran mata uang, pendapatan/kerugian dari penjualan *fixed assets*, pendapatan bunga, *interest and financial charge* dan lain lain. Nilai *Other Income (expenses)* diambil sebesar 1% dari total penjualan per tahun karena diasumsikan pendapatan dan kerugian di pos ini hampir mendekati seimbang.

f. Pajak

Besarnya pajak yang diambil adalah 30% sesuai dengan ketentuan pemerintah terhadap besarnya pendapatan perusahaan.

Dari semua data dan asumsi yang ditetapkan maka didapat *Income Statement* untuk lima tahun mendatang. Selanjutnya nilai EAT akan digunakan untuk menghitung FCF.

Tabel 1. Proyeksi *Income Statement* PT PP London Sumatra Tbk

(dalam juta rupiah)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Revenues</i>	2.602.809	3.383.651	4.398.747	5.718.371	7.433.882	9.664.047
<i>COGS</i>	1.634.473	2.300.883	2.991.148	3.888.492	5.055.040	6.571.552
<i>Gross Profit</i>	968.336	1.082.678	1.407.599	1.829.879	2.378.842	3.092.495
<i>Operating Expenses</i>	113.183	152.264	197.944	257.327	334.525	434.882
<i>Operating Profit</i>	855.153	930.504	1.209.655	1.572.552	2.044.318	2.657.613
<i>Other Income/(expenses)</i>	-155.659	33.837	43.987	57.184	74.339	96.640
<i>EBT</i>	699.494	964.341	1.253.643	1.629.736	2.118.656	2.754.253
<i>Tax</i>	256.300	289.302	376.093	488.921	635.597	826.276
<i>EAT</i>	443.194	675.039	877.550	1.140.815	1.483.059	1.927.977

Proyeksi *free cash flow (FCF)* dihitung dengan menggunakan pedekatan sebagai berikut :

a. Depresiasi

Depresiasi adalah pengurangan nilai aset yang dilakukan setiap tahun tetap tidak berbentuk uang tunai sehingga untuk mendapatkan nilai FCF harus ditambahkan kembali. Nilai depresiasi diasumsikan naik sebesar 20.24% dari depresiasi tahun sebelumnya. Asumsi ini didapat dari rata-rata kenaikan nilai depresiasi di tahun sebelumnya.

b. *Growth (g)*

Pertumbuhan Lonsum diasumsikan sebesar 20% per tahun, hal ini diambil karena melihat permintaan pasar terhadap CPO akan semakin tinggi sehingga harganya pun ikut melambung dan secara langsung mempengaruhi pertumbuhan perusahaan.

c. *Retention for Growth (R/G)*

Diasumsikan RG yang dikeluarkan Lonsum dari *net income* sebesar 20%, karena perusahaan masih harus menggunakan uangnya untuk membiayai restrukturisasi hutang pada tahun tahun sebelumnya.

FCF atau jumlah *cash flow* yang tersedia di perusahaan setelah memenuhi semua biaya operasional dan mengeluarkan dana investasi. Nilainya didapatkan dari rumus $FCF = EAT + \text{Depresiasi} - R/G$

Tabel 2. Proyeksi *Free Cash Flow* PT PP London Sumatra Tbk (dalam juta rupiah)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>EAT</i>	443.194	675.039	877.550	1.140.815	1.483.059	1.927.977
<i>Depresiasi</i>	92.276	110.953	133.410	160.413	192.880	231.920
<i>Cash generated from operation</i>	535.470	785.992	1.010.960	1.301.228	1.675.940	2.159.897
<i>R/G</i>	107.094	157.198	202.192	260.246	335.188	431.979
<i>FCF</i>	428.376	628.793	808.768	1.040.982	1.340.752	1.727.918

1.1 Analisis Sensitivitas

Analisis sensitivitas dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang bisa berubah di masa depan yang secara langsung akan mempengaruhi nilai sebuah perusahaan. Salah satu faktor yang bisa berubah adalah kebijakan perusahaan untuk menentukan besarnya nilai R/G untuk setiap tahunnya. Karena laju pertumbuhan perusahaan di masa depan bisa dilihat dari besarnya alokasi biaya dari *net income* yang dijadikan R/G.

