

Analisis transaksi leveraged buyout dalam rencana merger antara PT. Bumi Resources Tbk. dengan PT. Energi Mega persada Tbk.

Sjafardamsah, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=107825&lokasi=lokal>

Abstrak

Rencana merger PT Bumi Resources Tbk (BUMI) dan PT Energi Mega Persada Tbk (ENERGI) merupakan berita yang cukup menyita perhatian kalangan pasar modal. Selain besarnya nilai transaksi yaitu Rp 11.52 triliun berbagai aksi korporasi lainnya dari kedua perusahaan menjadikan rencana merger ini menjadi cukup fenomenal. Hal ini jugalah yang mendorong rasa ingin tahu penulis mengenai rencana tersebut. Walaupun pada akhirnya rencana ini secara resmi telah dibatalkan namun beberapa hal masih dapat dijadikan contoh kasus yang bermanfaat, terutamanya dalam menerapkan beberapa teori yang berkaitan dengan penilaian perusahaan khususnya metode Adjusted Present Value (APV).

Pembahasan karya akhir ini diawali dengan mencari nilai perusahaan ENERGI per 31 Desember 2006. Penilaian ini dilakukan dengan pertimbangan bila Lapindo Brantas Inc (LBI) salah satu anak perusahaan yang mengalami musibah luapan lumpur pada salah satu sumur galiannya didivestasi. Berdasarkan laporan keuangan per 30 Juni 2006 penulis membuat penyesuaian laporan keuangan bila LBI didivestasi kemudian membuat proyeksi laporan keuangan ENERGI per 31 Desember 2006. Selanjutnya penulis membuat proyeksi laporan keuangan selama sepuluh tahun dari tahun 2007 sampai tahun 2016 dengan menggunakan model simulasi sehingga didapatkan nilai free cash flow setiap tahunnya. Dengan menggunakan metode discounted cash flow, free cash flow tersebut di present value kan pada tingkat cost of capital dimana diasumsikan perusahaan seluruhnya didanai dengan modal sendiri (unlevered firm). Tidak ada terminal value karena setelah sepuluh tahun diasumsikan tidak ada lagi cadangan yang dapat diproduksi. Sehingga diperoleh nilai ENERGI sebesar Rp. 8.529.993.432.000 atau Rp 592 per lembar saham. Dengan demikian nilai transaksi yang direncanakan sebesar Rp. 11,52 triliun menjadi jauh lebih mahal dari nilai perusahaan itu sendiri. Hal ini mungkin disebabkan karena nilai Rp. 11,52 triliun belum memperhitungkan divestasi LBI.

Kemudian pembahasan dilakukan terhadap transaksi leveraged buyout (LBO) yang terjadi bila BUMI mengambil alih ENERGI dengan struktur pendanaan sebagian besar berasal dari pinjaman pihak ketiga. Dalam karya akhir ini diasumsikan nilai transaksi sebesar nilai buku ENERGI per 31 Desember 2006 sebesar Rp. 8.163.685.200.000. 90% pendanaan berasal dari pinjaman yaitu sebesar Rp. 7.347.316.680.000. sedangkan sisanya sebesar Rp. 816,368,520,000 didanai menggunakan modal sendiri. Dengan menggunakan metode Adjusted Present Value (APV) dapat diketahui nilai perusahaan setelah LBO yaitu sebesar nilai unlevered firm ditambah tax shield dikurangi bankruptcy cost yang masing-masing sebesar Rp, 8.529.993.432.000. ; Rp. 1.286.597.767.000; dan Rp. 36.081.873.000 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 9.780.509.327.000. Nilai tersebut terdiri dari nilai utang sebesar Rp. 7.347.316.680 dan nilai ekuitas sebesar Rp. 2.433.192.647.000. Dengan demikian terdapat nilai positif bagi investor ekuitas sebesar Rp. 1.616.824.127.000 dimana nilai awal ekuitas sebelum LBO Rp. 816.368.520.000 meningkat menjadi Rp.

2.300.793.644.000 setelah LBO.

Sehingga dengan demikian disarankan agar BUMI melakukan LBO terhadap ENERGI dengan komposisi pendanaan 90% nya berasal dari pinjaman pihak ketiga. Untuk itu pihak manajemen BUMI harus mampu mencari sumber-sumber yang mampu memberikan pinjaman dalam rangka LBO tersebut.

.....Merger plan between PT Bumi Resources Tbk (BUMI) and PT Energi Mega Persada Tbk (ENERGI) was very interesting news for the capital market society. Not just the large amount that involved in this transaction as much as Rp 11.52 triliun, but also several corporate action from both company make this merger plan become so phenomenal. It also seems to be the reason of this thesis. Even though the merger was officially being canceled but it still left some item that can be a good sample for case study, especially for implementation of valuation theory more special for Adjusted Present Value (APV) method.

This thesis begins with the valuation of ENERGI per December 31, 2006. This valuation is performed with consideration that Lapindo Brantas Inc (LBI) the subsidiary of ENERGI which experiencing the mud flow accident is being divested. Based on financial statement per June 30, 2006 this thesis make any adjustment to accommodate the divestment of LBI and then based on this adjustment we can make the projection of financial statement for ENERGI per December 31, 2006. This thesis also makes the projected financial statement for the next ten years from 2007 until 2016 using the simulation method so that the free cash flow every year can be determined. The present value of free cash flow can be determined using the Discounted Cash Flow method with discount rate at cost of capital with assumption that the company only financed with equity (unlevered firm). This thesis do not calculate the terminal value since it is assumed that there would be no more deposit of oil and gas after ten years production. Then we get the value of the firm for ENERGI is Rp. 8.529.993.432.000 or Rp 592 per share. So the value of the merger that was planned to be Rp. 11,52 trillion seems to be very expensive. Possibly it happened because the divestment of LBI is not being considered.

After this, the thesis analyzed the leveraged buyout (LBO) transaction that could be happened if BUMI take over ENERGI with most of financing structure come from third party. It is assumed that the take over was using the book value of ENERGI per December 31, 2006 that is Rp. 8.163.685.200.000. 90% of this transaction is financed by loan that is Rp. 7.347.316.680.000. And the rest 10% is financed by equity as much as Rp. 816,368,520,000. Using the Adjusted Present Value (APV) method, the value of the firm after LBO can be calculate as the sum of unlevered firm value plus tax shield less bankruptcy cost that is Rp, 8.529.993.432.000. ; Rp. 1.286.597.767.000; and Rp. 36.081.873.000 so the value of the firm is Rp. 9.780.509.327.000. It consist of debt value Rp. 7.347.316.680 and equity value Rp. 2.433.192.647.000. It is clear that there is a positive value for the equity investor as much as Rp. 1.616.824.127.000 that comes from the difference between equity value before LBO Rp. 816.368.520.000 that increase to Rp. 2.300.793.644.000 after LBO.

So it recommended that BUMI should take over ENERGI using LBO method with 90% of financing structure comes from loan. The management of BUMI should find any sources from the third party to finance the LBO.