



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS POTENSI RISIKO DALAM AKUISISI PT DUJ

TESIS

LIA BETA ROSANI

1006793782

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JUNI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS POTENSI RISIKO DALAM AKUISISI PT DUJ

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen**

LIA BETA ROSANI

1006793782

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN RISIKO
JAKARTA
JUNI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Lia Beta Rosani

NPM : 1006793782

Tanda tangan : 

Tanggal : 15 Juni 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh:

Nama : Lia Beta Rosani
NPM : 1006793782
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Potensi Risiko Dalam Akuisisi PT DUJ

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

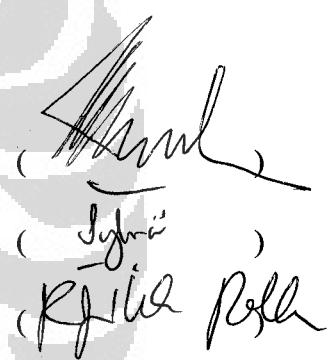
Pembimbing : Dr. Muhammad Muslich, MBA.

Ketua Penguji : Dr. Sylvia Veronica

Penguji : Rofikoh Rokhim, Ph.D

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 15 Juni 2012



Handwritten signatures of the exam board members: Dr. Muhammad Muslich, Dr. Sylvia Veronica, and Rofikoh Rokhim.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini. Karya akhir ini merupakan salah satu persyaratan yang harus dipenuhi untuk memperoleh gelar Magister Manajemen Universitas Indonesia.

Dalam penyusunan karya akhir ini banyak pihak yang telah memberikan kontribusi dan dukungan kepada penulis. Berkenaan dengan hal tersebut maka penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Rhenald Kasali, Ph.D selaku Ketua Program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
2. Bapak Dr. Muhammad Muslich, MBA sebagai dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan karya akhir ini.
3. Dosen penguji yang memberikan saran dan masukan untuk perbaikan.
4. Para dosen yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat.
5. Orang tua dan keluarga yang selalu memberikan semangat, dukungan dan doa.
6. Para sahabat dan seluruh teman-teman yang saling mendukung selama masa perkuliahan maupun selama penulisan karya akhir.
7. Seluruh staf Program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia yang telah memberikan dukungan selama perkuliahan.
8. Pihak-pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Akhir kata saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga karya akhir ini membawa manfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan.

Jakarta, 15 Juni 2012

Lia Beta Rosani

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Lia Beta Rosani
NPM : 1006793782
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Analisis Potensi Risiko Dalam Akuisisi PT DUJ

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihkan media/format, mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Jakarta

Pada tanggal: 15 Juni 2012

Yang menyatakan,



(Lia Beta Rosani)

ABSTRAK

Nama : Lia Beta Rosani
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Potensi Risiko Dalam Akuisisi PT DUJ

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kelayakan akuisisi sebagai salah satu bentuk strategi yang dijalankan perusahaan dalam menghadapi perubahan lingkungan. Dalam penelitian ini juga menganalisis kewajaran nilai akuisisi, motivasi yang mendorong dilakukannya akuisisi, analisis risiko-risiko terkait dengan aktivitas akuisisi serta penerapan manajemen risiko strategik yang dilakukan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian terhadap salah satu bank swasta terbesar di Indonesia diperoleh bahwa motivasi utama dalam melakukan akuisisi adalah untuk diversifikasi produk (ekspansi) dan juga faktor pertumbuhan (*growth*). Risiko melekat pada aktivitas akuisisi, namun apabila penerapan manajemen risiko dilakukan dengan memadai maka risiko dapat dikelola dengan baik.

Kata kunci:

Akuisisi, risiko, manajemen risiko strategik

ABSTRACT

Name : Lia Beta Rosani
Study Program : Magister Manajemen
Title : *Risk Analysis in Acquisition of PT DUJ*

This study aims to analyze the feasibility of the acquisition as a form of corporate-run strategy in the face of environmental change. In the present study also analyzed the reasonableness of the acquisition, motivation encourage the acquisition, analysis of the risks associated with acquisition activity as well as the implementation of strategic risk management of the company. Based on the results of a study of one of the largest private bank in Indonesia found that the main motivation in making the acquisition is for product diversification (expansion) as well as growth factors (growth). Risks inherent in acquisitions activity, but where the application of adequate risk management conducted by the risk can be managed well.

Key words:

Acquisitions, risk, strategic risk management

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PESETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR RUMUS	xi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
1.5 Batasan Penelitian	6
1.6 Metode Penelitian.....	7
1.7 Sistematika Penulisan.....	8
BAB 2 STUDI LITERATUR	10
2.1 Akuisisi	10
2.1.1 Pengertian Akuisisi	10
2.1.2 Nilai Wajar Perusahaan dalam Akuisisi	12
2.1.2.1 Analisis Laporan Keuangan	12
2.1.2.2 Analisis Proyeksi Laporan Keuangan	14
2.2 Motivasi Akuisisi	15
2.2.1 Diversifikasi Produk dan Pertumbuhan(<i>Growth</i>)	15
2.2.2 Sinergi Perusahaan	16
2.2.3 Aspek Sosial Non Keuangan	17
2.2.4 Motif Lainnya	17
2.3 Risiko	18
2.4 Penerapan Manajemen Risiko Strategik.....	20
2.5 Pengukuran Nilai Perusahaan yang Diakuisisi	23
2.6 Penelitian Sebelumnya Tentang Akuisisi	24
BAB 3 METODE PENELITIAN	26
3.1 Data Penelitian	26

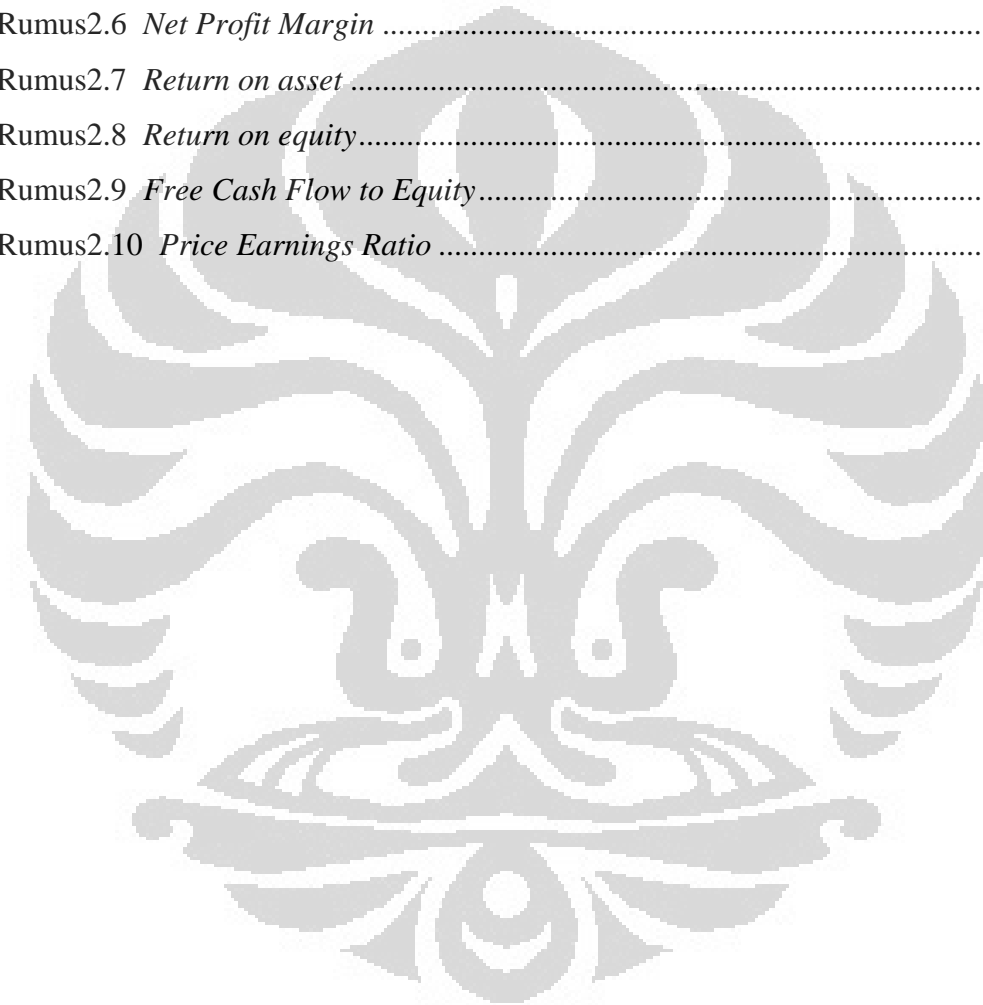
3.2 Metode Penelitian	27
3.2.1 Definisi Operasional Variabel.....	28
3.2.2 Langkah-Langkah Penelitian	30
3.3 Alur Penelitian	32
BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN	34
4.1 Analisis Kelayakan Akuisisi	34
4.1.1 Analisis Makro Ekonomi	34
4.1.2 Tinjauan Pasar Sekuritas di Indonesia	35
4.1.3 Analisis Kompetisi di Pasar Sekuritas.....	36
4.1.4 Analisis Kinerja Keuangan	39
4.1.5 Analisis Proyeksi Keuangan	42
4.1.6 Analisis Nilai Perusahaan	44
4.2 Analisis Aspek-Aspek Penting Akuisisi	45
4.2.1 Rasionalitas Akuisisi.....	46
4.2.2 Sinergi Perusahaan	48
4.2.3 Keuntungan bagi BCA	52
4.3 Analisis Risiko	53
4.4 Penerapan Manajemen Risiko Strategik	65
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	68
5.1 Kesimpulan	68
5.2 Saran	68
DAFTAR PUSTAKA	71

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 PER Perusahaan Sekuritas yang <i>listing</i>	30
Tabel 4.1 Lima Jenis Model Bisnis Industri Pasar Sekuritas Indonesia	37
Tabel 4.2 Kapabilitas dan Kekuatan Pemain Pasar Modal Indonesia.....	37
Tabel 4.3 Kekuatan Perusahaan Broker.....	38
Tabel 4.4 Ringkasan Laporan Keuangan PT DUJ	39
Tabel 4.5 Ringkasan Laporan Proyeksi Arus Kas PT DUJ	39
Tabel 4.6 Rasio Profitabilitas PT DUJ.....	40
Tabel 4.7 Rasio Solvabilitas.....	41
Tabel 4.8 Rasio Likuiditas dan Rasio Aktivitas.....	41
Tabel 4.9 Laporan Proyeksi dengan Skenario Normal	42
Tabel 4.10 Perhitungan Harga Saham PT DUJ (Skenario Normal).....	42
Tabel 4.11 Laporan Proyeksi dengan Skenario Optimis.....	43
Tabel 4.12 Perhitungan Harga Saham PT DUJ (Skenario Optimis).....	43
Tabel 4.13 Laporan Proyeksi dengan Skenario Pesimis	44
Tabel 4.14 Perhitungan Harga Saham PT DUJ (Skenario Pesimis)	44
Tabel 4.15 Perhitungan Nilai Perusahaan PT DUJ	45
Tabel 4.16 Sinergi Perusahaan.....	49
Tabel 4.17 Penilaian Risiko Strategik.....	57
Tabel 4.18 Penilaian Risiko Hukum dan Risiko Kepatuhan.....	58
Tabel 4.19 Penilaian Risiko Reputasi	59
Tabel 4.20 Penilaian Risiko Likuiditas	60
Tabel 4.21 Penilaian Risiko Kredit	61
Tabel 4.22 Penilaian Risiko Operasional	62
Tabel 4.23 Penilaian Risiko Pasar.....	63
Tabel 4.24 Penilaian Risiko Secara Keseluruhan	64
Tabel 4.25 Matriks Risiko.....	64

DAFTAR RUMUS

Rumus2.1 <i>Current Ratio</i>	13
Rumus2.2 <i>Total asset turnover</i>	13
Rumus2.3 <i>Debt Ratio</i>	13
Rumus2.4 <i>Debt to equity</i>	14
Rumus2.5 <i>Gross profit margin</i>	14
Rumus2.6 <i>Net Profit Margin</i>	14
Rumus2.7 <i>Return on asset</i>	14
Rumus2.8 <i>Return on equity</i>	14
Rumus2.9 <i>Free Cash Flow to Equity</i>	14
Rumus2.10 <i>Price Earnings Ratio</i>	23



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Banyak perubahan yang dialami dunia usaha di Indonesia saat ini, antara lain di bidang perubahan seperti politik, ekonomi, informasi, sosial, hukum, infrastruktur, tekanan internasional dan persaingan global. Perubahan yang terjadi begitu kompleks dan seketika. Bagi sebagian besar pelaku usaha lama, perubahan ini tentu cukup mencemaskan. Sistem dan cara kerja yang telah dibangun bertahun-tahun dengan biaya yang sangat besar belum tentu cocok dengan era baru tersebut. Meski menakutkan, perubahan ini tentu menjanjikan ekspektasi (Kasali, 2009).

Lebih spesifik di bidang ekonomi, perubahan juga dialami oleh negara-negara di seluruh dunia. Setelah mengalami pemulihan di tahun 2010, pertumbuhan ekonomi dunia melambat di tahun 2011 dipicu oleh memburuknya perekonomian kawasan Eropa dan Amerika Serikat. Persoalan krisis utang pemerintah di beberapa negara Uni Eropa (PIIGS: Portugal, Yunani, Italia, Irlandia dan Spanyol) memicu perlambatan ekonomi di kawasan Eropa. Di Amerika Serikat, masalah limit utang serta membengkaknya defisit anggaran di Amerika Serikat (AS) menyebabkan turunnya kepercayaan para pelaku pasar. Pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat melambat, hanya tumbuh sebesar 1,7% pada tahun 2011. Hal yang sama terjadi di kawasan Uni Eropa, yang mana perekonomiannya hanya tumbuh sebesar 1,5% (Bloomberg, 2011). Di tengah pertumbuhan ekonomi dunia yang melambat, Indonesia masih dapat tumbuh sebesar 6,5% pada tahun 2011 ditopang oleh perekonomian domestik (konsumsi rumah tangga/masyarakat), ekspor dan pemulihan investasi.

Perubahan-perubahan yang ada membawa suatu risiko tersendiri bagi perusahaan. Risiko merupakan realitas dalam menjalankan suatu usaha. Baik besar atau kecil, umum atau swasta, domestik maupun internasional, perusahaan saat ini beroperasi dalam dunia yang penuh dengan risiko. Dalam banyak kasus, risiko dibutuhkan dalam kesuksesan jangka panjang perusahaan, namun bagaimanapun, kegagalan dalam mengendalikan risiko justru berdampak sebaliknya bagi perusahaan. Risiko yang tidak terkendali dapat menyebabkan

keburukan seperti pencemaran reputasi, kerugian keuangan, gangguan produktivitas, bahkan dalam beberapa kasus merupakan akhir dari usaha perusahaan secara keseluruhan.

Perbankan merupakan sektor industri yang banyak mengandung risiko. Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia (SE BI) No.13/23/DPNP tanggal 25 Oktober 2011 terdapat 8 (delapan) kategori risiko yang dimiliki oleh bank yaitu risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko hukum, risiko strategik, risiko kepatuhan dan risiko reputasi. Risiko yang harus dihadapi oleh perbankan terkait dengan perubahan lingkungan salah satunya adalah risiko strategik yaitu risiko akibat ketidaktepatan dalam pengambilan dan/atau pelaksanaan suatu keputusan strategik serta kegagalan dalam mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis. Risiko strategik dapat bersumber antara lain dari kelemahan dalam proses formulasi strategi dan ketidaktepatan dalam perumusan strategi, sistem informasi manajemen yang kurang memadai, hasil analisis lingkungan internal dan eksternal yang kurang memadai, penetapan tujuan strategik yang terlalu agresif, ketidaktepatan dalam implementasi strategi dan kegagalan mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis.

Dalam melaksanakan kebijakan, prosedur dan penetapan limit untuk risiko strategik maka bank perlu menambahkan beberapa hal seperti strategi manajemen risiko. Dalam penyusunan strategi, bank wajib mengevaluasi posisi kompetitif bank di industri (SE BI, 2011). Dalam hal ini bank perlu untuk:

1. memahami kondisi lingkungan bisnis, ekonomi dan industri perbankan dimana bank beroperasi, termasuk bagaimana dampak perubahan lingkungan terhadap bisnis, produk, teknologi dan jaringan kantor bank.
2. mengukur kekuatan dan kelemahan bank terkait posisi daya saing, posisi bisnis bank di industri perbankan dan kinerja keuangan, struktur organisasi dan manajemen risiko, infrastruktur untuk kebutuhan bisnis saat ini dan masa mendatang, kemampuan manajerial serta ketersediaan dan keterbatasan sumber daya bank.
3. menganalisis seluruh alternatif strategi yang tersedia setelah mempertimbangkan tujuan strategik serta toleransi risiko bank. Cakupan analisis harus sejalan dengan skala dan kompleksitas kegiatan usaha bank.

Bank harus menetapkan rencana strategik dan rencana bisnis secara tertulis dan melaksanakan kebijakan tersebut. Rencana strategik dan rencana bisnis tersebut harus dievaluasi dan dapat disesuaikan apabila terdapat penyimpangan dari target yang akan dicapai akibat perubahan eksternal dan internal yang signifikan. Dalam hal bank berencana menerapkan strategi yang bersifat jangka panjang dan berkelanjutan, bank wajib memiliki kecukupan rencana suksesi manajerial untuk mendukung efektivitas implementasi strategi secara berkelanjutan. Bank wajib memiliki sumber pendanaan yang mencukupi untuk mendukung penerapan rencana strategik. Manfaat yang dapat dipetik dari manajemen strategik adalah dapat mengurangi ketidakpastian dan kekomplekan dalam menyusun perencanaan sebagai fungsi manajemen dan dalam proses pelaksanaan pekerjaan dengan menggunakan semua sumber daya yang secara nyata dimiliki melalui proses yang terintegrasi dengan fungsi manajemen yang lainnya dan dapat dinilai hasilnya berdasarkan tujuan organisasi.

Dikatakan juga dalam SE BI No. No.13/23/DPNP bahwa organisasi manajemen risiko strategik salah satunya terdiri dari satuan kerja perencanaan strategik yang bertanggung jawab membantu direksi dalam mengelola risiko strategik dan memfasilitasi manajemen perubahan dalam rangka pengembangan perusahaan secara berkelanjutan.

PT Bank Central Asia Tbk (BCA) sebagai salah satu entitas bagian dari perbankan Indonesia juga menghadapi perubahan-perubahan dan risiko strategik. Untuk mengantisipasi perkembangan ekonomi dan regulasi otoritas perbankan serta untuk menghadapi kompetisi bisnis dan perilaku konsumen yang cepat berubah, perumusan strategi yang cermat dan tepat perlu dilakukan untuk mempertahankan pertumbuhan bisnis yang berkesinambungan.