R/G bisa dimasukkan kepada *working capital* atau digunakan untuk pembelian *fixed assets*. Oleh karena itu dalam analisis sensitivitas ini biaya yang berasal dari R/G langsung ditambahkan ke dalam total aset dan melihat pengaruhnya terhadap tingkat penjualan.

Dari data historis keuangan Lonsum bisa dilihat hubungan positif antara kenaikan total aset setiap tahunnya terhadap peningkatan jumlah penjualan. Hubungan tersebut dinyatakan dengan persamaan:

$$Y = 3E-07(X^2) - 0.1696 X + 174764$$

Dimana X adalah total aset di tahun berjalan. Nilai yang didapat dari persamaan tersebut dimasukkan ke dalam proyeksi FCF dan hasilnya adalah:

Tabel 3. Hubungan antara nilai R/G dengan nilai perusahaan

R/G	Nilai Perusahaan
10%	6.194.351.000.000
20%	6.589.984.000.000
30%	7.030.489.000.000
40%	7.495.579.000.000
50%	7.935.681.000.000
60%	8.243.183.000.000
70%	8.196.529.000.000
80%	7.350.869.000.000
90%	4.822.510.000.000

Nilai perusahaan berada pada di titik optimal ketika persentase R/G yang dikeluarkan sebanyak 60% dari net income yang ditambah depresiasi. Sehingga nilai optimal perusahaan Lonsum adalah Rp. 8.243.183.000.000 dengan harga Rp 6.041 per saham.

1.2 Analisis Skenario

Analisis ini dipergunakan untuk mengetahui keadaan lain yang bisa terjadi di masa depan. Variabel yang berubah diasumsikan adalah besarnya penjualan dan pendapatan/kerugian lain (*other income/(expense)*). Perubahan untuk setiap kondisi dihitung -10% untuk *pessimistic case* dan +10% untuk *optimistic case*, masing-masing persentase dibandingkan kepada nilai yang ada di kondisi *most likely* (kondisi yang diharapkan).

Tabel 4. Hasil perhitungan analisis skenario

Analisis Skenario	Nilai Perusahaan	Harga Saham
Pesimistic	6.878.722.702.669	5.041
Most Likely	7.605.948.386.994	5.574
Optimistic	8.394.803.349.065	6.152

Dari analisis skenario, bisa terlihat jika pertumbuhan perusahaan tidak sebaik yang diharapkan maka nilai perusahaan adalah sebesar Rp 6.878.722.702.669 tetapi jika pertumbuhan perusahaa lebih baik dari yang diperkirakan maka nilai perusahaan adalah sebesar Rp 8.394.803.349.065.

2. Metode Perbandingan

Pendekatan lain yang digunakan adalah membandingkan Lonsum dengan perusahaan lain (*comparable method*) untuk mendapatkan *market value* dari perusahaan Lonsum. Hal yang penting dalam analisis ini adalah perusahaan yang dibandingkan adalah perusahaan dengan bidang usaha yang sama dan memiliki ukuran yang hampir sama dilihat dari besarnya aset yang dimiliki.

Metode ini melakukan perbandingan dari rasio-rasio sebagai berikut:

- *Enterprise market value* dibandingkan dengan *revenue*
- *Enterprise market value* dibandingkan dengan EBITDA (*earning before tax, depreciation and amortization*)
- *Enterprise market value* dibandingkan dengan FCF

Ketiga rasio tersebut dirata-ratakan dan dikalikan dengan nilai *revenue*, EBITDA dan FCF yang dimiliki Lonsum. Sehingga didapatkan *market value* dari perusahaan Lonsum.