Salah satu strategi yang dilakukan oleh BCA adalah melakukan sinergi bisnis dengan anak-anak perusahaan. Salah satu anak perusahaan yang dimiliki BCA adalah PT Dinamika Usaha Jaya (PT DUJ), dimana BCA mengakuisisi 75% saham perusahaan perantara dan penjamin efek serta manajer investasi tersebut senilai Rp 189 miliar dari PT Poly Kapitalindo pada bulan September 2011. Dalam pernyataan di media massa, BCA menyatakan masih memiliki afiliasi dengan Poly Kapitalindo karena keterkaitan kepemilikan yakni Robert Budi

Hartono dan Bambang Hartono. Menurut BCA, akuisisi ini untuk penyertaan modal jangka panjang dan mensinergikan bisnis perbankan dengan sekuritas.

Akuisisi yang dilakukan BCA atas PT DUJ merupakan salah satu bentuk kegiatan penyertaan modal. Kegiatan penyertaan modal oleh bank merupakan salah satu bagian dari kegiatan penanaman dana bank untuk memperoleh pendapatan disamping kegiatan lainnya seperti penyaluran kredit, penanaman dana dalam bentuk surat-surat berharga dan kegiatan pasar uang antar bank. Kegiatan penyertaan modal ini disatu pihak berpotensi mendatangkan keuntungan, namun di lain pihak perusahaan tempat penyertaan modal tersebut tetap memiliki risiko. Pada PBI No.5/10/PBI/2003 tentang prinsip kehati-hatian dalam kegiatan penyertaan modal dikatakan bahwa dalam melakukan kegiatan penyediaan dana dalam bentuk penyertaan modal, bank wajib memperhatikan kecukupan modal, prinsip kehati-hatian, pengendalian intern, profil risiko dan prinsip keterbukaan kepada publik. Pada PBI tersebut juga dipaparkan tata cara persetujuan penyertaan modal yang salah satunya adalah analisis profil risiko bank, sebelum dan sesudah pelaksanaan modal.

1.2 Perumusan Masalah

Perkembangan ekonomi dan permintaan pasar yang meminta pelayanan lengkap “*one-stop services*” yang marak di tengah masyarakat saat ini menuntut PT Bank Central Asia, Tbk. (BCA) untuk menerapkan strategi pengembangan bisnis baru yang salah satunya adalah pengambilan keputusan strategik berupa akuisisi PT Dinamika Usaha Jaya (PT DUJ) yang bergerak di bidang sekuritas.

Dari berbagai motivasi yang ada, salah satu alasan yang paling utama dalam melakukan akuisisi adalah motif ekspansi (Gaughan, 2011). Akuisisi terhadap suatu perusahaan khusus kemungkinan akan memberikan keuntungan sinergi tertentu bagi perusahaan yang mengakuisisi, seperti ketika dua lini bisnis saling melengkapi satu sama lain. Dalam rangka ekspansi, perusahaan yang menyatu dalam akuisisi akan mendapatkan potensi keuntungan sinergi sebagai salah satu alasan untuk melakukan transaksi.

Sebagaimana keputusan strategik lainnya, akuisisi ini merupakan keputusan manajemen yang bersifat kritis karena merupakan keputusan

penanaman modal untuk jangka panjang. Manajemen BCA berpotensi menanggung risiko strategik apabila membuat kesalahan dalam menentukan strategi yang diambil.

Penelitian ini akan membahas mengenai kelayakan investasi yang dilakukan oleh BCA pada perusahaan sekuritas (PT DUJ) senilai Rp 189 miliar dari PT Poly Kapitalindo, dimana BCA masih memiliki afiliasi dengan PT Poly Kapitalindo karena keterkaitan kepemilikan yakni Robert Budi Hartono dan Bambang Hartono. Rumusan masalah dalam tesis ini adalah terdapat keraguan terhadap kelayakan investasi BCA terhadap DUJ, baik dari sisi kelayakan finansial maupun sisi kelayakan non-finansial, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian dengan menganalisis keputusan yang sudah diambil oleh BCA ini dilakukan untuk memberikan penilaian (justifikasi) atas strategi-strategi yang diambil apakah sudah tepat, serta untuk memberikan saran yang mungkin akan berguna untuk perkembangan pengambilan keputusan dan strategi perusahaan di masa yang akan datang.

Dari permasalahan tersebut, didapatkan pertanyaan penelitian berikut:

1. Bagaimana kelayakan akuisisi PT DUJ secara finansial, apakah nilai investasi sebesar Rp 189 miliar merupakan angka yang tepat/pantas?
2. Apa saja aspek-aspek penting dari sisi kelayakan non finansial yang mendorong keputusan akuisisi oleh BCA?
3. Apa saja risiko-risiko yang dihadapi BCA dalam melakukan akuisisi?
4. Bagaimana penerapan manajemen risiko strategik BCA terkait dengan akuisisi yang dilakukan pada PT DUJ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis kelayakan akuisisi PT DUJ secara finansial.
2. Untuk mengetahui aspek-aspek penting dari sisi kelayakan non finansial yang mendorong keputusan akuisisi oleh BCA.
3. Untuk menganalisis risiko-risiko yang dihadapi BCA terkait dengan kegiatan akuisisi yang dilakukan.
4. Untuk menganalisis penerapan manajemen risiko strategik BCA terkait dengan akuisisi yang dilakukan pada PT DUJ.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun kegunaan penelitian yang dilaksanakan dalam penyusunan tesis ini akan dapat memberikan manfaat antara lain sebagai berikut :

1. Bagi Praktisi
Dapat menambah pengetahuan mengenai manajemen risiko strategik dalam pengambilan keputusan akuisisi perusahaan.
2. Bagi Akademisi
Diharapkan dengan adanya penelitian ini berguna sebagai bahan masukan dan informasi tambahan mengenai risiko yang terkait dengan kegiatan penyertaan modal khususnya kegiatan akuisisi yang dilakukan oleh bank.
3. Bagi Penelitian Selanjutnya
Diharapkan penelitian ini dapat berguna bagi yang berminat mempelajari penerapan penelitian ini dan dapat dipakai sebagai bahan pembandingan dan pengkajian untuk pihak lain yang memerlukan.

1.5 Batasan Penelitian

Ruang lingkup pembahasan masalah dalam penulisan agar lebih terfokus dan terarah adalah sebagai berikut:

- a. Masalah yang Diteliti
Dalam penulisan tesis ini dilakukan analisis risiko-risiko yang terkait keputusan strategik berupa kegiatan penyertaan modal (akuisisi).
- b. Objek Penelitian
Objek penelitian yang dipilih dalam penelitian ini adalah PT Bank Central Asia, Tbk. dan PT Dinamika Usaha Jaya.
- c. Lokasi Penelitian
Penelitian ini dilakukan pada kantor pusat PT Bank Central Asia, Tbk. yang berlokasi di Jakarta.
- d. Periode Data Penelitian
Periode data penelitian yang dipilih dalam penyusunan tesis ini adalah antara tahun 2006 – 2010.

1.6 Metode Penelitian

Metode penelitian yang dilakukan peneliti untuk memperoleh jawaban berdasarkan masalah-masalah yang ada adalah sebagai berikut:

a. Sumber Data

1. Data Primer

Merupakan data yang diperoleh secara langsung di lapangan. Data didapatkan secara langsung dari perusahaan berupa materi pelatihan terkait manajemen risiko, data keuangan publikasi dan dokumen lainnya yang berkaitan dengan analisis risiko.

2. Data Sekunder

Merupakan data yang digunakan dalam penelitian yang diperoleh dari perpustakaan atau studi pustaka, yang dilakukan dengan mengumpulkan data dari berbagai literatur, Peraturan Bank Indonesia serta sumber-sumber lain yang berhubungan dengan kegiatan penyertaan modal oleh bank.

b. Metode Pengumpulan Data

1. Data Primer

Data primer didapatkan melalui penelitian lapangan (*field research*) yaitu, penelitian langsung ke perusahaan yang diteliti untuk memperoleh data yang diperlukan, melalui:

- i. Wawancara dengan *senior officer* yang menangani proses akuisisi dan *assesment* profil risiko strategik bank.
- ii. Observasi dengan mengamati pengumpulan dokumen-dokumen dalam memenuhi tata cara persetujuan penyertaan modal yang diharuskan oleh PBI.

2. Data Sekunder

Data sekunder didapatkan dari penelitian kepustakaan (*library research*) dengan cara mengumpulkan bahan-bahan dari berbagai sumber dan mempelajari literatur-literatur yang berhubungan dengan topik pembahasan untuk memperoleh data teoritis yang akan digunakan dalam pembahasan.

c. Metode Analisis Data

1. Analisis laporan keuangan menggunakan data historis perusahaan, untuk menilai kinerja perusahaan di masa lampau
2. Analisis proyeksi laporan keuangan untuk menentukan nilai yang tepat dalam melakukan transaksi akuisisi dengan teknik pendekatan *relative valuation concepts* yang didasarkan pada perbandingan-perbandingan untuk menentukan nilai saham seperti pada perbandingan *price earnings ratio* (PER) perusahaan dengan *benchmarks* (market, industri atau catatan *performance* masa lalu)
3. Metode penilaian *free cash flow to equity model* (FCFE) yaitu sisa dari arus kas tertinggi setelah memenuhi pembayaran bunga dan pokok pinjaman, digunakan untuk pengeluaran modal baik untuk menjaga aset sekarang maupun membeli aset baru guna pertumbuhan di masa datang
4. Metode yang digunakan untuk menganalisis risiko dan penerapan manajemen risiko stratejik adalah dengan melakukan komparasi atau perbandingan antara peraturan Bank Indonesia dengan pelaksanaannya di lapangan.

1.7 Sistematika Penulisan

Agar dapat memberikan gambaran lebih jelas mengenai objek penelitian, diperlukan sistematika penulisan yang secara keseluruhan yang dibagi dalam lima bab garis besar sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Merupakan bab yang mengemukakan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, metode penelitian dan sistematika penelitian.

BAB 2 : STUDI LITERATUR

Berisikan landasan teori yang berkaitan dengan aspek-aspek penting yang mendorong akuisisi, risiko-risiko yang dihadapi dalam akuisisi serta manajemen risiko strategik terkait kegiatan akuisisi.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

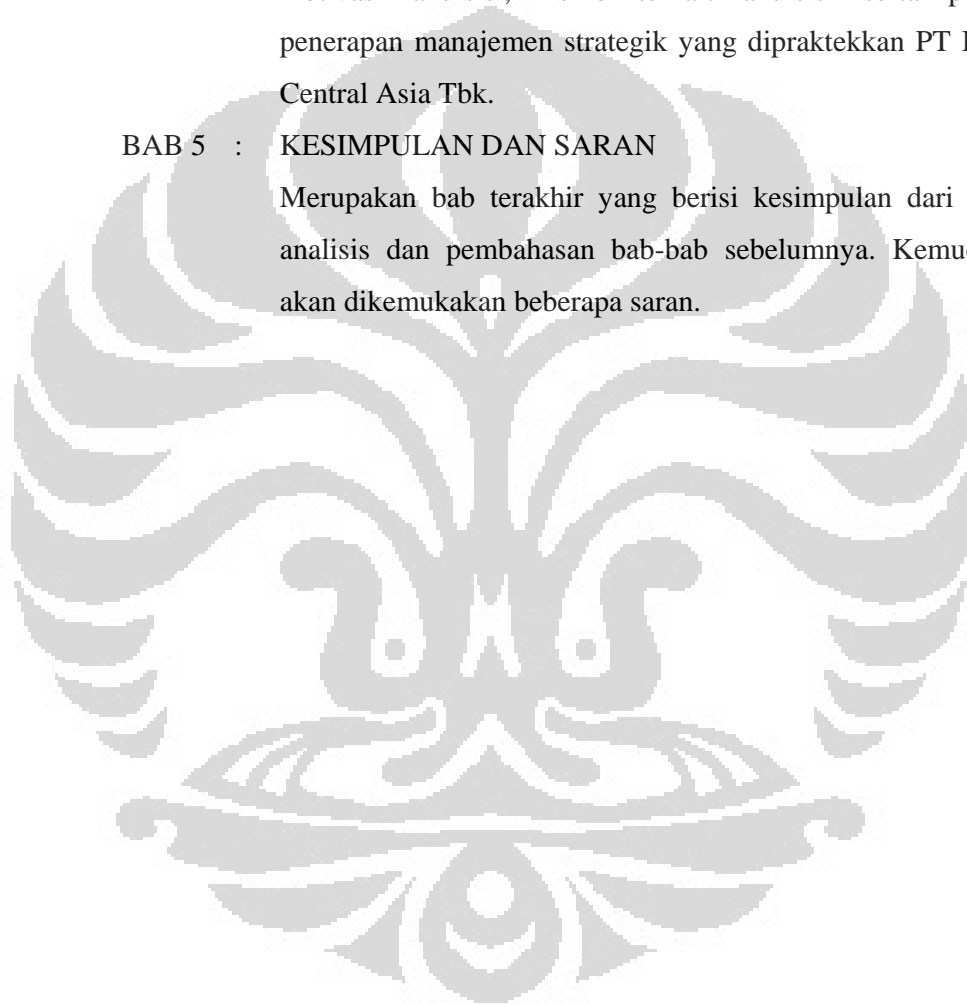
Berisikan data penelitian, metode penelitian, definisi operasional variabel, langkah-langkah penelitian dan alur penelitian.

BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN MASALAH

Berisikan analisis mengenai kelayakan nilai akuisisi, motivasi akuisisi, risiko terkait akuisisi serta proses penerapan manajemen strategik yang dipraktekkan PT Bank Central Asia Tbk.

BAB 5 : KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan bab terakhir yang berisi kesimpulan dari hasil analisis dan pembahasan bab-bab sebelumnya. Kemudian, akan dikemukakan beberapa saran.



BAB 2

STUDI LITERATUR

2.1 Akuisisi

Dalam beberapa tahun terakhir, banyak bank di Indonesia melakukan akuisisi pada perusahaan-perusahaan *multifinance* dan juga bank kecil. Berbagai faktor mendasari tindakan akuisisi tersebut, diantaranya untuk melakukan diversifikasi produk, memperluas pangsa pasar, mendapatkan sinergi, membeli aset pada nilai yang rendah ataupun untuk memperbaiki manajemen perusahaan.

Dari berbagai motivasi yang ada, salah satu alasan yang paling utama dalam melakukan akuisisi adalah motif ekspansi (Gaughan, 2011). Akuisisi terhadap suatu perusahaan khusus kemungkinan akan memberikan keuntungan sinergi tertentu bagi perusahaan yang mengakuisisi, seperti ketika dua lini bisnis saling melengkapi satu sama lain. Dalam rangka ekspansi, perusahaan yang menyatu dalam akuisisi akan mendapatkan potensi keuntungan sinergi sebagai salah satu alasan untuk melakukan transaksi. Sinergi terjadi ketika kedua perusahaan yang menyatu akan lebih produktif dan bernilai dibandingkan jika perusahaan berdiri sendiri-sendiri.

2.1.1 Pengertian Akuisisi

Akuisisi adalah sebuah kata yang berasal dari bahasa Inggris yaitu “*acquisition*”. Secara singkat, pengertian akuisisi adalah mengambil alih kepemilikan pihak lain. Pasal 1 ayat 11, Undang Undang No.40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mendefinisikan pengambilalihan yaitu perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut. KPPU sebagai sebuah lembaga yang mengatur persaingan usaha di Indonesia juga mendefinisikan akuisisi. Pasal 3 Perkom No.1 tahun 2009 mendefinisikan akuisisi yaitu perbuatan hukum yang dilakukan oleh pelaku usaha untuk memperoleh atau mendapatkan baik seluruh atau sebagian saham dan/atau aset perseroan/badan usaha yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan/badan usaha tersebut.

Terdapat tiga bentuk akuisisi yang bisa dilakukan yaitu akuisisi aset, akuisisi bisnis dan akuisisi saham (Gaughan, 2011).

1. Akuisisi Aset

Salah satu bentuk akuisisi yang dapat dilakukan oleh sebuah usaha yaitu akuisisi aset. Aset sebuah perusahaan dijual kepada pihak lain yang dianggap lebih baik mengelola aset tersebut. Perusahaan yang mengakuisisi dapat membeli sebagian/seluruh aset dengan persetujuan pemegang saham perusahaan target. Akuisisi dengan pendekatan ini dapat menghindari permasalahan yang timbul dari pemegang saham minoritas. Bentuk akuisisi dengan akuisisi aset ini melibatkan *transfer of title* dari aset-aset yang diakuisisi, dimana proses hukumnya memerlukan biaya yang tinggi.

2. Akuisisi Bisnis

Dalam akuisisi bisnis, suatu perusahaan menjual bisnis yang dimiliki. Alasan dilakukannya akuisisi bisnis adalah karena pemilik bisnis menilai bahwa suatu bisnis tidak memberikan manfaat dan keuntungan yang cukup signifikan kepada perusahaan. Bisnis yang dijual mencakup keseluruhan sub bisnis unit yang termasuk jaringan, mesin, klien (pengguna) bahkan karyawan yang bekerja di sub bisnis unit tersebut.

3. Akuisisi Saham

Cara lain yang dapat dilakukan untuk mengakuisisi perusahaan adalah dengan membeli saham perusahaan target. Prosedur ini dapat diawali dengan suatu *private offer* dari manajemen suatu perusahaan ke manajemen perusahaan target. Penawaran juga dapat dilakukan secara langsung ke para pemegang saham perusahaan target. Cara ini dapat ditempuh melalui prosedur *tender offer*. *Tender offer* adalah penawaran kepada publik untuk membeli saham suatu perusahaan. *Tender offer* ini dilakukan secara langsung oleh perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan target. Penawaran tersebut dikomunikasikan kepada para pemegang saham perusahaan target melalui pengumuman publik seperti iklan di surat kabar.

Akuisisi ini bisa membuat tetap beroperasinya perusahaan yang diakuisisi. Manajemen perusahaan boleh tidak berubah dan tergantung kepada pemegang saham baru. Besaran akuisisi saham sangat bervariasi, tetapi laporan perusahaan yang diakuisisi menjadi bagian dari perusahaan yang mengakuisisi bila saham yang diakuisisi melebihi 50%.

2.1.2 Nilai Wajar Perusahaan dalam Akuisisi

Dalam menganalisis perusahaan dalam rangka investasi, ada dua pendekatan yang dapat dilakukan yaitu pendekatan *top-down* (*top down approach*) dan pendekatan *bottom-up* (*bottom up approach*). Pendekatan *top-down* adalah pendekatan analisis yang dimulai dari menganalisis situasi di suatu negara, selanjutnya menganalisis sektor-sektor ekonomi lalu menganalisis perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan pendekatan *bottom-up* adalah pendekatan analisis yang dimulai dari menganalisis perusahaan yang memberikan keuntungan kepada investasi dan selanjutnya mengarahkan analisis ke industri dan negara tempat dimana investasi dilakukan (Haymans, 2011).

2.1.2.1 Analisis Laporan Keuangan

Terdapat beberapa dokumen keuangan yang harus ditelaah sebelum melakukan valuasi. Hal ini dilakukan untuk memastikan bahwa transaksi akuisisi memberikan hasil maksimal untuk pemegang saham. Sebagai bagian dari analisis dapat diteliti beberapa elemen kunci dari laporan keuangan atau analisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan adalah analisis atas laporan keuangan suatu usaha dengan tujuan untuk melihat struktur keuangan, siklus operasi serta kecenderungan dan perbandingan kinerja perusahaan.

Laporan keuangan paling mendasar adalah neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas. Masing-masing laporan tersebut memiliki beberapa hal yang harus dipertimbangan dalam melakukan evaluasi, yaitu:

- a) Neraca, beberapa hal yang harus diperhatikan adalah *understated liabilities*, aset-aset berkualitas rendah, *overstated receivables*, persediaan, valuasi dari *marketable securities* dan *intangible assets*

- b) Laporan laba rugi, yang harus diperhatikan adalah kualitas laba dan pengakuan pendapatan
- c) Laporan arus kas, yang harus diperhatikan adalah arus kas bebas.

Selain neraca, laba rugi dan arus kas, dalam suatu pengambilan keputusan investasi juga harus dilakukan analisis rasio keuangan. Dengan menggunakan rasio, komparasi dengan perusahaan sejenis lebih mudah dilakukan. Beberapa rasio paling umum dibedakan menjadi empat kategori yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, analisis rasio *leverage* dan rasio probabilitas (Bodie *et al*, 2011).

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas paling mendasar adalah *current ratio* (Bodie *et al*, 2011).

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \quad (2.1)$$

Semakin likuid suatu perusahaan, semakin tinggi *current ratio*.

2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mencerminkan kecepatan dari beberapa akun untuk dikonversikan menjadi kas. Rasio aktivitas menjadi suplemen penting dari rasio likuiditas karena rasio likuiditas tidak menyediakan informasi komposisi aset-aset perusahaan (Bodie *et al*, 2011).

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total assets}} \quad (2.2)$$

Rasio ini menunjukkan seberapa efektif suatu perusahaan memaksimalkan seluruh asetnya.

3. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* mengacu pada jumlah utang yang digunakan perusahaan dibandingkan dengan total aset (Bodie *et al*, 2011).

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total assets}} \quad (2.3)$$

$$\text{Debt to equity} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}} \quad (2.4)$$

4. Rasio Profitabilitas

Rasio probabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Bodie *et al*, 2011).

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}} \quad (2.5)$$

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Sales}} \quad (2.6)$$

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Earnings after tax}}{\text{Sales}} \quad (2.7)$$

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earnings after tax}}{\text{Total equity}} \quad (2.8)$$

2.1.2.2 Analisis Proyeksi Laporan Keuangan

Dalam menganalisis proyeksi laporan keuangan dapat digunakan *free cash flow to equity model* (FCFE) yaitu sisa dari arus kas tertinggi setelah memenuhi pembayaran bunga dan pokok pinjaman, digunakan untuk pengeluaran modal baik untuk menjaga aset sekarang maupun untuk membeli aset baru guna pertumbuhan di masa yang akan datang. FCFE dapat dihitung dengan cara menggunakan rumus (Damodaran, 2006):

$$\text{FCFE} = \text{NI} - \text{Net CapEx} - \Delta\text{NCWC} + \text{Net Debt} \quad (2.9)$$

dimana:

$$\text{NI} = \text{Net Income}$$

$$\text{Net Capex} = \text{Capital Expenditures} - \text{Depreciation}$$

$$\Delta\text{NCWC} = \text{Changes in Net Working Capital}$$

$$\text{Net Debt} = \text{New Debt Raised} - \text{Debt Repayment}$$

2.2 Motivasi Akuisisi

Suatu perusahaan dapat melakukan akuisisi dengan tiga bentuk yaitu akuisisi aset, bisnis dan saham. Hal yang mendasari hal ini adalah bahwa aset, bisnis dan saham sebaiknya dikelola oleh pihak yang tepat dengan kompetensi yang memadai. Bila aset, bisnis dan saham tidak dikelola oleh pihak yang berwenang maka hasil yang dicapai tidak dapat seoptimal mungkin. Padahal motivasi mengelola aset adalah untuk memberikan produktifitas sehingga menghasilkan keuntungan pada pengelola aset tersebut.

Baker and Helmink (2000) menyatakan bahwa motif melakukan akuisisi adalah pertumbuhan (*growth*), masuk ke pasar baru (*new market entry*), mengoptimalkan portofolio produk, memperluas pangsa pasar, diversifikasi, melakukan transfer keahlian teknis dan fungsi, peningkatan skala ekonomi serta mengurangi biaya dalam riset dan pengembangan.

Jika dilihat dari sejumlah motivasi yang ada, motivasi diversifikasi dan motivasi pertumbuhan (*growth*) merupakan motivasi yang paling utama dan paling banyak dikemukakan oleh para pengusaha atau direksi perusahaan.

2.2.1 Diversifikasi Produk dan Pertumbuhan (*Growth*)

Salah satu motif fundamental yang paling utama dalam melakukan akuisisi adalah motif pertumbuhan (*growth*). Perusahaan selalu berusaha mencari cara untuk melakukan ekspansi dan dihadapkan dengan pilihan antara pertumbuhan internal (*organic growth*) atau pertumbuhan melalui merger/akuisisi. Pertumbuhan internal kemungkinan akan lebih lambat dan juga melalui proses yang tidak pasti. Sedangkan pertumbuhan melalui merger/akuisisi kemungkinan akan lebih cepat walaupun dalam prosesnya juga memiliki ketidakpastian tersendiri. Perusahaan mungkin bertumbuh dalam industrinya sendiri ataupun tumbuh di luar kategori bisnis yang dijalankan. Ekspansi bisnis diluar industri yang sedang berjalan dapat dikatakan sebagai diversifikasi (Gaughan, 2011).

Jika perusahaan memilih untuk ekspansi di luar industrinya berarti perusahaan tersebut menyimpulkan bahwa pilihan alternatif untuk melakukan pertumbuhan internal bukanlah alternatif yang memungkinkan. Sebagai contoh, jika suatu perusahaan memiliki kesempatan untuk beroperasi hanya dalam jangka

waktu tertentu dan dibatasi periodenya, kemungkinan pertumbuhan yang lamban tidak cukup dapat diterima. Jika perusahaan bertumbuh dengan lamban melalui ekspansi internal, perusahaan kompetitor kemungkinan akan merespon dengan lebih cepat dan mengambil pangsa pasar yang ada. Solusi yang dapat dilakukan mengenai hal ini adalah dengan membeli perusahaan lain yang telah memiliki sumber daya, seperti kantor yang sudah beroperasi, fasilitas, manajemen dan sumber daya-sumber daya lainnya.

Manajemen suatu perusahaan secara konstan dituntut untuk menunjukkan suatu pertumbuhan yang sukses bagi perusahaan. Hal ini kemungkinan benar dan dapat dilakukan jika perusahaan dan industri mendapatkan pertumbuhan di masa lampau. Sebaliknya, jika permintaan akan produk dan layanan perusahaan melambat, maka sangat sulit untuk menunjukkan adanya pertumbuhan. Ketika hal ini terjadi, manajemen perusahaan akan mempertimbangkan alternatif merger/akuisisi sebagai jalan untuk meningkatkan pertumbuhan. Hal ini diharapkan bahwa akuisisi akan memberikan tidak hanya pertumbuhan pendapatan tetapi juga meningkatkan profitabilitas melalui adanya sinergi. Namun sayangnya, akan lebih mudah untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan dengan cara menambahkan pendapatan yang berasal dari akuisisi, dibandingkan meningkatkan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan.

2.2.2 Sinergi Perusahaan

Istilah sinergi biasanya diasosiasikan dengan ilmu ilmiah dibandingkan dengan ilmu ekonomi atau keuangan. Sinergi merujuk pada suatu tipe reaksi yang akan terjadi dimana dua kombinasi komponen atau faktor yang bergabung akan menghasilkan efek yang lebih besar jika bersama-sama dibandingkan dengan penjumlahan masing-masing operasi jika komponen atau faktor-faktor tersebut berdiri secara independen masing-masing (Gaughan, 2011).

Adanya antisipasi dari keuntungan sinergi memperbolehkan perusahaan untuk menanggung biaya proses akuisisi dan masih mampu untuk mencapai target pemegang saham berupa premi atas saham.

Sinergi operasi berupa peningkatan pendapatan kemungkinan besar akan lebih sulit dicapai dibandingkan sinergi berupa penurunan biaya. Sinergi berupa

peningkatan pendapatan dapat terjadi karena adanya peluang baru yang diwujudkan sebagai hasil kombinasi dari dua perusahaan yang digabungkan. Terdapat banyak sumber daya potensial untuk meningkatkan pendapatan dan bersifat sangat variatif dari satu transaksi dengan transaksi yang lain. Sinergi pendapatan kemungkinan dapat berasal dari adanya peluang pemasaran dengan dilakukannya penjualan silang atas produk dari masing-masing perusahaan yang bergabung. Sedangkan sinergi berupa penurunan biaya dapat terjadi sebagai hasil adanya *economies of scale* yaitu penurunan biaya per unit produk sebagai hasil adanya peningkatan skala produksi operasi perusahaan.

2.2.3 Aspek Sosial Non Keuangan

Budaya merupakan pola norma, nilai, keyakinan dan sikap yang mempengaruhi individu dan perilaku kelompok dalam suatu institusi. Sekitar 85% kegagalan merger/akuisisi disebabkan oleh adanya kesalahan mengelola isu mengenai permasalahan budaya perusahaan.

Untuk memastikan suksesnya suatu merger/akuisisi, budaya dari perusahaan-perusahaan yang terkait harus diintegrasikan sejak awal dilakukannya akuisisi. Adanya perbedaan nilai, tujuan bisnis dan filosofi secara keseluruhan yang dibawa oleh masing-masing perusahaan harus dikenali dengan baik. Perbedaan-perbedaan yang ada harus dimanfaatkan untuk meningkatkan kekuatan perusahaan. Ketika visi yang jelas dari institusi baru telah dibuat, maka seluruh sumber daya yang ada haruslah berkomitmen untuk mewujudkan visi tersebut. Miller (2000) mengatakan bahwa isu budaya sama pentingnya dengan isu analisis keuangan dan haruslah dikaji dengan sebaik mungkin untuk mendukung strategi bisnis.

2.2.4 Motif Lainnya

Sebagai tambahan atas keuntungan *economies of scale* dan diversifikasi, terdapat dua motif ekonomi lainnya dalam merger/akuisisi yaitu *horizontal integration* dan *vertical integration*. Istilah *horizontal integration* merujuk pada peningkatan pangsa pasar dan kekuatan pasar yang dihasilkan dari akuisisi dan adanya merger dengan perusahaan pesaing. *Vertical integration* merujuk pada merger/akuisisi perusahaan yang memiliki hubungan pembeli-penjual (Gaughan, 2011).

Pada *horizontal integration*, kombinasi yang dihasilkan dari peningkatan pangsa pasar memungkinkan adanya dampak pada kekuatan pasar perusahaan. Peningkatan kekuatan pasar sesungguhnya tergantung pada ukuran dari perusahaan yang bergabung dan juga tingkat kompetisi dari industri. Sedangkan pada *vertical integration*, sebuah perusahaan mempertimbangkan beberapa alasan untuk melakukannya termasuk alasan untuk memastikan adanya pasokan sumber daya tertentu. Adanya ketergantungan akan suatu sumber daya tertentu tidak hanya dilihat dari sisi ketersediaan kuantitas akan sumber daya tersebut namun juga dari sisi kualitas dan pertimbangan akan jadwal pengiriman sumber daya.

2.3 Risiko

Risiko adalah potensi kerugian akibat terjadinya suatu peristiwa (*events*) tertentu. Perbankan merupakan sektor industri yang banyak mengandung risiko. Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia (SE BI) No.13/23/DPNP tanggal 25 Oktober 2011 terdapat 8 (delapan) kategori risiko yang dimiliki oleh bank, yaitu:

1. Risiko kredit

Risiko kredit adalah risiko akibat kegagalan debitur dan/atau pihak lain dalam memenuhi kewajiban pada bank. Risiko kredit dapat bersumber dari berbagai aktivitas bisnis bank. Pada sebagian besar bank, pemberian kredit merupakan sumber risiko kredit yang terbesar. Selain kredit, bank menghadapi risiko kredit dari berbagai instrumen keuangan seperti surat berharga, akseptasi, transaksi antar bank, transaksi pembiayaan perdagangan, transaksi nilai tukar dan derivatif serta kewajiban komitmen dan kontijensi.

2. Risiko Pasar

Risiko pasar adalah risiko pada posisi neraca dan rekening administratif termasuk transaksi derivatif, akibat perubahan secara keseluruhan dari kondisi pasar, termasuk risiko perubahan harga *option*. Risiko pasar meliputi antara lain risiko suku bunga, risiko nilai tukar, risiko ekuitas dan risiko komoditas. Risiko suku bunga, risiko nilai tukar dan risiko komoditas dapat berasal baik dari posisi *trading book* maupun posisi *banking book*. Sedangkan risiko ekuitas berasal dari posisi *trading book*.

3. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas adalah risiko akibat ketidakmampuan bank untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo dari sumber pendanaan arus kas dan/atau dari aset likuid berkualitas tinggi yang dapat diagunkan, tanpa mengganggu aktivitas dan kondisi keuangan bank. Ketidakmampuan memperoleh sumber pendanaan arus kas sehingga menimbulkan risiko likuiditas dapat disebabkan antara lain oleh ketidakmampuan menghasilkan arus kas yang berasal dari aset produktif maupun yang berasal dari penjualan aset termasuk aset likuid, dan/atau ketidakmampuan menghasilkan arus kas yang berasal dari penghimpunan dana, transaksi antar bank dan pinjaman yang diterima.

4. Risiko Operasional

Risiko operasional adalah risiko akibat ketidakcukupan dan/atau tidak berfungsinya proses internal, kesalahan manusia, kegagalan sistem, dan/atau adanya kejadian-kejadian eksternal yang mempengaruhi operasional bank. Risiko operasional dapat bersumber antara lain dari sumber daya manusia (SDM), proses internal, sistem dan infrastruktur serta kejadian eksternal. Jenis-jenis kejadian risiko operasional dapat digolongkan menjadi beberapa tipe kejadian seperti *fraud* internal, *fraud* eksternal, praktek ketenagakerjaan dan keselamatan lingkungan kerja, nasabah, produk dan praktek bisnis, kerusakan aset fisik, gangguan aktivitas bisnis dan kegagalan sistem dan kesalahan proses dan eksekusi.

5. Risiko Hukum

Risiko hukum adalah risiko akibat tuntutan hukum dan/atau kelemahan aspek yuridis. Risiko hukum dapat bersumber antara lain dari kelemahan aspek yuridis yang disebabkan oleh lemahnya perikatan yang dilakukan oleh bank, ketiadaan dan/atau perubahan peraturan perundang-undangan yang menyebabkan suatu transaksi yang telah dilakukan bank menjadi tidak sesuai dengan ketentuan yang ada dan proses litigasi baik yang timbul dari gugatan pihak ketiga terhadap bank maupun bank terhadap pihak ketiga.

6. Risiko Strategik

Risiko strategik adalah risiko akibat ketidaktepatan dalam pengambilan dan/atau pelaksanaan suatu keputusan strategik serta kegagalan dalam mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis. Risiko strategik dapat bersumber antara lain dari kelemahan dalam proses formulasi strategi dan ketidaktepatan dalam perumusan strategi, sistem informasi manajemen yang kurang memadai, penetapan tujuan strategik yang terlalu agresif, ketidaktepatan dalam implementasi strategi dan kegagalan mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis.

7. Risiko Kepatuhan

Risiko kepatuhan adalah risiko akibat bank tidak mematuhi dan/atau tidak melaksanakan peraturan perundang-undangan dan ketentuan yang berlaku. Risiko kepatuhan dapat bersumber antara lain dari perilaku hukum yakni perilaku/aktivitas bank yang menyimpang atau melanggar dari ketentuan atau peraturan perundang-undangan yang berlaku dan perilaku organisasi yakni perilaku/aktivitas bank yang menyimpang atau bertentangan dari standar yang berlaku secara umum.

8. Risiko Reputasi

Risiko reputasi adalah risiko akibat menurunnya tingkat kepercayaan pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang bersumber dari persepsi negatif terhadap bank. Risiko reputasi dapat bersumber dari berbagai aktivitas bisnis bank seperti kejadian-kejadian yang telah merugikan reputasi bank, misalnya pemberitaan negatif di media massa, pelanggaran etika bisnis dan keluhan nasabah atau hal-hal lain yang dapat menyebabkan risiko reputasi misalnya kelemahan-kelemahan pada tata kelola, budaya perusahaan dan praktik bisnis bank.

2.4 Penerapan Manajemen Risiko Strategik

Manajemen risiko strategik adalah suatu proses identifikasi, mengukur dan mengelola risiko dan ketidakpastian, yang disebabkan oleh kejadian-kejadian baik internal maupun eksternal yang dapat menghalangi kemampuan perusahaan dalam mencapai strategi dan tujuan strategis dengan tujuan akhir untuk menciptakan dan

melindungi nilai pemegang saham dan pemangku kepentingan (Frigo and Anderson, 2011).

Dalam hal menjalankan dan mengembangkan usahanya, bank dapat melakukan kegiatan penyediaan dana dalam bentuk penyertaan modal pada perusahaan yang bergerak di bidang keuangan. Dalam melakukan kegiatan penyediaan dana dalam bentuk penyertaan modal, bank wajib memperhatikan kecukupan modal, prinsip kehati-hatian, pengendalian intern, profil risiko dan prinsip keterbukaan kepada publik. Mengingat kegiatan penyertaan modal merupakan unsur yang erat berkaitan dengan strategi perusahaan, maka bank wajib menerapkan manajemen risiko stratejik dalam penyertaan modal serta menerapkan peraturan Bank Indonesia tentang prinsip kehati-hatian dalam kegiatan penyertaan modal.

Karena penyertaan modal pada perusahaan yang bergerak di bidang keuangan mengandung risiko bagi bank, maka bank perlu mempertimbangkan secara mendalam mengenai kemampuan bank, khususnya kondisi permodalan untuk pelaksanaan penyertaan modal. Berkaitan dengan hal tersebut, perlu ditinjau persyaratan, kriteria dan kelayakan dalam melakukan penyertaan modal dan tata cara persetujuan atau penolakan permohonan untuk melakukan kegiatan penyertaan modal tertentu, serta larangan-larangan tertentu dalam kegiatan penyertaan modal.

Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.5/10/PBI/2003 tentang prinsip kehati-hatian dalam kegiatan penyertaan modal, hal-hal yang harus diperhatikan adalah:

1. Ruang Lingkup dan Persyaratan Penyertaan Modal
 - a. Kegiatan penyertaan modal wajib dilaksanakan berdasarkan prinsip kehati-hatian
 - b. Penyertaan modal tidak mengganggu kelangsungan usaha bank dan tidak secara material meningkatkan profil risiko bank
 - c. Bank memiliki sistem pengendalian intern yang memadai untuk kegiatan penyertaan modal, sekurang-kurangnya untuk memastikan bahwa analisis dan prosedur pelaksanaan kegiatan penyertaan modal dilakukan sesuai dengan profil risiko bank, terdapat dokumentasi dan

pemantauan secara periodik, terdapat prosedur akuntansi dan valuasi yang tepat, terdapat kemudahan untuk dilakukan jejak audit (*audit trail*)

- d. Rencana penyertaan modal telah dicantumkan dalam rencana kerja tahunan bank
- e. Penyertaan modal hanya dapat dilakukan untuk investasi jangka panjang dan tidak dimaksudkan untuk jual beli saham
- f. Jumlah portofolio penyertaan modal setinggi-tingginya 25% (dua puluh lima perseratus) dari modal bank
- g. Bank wajib memperoleh persetujuan terlebih dahulu dari Bank Indonesia untuk setiap penyertaan modal yang akan dilakukan
- h. Bank wajib melakukan divestasi penyertaan modal apabila penyertaan modal yang dilakukan mengakibatkan atau diperkirakan mengakibatkan penurunan modal bank dan atau peningkatan risiko bank secara signifikan

2. Tata Cara Persetujuan Penyertaan Modal

- a. Bank wajib mengajukan permohonan untuk memperoleh persetujuan penyertaan modal kepada Bank Indonesia selambat-lambatnya 30 (tiga puluh) hari sebelum penyertaan modal dilakukan, dengan dilampiri:
 - i. hasil analisis kondisi dan proyeksi keuangan bank, termasuk proyeksi kecukupan permodalan sebelum dan sesudah pelaksanaan penyertaan modal;
 - ii. hasil analisis profil risiko bank, sebelum dan sesudah pelaksanaan penyertaan modal;
 - iii. sistem pengelolaan risiko penyertaan modal;
 - iv. sumber pendanaan bank untuk melakukan penyertaan modal;
 - v. surat pernyataan dari direksi bank yang menyatakan bahwa penyertaan modal yang dilakukan adalah dalam rangka investasi jangka panjang dan tidak dimaksudkan untuk jual beli saham;
 - vi. perlakuan akuntansi penyertaan modal yang diterapkan bank;
 - vii. penyertaan modal dan atau rencana penyertaan modal yang dilakukan oleh pihak terkait dengan bank;

- viii. hasil analisis mengenai profil usaha;
 - ix. laporan keuangan tahun terakhir dan laporan keuangan interim triwulanan terakhir, serta proyeksi keuangan;
 - x. struktur kepemilikan dan kepengurusan terakhir;
 - xi. identitas dari pemegang saham mayoritas atau pihak yang melakukan pengendalian;
 - xii. perjanjian dan atau rencana perjanjian
 - xiii. hasil *due dilligence*, apabila diminta oleh Bank Indonesia;
 - xiv. surat keterangan dari otoritas yang mengawasi kegiatan usaha
 - xv. fotokopi akta pendirian badan hukum dan anggaran dasar
- b. Bagi bank yang melakukan penyertaan modal 20% (dua puluh perseratus) atau lebih, juga wajib menyampaikan dokumen berupa studi kelayakan mengenai perkiraan usaha (*business forecasting*) dan peluang pasar serta informasi mengenai kompetensi dan integritas pengurus, pejabat eksekutif dan integritas pemegang saham mayoritas.

2.5 Pengukuran Nilai Perusahaan yang Diakuisisi

Dalam menentukan nilai perusahaan, pendekatan laba (*earnings*) merupakan pendekatan yang paling pertama kali diperkenalkan karena perusahaan senantiasa berusaha untuk menghasilkan laba. Artinya nilai perusahaan ditentukan oleh pendapatan perusahaan di masa mendatang. Laba tersebut merupakan batas nilai yang menjadi patokan bagi investor maupun pemilik untuk melihat perkembangan perusahaan.

Salah satu pendekatan pendapatan yang paling sering digunakan adalah pendekatan *price-earnings ratio* (PER). Adapun pendekatan PER mempunyai rumus sebagai berikut (Ross *et al*, 2010):

$$\text{Price-Earnings Ratio (PER)} = \frac{\text{Price}}{\text{EPS}} \quad (2.10)$$

dimana,

PER = *price earnings ratio*

Price = harga saham diperdagangkan di bursa

EPS = laba bersih per saham

Besarnya nilai *PER* menunjukkan seberapa besar nilai rupiah yang mau dikeluarkan oleh investor untuk mendapatkan nilai pendapatan saat ini, semakin besar nilai *PER* berarti perusahaan memiliki potensi yang signifikan pada pertumbuhan di masa mendatang.

Bagi perusahaan dengan saham yang tidak diperjualbelikan di bursa, maka dapat menggunakan asumsi data rata-rata *PER* industri. Dengan mengetahui besarnya *PER* industri dimana perusahaan beroperasi dan juga laba bersih perusahaan, maka dapat dihitung batasan nilai perusahaan yang dapat dibeli oleh investor, dengan cara melakukan perkalian antara *PER* industri dengan laba bersih perusahaan.

2.6 Penelitian Sebelumnya Tentang Akuisisi

Terdapat cukup banyak penelitian yang dilakukan mengenai akuisisi terutama mengenai manfaat akuisisi dalam hal efisiensi perusahaan dan juga perbaikan kinerja perusahaan pasca akuisisi serta sinergi perusahaan dalam melakukan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Alturbas dan Ibáñez (2004) bertujuan untuk menganalisis kinerja bank-bank yang ada di Eropa yang melakukan merger dan akuisisi. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa terdapat peningkatan kinerja dari bank yang melakukan akuisisi. Adanya perbedaan kapitalisasi dan investasi pada teknologi dan inovasi keuangan di antara perusahaan menyebabkan adanya peningkatan kinerja dan menimbulkan sinergi.

Penelitian yang dilakukan oleh McDonald, Coulthard and Lange pada (2005) yang ditulis dalam jurnal berjudul "*Planning for a Successful Merger or Acquisition: Lessons from an Australian Study*" mengatakan bahwa proses perencanaan sangat dibutuhkan untuk memperoleh kesuksesan dalam merger/akuisisi. Hasil dari penelitian menyimpulkan bahwa harus dilakukan analisis mendalam terhadap perusahaan target yang akan diakuisisi terutama mengenai isu keuangan. Kunci sukses dalam melakukan akuisisi meliputi kesesuaian strategi, keselarasan budaya, penilaian atas keterampilan orang-orang serta memenuhi kriteria keuangan yang ada.

Penelitian mengenai kinerja operasi dan risiko bisnis ditulis oleh Eleftheriadis, Pazarskis, Christodoulou dan Drogalas (2004) bertujuan untuk menganalisis kinerja operasi dari sampel perusahaan yang melakukan transaksi

merger/akuisisi di Yunani. Dalam proses evaluasi menggunakan rasio keuangan dengan sampel perusahaan dibagi menjadi dua kelompok yang berbeda. Kelompok pertama adalah perusahaan yang melakukan merger/akuisisi dengan perusahaan yang masih satu jenis industri (*horizontal* atau *vertical mergers*) sedangkan kelompok yang kedua adalah perusahaan yang melakukan aktivitas merger/akuisisi terhadap perusahaan yang berbeda jenis industri dan lebih memiliki risiko bisnis (*conglomerate mergers*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *conglomerate mergers* lebih sukses dilihat dari struktur keuangan dan rasio-rasio menunjukkan peningkatan.



BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 Data Penelitian

Data penelitian yang digunakan dalam penulisan ini guna menganalisis kelayakan akuisisi dan analisis risiko serta menjawab permasalahan yang ada adalah laporan keuangan dan laporan proyeksi PT Dinamika Usaha Jaya (PT DUJ). Adapun sumber data dan teknik pengumpulan data, sebagai berikut:

1. Data Primer

Data primer yang digunakan adalah data keuangan yang berasal dari laporan keuangan *audited* PT DUJ tahun 2006 sampai dengan 2010 yang didapatkan langsung dari perusahaan melalui penelitian lapangan (*field research*), dimana data ini juga dipublikasi melalui *website* perusahaan dan *website* Bursa Efek Indonesia. Serta dilakukan wawancara kepada *officer* yang menangani proyek penyertaan modal (akuisisi) pada perusahaan PT DUJ.

2. Data Sekunder

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian diperoleh dari penelitian kepustakaan (*library research*) dengan cara mengumpulkan bahan-bahan dari berbagai sumber dan mempelajari literatur-literatur terkait mengenai akuisisi dan risiko. Data sekunder juga diperoleh dari data literatur yang sudah ada, seperti:

- i. data dari *website* Bank Indonesia mengenai perbankan yaitu peraturan Bank Indonesia, inflasi dan pertumbuhan perbankan
- ii. data dari *website* badan pusat statistik (BPS) untuk data pertumbuhan pendapatan domestik bruto (PDB) Indonesia
- iii. data dari aplikasi Bloomberg untuk mengetahui perusahaan sekuritas yang ada di bursa efek Indonesia, data historis *price to earnings ratio* dan *cost of equity* industri sekuritas
- iv. data riset pasar mengenai industri keuangan, sektor perbankan dan perkembangan perusahaan sekuritas dari Infobank.

3.2 Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan ini adalah teknik pendekatan *relative valuation concepts*. Yang dimaksud dengan teknik pendekatan *relative valuation concepts* adalah teknik dengan melakukan perbandingan harga suatu aset dengan harga pasar aset yang sejenis. Dalam ekuitas, konsep ini dipisahkan menjadi dua, yaitu yang berkaitan dengan ekuitas individu dan yang lain berkaitan dengan indeks. Metode paling umum yang didasarkan pada pendekatan ini adalah rasio keuangan, seperti *price to earnings*, *EBITDA to enterprise value* perusahaan dibandingkan dengan perusahaan dalam industri sejenis (Cohen, 2005).

Dalam penelitian dilakukan analisis laporan keuangan selama periode 2006-2010 dan digunakan *ratio analysis* sebagai dasar *financial review*. Analisis dilakukan secara komprehensif dan disajikan dalam bentuk tabel yang berurutan dari tahun ke tahun (*time series*) agar mudah dipahami. Data penelitian yang digunakan adalah laporan keuangan PT DUJ yang teraudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) dan diterima oleh otoritas bursa efek Indonesia (BEI) secara resmi sebagai keterbukaan informasi yang profesional dan dapat dipertanggungjawabkan.

Data kuantitatif yang diperoleh berupa laporan keuangan PT DUJ yang meliputi neraca (*balance sheet*), laporan laba rugi (*income statement*) dan laporan arus kas (*statement of cash flow*) serta proyeksi yang dilakukan berdasar asumsi yang ada, yang merupakan input dalam melakukan analisis.

Metode analisis yang digunakan dalam proses pengolahan data, yaitu:

- a. Analisis laporan keuangan dengan menggunakan data historis perusahaan, yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan di masa lampau
- b. Analisis proyeksi laporan keuangan, untuk menentukan nilai yang tepat dalam melakukan transaksi akuisisi dengan teknik pendekatan *relative valuation concepts* yang didasarkan pada perbandingan-perbandingan untuk menentukan nilai saham seperti pada perbandingan *price earning ratio (PER)* perusahaan dengan *benchmarks (market, industri atau catatan performance masa lalu)*
- c. Metode penilaian *free cash flow to equity model (FCFE)* yaitu sisa dari arus kas tertinggi setelah memenuhi pembayaran bunga dan pokok

pinjaman, digunakan untuk pengeluaran modal baik untuk menjaga aset sekarang maupun membeli aset baru guna pertumbuhan di masa datang

- d. Metode yang digunakan untuk menganalisis risiko dan penerapan manajemen risiko strategik adalah dengan melakukan komparasi atau perbandingan antara peraturan Bank Indonesia dengan pelaksanaannya di lapangan.

3.2.1 Definisi Operasional Variabel

Penilaian kinerja perusahaan dilihat dari analisis laporan keuangan perusahaan berupa rasio keuangan, yaitu meliputi:

1. *Net Profit Margin*

Rasio ini menggambarkan secara relatif efisiensi perusahaan setelah memperhatikan semua pengeluaran biaya dan pajak pendapatan, tetapi tidak termasuk beban luar biasa. *Net profit margin* dihitung dengan rumus (Ross *et al*, 2010):

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{Penjualan}} \quad (3.1)$$

2. *Operating profit margin*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi dari jumlah penjualan yang dicapai atau berapa laba operasi yang dapat dicapai dari setiap rupiah penjualan. *Operating profit margin* dapat dihitung dengan rumus (Ross *et al*, 2010):

$$\text{Operating profit margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Penjualan}} \quad (3.2)$$

3. *Return on Assets (ROA)*

Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur tingkat pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak. Untuk memperoleh rasio tersebut digunakan rumus berikut ini (Ross *et al*, 2010):

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \quad (3.3)$$

4. *Return on Equity* (ROE)

Rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa (ROE) yang dapat dihitung dengan rumus berikut ini (Ross *et al*, 2010):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}} \quad (3.4)$$

5. *Total assets turnover*

Rasio aktivitas yang mengukur perputaran semua aktivitas yang dimiliki perusahaan. *Total asset turnover* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Ross *et al*, 2010):

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \quad (3.5)$$

Sedangkan dalam melakukan penilaian *free cash flow to equity model* (FCFE) terhadap proyeksi laporan keuangan dapat menggunakan rumus (Damodaran, 2006):

$$FCFE = NI - \text{Net CapEx} - \Delta NCWC + \text{Net Debt} \quad (3.6)$$

dimana:

$$NI = \text{Net Income}$$

$$\text{Net Capex} = \text{Capital Expenditures} - \text{Depreciation}$$

$$\Delta NCWC = \text{Changes in Net Working Capital}$$

$$\text{Net Debt} = \text{New Debt Raised} - \text{Debt Repayment}$$

Dalam menghitung nilai suatu perusahaan FCFE yang digunakan dalam model adalah *discounted FCFE*, bukan FCFE di masa lalu, yaitu FCFE yang akan diterima di masa datang dari proyeksi laporan keuangan.

Dalam menentukan harga beli perusahaan dalam melakukan akuisisi, digunakan teknik pendekatan *relative valuation concepts* yang didasarkan pada perbandingan untuk menentukan nilai saham. Digunakan perbandingan *price earnings ratio* (PER) perusahaan dengan *benchmarks* (industri). Adapun pendekatan PER mempunyai rumus (Ross *et al*, 2010) sebagai berikut:

$$\text{Price-Earnings Ratio(}PER\text{)} = \frac{\text{Price}}{\text{EPS}} \quad (3.7)$$

dimana,

PER = price earnings ratio

Price = harga saham diperdagangkan di bursa

EPS = laba bersih per saham

Besarnya nilai *PER* menunjukkan seberapa besar nilai rupiah yang mau dikeluarkan oleh investor untuk mendapatkan nilai pendapatan saat ini, semakin besar nilai *PER* berarti perusahaan memiliki potensi yang signifikan pada pertumbuhan di masa mendatang.

Berikut data *PER* perusahaan efek yang ada di industri sekuritas untuk bulan Januari sampai Agustus 2011:

Tabel 3.1 *PER* Perusahaan Sekuritas yang *listing*

Perusahaan Efek yang <i>listing</i>	KODE	PER
HD Capital Tbk	HADE	60,37
Polaris Investama Tbk	PLAS	44,91
Majapahit Securities Tbk	AKSI	33,67
Reliance Securities Tbk	RELI	30,76
Trimegah Sekuritas Tbk	TRIM	19,41
Kresna Graha Sekurindo Tbk	KREN	16,22
Yulie Sekurindo Tbk	YULE	13,82
Panca Global Securities Tbk	PEGE	7,77
United Tractors Tbk	UNIT	7,43
Bhakti Capital Indonesia Tbk	BCAP	6,28
Panin Sekuritas Tbk	PANS	3,68
Pasific Strategic Finance Tbk	APIC	2,63
Lippo Securities Tbk	LPPS	1,89

Sumber: Bloomberg, diakses tanggal 01 Juni 2012

Berdasarkan data di atas, pada industri sekuritas didapatkan $PER_{max} = 60,37$; $PER_{min} = 1,89$ dan $PER_{rata-rata} = 19,14$.

3.2.2 Langkah-Langkah Penelitian

Penelitian akan diuraikan secara deskriptif dan pelaksanaan analisis dilakukan dengan tahapan-tahapan yang meliputi:

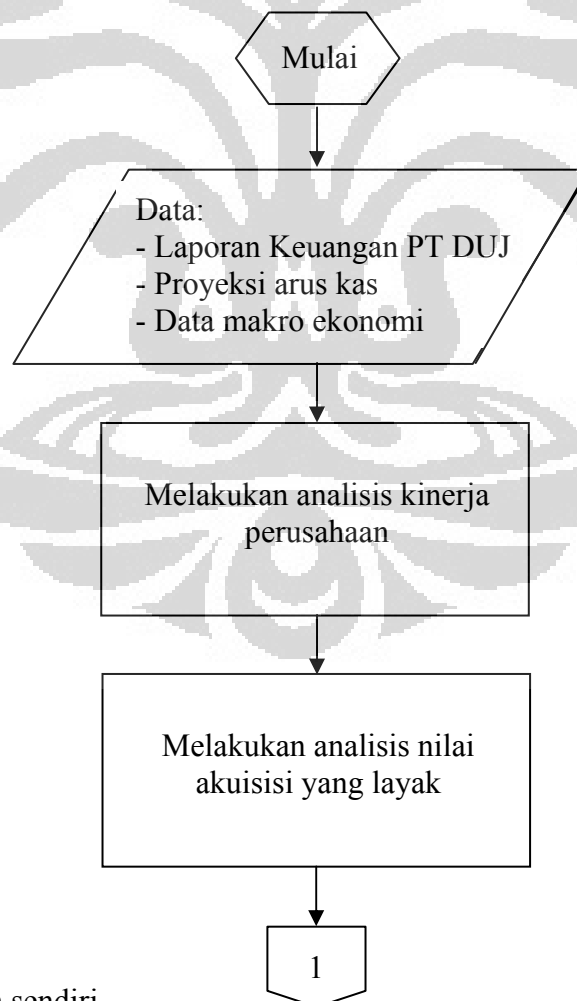
1. Mengumpulkan data dari berbagai sumber baik data yang berasal dari perusahaan mengenai laporan keuangan dan laporan proyeksi PT DUJ, maupun mengumpulkan data melalui media internet mengenai data makro pada industri perbankan dan sekuritas seperti informasi mengenai profil kompetitor pada industri sekuritas, produk-produk yang ditawarkan perusahaan sekuritas dan kinerja perusahaan sekuritas
2. Melakukan analisis fundamental dengan menggunakan metode *top down approach* yang meliputi analisis kondisi makro ekonomi, analisis terhadap kondisi industri dan analisis kinerja internal perusahaan dengan menggunakan analisis rasio keuangan
3. Dilanjutkan dengan perhitungan proyeksi arus kas perusahaan pada masa yang akan datang dengan asumsi-asumsi menggunakan data histori di masa lalu seperti tingkat pertumbuhan pendapatan, pertumbuhan laba bersih. Dibuat tiga skenario proyeksi yaitu skenario optimis, skenario normal dan skenario pesimis. Hasil dari proyeksi arus kas tersebut kemudian didiskontokan untuk mendapatkan nilai saham perusahaan. Penilaian saham dilakukan dengan menggunakan metode *free cash flow to equity* dan metode *relative valuation concepts* yaitu menggunakan pendekatan PER dengan menggunakan data PER industri dan FCFE perusahaan dalam menentukan nilai maksimal dan nilai minimal harga beli yang layak yang dapat digunakan oleh perusahaan
4. Selain kelayakan akuisisi dari sisi keuangan, dilakukan juga analisis kelayakan akuisisi dari sisi non keuangan, dengan cara menganalisis motif-motif yang terkait akuisisi yang melatarbelakangi perusahaan dalam melakukan akuisisi. Analisis motif-motif yang terkait akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan meliputi motivasi karena pertumbuhan, ekspansi dan diversifikasi produk
5. Kemudian dilakukan analisis untuk identifikasi risiko yang mungkin ditanggung oleh perusahaan dengan menggunakan koridor profil risiko perbankan yang diatur oleh peraturan dan surat edaran Bank Indonesia, lalu dilakukan pengukuran risiko menggunakan pembobotan serta

melakukan identifikasi upaya mitigasi yang dapat dilakukan dalam rangka meminimalisasi risiko yang mungkin terjadi