Tabel 5. Hasil perhitungan dengan metode perbandingan

Nama Perusahaan Perkebunan	Rasio		
	EV/Revenue	EV/EBITDA	EV/FCF
Rimbunan Sawit	4.96	15.27	13.35
Guthrie Ropel	3.96	16.45	34.54
SMART Tbk	2.84	15.60	41.25
Rasio rata-rata	3.92	15.77	29.71
Lonsum	Data aktual	Rasio rata-rata	Indicated Market Value
Revenue	2.148.413.000.000	3,92	8.421.778.960.000,00
EBITDA	634.483.000.000	15,77	10.007.911.853.333,30
FCF	257.054.000.000	29,71	7.637.588.448.000,00
	Market Value		8.689.093.087.111,10
	Harga Saham		6.367,63

Harga tersebut belum mencerminkan nilai sesungguhnya karena transaksi akuisisi mengandung faktor premium sebesar 30% - 40% lebih tinggi dari nilai yang didapat⁴. Pada kenyataannya banyak proses akuisisi yang terjadi dengan menghitung pembelian perusahaan dengan cara : *market value* ditambah dengan 1,5 profit tahun sebelumnya. Sehingga didapat nilai Rp 9.353.883.823.533 dengan harga saham Rp 6.855 per lembar. Cara ini diambil untuk memberikan penawaran yang menarik perusahaan target.

3. Metode Penilaian Harga Buku

Metode harga buku dilakukan untuk mengetahui jumlah aset yang dimiliki Lonsum, dihitung berdasarkan teknik akuntansi yang sudah distandarkan. Pada umumnya aset terbagi menjadi *fixed assets (tangible assets & intangible assets)* dan *current assets*.

Aset tetap bisa berupa tanaman, tanah, bangunan, mesin dan peralatan, kendaraan dan alat berat, perlengkapan kantor dan aset yang dalam pembangunan. Selain itu di perusahaan Lonsum, hak guna usaha serta izin lokasi juga merupakan *Intangible assets* perusahaan yang diamortisasi setiap tahun. Untuk mengetahui nilai buku suatu perusahaan bisa menggunakan jumlah aset yang tercantum dalam pembukuan perusahaan tersebut.

Harga buku perusahaan Lonsum didapatkan dari penjumlahan aset tanaman, *fixed asset* dan *intangible asset* dari pembukuan Lonsum bulan September 2007. Maka didapat nilai perusahaan sebesar Rp 2.756.702.000.000 dengan harga saham Rp 2.020 per lembar.

PEMBAHASAN

1. Metode *Discounted Cash Flow* (DCF)

Disebut juga metode fundamental karena digunakan pada jangka waktu yang lama dan metode ini bisa digunakan untuk menilai segala jenis aset. Metode ini sangat menitikberatkan kepada performance perusahaan di masa depan. Analisis dilakukan dengan cara analisis sensitivitas dan analisis skenario sehingga diharapkan bisa menggambarkan kondisi terbaik (*optimistic*) dan terburuk (*pessimistic*) yang akan terjadi pada perusahaan di masa depan. Nilai yang dihasilkan metode ini bisa dijadikan tolak ukur perusahaan acquirer saat menentukan harga tawar.

Kekurangan dari metode ini bisa dilihat dari penggunaan data historis perusahaan tanpa memperhatikan situasi eksternal. Bagian yang paling penting dalam sebuah penilaian perusahaan adalah analisis ekonomi dari industri yang bersangkutan dan posisi perusahaan baik acquirer maupun perusahaan target. Hal ini berpengaruh kepada asumsi asumsi yang akan diambil sebagai *value driver* dalam memproyeksikan keuangan. Nilai yang dihasilkan metode ini mungkin tidak merefleksikan harga sebenarnya yang ada di pasar.

2. Metode Perbandingan

Kelebihan dari metode harga pasar adalah metode ini banyak digunakan karena berasal dari pemikiran logis bahwa perusahaan yang sama akan memiliki nilai yang sama saat dijual. Harga pasar menunjukkan berapa harga maksimal penjualan yang bisa diterima publik. Sedangkan kekurangan dari metode ini adalah

- fakta bahwa setiap transaksi akuisisi itu unik dan perusahaan perusahaan yang terlibat memiliki karakteristik sendiri. Sehingga membandingkan satu perusahaan dengan perusahaan lainnya mempunyai kompleksitas sendiri.
- Sulitnya mendapatkan data yang akurat tentang perusahaan pembanding karena data keuangan adalah data rahasia setiap perusahaan
- Nilai yang didapatkan dari perhitungan harga pasar tidak memperhatikan prospek perusahaan di masa depan. Oleh karena itu metode ini hanya bisa dijadikan patokan untuk investasi jangka pendek saja.

3. Metode Penilaian Harga Buku

Nilai buku dari perusahaan tidak dapat secara langsung digunakan untuk menentukan nilai pasar atau *intrinsic value*. Karena nilai buku berasal dari harga perolehan dan didepresiasi serta diamortisasi setiap tahun. Jika ingin memakai metode harga buku untuk menilai suatu perusahaan maka harus melakukan *adjustment book value* dengan harga yang ada sekarang.

4. Hasil Perhitungan

Setiap metode mempunyai kelebihan dan kekurangan masing masing sehingga penilaian dilakukan dengan cara membuat rentang harga. Nilai buku tidak dimasukkan ke dalam rentang harga yang disarankan karena dianggap tidak mencerminkan harga sebenarnya. Dari hasil perhitungan didapatkan rentang harga perusahaan yaitu

Rp 6.878.722.702.669 sampai Rp 9.353.883.823.533
(Harga per lembar saham Rp 5.041 sampai Rp 6.855)

5. Peraturan BAPEPAM⁵

Menurut peraturan BAPEPAM-LK No. IX.H.I, harga saham dalam penawaran tender pada pengambil alihan perusahaan terbuka wajib ditentukan sebagai berikut: “Dalam hal pengambilalihan perusahaan terbuka dilakukan secara langsung atas saham perusahaan terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di bursa namun selama 90 hari tidak diperdagangkan atau dihentikan sementara perdagangannya, maka harga pelaksanaan penawaran tender adalah sekurang kurangnya sebesar harga tertinggi dalam waktu 12 bulan terakhir sebelum hari perdagangan terakhir atau hari dihentikannya sementara perdagangannya atau harga pengambilalihan perusahaan terbuka yang sudah dilakukan. Harga tersebut harus diambil harga yang paling tinggi”. Mengacu pada peraturan tersebut, harga tertinggi Lonsum di bursa efek jakarta sepanjang tahun 2006 adalah Rp 6.600 per lembar saham dengan nilai perusahaan sebesar Rp 9.005.523.733.800. Nilai ini masih ada dalam rentang harga yang disarankan. Sehingga Lonsum sebaiknya memberikan penawaran harga minimal sebesar Rp 6.600 per lembar saham.

Selain peraturan diatas terdapat peraturan BAPEPAM-LK No.IX.H.I yang bertujuan untuk mengatur para pihak yang ingin memiliki perusahaan terbuka lebih dari 25% tanpa kewajiban melakukan penawaran tender. Saham yang bisa dimiliki oleh pemegang saham yang menjadi pengendali perusahaan. Pada perusahaan Lonsum, pemilik saham yang menjadi pengendali perusahaan adalah First Durango Singapore, Ashmore Funds dan Mr. Sariatmadja sedangkan sisanya adalah saham masyarakat dengan kepemilikan saham di bawah 5%. Maka selain saham yang dimiliki masyarakat, Indoagri bisa langsung memberikan penawaran pembelian saham kepada pihak pengendali perusahaan. Saham yang tersisa akan diajukan dalam penawaran tender secara terbuka.

6. Biaya Akuisisi

Di dalam proses akuisisi terdapat biaya biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan target maupun perusahaan acquirer diantaranya:

- Biaya administrasi, diasumsikan sebesar 0.3% dibayarkan kepada pihak penyelenggara
- Biaya konsultan, diasumsikan sebesar 0,1%
- Pajak, komponen biaya pajak yaitu pajak penjualan (10% dari nilai jual) dan pajak dari adanya capital gain (+/- 35%)

Biaya biaya tersebut akan mempengaruhi nilai jual sebuah perusahaan karena nilai yang ditawarkan akan dikurangi secara langsung. Perkiraan besarnya biaya biaya ini adalah Rp 992.782.400.131 sampai Rp 993.560.268.122.