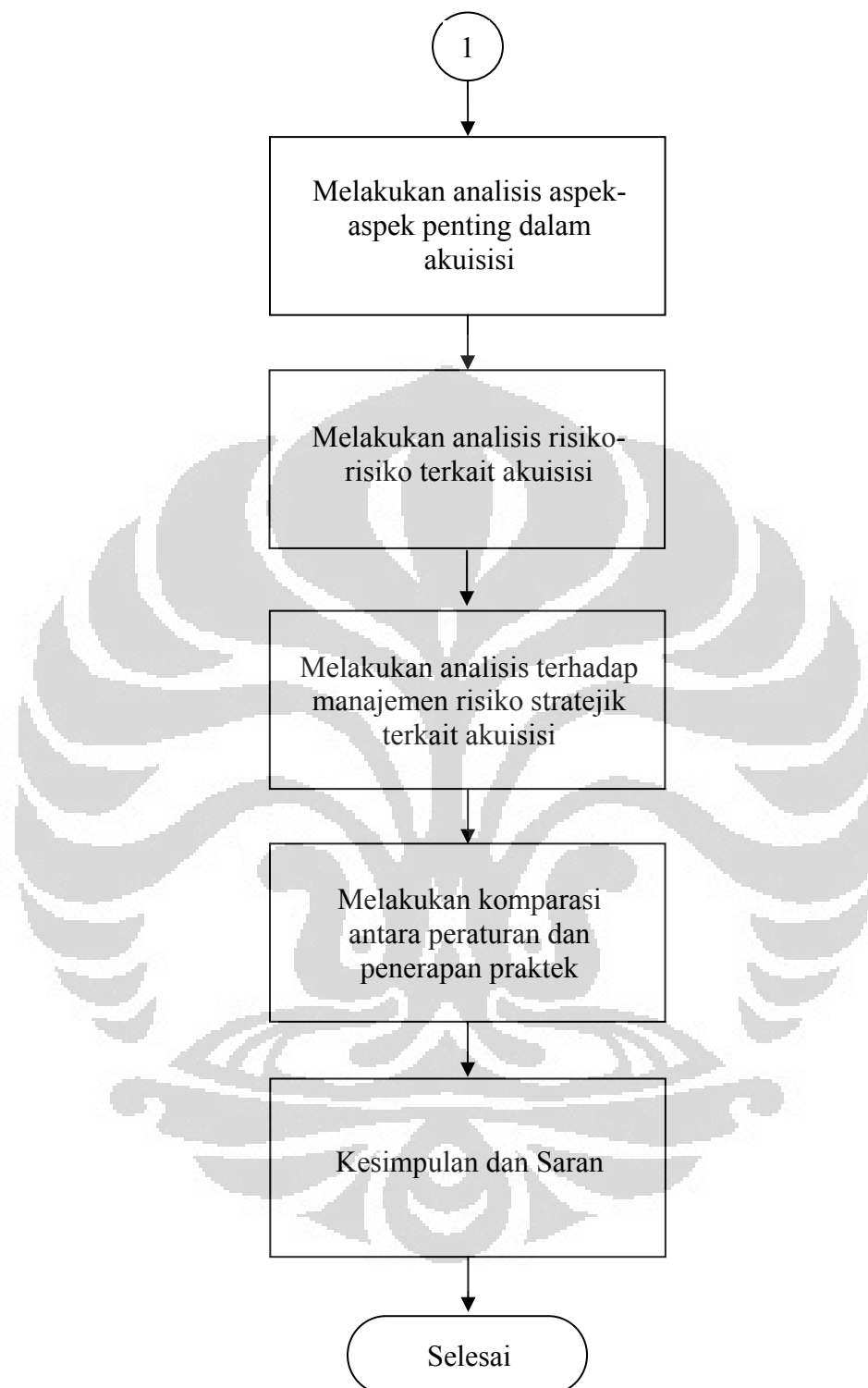
6. Analisis penerapan manajemen risiko stratejik perusahaan dengan menggunakan acuan peraturan dan surat edaran Bank Indonesia dengan melakukan perbandingan antara peraturan yang ada dengan praktek pada lapangan. Dalam analisis penerapan manajemen risiko stratejik, dilakukan dengan cara observasi di lapangan dan wawancara dengan *officer* yang bertanggung jawab dalam pelaksanaan akuisisi
7. Membuat kesimpulan dan saran mengenai penelitian yang dilakukan

3.3 Alur Penelitian

Alur penelitian yang dilakukan sebagai berikut:



Sumber: diolah sendiri



Sumber: diolah sendiri

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Kelayakan Akuisisi

Dalam menganalisis akuisisi PT DUJ oleh BCA dalam rangka investasi, dilakukan pendekatan top-down (*top down approach*), yaitu pendekatan analisis yang dimulai dari menganalisis situasi negara, selanjutnya menganalisis sektor-sektor ekonomi lalu menganalisis perusahaan yang akan diakuisisi.

4.1.1 Analisis Makro Ekonomi

Tahun 2011 banyak diwarnai oleh berita tentang perekonomian global yang tidak menentu, termasuk lambatnya pemulihan ekonomi di Amerika Serikat, krisis hutang di beberapa negara Eropa serta ketegangan politik di Timur Tengah. Namun demikian, ekonomi Indonesia mampu bertahan dengan baik, karena fundamental yang kuat dan konsumsi dalam negeri yang terus meningkat yang mendorong kinerja ekonomi ke arah yang lebih baik.

Pertumbuhan ekonomi cukup kuat (BPS, 2011) ditandai dengan pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) yang tinggi hingga mencapai 6,5% dan juga laju inflasi yang dapat ditekan hingga 3,79%. Sementara itu PDB per kapita mencapai USD 3.543, meningkat sebesar 13,8% dibandingkan tahun 2010 dan *Foreign Direct Investment* (FDI) meningkat menjadi USD 19,5 miliar. Stabilitas nilai tukar rupiah juga terjaga dengan baik dan memberikan kepastian bagi pelaku bisnis.

Pada bulan Desember 2011, Fitch meningkatkan *sovereign rating* Indonesia menjadi BBB- sebagai bentuk pengakuan atas kemampuan Indonesia dalam menjaga stabilitas makro ekonomi yang tinggi di tengah ketidakpastian perekonomian global. Pada bulan Januari 2012, Moody's mengikuti jejak Fitch Rating dengan menaikkan peringkat Indonesia menjadi Baa3.

Sejalan dengan sentimen positif pasar sepanjang tahun 2011, industri perbankan domestik pun tumbuh lebih baik dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini tercermin dari jumlah kredit yang tumbuh sebesar 24,59% dan juga dana

nasabah yang tumbuh sebesar 11% baik dalam bentuk simpanan dana murah berupa giro maupun dalam bentuk tabungan.

Sementara itu bagi pasar modal Indonesia, tahun 2011 merupakan tahun untuk menunjukkan kepada para investor global maupun domestik betapa tingginya daya tahan pasar modal Indonesia terhadap krisis global yang dipicu oleh kondisi ekonomi negara-negara Eropa. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan nilai kapitalisasi pasar saham BEI masih mengalami peningkatan. Di penghujung tahun, 30 Desember 2011, IHSG ditutup pada level 3.822 naik sebesar 0,35% dari hari sebelumnya dan meningkat 3,20% dibandingkan posisi penutupan tahun sebelumnya. Nilai kapitalisasi pasar saham meningkat 8,54% menjadi Rp 3.525 triliun pada akhir tahun. Jumlah emiten saham baru mencapai 25 emiten, sesuai target yang telah ditetapkan dan merupakan rekor jumlah emiten saham baru dalam satu tahun tertinggi selama 10 tahun terakhir (BEI, 2011).

4.1.2 Tinjauan Pasar Sekuritas di Indonesia

Tren makro ekonomi yang menggembirakan saat ini akan terus membawa dampak pertumbuhan yang positif bagi industri perbankan dan juga pasar modal di Indonesia ke depannya. Keinginan nasabah yang semakin beragam pun mendorong adanya permintaan investasi yang makin beragam dan juga produk pasar modal yang semakin tinggi.

Nasabah-nasabah kelas menengah atas semakin sering mencari produk-produk investasi. Mereka yang biasanya tidak terlalu *familiar* dengan jenis-jenis produk investasi tetapi sangat ingin berinvestasi (Infobank, 2011). Segmen nasabah ini membutuhkan seorang manajer investasi pribadi yang bisa mengkonversi investasi dari hanya sekedar deposito tetap menjadi produk investasi yang lebih menguntungkan.

Di sisi lain penurunan suku bunga Bank Indonesia (BI) juga sangat erat kaitannya dengan peningkatan aliran dana yang masuk ke dalam produk investasi. Dalam jangka panjang terlihat bahwa kecenderungan suku bunga Indonesia menunjukkan angka yang menurun, hal ini akan mendorong nilai perdagangan pasar modal bergerak tumbuh secara signifikan sebagaimana lima tahun terakhir yang ditandai dengan kuatnya pertumbuhan *mutual funds*.

Baik pasar modal maupun produk investasi, keduanya menunjukkan pertumbuhan yang menarik, dengan faktor-faktor pendorong utama seperti pertumbuhan tajam nasabah-nasabah baru pasar modal, meningkatnya kesejahteraan masyarakat, pertumbuhan kapitalisasi pasar modal dan juga banyaknya perusahaan-perusahaan bisnis yang mencari alternatif pendanaan perusahaan melalui pasar modal (BEI, 2012).

Di pasar bursa Indonesia pada tahun 2011 tercatat rekor jumlah emiten saham baru dengan jumlah emiten saham baru mencapai 25 emiten, hal ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia saat ini menunjukkan kondisi yang menggairahkan. Sementara, rata-rata transaksi harian tahun 2011 tercatat sebesar Rp 4,96 triliun, naik 3,36% dari tahun sebelumnya dengan rata-rata frekuensi transaksi harian saham mencapai 113.614 kali, meningkat 7,40%, dan dengan rata-rata volume transaksi harian saham tahun 2011 menjadi 4,87 miliar saham, turun 10,32% dari 5,43 miliar saham pada tahun 2010 seiring dengan kenaikan harga saham secara umum.

4.1.3 Analisis Kompetisi di Pasar Sekuritas

Dalam menilai keputusan BCA yang mengakuisisi perusahaan sekuritas PT DUJ haruslah dilihat bagaimana kompetisi yang ada di pasar sekuritas Indonesia.

Dapat dikategorikan bahwa saat ini terdapat lima jenis model bisnis yang ada di industri pasar sekuritas Indonesia, yaitu pemain sekuritas yang terintegrasi dengan perusahaan asing (*foreign integrated players*), pemain sekuritas yang terintegrasi dengan perusahaan lokal (*local integrated players*), pemain sekuritas yang murni merupakan pihak asing (*foreign pure players*), pemain sekuritas yang murni perusahaan lokal (*local pure players*) dan perusahaan yang terfokus sebagai broker (*brokerage focused*).

Tabel 4.1 Lima Jenis Model Bisnis Industri Pasar Sekuritas Indonesia

	Model Bisnis	Contoh Perusahaan	Bank Ritel	Bank Korporasi	Wealth Mngt	Pialang	Fund Mngt	Penjaminan Dana	Pendanaan Proyek	Produk Derivatif	Transaksi Pembayaran
Pemain Pasar Sekuritas Indonesia	<i>Foreign Integrated Players</i>	DBS Bank, Standard Chartered	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	<i>Local Integrated Players</i>	Mandiri, BNI, CIMB Niaga	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	<i>Foreign Pure Players</i>	Credit Suisse	-	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
	<i>Local Pure Players</i>	Danareksa, IndoPremier Securities	-	-	✓	✓	✓	✓	-	-	-
	<i>Brokerage Focused</i>	Etrading Securities	-	-	✓	✓	✓	-	-	-	-

Sumber : www.idx.co.id, diakses tanggal 01 Juni 2012, diolah penulis

Jika dilihat dari kapabilitas dan kekuatan jaringan investor dan jaringan nasabah dari pemain pasar modal tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

Tabel 4.2 Kapabilitas dan Kekuatan Pemain Pasar Modal Indonesia

Asing	<ul style="list-style-type: none"> • Kemampuan pendanaan yang kuat • Akses jaringan investor asing • Kelemahan : tidak dapat membeli obligasi pemerintah • Contoh : Credit Suisse, Morgan Stanley, Goldman Sachs, UBS 	<ul style="list-style-type: none"> • Layanan <i>one-stop-shop</i> untuk pelanggan • Reputasi internasional, akses jaringan investor asing • Kelemahan : tidak dapat membeli obligasi pemerintah • Contoh : HSBC, Standard Chartered
Lokal	<ul style="list-style-type: none"> • Akses ke obligasi negara/pemerintah dan IPO lokal • Peluang penjualan silang yang terbatas sehingga sulit dapat pelanggan baru • Contoh : Danareksa, Indo Premier Securities, Bahana, Ciptadana 	<ul style="list-style-type: none"> • Layanan <i>one-stop-shop</i> bagi pelanggan • Akses ke obligasi negara/ pemerintah dan IPO lokal • Tunduk pada risiko, kebijakan, kinerja dari perusahaan induk • Contoh : Mandiri Sekuritas, CIMB Sekurities, BNI Sekurities
	Pemain Murni	Pemain Terintegrasi

Sumber : www.idx.co.id diakses tanggal 01 Juni 2012, diolah penulis

Sedangkan pada perusahaan yang terfokus sebagai broker (*brokerage focus*), kekuatan dapat bervariasi terutama didorong oleh fokus dari pelanggan utama perusahaan yang dapat diuraikan sebagai berikut:

Tabel 4.3 Kekuatan Perusahaan Broker

Asing	<ul style="list-style-type: none"> • Kemampuan riset regional kuat • Hubungan erat dengan manajer investasi asing • Kelemahan : penetrasi rendah pada nasabah online • Contoh : Credit Suisse, JP Morgan 	Tidak ada di Indonesia
	<ul style="list-style-type: none"> • Broker yang berdedikasi dengan saran yang flexible • Kelemahan : manfaat skala terbatas • Contoh: Trimegah, Danareksa, Bahana 	
Lokal	<ul style="list-style-type: none"> • Akses mudah, biaya transaksi rendah, aplikasi mudah digunakan • Tidak memberikan saran dan kemampuan riset yang rendah dari manajer investasi • Contoh : Indo Premier Securities, Etrading Securities 	
	<i>Offline Brokerage Focus</i>	<i>Online Brokerage Focus</i>

Sumber : www.idx.co.id diakses tanggal 01 Juni 2012, diolah penulis

Saat ini PT DUJ merupakan pemain kecil dalam pasar sekuritas Indonesia. Sebelum diakuisisi oleh BCA, PT DUJ masuk ke dalam kategori *brokerage focused*. Kemudian menjadi kategori pemain sekuritas yang terintegrasi dengan perusahaan lokal (*local integrated players*) setelah perusahaan sekuritas ini diakuisisi oleh BCA.

Walaupun saat ini PT DUJ merupakan pemain kecil namun PT DUJ memberikan *platform* yang bagus bagi BCA dalam melakukan ekspansi dalam memasuki pasar sekuritas Indonesia. Akuisisi yang dilakukan membantu dalam mengembangkan pangsa pasar BCA dengan menawarkan kepada nasabah produk-produk pasar modal yang selama ini belum dimiliki oleh BCA.

Akuisisi ini memungkinkan BCA untuk memperluas layanan bagi nasabah sejalan dengan visi yang dimiliki BCA. Dari sisi ritel dengan adanya akuisisi dapat menjangkau antara lain para pemain saham ritel, reksa dana bagi individu serta diferensiasi dalam manajemen aset bagi nasabah besar (*high net-worth*

individual). Di sisi lain, dapat juga menjangkau nasabah skala korporasi, antara lain dalam hal penjaminan emisi ekuitas/obligasi, pendanaan keuangan, penasehat *merger and acquisition*, serta memberikan jasa manajemen aset bagi perusahaan.

4.1.4 Analisis Kinerja Keuangan

Sebagai dasar untuk menganalisis kinerja keuangan PT DUJ, akan digunakan data laporan keuangan 5 (lima) tahun terakhir sebelum dilakukan akuisisi oleh BCA yaitu laporan keuangan dari tahun 2006 – 2010.

a. Ringkasan Laporan Keuangan PT Dinamika Usaha Jaya

Tabel 4.4 Ringkasan Laporan Keuangan PT DUJ

LABA RUGI	2010	2009	2008	2007	2006
PENDAPATAN	12,021,004,842	7,237,415,514	11,963,246,510	6,946,558,137	1,968,123,099
LABA (RUGI) USAHA	(10,470,355,657)	(533,184,501)	1,425,144,356	(1,065,642,283)	(2,983,130,956)
LABA SEBELUM PAJAK	29,574,176,050	99,746,114,803	(53,170,834,917)	17,066,859,861	20,287,873,000
LABA BERSIH SETELAH PAJAK	30,201,418,674	98,948,069,372	(54,229,307,190)	17,045,105,482	20,433,269,000
NERACA	2010	2009	2008	2007	2006
TOTAL NON FIXED ASSETS	135,659,444,662	175,453,243,660	75,046,759,251	168,091,878,909	151,276,644,000
TOTAL FIXED ASSETS	4,189,883,613	4,018,163,842	3,886,859,776	4,006,138,964	4,133,646,000
TOTAL ASSETS	139,849,328,275	179,471,407,502	78,933,619,027	172,098,017,873	155,410,290,000
TOTAL LIABILITIES	27,911,529,752	22,735,027,653	21,145,308,550	60,080,400,206	60,437,778,000
TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY	111,937,798,523	156,736,379,849	57,788,310,477	112,017,617,667	94,972,512,000

Sumber : Laporan keuangan PT DUJ, diolah penulis

b. Laporan Proyeksi Arus Kas PT Dinamika Usaha Jaya

Tabel 4.5 Ringkasan Laporan Proyeksi Arus Kas PT DUJ

PROYEKSI ARUS KAS	2011	2012	2013	2014	2015
ARUS KAS UNTUK AKTIVITAS OPERASI	(39,079,334,000)	4,466,693,000	5,644,203,000	6,493,766,000	7,649,615,000
ARUS KAS UNTUK AKTIVITAS INVESTASI	(2,044,784,000)	(381,699,000)	(439,623,000)	(512,029,000)	(602,536,000)
ARUS KAS UNTUK AKTIVITAS PENDANAAN	-	-	-	-	-
PENINGKATAN (PENURUNAN) KAS	(41,124,118,000)	4,084,994,000	5,204,579,000	5,981,737,000	7,047,079,000
PROYEKSI LABA RUGI	2011	2012	2013	2014	2015
PENDAPATAN	37,285,210,000	45,069,271,000	54,191,899,000	64,941,246,000	77,668,204,000
BEBAN OPERASIONAL	15,648,966,000	18,778,759,000	22,534,510,000	27,041,412,000	32,449,695,000
LABA (RUGI) OPERASIONAL	21,636,244,000	26,290,512,000	31,657,389,000	37,899,834,000	45,218,510,000
PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN	-	-	-	-	-
LABA SEBELUM PAJAK	21,636,244,000	26,290,512,000	31,657,389,000	37,899,834,000	45,218,510,000
BEBAN PAJAK	760,096,000	993,869,000	1,219,837,000	1,441,546,000	1,664,533,000
LABA BERSIH SETELAH PAJAK	20,876,149,000	25,296,643,000	30,437,552,000	36,458,288,000	43,553,977,000

Sumber : Laporan keuangan PT DUJ, diolah penulis

1. Analisis Profitabilitas

Secara umum, dalam lima tahun terakhir angka pendapatan PT DUJ menunjukkan kecenderungan yang positif. Sempat terdapat penurunan pendapatan pada tahun 2009, hal ini merupakan dampak dari krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 yang menyebabkan harga saham pada bursa merosot. Pada tahun 2010, PT DUJ mencatat pendapatan tertinggi dalam kurun waktu 2006-2010.