KESIMPULAN

Terdapat perbedaan harga antara penawaran yang diajukan Indoagri dengan hasil perhitungan yang dilakukan dalam penelitian ini. Perbedaannya adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Total harga saham yang diajukan Indoagri⁶

Pemilik Saham	Jumlah Saham	Persentase	Harga Saham	Total Harga Saham
First Durango Singapore	500.095.000	36,70%	6.500	3.250.617.500.000
Ashmore Funds	269.343.500	19,70%	6.500	1.750.732.750.000
Mr. Sariatmadja	109.521.000	8,00%	6.500	711.886.500.000
Public Shareholders	485.613.293	35,60%	6.900	3.350.731.721.700
Total	1.364.572.793	100,00%		9.063.968.471.700

Tabel 7. Total harga saham dari hasil perhitungan

Pemilik Saham	Jumlah Saham	Persentase	Harga Saham	Total Harga Saham
First Durango Singapore	500.095.000	36,70%	6.600	3.300.627.000.000
Ashmore Funds	269.343.500	19,70%	6.600	1.777.667.100.000
Mr. Sariatmadja	109.521.000	8,00%	6.600	722.838.600.000
Public Shareholders	485.613.293	35,60%	6.855	3.328.879.123.515
Total	1.364.572.793	100,00%		9.130.011.823.515

Pihak Lonsum seharusnya mengkaji ulang penawaran Indoagri karena harga yang berlaku adalah harga tertinggi yang ada di bursa sebagai harga minimal perolehan penjualan yaitu Rp 6.600 per lembar saham, kecuali ada kesepakatan antara pihak pengendali perusahaan Lonsum dengan Indoagri. Sedangkan harga yang ditawarkan untuk penawaran tender lebih besar dari perhitungan yaitu Rp 6.900 per lembar saham, hal ini dilakukan Indoagri untuk memenangkan tender.

Nilai yang akan diperoleh Lonsum dari penjualan sahamnya akan dikurangi oleh biaya akuisisi sehingga didapat nilai sebesar:

- Dari perhitungan Indoagri : Rp 8.069.721.653.578
- Dari perhitungan penelitian : Rp 8.136.547.350.884

Meskipun nilainya tidak terlalu jauh berbeda tetapi Lonsum harus mengambil harga tertinggi yang berasal dari perhitungan, karena perhitungan dilakukan dengan berbagai metode yang lebih *reliable* dan bisa dijadikan tolak ukur ketika melakukan penawaran yang *fair* terhadap sebuah perusahaan.

Setelah melakukan perbandingan antara harga yang diajukan Indoagri dan harga yang didapatkan dalam perhitungan, disimpulkan bahwa harga yang wajar untuk membeli perusahaan Lonsum adalah sebesar **Rp 9.129.329.751.015** (dikurangi biaya akuisisi).

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Gunstone, FD. 1987. *Palm Oil-Critical Reports on Applied Chemistry Vol. 15*. New York. John Willey & sons. Page 25, 39-70
- [2] Weston, J. freud. 2001. *Mergers and Acquisition. New York. The McGraw-Hill. Page 12,46,138,90,142*
- [3] BAPEPAM. 2007. *Peraturan Pasar Modal*. Diakses 1 Desember 2007 dari http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/peraturan_pm
- [4] Kompas. 2006. *Harga CPO di dunia naik terus*. Diakses 23 Oktober 2007 dari <http://www.kompas.com/kompas-cetak/0608/18/ekonomi/2889227.html>
- [5] Indofood. 2007. *Proposal Akuisisi Lonsum*. Diakses 4 Oktober 2007 dari http://www.indofood.co.id/photos/20070528_FN/Acquisition.pdf