Pada tahun 2008 terjadi krisis global yang berdampak pada jatuhnya harga saham di bursa. Hal ini menyebabkan penurunan laba bersih perusahaan, namun pada tahun 2009 laba bersih PT DUJ menunjukkan pemulihan seiring dengan pulihnya harga saham di bursa.

Tabel 4.6 Rasio Profitabilitas PT DUJ

RASIO-RASIO PENTING (%)	2010	2009	2008	2007	2006	IMPORTANT RATIOS (%)
Pertumbuhan Pendapatan Usaha	66,09	(39,50)	72,22	252,95	(63,46)	Revenue Growth
Pertumbuhan Laba Bersih	(69,48)	282,46	(1.011,69)	(16,58)	160,93	Net Profit Growth
Marjin Laba Usaha	(87,10)	(7,37)	11,91	(15,34)	(151,57)	Operating Profit Margin
Marjin Laba Bersih	251,24	1.367,17	(453,30)	245,37	1.038,21	Net Profit Margin
Laba Bersih/Aktiva Rata-rata	18,92	76,58	(43,21)	10,41	15,98	Return on Average Assets
Laba Bersih/Ekuitas Rata-rata	22,48	92,25	(63,87)	16,47	24,11	Return on Average Equity

Sumber : Laporan keuangan PT DUJ, diolah penulis

Dapat dilihat bahwa secara garis besar, pada rasio-rasio seperti marjin laba bersih (*net profit margin*), laba bersih/aktiva rata-rata (*return on average assets*) dan laba bersih/ekuitas (*return on average equity*) menunjukkan angka positif, meskipun pada tahun 2008 sempat mengalami penurunan akibat dampak dari krisis global, demikian pula yang terjadi pada industri sekuritas. Namun PT DUJ tetap mampu menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dan pulih serta mempertahankan tingkat pendapatan di level yang cukup baik, meskipun di bawah kondisi yang sedang kurang menguntungkan.

Pertumbuhan pendapatan usaha dan pertumbuhan laba bersih terlihat sangat fluktuatif selama lima tahun terakhir. Pada tahun 2008, pertumbuhan laba bersih sangat merosot yang disebabkan oleh penurunan harga pasar saham yang menyebabkan kerugian yang cukup besar. Namun demikian pada tahun 2009 pertumbuhan laba bersih sudah membaik dengan adanya kenaikan harga pasar saham sehingga terdapat laba harga pasar saham yang cukup besar.

2. Analisis Solvabilitas

Tabel 4.7 Rasio Solvabilitas

RASIO-RASIO PENTING	2010	2009	2008	2007	2006	IMPORTANT RATIOS
Hutang terhadap Aktiva	0,20	0,13	0,27	0,35	0,39	<i>Debt Ratio</i>
Hutang terhadap Modal	0,25	0,15	0,37	0,54	0,64	<i>Debt Equity Ratio (DER)</i>

Sumber : Laporan keuangan PT DUJ, diolah penulis

Secara umum, dalam lima tahun terakhir rasio solvabilitas PT DUJ dapat dikatakan cukup baik. Kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban cukup tinggi. Rasio utang terhadap aset maupun rasio hutang terhadap modal yang berada di bawah angka satu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban-kewajibannya adalah memadai.

Kecenderungan rasio solvabilitas yang menurun dari tahun ke tahun mengindikasikan bahwa aktiva perusahaan tidak dibiayai sepenuhnya oleh utang. Dengan semakin rendahnya rasio solvabilitas maka perusahaan memiliki tingkat risiko kerugian yang lebih kecil.

3. Analisis Rasio Likuiditas dan Rasio Aktivitas

Tabel 4.8 Rasio Likuiditas dan Rasio Aktivitas

RASIO-RASIO PENTING	2010	2009	2008	2007	2006	IMPORTANT RATIOS
<i>Current Ratio</i>	4,86	7,72	3,55	2,80	2,50	<i>Current Ratio</i>
Quick Ratio	4,86	7,72	3,55	2,80	2,50	<i>Quick Ratio</i>
Perputaran Aset	0,09	0,04	0,15	0,04	0,01	<i>Total Assets Turnover</i>

Sumber : Laporan keuangan PT DUJ, diolah penulis

PT DUJ selama lima tahun terakhir memiliki likuiditas yang cukup baik. Hal ini terlihat dari *current ratio* perusahaan yang senantiasa cukup tinggi yaitu berada diatas angka dua selama periode lima tahun tersebut. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar dengan menggunakan aset lancar cukup tinggi. *Quick ratio* perusahaan sama dengan *current ratio* karena perusahaan tidak memiliki persediaan yang dapat dikeluarkan dari perhitungan *current ratio*. *Total assets turnover* perusahaan rendah dan diharapkan di masa yang akan datang PT DUJ dapat meningkatkan rasio perputaran asetnya.

4.1.5 Analisis Proyeksi Keuangan

Analisis laporan proyeksi keuangan PT DUJ periode 2011 sampai dengan 2015 dilakukan dengan menggunakan metode *discounted free cash flow to equity* dengan arus kas yang digunakan sebagai dasar perhitungan adalah arus kas bebas untuk perusahaan (*free cash flow to equity - FCFE*) hingga tahun 2015, dengan proyeksi FCFE PT DUJ untuk lima tahun adalah:

a. Skenario Normal (Pertumbuhan pendapatan 15%)

Tabel 4.9 Laporan Proyeksi dengan Skenario Normal

PROYEKSI LABA RUGI	2011	2012	2013	2014	2015
PENDAPATAN	53.136.282.450	61.106.724.818	70.272.733.540	80.813.643.571	92.935.690.107
BEBAN OPERASIONAL	15.060.239.380	15.963.853.743	16.921.684.967	17.936.986.065	19.013.205.229
LABA (RUGI) OPERASIONAL	38.076.043.070	45.142.871.075	53.351.048.573	62.876.657.506	73.922.484.877
PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN	-	-	-	-	-
LABA SEBELUM PAJAK	38.076.043.070	45.142.871.075	53.351.048.573	62.876.657.506	73.922.484.877
BEBAN PAJAK	11.422.812.921	13.542.861.322	16.005.314.572	18.862.997.252	22.176.745.463
LABA BERSIH SETELAH PAJAK	26.653.230.149	31.600.009.752	37.345.734.001	44.013.660.254	51.745.739.414

FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Free Cash Flow to Equity</i>					
Net Income	26.653.230.149	31.600.009.752	37.345.734.001	44.013.660.254	51.745.739.414
(-) Net CapEx :					
Investasi Modal (<i>Capital Expenditures</i>)	255.216.000	381.699.000	439.623.000	512.029.000	602.536.000
Penyusutan (<i>Depreciation Expense</i>)	358.934.971	603.934.971	563.001.888	590.279.039	606.472.672
(-) <i>Changes in Net Working Capital</i>	22.490.646.000	25.799.683.000	30.850.552.000	36.898.569.000	44.010.449.000
(+) <i>New debt</i>	-	-	-	-	-
<i>Free Cash Flow to Equity</i>	4.266.303.120	6.022.562.723	6.618.560.889	7.193.341.293	7.739.227.086

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

Tabel 4.10 Perhitungan Harga Saham PT DUJ (Skenario Normal)

Keterangan	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
<i>Free Cash Flow to Equity</i>	4.266.303.120	6.022.562.723	6.618.560.889	7.193.341.293	7.739.227.086
FCFE Growth		29,16%	9,00%	7,99%	7,05%
Cost of Capital 13,57%	0,88051422	0,775305292	0,682667334	0,601098296	0,529275597
PV FCFE	3.756.540.564	4.669.324.751	4.518.275.317	4.323.905.194	4.096.184.036
Total PV	21.364.229.862				
Terminal Value					55.359.278.156
PV Terminal Value	48.744.731.625				
Value of Firm	70.108.861.487				
Number of shares	75.000				
EPS	934.785				

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

b. Skenario Optimis (Pertumbuhan Pendapatan 20%)

Tabel 4.11 Laporan Proyeksi dengan Skenario Optimis

PROYEKSI LABA RUGI	2011	2012	2013	2014	2015
PENDAPATAN	55,446,555,600	66,535,866,720	79,843,040,064	95,811,648,077	114,973,977,692
BEBAN OPERASIONAL	15,648,966,000	17,213,862,600	18,935,248,860	20,828,773,746	22,911,651,121
LABA (RUGI) OPERASIONAL	39,797,589,600	49,322,004,120	60,907,791,204	74,982,874,331	92,062,326,572
PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN	-	-	-	-	-
LABA SEBELUM PAJAK	39,797,589,600	49,322,004,120	60,907,791,204	74,982,874,331	92,062,326,572
BEBAN PAJAK	11,939,276,880	14,796,601,236	18,272,337,361	22,494,862,299	27,618,697,971
LABA BERSIH SETELAH PAJAK	27,858,312,720	34,525,402,884	42,635,453,843	52,488,012,032	64,443,628,600

FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Free Cash Flow to Equity</i>					
Net Income	27,858,312,720	34,525,402,884	42,635,453,843	52,488,012,032	64,443,628,600
(-) Net CapEx :					
Investasi Modal (<i>Capital Expenditures</i>)	255,216,000	381,699,000	439,623,000	512,029,000	602,536,000
Penyusutan (<i>Depreciation Expense</i>)	358,934,971	603,934,971	563,001,888	590,279,039	606,472,672
(-) <i>Changes in Net Working Capital</i>	22,490,646,000	25,799,683,000	30,850,552,000	36,898,569,000	44,010,449,000
(+) <i>New debt</i>	-	-	-	-	-
<i>Free Cash Flow to Equity</i>	5,471,385,691	8,947,955,855	11,908,280,731	15,667,693,071	20,437,116,272

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

Tabel 4.12 Perhitungan Harga Saham PT DUJ (Skenario Optimis)

Keterangan	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
<i>Free Cash Flow to Equity</i>	5.471.385.691	8.947.955.855	11.908.280.731	15.667.693.071	20.437.116.272
FCFE Growth		38,85%	24,86%	23,99%	23,34%
Cost of Capital 13,57%	0,88051422	0,775305292	0,682667334	0,601098296	0,529275597
PV FCFE	4.817.632.904	6.937.397.527	8.129.394.259	9.417.823.607	10.816.866.916
Total PV	40.119.115.213				
Terminal Value					150.605.130.965
PV Terminal Value	79.711.620.603				
Value of Firm	119.830.735.816				
Number of shares	75.000				
EPS	1.597.743				

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

c. Skenario Pesimis (Pertumbuhan pendapatan 12,5%)

Tabel 4.13 Laporan Proyeksi dengan Skenario Pesimis

PROYEKSI LABA RUGI	2011	2012	2013	2014	2015
PENDAPATAN	51.981.145.875	58.478.789.109	65.788.637.748	74.012.217.467	83.263.744.650
BEBAN OPERASIONAL	14.918.161.650	15.664.069.733	16.447.273.219	17.269.636.880	18.133.118.724
LABA (RUGI) OPERASIONAL	37.062.984.225	42.814.719.377	49.341.364.529	56.742.580.586	65.130.625.926
PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN	-	-	-	-	-
LABA SEBELUM PAJAK	37.062.984.225	42.814.719.377	49.341.364.529	56.742.580.586	65.130.625.926
BEBAN PAJAK	11.118.895.268	12.844.415.813	14.802.409.359	17.022.774.176	19.539.187.778
LABA BERSIH SETELAH PAJAK	25.944.088.958	29.970.303.564	34.538.955.170	39.719.806.411	45.591.438.148

FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Free Cash Flow to Equity</i>					
Net Income	25.944.088.958	29.970.303.564	34.538.955.170	39.719.806.411	45.591.438.148
(-) Net CapEx :					
Investasi Modal (<i>Capital Expenditures</i>)	255.216.000	381.699.000	439.623.000	512.029.000	602.536.000
Penyusutan (<i>Depreciation Expense</i>)	358.934.971	603.934.971	563.001.888	590.279.039	606.472.672
(-) <i>Changes in Net Working Capital</i>	22.490.646.000	25.799.683.000	30.850.552.000	36.898.569.000	44.010.449.000
(+) <i>New debt</i>	-	-	-	-	-
<i>Free Cash Flow to Equity</i>	3.557.161.929	4.392.856.535	3.811.782.058	2.899.487.450	1.584.925.820

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

Tabel 4.14 Perhitungan Harga Saham PT DUJ (Skenario Pesimis)

Keterangan	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
<i>Free Cash Flow to Equity</i>	3.557.161.929	4.392.856.535	3.811.782.058	2.899.287.450	1.584.925.820
FCFE Growth		19,02%	-15,24%	-31,46%	-82,94%
Cost of Capital 13,57%	0,88051422	0,775305292	0,682667334	0,601098296	0,529275597
PV FCFE	3.132.131.661	3.405.804.918	2.602.179.095	1.742.876.965	838.862.560
Total PV	11.721.855.200				
Terminal Value					11.337.094.564
PV Terminal Value	9.982.472.977				
Value of Firm	21.704.328.177				
Number of shares	75.000				
EPS	289.391				

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

Angka tingkat pengembalian yang diambil untuk penelitian ini untuk mendapatkan *present value* dari FCFE *per share* adalah *cost of equity* rata-rata dari perusahaan-perusahaan sekuritas yang ada di bursa yang diambil dari aplikasi Bloomberg yaitu *cost of equity* = 13,57.

4.1.6 Analisis Nilai Perusahaan

Analisis nilai perusahaan PT DUJ menggunakan teknik pendekatan *relative valuation concepts* yang didasarkan pada perbandingan untuk menentukan nilai saham. Digunakan perbandingan *price earnings ratio* (PER) perusahaan dengan *benchmarks* (industri).

Dengan menggunakan data PER perusahaan efek bulan Januari–Agustus 2010 yang ada di industri sekuritas bersumber dari Bloomberg, didapatkan PER perusahaan sekuritas yg memiliki karakteristik yang mirip dengan PT DUJ, adalah max = 3,68; min = 1,89 dan rata-rata 2,79. *Earnings* yang digunakan dalam menghitung nilai saham adalah *earnings per share* yang telah dihitung. Dengan menggunakan rumus (3.7) didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.15 Perhitungan Nilai Perusahaan PT DUJ

PRICE = PER x EPS		EPS Skenario		
		Pesimis (Rp 289.391)	Normal (Rp 934.785)	Optimis (Rp 1.597.743)
PER	Max (3,68)	1.064.959	3.440.009	5.879.694
	Average (2,73)	790.037	2.551.963	4.361.838
	Min (1,89)	546.949	1.766.744	3.019.734

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

Dari tabel di atas terlihat bahwa dengan menggunakan teknik pendekatan *relative valuation* jika dilakukan perbandingan dengan data industri didapatkan nilai saham perusahaan minimal pada harga Rp. 546.949 dan maksimum Rp. 5.879.694. Sedangkan harga akuisisi yang dikeluarkan BCA untuk mendapatkan PT DUJ adalah sebesar Rp. 3.360.000 per lembar saham. Dengan demikian biaya BCA untuk memperoleh PT DUJ merupakan nilai yang pantas karena berada di antara batas minimal dan maksimal yang telah dihitung.

4.2 Analisis Aspek-Aspek Penting Akuisisi

Pengambilan keputusan dalam melakukan akuisisi oleh perusahaan khususnya bank didasari oleh beragam motif dan tujuan. Akuisisi yang dilakukan dapat didasari oleh beberapa alasan antara lain *economics of scale*, memperbaiki manajemen, penghematan pajak, diversifikasi dan juga meningkatkan *corporate growth rate*.

Beberapa perusahaan memiliki fokus utama untuk memaksimalkan nilai pemegang saham perusahaan melalui keuntungan yang diharapkan pasca akuisisi. Di sisi lain, beberapa bank memiliki motif yang tampaknya lebih erat kaitannya

dalam hal mengoptimalkan kesejahteraan manajemen. Akuisisi juga dapat didorong dengan tujuan untuk mengurangi risiko dengan cara melakukan diversifikasi yang juga dapat menguntungkan baik bagi pemegang saham bank maupun manajemen dengan mendapatkan stabilitas arus kas yang lebih baik.

Berdasarkan BIS (2001) kekuatan/aspek-aspek paling penting yang mendorong akuisisi adalah pengembangan teknologi informasi, deregulasi keuangan, globalisasi pasar riil dan pasar keuangan serta meningkatnya tuntutan pemegang saham dalam kinerja keuangan perusahaan.

4.2.1 Rasionalitas Akuisisi

PT DUJ bergerak di industri keuangan dengan kegiatan utama adalah dalam bidang perantara perdagangan efek, penjamin emisi efek dan manajer investasi. Perusahaan telah memperoleh izin dari Menteri Keuangan Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No.1362/KMK.013/1990 tanggal 30 Oktober 1990 dan dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dengan Surat Keputusan No. Kep. 138/PM/1992 tanggal 11 Maret 1992.

Aktivitas utama PT DUJ dalam penjamin emisi efek telah menjamin emisi saham dari 6 (enam) perusahaan yaitu Bituni Minaraya, Tunas Baru Lampung, Asioplast Industries, Panorama Sentrawisata, Okansa Capital dan Indonesia Property Paradise. Dalam bidang perantara perdagangan efek, PT DUJ menyediakan layanan perdagangan saham secara *offline* dan dalam jangka waktu pendek berencana akan segera meluncurkan layanan perdagangan saham dengan basis internet (*online service*).

Akuisisi PT DUJ yang dilakukan oleh BCA merupakan salah satu alternatif pengembangan bisnis yang terus dilakukan oleh perusahaan dari waktu ke waktu yang selaras dengan visi misi perusahaan. Serta untuk meningkatkan kinerja, BCA menjajaki penyertaan modal pada perusahaan efek (perusahaan sekuritas) tersebut yang diharapkan dapat bersinergi dengan BCA.

Beberapa pertimbangan dilakukannya penyertaan modal atau akuisisi pada perusahaan efek adalah melihat potensi perusahaan efek yang diperkirakan cerah serta adanya kebutuhan jasa keuangan nasabah BCA yang beragam termasuk kebutuhan akan produk sekuritas.

Dengan dilakukannya akuisisi terhadap PT DUJ dapat membantu BCA dalam memperluas layanan yang dapat ditawarkan pada nasabah-nasabah dari berbagai segmen. Segmen nasabah BCA baik nasabah retail maupun nasabah korporasi dapat memperoleh keuntungan dengan ditambahnya produk dan layanan yang ditawarkan perusahaan.

Bagi nasabah retail yang terdiri dari *high net worth individual* yang memiliki dana di atas Rp. 2 miliar, layanan jasa baru yang dapat ditawarkan adalah perdagangan saham serta diversifikasi pengelolaan aset. Bagi nasabah *affluent* dan *upper mass* yang memiliki dana kurang dari Rp. 2 miliar, dapat ditawarkan layanan perdagangan saham dalam bentuk ritel, juga layanan manajemen investasi seperti *mutual funds*. Sedangkan untuk nasabah korporasi dan institusi, tambahan layanan yang dapat ditawarkan BCA dengan mengakuisisi PT DUJ antara lain layanan penjamin emisi efek, penasehat keuangan, perdagangan saham dan juga termasuk pengelolaan aset perusahaan.

Aktivitas perusahaan efek diharapkan dapat bersinergi dengan kegiatan usaha BCA. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut, BCA memiliki 2 (dua) alternatif pilihan, yaitu melakukan akuisisi pada perusahaan efek atau membentuk perusahaan efek baru. Mengingat pamegang saham pengendali BCA telah memiliki 1 (satu) perusahaan efek, yaitu PT DUJ, maka BCA memutuskan untuk melakukan akuisisi pada PT DUJ, karena terdapat peraturan mengenai *single present policy* berdasarkan:

- a. Peraturan No.III A tentang keanggotaan bursa (berdasarkan keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia No.Kep-00401/BEI/12-2010 tanggal 28 Desember 2010), yang menyatakan bahwa perusahaan efek dapat menjadi anggota bursa efek apabila memiliki saham bursa efek
- b. Peraturan No. V.A.1 angka 2 huruf c tentang perizinan perusahaan efek (berdasarkan keputusan ketua Bapepam-LK No.Kep-334/BL/2007 tanggal 28 September 2007) yang menyatakan bahwa perusahaan efek yang menjadi pemegang saham bursa efek dan afiliasinya dilarang mempunyai hubungan dengan perusahaan efek lain yang juga menjadi pemegang saham bursa efek yang sama melalui:

- i. Kepemilikan, baik langsung maupun tidak langsung, sekurang-kurangnya 20% dari saham yang mempunyai hak suara
- ii. Perangkapan jabatan sebagai anggota direksi atau komisaris atau pengendalian di bidang pengelolaan dan atau kebijakan perusahaan baik langsung maupun tidak langsung.

4.2.2 Sinergi Perusahaan

Salah satu motif dilakukan akuisisi adalah diharapkan agar mendatangkan sinergi bagi perusahaan yang melakukan akuisisi sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan sesuai ekspektasi perusahaan. Motif sinergi merupakan salah satu motivasi utama perusahaan melakukan akuisisi, dimana manfaat ekstra atau sinergi tidak dapat diperoleh seandainya perusahaan-perusahaan tersebut bekerja secara terpisah. Secara sederhana, sinergi ditunjukkan dengan fenomena $2+2=5$.

- a. Sinergi operasi terjadi ketika perusahaan yang telah bergabung berhasil mencapai efisiensi biaya. Sinergi operasi dapat dibedakan menjadi *economics of scale* dan *economics of scope*.
- b. Sinergi finansial dihasilkan ketika perusahaan hasil akuisisi memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang kuat akan diberi penilaian positif oleh publik. Sinergi finansial juga dapat diperoleh dari perbaikan arus kas.
- c. Sinergi manajerial dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan *skill* antar perusahaan.
- d. Sinergi teknologi dapat dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga perusahaan akuisisi dapat memetik manfaat.
- e. Sinergi pemasaran ditunjukkan dengan semakin luas dan terbukanya pemasaran produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan dan semakin banyaknya konsumen yang dapat dijangkau.

Dengan melakukan akuisisi terhadap PT DUJ, BCA mendapatkan sinergi berupa peluang pengembangan bisnis antara lain melalui *cross selling* produk perusahaan efek kepada nasabah BCA. PT DUJ memungkinkan BCA untuk

menawarkan berbagai layanan yang lebih luas baik kepada nasabah ritel maupun *high net worth individual*. Peningkatan *fee-based income* akan bertambah serta adanya kesempatan untuk terus melakukan penetrasi di segmen nasabah *high net worth individual* dimana hal tersebut yang sangat menarik. Akuisisi juga memungkinkan BCA untuk mengembangkan penawaran produk *investment banking* bagi nasabah korporasi.

Kegiatan utama PT DUJ dapat mendukung kegiatan unit bisnis-unit bisnis yang saat ini telah dimiliki oleh BCA, seperti *individual banking*, *corporate banking* dan *branch banking*.

Tabel 4.16 Sinergi Perusahaan

		BCA		
		Individual Banking	Corporate Banking	Branch Banking
PT DUJ	Brokerage	Target : Nasabah <i>high net worth individual</i> dan <i>affluent</i>	Target : Nasabah korporasi dan institusi	Target : Nasabah ritel
	Asset Management			Layanan kustodian
	Investment Banking			

Sumber : Data diolah penulis

1. Perantara Perdagangan Efek (*Brokerage*)

Sinergi perusahaan dalam hal layanan perantara perdagangan efek, rencana integrasi yang jelas merupakan kunci sukses peluncuran layanan perantara perdagangan saham dalam skala yang lebih besar. Dengan kata lain, dengan adanya akuisisi PT DUJ, BCA mendapatkan sinergi operasi dan mendapatkan keuntungan *economics of scope*.

Rencana integrasi pelaksanaan peluncuran layanan perantara efek dapat dilakukan dengan:

- a. Identifikasi segmen nasabah BCA yang sesuai untuk dijadikan target, yaitu segmen nasabah *high net worth individual*, nasabah institusi, *affluent* dan *upper mass*

- b. Membuat penawaran yang sesuai, produk yang disesuaikan serta struktur biaya yang disesuaikan berdasarkan segmen yang dituju. Pedagang efek dengan online basis dapat ditawarkan pada nasabah ritel
- c. Menetapkan pedoman kepatuhan dengan cara membuat pengendalian manajemen risiko yang selaras dengan kebijakan internal BCA, menetapkan aturan kepatuhan yang berkaitan dengan proses dan pengendalian
- d. Menyatukan jaringan IT antara BCA dan PT DUJ dengan cara membangun aplikasi perdagangan online dan juga aplikasi pelaporan, mengintegrasikan *trading platform* PT DUJ dengan jaringan sistem pembayaran BCA serta menghubungkan sistem pembayaran dengan sistem pelaporan portofolio saham
- e. Membangun jaringan penjualan dan pemasaran dengan cara membuat sistem manajemen hubungan nasabah (*customer relationship management*) serta meluncurkan program pemasaran untuk menjaring nasabah yang ada dalam database BCA.

2. Layanan Manajemen Aset (*Management Asset*)

Investasi yang cukup banyak dan signifikan sangat diperlukan dalam membangun bisnis manajemen aset yang sukses, yang dapat dilakukan dengan cara:

- a. Membangun entitas bisnis yang terpisah yang akan melayani layanan manajemen aset dengan cara membuat struktur organisasi serta tim manajemen baru yang harus disesuaikan dengan regulasi yang ada
- b. Identifikasi segmen nasabah BCA yang sesuai untuk dijadikan target, yaitu segmen nasabah *high net worth individual*, nasabah institusi, *affluent* dan *upper mass*
- c. Membuat penawaran produk manajemen aset dengan memperluas jangkauan penawaran *mutual fund*, mempekerjakan tenaga profesional yang relevan
- d. Menetapkan pedoman kepatuhan dengan cara membuat pengendalian manajemen risiko yang selaras dengan kebijakan internal BCA,

menetapkan aturan kepatuhan yang berkaitan dengan proses dan pengendalian

- e. Menyatukan jaringan IT antara BCA dan PT DUJ dengan cara mengintegrasikan akses produk sekuritas dengan aplikasi *online trading* BCA, membangun *asset management platform* serta membuat *key performance indicator* untuk unit bisnis yang terkait dalam meningkatkan kualitas produk yang ditawarkan
- f. Membangun jaringan penjualan dan pemasaran dengan cara membuat membangun pusat layanan (*customer service center*) khusus untuk produk manajemen aset serta meluncurkan program pemasaran untuk menjaring nasabah yang ada dalam database BCA

3. Layanan *Investment Banking*

Kualitas personel dan aliansi yang kuat sangat dibutuhkan dalam membangun *investment banking* yang sukses, yang dapat dilakukan dengan cara:

- a. Membangun jaringan untuk mendapatkan nasabah baru dengan menjalin aliansi bisnis dan merekrut personel yang memiliki jaringan korporasi yang kuat
- b. Membangun kapabilitas *delivery* yang handal dengan membuat tim yang terdiri dari tenaga profesional yang memiliki keahlian dalam penasehat keuangan dan pengelolaan utang
- c. Menetapkan pedoman kepatuhan dengan cara membuat pengendalian manajemen risiko yang selaras dengan kebijakan internal BCA, menetapkan aturan kepatuhan yang berkaitan dengan proses dan pengendalian
- d. Melakukan tinjauan mengenai nasabah potensial seperti korporasi, MNC dan BUMN serta membuat perencanaan yang fleksibel yang dapat disesuaikan dengan rencana kerja nasabah
- e. Membangun jaringan penjualan dan pemasaran dengan cara membuat membangun pusat layanan (*customer service center*) khusus untuk produk manajemen aset serta meluncurkan program pemasaran untuk menjaring nasabah yang ada dalam database BCA

4.2.3 Keuntungan bagi BCA

Beberapa keuntungan yang dapat diperoleh BCA dengan melakukan akuisisi terhadap PT DUJ adalah:

1. Meningkatkan arus pendapatan, yaitu:
 - a. Peningkatan *fee based income* dari pertumbuhan *online trading* dan mengembangkan produk-produk investasi baru seperti perantara perdagangan saham dan manajemen aset
 - b. Layanan penasehat keuangan bagi nasabah korporasi
 - c. Peluang tambahan *income* dari hubungan bisnis aliansi dengan adanya solusi tambahan yang ditawarkan seperti pembiayaan IPO, *hedging*, dan pembiayaan-pembiayaan lainnya
2. Memperluas jaringan nasabah
 - a. Menjalin hubungan nasabah yang lebih erat dengan melakukan penawaran layanan *one-stop-shop* yang juga menawarkan produk-produk sekuritas
 - b. Melakukan penawaran produk dan layanan baru sehingga menarik nasabah-nasabah baru dan meningkatkan penetrasi layanan yang disediakan oleh perusahaan
3. Meningkatkan profil kredit
 - a. Menawarkan layanan penasehat keuangan yang dapat membantu memperjelas rencana bisnis dan strategi nasabah kredit
 - b. Potensi dalam meningkatkan kualitas kredit dari nasabah dan meminimalisir risiko bisnis bagi nasabah dengan menawarkan nasehat keuangan khusus dan juga produk-produk keuangan misalnya produk *hedging* (lindung nilai)
 - c. Meningkatkan tata kelola perusahaan dan transparansi dengan membantu nasabah memasuki pasar modal
4. Peluang untuk mengembangkan infrastruktur yang ada
 - a. Memamfaatkan jaringan kantor cabang yang ada dalam memasarkan produk sekuritas, yang akan sangat meminimalisir biaya jika dibandingkan harus membuka kantor khusus untuk produk sekuritas

- b. Mencapai tingkat skala ekonomis dalam hal infrastruktur pembayaran dan kapabilitas kustodian dengan meningkatnya volume proses transaksi
- c. Potensi untuk ekspansi layanan pembayaran dan layanan kustodian bagi pihak eksternal

4.3 Analisis Risiko

Saat ini belum ada peraturan yang mengatur tentang penilaian risiko untuk perusahaan sekuritas secara khusus. Oleh karena itu, analisis risiko yang akan dilakukan dilihat dari sudut pandang BCA sebagai perusahaan yang melakukan akuisisi. Akan dilakukan analisis mengenai profil risiko bank yaitu tingkat dan *trend* seluruh eksposur jenis risiko yang relevan dan sesuai dengan kompleksitas usaha bank.

Dalam melakukan penilaian atas risiko, setiap bank harus berpedoman pada ketentuan yang diatur oleh bank Indonesia, antara lain:

- a. Peraturan Bank Indonesia No.11/25/PBI/2009 tanggal 1 Juli 2009 tentang Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia No.5/8/PBI/2003 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum
- b. Peraturan Bank Indonesia No.5/8/PBI/2003 tanggal 19 Mei 2003 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum
- c. Surat Edaran Bank Indonesia No. No.13/23/DPNP tanggal 25 Oktober 2011 perihal Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum
- d. Surat Edaran Bank Indonesia No.5/21/DPNP tanggal 29 September 2003 perihal Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum.

Analisis risiko akuisisi yang dilakukan BCA serta mitigasi risiko yang memungkinkan meliputi:

1. Risiko Strategik

Rencana penyertaan modal berupa akuisisi yang dilakukan BCA menunjang salah satu misi perusahaan yaitu memahami beragam kebutuhan nasabah dan memberikan layanan finansial yang tepat demi tercapainya kepuasan optimal bagi nasabah.

Risiko stratejik dari transaksi penyertaan modal BCA kepada PT DUJ dapat muncul akibat dari terjadinya penurunan atau kegagalan dalam keputusan investasi yang akan mengakibatkan kerugian bagi BCA dimana porsi investasi BCA adalah sebesar 75% dari total modal PT DUJ. Mengingat nilai akuisisi yang dilakukan BCA relatif kecil dibandingkan dengan modal dan saldo laba yang dimiliki BCA maka risiko stratejik dapat digolongkan rendah sepanjang mitigasi risiko dilakukan dengan baik. Nilai akuisisi PT DUJ adalah sebesar 0,554% modal BCA per 31 Desember 2010.

Mitigasi risiko stratejik yang telah dilakukan antara lain penilaian atau valuasi harga saham PT DUJ yang dilakukan oleh penilai independen yang memiliki reputasi baik dan telah memiliki perijinan usaha sesuai dengan peraturan dan perundangan yang berlaku, dilakukan *legal due diligence* oleh konsultan hukum dan telah dilakukan *finansial and tax due diligence* oleh auditor eksternal.

2. Risiko Hukum

Risiko hukum dari pelaksanaan akuisisi dapat digolongkan rendah, karena perangkat peraturan perundang-undangan dan ketentuan terkait dengan transaksi akuisisi sudah diatur dengan jelas sehingga persyaratan hukum telah dikaji dan dipersiapkan dengan baik.

Mitigasi risiko hukum yang telah dilakukan adalah koordinasi satuan kerja hukum dalam memenuhi segala persyaratan hukum yang diperlukan serta memastikan bahwa tidak terdapat sengketa/kasus/perkara hukum yang sedang berjalan termasuk pada ada tidaknya potensi sengketa pajak.

3. Risiko Kepatuhan

Risiko kepatuhan dapat digolongkan rendah, karena proses pelaksanaan transaksi akuisisi dilakukan dengan selalu memperhatikan, mengkaji dan memenuhi peraturan perundang-undangan dan ketentuan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, Bapepam-LK maupun peraturan perundang-undangan dan ketentuan tentang perseroan terbatas yang berlaku, yang dikoordinasikan oleh satuan kerja kepatuhan.

Beberapa hal yang diperhatikan terkait risiko kepatuhan yaitu hal-hal sehubungan dengan penerapan PBI No.8/6/PBI/2006 tanggal 30 Januari 2006 perihal penerapan manajemen risiko secara konsolidasi bagi bank yang melakukakn pengendalian terhadap perusahaan anak, maka PT DUJ harus diikutsertakan dalam penyusunan laporan profil risiko konsolidasi. Serta akuisisi pada PT DUJ tidak boleh melanggar peraturan Bank Indonesia tentang Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK).

4. Risiko Reputasi

Risiko reputasi dapat digolongkan rendah, karena proses pelaksanaan transaksi akuisisi dilakukan dengan selalu memperhatikan, mengkaji dan memenuhi peraturan perundang-undangan dan ketentuan yang berlaku serta memperhatikan kepentingan pihak-pihak pemangku kepentingan agar tidak menimbulkan publikasi yang negatif.

5. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas dapat digolongkan rendah, karena nilai akuisisi PT DUJ sebesar Rp.189.000.000.000 yang relatif kecil dibandingkan dengan laba ditahan BCA yaitu sebesar 0,663% dari saldo laba Rp.28.528.020.000.000 per 31 Desember 2010.

6. Risiko Kredit

Tidak ada penambahan risiko kredit yang signifikan terhadap risiko BCA secara keseluruhan yang terpengaruh dari akuisisi terhadap PT DUJ.

Untuk memitigasi risiko kredit, hal yang dapat dilakukan adalah dengan menghindari aktivitas tinggi risiko serta membuat langkah-langkah minimalisasi risiko exposure yang mungkin terjadi, misalnya dengan cara membatasi pemberian *lending margin*.

7. Risiko Operasional

Tidak ada penambahan risiko operasional yang signifikan terhadap risiko BCA secara keseluruhan yang terpengaruh dari akuisisi terhadap PT DUJ.

Untuk meminimalisasi risiko operasional, hal yang dapat dilakukan adalah dengan memastikan adanya pemisahan tugas yang jelas antara *front/middle/back office teams* untuk meminimalisasi terjadinya tidak kecurangan. Serta melaksanakan prosedur kepatuhan dan pengendalian anggaran (kontrol anggaran).

8. Risiko Pasar

Tidak ada penambahan risiko pasar yang signifikan terhadap risiko BCA secara keseluruhan yang terpengaruh dari akuisisi terhadap PT DUJ.

Risiko pasar dapat dimitigasi dengan cara melakukan lindung nilai untuk transaksi-transaksi besar dan juga potensi perubahan pasar.

Dalam analisis risiko yang ditanggung oleh BCA terkait dengan keputusan akuisisi berikut adalah hasil identifikasi risiko berdasarkan parameter atau indikator yang sesuai dengan masing-masing profil risiko yang dibuat dalam kolom-kolom dengan keterangan pengisian sebagai berikut:

- a. Kolom 7 diisi dengan realisasi masing-masing parameter (aktual)
- b. Kolom 8 diisi dengan nilai:
 1. Jika persentase pada kolom 7 masuk kriteria *low* maka diisi 20
 2. Jika persentase pada kolom 7 masuk kriteria *low to moderate* maka diisi 40
 3. Jika persentase pada kolom 7 masuk kriteria *moderate* maka diisi 60
 4. Jika persentase pada kolom 7 masuk kriteria *moderate to high* maka diisi 80
 5. Jika persentase pada kolom 7 masuk kriteria *high* maka diisi 100
- c. Kolom 9 diisi dengan hasil perkalian kolom 8 dengan kolom 9
- d. Kolom 11 (pada baris total risiko) diisi dengan:
 1. *Low*, apabila skor akhir kolom 10 adalah ≤ 50
 2. *Low to Moderate*, apabila skor akhir kolom 10 adalah $> 50 - \leq 60$
 3. *Moderate*, apabila skor akhir kolom 10 adalah $> 60 - \leq 70$
 4. *Moderate to High*, apabila skor akhir kolom 10 adalah $> 70 - \leq 80$
 5. *High*, apabila skor akhir kolom 10 adalah > 80

Tabel 4.17 Penilaian Risiko Strategik

1 No	2 Parameter/Indikator		3 Grading					8 Aktual	9 Nilai	10 Bobot Akhir	11 Skor (8 x 9)	12 Penilaian Risiko
			4 <i>Low</i>	5 <i>Low to Moderate</i>	6 <i>Moderate</i>	7 <i>Moderate to High</i>	High					
1	Kesesuaian strategi dengan kondisi lingkungan bisnis	a. Faktor Internal	Penetapan sasaran strategis sepenuhnya mempertimbangkan kondisi internal	Penetapan sasaran strategis pada umumnya mempertimbangkan kondisi internal	Penetapan sasaran strategis sebagian telah mempertimbangkan kondisi internal	Penetapan sasaran strategis kurang mempertimbangkan kondisi internal	Penetapan sasaran strategis tidak mempertimbangkan kondisi internal	Penetapan sasaran strategis sepenuhnya mempertimbangkan kondisi internal	20	16.67%	3.33	Low
		b. Faktor Eksternal	Penetapan sasaran strategis sepenuhnya mempertimbangkan kondisi eksternal	Penetapan sasaran strategis pada umumnya mempertimbangkan kondisi eksternal	Penetapan sasaran strategis sebagian telah mempertimbangkan kondisi eksternal	Penetapan sasaran strategis kurang mempertimbangkan kondisi eksternal	Penetapan sasaran strategis tidak mempertimbangkan kondisi eksternal	Penetapan sasaran strategis sepenuhnya mempertimbangkan kondisi eksternal	20	16.67%	3.33	Low
2	Strategi berisiko rendah dan strategi berisiko tinggi	Perumusan strategi bisnis mengacu pada visi dan misi perusahaan serta ditinjau secara berkala	Perumusan strategi bisnis pada umumnya mengacu pada visi dan misi perusahaan dan ditinjau pada saat tertentu saja	Perumusan strategi bisnis pada umumnya mengacu pada visi dan misi perusahaan namun kurang dilakukan tinjauan	Perumusan strategi bisnis kurang mengacu pada visi dan misi perusahaan serta kurang dilakukan tinjauan	Perumusan strategi bisnis tidak mengacu pada visi dan misi perusahaan serta tidak dilakukan tinjauan	Perumusan strategi bisnis mengacu pada visi dan misi perusahaan serta ditinjau secara berkala	20	16.67%	3.33	Low	
3	Tingkat keberhasilan	Bank melanjutkan strategi yang telah ada dengan tingkat keberhasilan strategi yang tinggi	Bank melanjutkan strategi yang sama atau memiliki beberapa strategi baru namun masih dalam <i>core</i> bisnis dan kompetensi	Tingkat keberhasilan strategi tergolong moderat karena terdapat ancaman dari kompetitor	Bank menerapkan strategi untuk memasuki bisnis atau pasar baru dengan tingkat keberhasilan yang belum dapat dipastikan	Mayoritas strategi beralih kepada area yang berbeda yang bukan merupakan lini bisnis utama dan kompetensi bank	Bank melanjutkan strategi yang sama atau memiliki beberapa strategi baru namun masih dalam <i>core</i> bisnis dan kompetensi	40	16.67%	6.67	Low to Moderate	
4	Keunggulan kompetitif	Bank memiliki keunggulan kompetitif yang stabil dan tidak terdapat ancaman dari kompetitor	Bank memiliki keunggulan kompetitif dan ancaman kompetitor tergolong minor	Bank memiliki keunggulan kompetitif yang moderat dan terdapat ancaman dari kompetitor	Bank kurang memiliki keunggulan kompetitif atau terdapat ancaman dari kompetitor	Bank tidak memiliki keunggulan kompetitif dan terdapat ancaman sangat signifikan dari kompetitor	Bank memiliki keunggulan kompetitif dan ancaman kompetitor tergolong minor	40	16.67%	6.67	Low to Moderate	
5	Target keuangan	Realisasi target keuangan termonitor dengan cukup baik dan secara berkala	Realisasi target keuangan termonitor dengan cukup baik dan pada saat tertentu saja	Realisasi target keuangan pada umumnya dapat termonitor	Realisasi target keuangan kurang termonitor	Realisasi target keuangan tidak termonitor	Realisasi target keuangan termonitor dengan cukup baik dan secara berkala	20	16.67%	3.33	Low	
TOTAL PENILAIAN RISIKO STRATEGIK									100%	26.66	Low	

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

Tabel 4.18 Penilaian Risiko Hukum dan Risiko Kepatuhan

1 No	2 Parameter/Indikator	3 Grading					8 Aktual	9 Nilai	10 Bobot Akhir	11 Skor (8 x 9)	12 Penilaian Risiko
		4 <i>Low</i>	5 <i>Low to Moderate</i>	6 <i>Moderate</i>	7 <i>Moderate to High</i>	7 <i>High</i>					
1	Potensi pelanggaran dan litigasi	Tidak terdapat proses litigasi yang terjadi atau ada proses litigasi tetapi frekuensi dan dampak gugatan tidak signifikan mengganggu kondisi bank	Terdapat proses litigasi yang terjadi tetapi frekuensi dan dampak gugatan kurang signifikan mengganggu kondisi bank	Terdapat proses litigasi yang terjadi tetapi frekuensi dan dampak gugatan cukup signifikan mengganggu kondisi bank	Terdapat proses litigasi yang terjadi dengan frekuensi dan dampak gugatan signifikan mengganggu kondisi bank	Terdapat proses litigasi yang terjadi dengan frekuensi dan dampak gugatan sangat signifikan mengganggu kondisi bank	Tidak terdapat proses litigasi yang terjadi atau ada proses litigasi tetapi frekuensi dan dampak gugatan tidak signifikan mengganggu kondisi bank	20	33.33%	6.67	Low
2	Pembuatan perjanjian	Perjanjian yang dibuat telah memadai	Perjanjian yang dibuat memadai	Perjanjian yang dibuat cukup memadai	Perjanjian yang dibuat kurang memadai	Perjanjian yang dibuat tidak memadai	Perjanjian yang dibuat telah memadai	20	33.33%	6.67	Low
3	Peraturan perundang-undangan	Aktivitas dan produk sudah diatur dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku	Aktivitas dan produk diatur dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku	Aktivitas dan produk diatur dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku	Aktivitas dan produk kurang diatur dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku	Aktivitas dan produk tidak cukup diatur dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku	Aktivitas dan produk sudah diatur dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku	20	33.33%	6.67	Low
TOTAL PENILAIAN RISIKO HUKUM									100%	20.01	Low

1 No	2 Parameter/Indikator	3 Grading					8 Aktual	9 Nilai	10 Bobot Akhir	11 Skor (8 x 9)	12 Penilaian Risiko
		4 <i>Low</i>	5 <i>Low to Moderate</i>	6 <i>Moderate</i>	7 <i>Moderate to High</i>	7 <i>High</i>					
1	Pelanggaran ketentuan	Tidak terdapat pelanggaran ketentuan	Terdapat pelanggaran ketentuan yang relatif minor dan dapat segera diperbaiki	Terdapat pelanggaran ketentuan yang cukup signifikan dan membutuhkan perhatian manajemen	Terdapat pelanggaran ketentuan yang signifikan dan dibutuhkan tindakan perbaikan segera	Terdapat pelanggaran ketentuan yang sangat signifikan dan dibutuhkan tindakan perbaikan segera	Tidak terdapat pelanggaran ketentuan	20	25.00%	5	Low
2	Track record bank	Track record kepatuhan bank selama ini sangat baik	Track record kepatuhan bank selama ini baik	Track record kepatuhan bank selama ini cukup baik	Track record kepatuhan bank selama ini kurang baik	Track record kepatuhan bank selama ini tidak baik	Track record kepatuhan bank selama ini sangat baik	20	25.00%	5	Low
3	Penerapan standar keuangan dan kode etik	Bank telah menerapkan seluruh standar keuangan dan kode etik yang berlaku	Bank telah menerapkan hampir seluruh standar keuangan dan kode etik yang berlaku	Terdapat pelanggaran minor pada standar keuangan dan kode etik yang berlaku	Terdapat pelanggaran signifikan pada standar keuangan dan kode etik yang berlaku	Terdapat pelanggaran sangat signifikan pada standar keuangan dan kode etik yang berlaku	Bank telah menerapkan seluruh standar keuangan dan kode etik yang berlaku	20	25.00%	5	Low
4	Koordinasi penerapan kepatuhan	Terdapat satuan kerja yang mengkoordinasi kepatuhan dan selalu ditinjau secara berkala	Terdapat satuan kerja yang mengkoordinasi kepatuhan dan ditinjau secara berkala	Terdapat satuan kerja yang mengkoordinasi kepatuhan dan cukup ditinjau secara berkala	Terdapat satuan kerja yang mengkoordinasi kepatuhan dan kurang ditinjau secara berkala	Terdapat satuan kerja yang mengkoordinasi kepatuhan dan tidak ditinjau secara berkala	Terdapat satuan kerja yang mengkoordinasi kepatuhan dan selalu ditinjau secara berkala	20	25.00%	5	Low
TOTAL PENILAIAN RISIKO KEPATUHAN									100%	20	Low

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

Tabel 4.19 Penilaian Risiko Reputasi

1 No	2 Parameter/Indikator	3 Grading					8 Aktual	9 Nilai	10 Bobot Akhir	11 Skor (8 x 9)	12 Penilaian Risiko
		Low	Low to Moderate	Moderate	Moderate to High	High					
1	Reputasi pemilik dan perusahaan terkait	Secara umum tidak terdapat pengaruh reputasi negatif dari pemilik dan perusahaan terkait	Terdapat pengaruh reputasi negatif dari pemilik dan perusahaan terkait dalam skala kecil dan dapat dimitigasi dengan baik	Terdapat pengaruh reputasi negatif dari pemilik dan perusahaan terkait dalam skala besar namun dapat dikendalikan	Terdapat pengaruh reputasi negatif dari pemilik dan perusahaan terkait dalam skala yang material dan butuh perhatian manajemen	Terdapat pengaruh reputasi negatif dari pemilik dan perusahaan terkait dalam skala sangat material dan butuh tindakan dari manajemen	Secara umum tidak terdapat pengaruh reputasi negatif dari pemilik dan perusahaan terkait	20	25.00%	5	Low
2	Pelanggaran etika bisnis	Pelanggaran atau potensi, pelanggaran sangat minim atas etika bisnis	Pelanggaran atau potensi, pelanggaran minimal atas etika bisnis	Terdapat pelanggaran atas etika bisnis dalam skala cukup signifikan	Terdapat pelanggaran atas etika bisnis dalam skala yang material	Terdapat pelanggaran atas etika bisnis dalam skala sangat material	Pelanggaran atau potensi, pelanggaran sangat minim atas etika bisnis	20	25.00%	5	Low
3	Kompleksitas produk	Produk tidak kompleks dan mudah dipahami oleh nasabah	Produk relatif sederhana dan tidak membutuhkan pemahaman khusus	Produk cukup kompleks sehingga pada tingkat tertentu membutuhkan pemahaman khusus	Produk cukup kompleks dan membutuhkan pemahaman khusus	Produk sangat kompleks dan sangat membutuhkan pemahaman khusus	Produk relatif sederhana dan tidak membutuhkan pemahaman khusus	40	25.00%	10	Low to Moderate
4	Frekuensi pemberitaan negatif dan ruang lingkup pemberitaan	Frekuensi pemberitaan negatif sangat minimal, pemberitaan negatif sifatnya sangat tidak material, dan ruang lingkup pemberitaan terbatas	Frekuensi pemberitaan negatif minimal, pemberitaan negatif sifatnya tidak material, dan ruang lingkup pemberitaan relatif kecil	Frekuensi pemberitaan negatif cukup banyak, pemberitaan negatif sifatnya cukup material, dan ruang lingkup pemberitaan cukup luas	Frekuensi pemberitaan negatif banyak, pemberitaan negatif sifatnya material, dan ruang lingkup pemberitaan luas	Frekuensi pemberitaan negatif sangat banyak, pemberitaan negatif sifatnya sangat material, dan ruang lingkup pemberitaan sangat luas	Frekuensi pemberitaan negatif sangat minimal, pemberitaan negatif sifatnya sangat tidak material, dan ruang lingkup pemberitaan terbatas	20	25.00%	5	Low
5	Frekuensi penyampaian keluhan	Frekuensi penyampaian keluhan nasabah sangat minimal dan sangat tidak material	Frekuensi penyampaian keluhan nasabah minimal dan sangat tidak material	Frekuensi penyampaian keluhan nasabah cukup banyak dan cukup material	Frekuensi penyampaian keluhan nasabah banyak dan cukup material	Frekuensi penyampaian keluhan nasabah sangat banyak dan sangat material	Frekuensi penyampaian keluhan nasabah sangat minimal dan sangat tidak material	20	25.00%	5	Low
TOTAL PENILAIAN RISIKO REPUTASI									100%	30	Low

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

Tabel 4.20 Penilaian Risiko Likuiditas

1 No	2 Parameter/Indikator	3 Grading					8 Aktual	9 Nilai	10 Bobot Akhir	11 Skor (8 x 9)	12 Penilaian Risiko
		Low	Low to Moderate	Moderate	Moderate to High	High					
1	Kepemilikan aset likuid	Bank memiliki aset likuid berkualitas tinggi yang sangat memadai untuk menutup kewajiban jatuh waktu	Bank memiliki aset likuid berkualitas tinggi yang memadai untuk menutup kewajiban jatuh waktu	Bank memiliki aset likuid cukup memadai untuk menutup kewajiban jatuh waktu	Bank memiliki aset likuid kurang memadai untuk menutup kewajiban jatuh waktu	Bank memiliki aset likuid tidak memadai untuk menutup kewajiban jatuh waktu	Bank memiliki aset likuid berkualitas tinggi yang sangat memadai untuk menutup kewajiban jatuh waktu	20	16.67%	3.33	Low
2	Nilai penyertaan modal	Nilai investasi penyertaan modal relatif kecil	Nilai investasi penyertaan modal cukup kecil	Nilai investasi penyertaan modal cukup besar	Nilai investasi penyertaan modal besar	Nilai investasi penyertaan modal sangat besar	Nilai investasi penyertaan modal relatif kecil	20	16.67%	3.33	Low
3	Sumber pendanaan tidak stabil	Konsentrasi pada sumber pendanaan yang tidak stabil tidak signifikan	Konsentrasi pada sumber pendanaan yang tidak stabil kurang signifikan	Konsentrasi pada sumber pendanaan yang tidak stabil cukup signifikan	Konsentrasi pada sumber pendanaan yang tidak stabil signifikan	Konsentrasi pada sumber pendanaan yang tidak stabil sangat signifikan	Konsentrasi pada sumber pendanaan yang tidak stabil tidak signifikan	20	16.67%	3.33	Low
4	Pemenuhan kewajiban dan kebutuhan arus kas	Bank sangat mampu memenuhi kewajiban dan kebutuhan arus kas pada kondisi normal maupun pada skenario krisis	Bank mampu memenuhi kewajiban dan kebutuhan arus kas pada kondisi normal maupun pada skenario krisis	Bank cukup mampu memenuhi kewajiban dan kebutuhan arus kas pada kondisi normal maupun pada skenario krisis	Bank kurang mampu memenuhi kewajiban dan kebutuhan arus kas pada kondisi normal maupun pada skenario krisis	Bank tidak mampu memenuhi kewajiban dan kebutuhan arus kas pada kondisi normal maupun pada skenario krisis	Bank mampu memenuhi kewajiban dan kebutuhan arus kas pada kondisi normal maupun pada skenario krisis	40	16.67%	6.67	Low to Moderate
5	Arus kas dari aset dan kewajiban	Arus kas yang berasal dari aset dan kewajiban dapat saling tutup dengan sangat baik	Arus kas yang berasal dari aset dan kewajiban dapat saling tutup dengan baik	Arus kas yang berasal dari aset dan kewajiban dapat saling tutup dengan cukup baik	Arus kas yang berasal dari aset dan kewajiban kurang dapat saling tutup	Arus kas yang berasal dari aset dan kewajiban tidak dapat saling tutup	Arus kas yang berasal dari aset dan kewajiban dapat saling tutup dengan baik	40	16.67%	6.67	Low to Moderate
6	Akses pada sumber pendanaan	Akses pada sumber pendanaan sangat memadai dibuktikan oleh reputasi bank yang sangat baik	Akses pada sumber pendanaan memadai dibuktikan oleh reputasi bank yang baik	Akses pada sumber pendanaan cukup memadai dibuktikan oleh reputasi bank yang cukup baik	Akses pada sumber pendanaan kurang memadai dibuktikan oleh reputasi bank yang kurang baik	Akses pada sumber pendanaan tidak memadai dibuktikan oleh reputasi bank yang tidak baik	Akses pada sumber pendanaan sangat memadai dibuktikan oleh reputasi bank yang sangat baik	20	16.67%	3.33	Low
TOTAL PENILAIAN RISIKO LIKUIDITAS									100%	26.66	Low

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

Tabel 4.21 Penilaian Risiko Kredit

1 No	2 Parameter/Indikator	3 Grading					8 Aktual	9 Nilai	10 Bobot Akhir	11 Skor (8 x 9)	12 Penilaian Risiko
		Low	Low to Moderate	Moderate	Moderate to High	High					
1	Portofolio penyediaan dana	Portofolio penyediaan dana didominasi eksposur kredit yang sangat rendah	Portofolio penyediaan dana didominasi eksposur kredit yang rendah	Portofolio penyediaan dana didominasi eksposur kredit yang moderat	Portofolio penyediaan dana didominasi eksposur kredit yang tinggi	Portofolio penyediaan dana didominasi eksposur kredit yang sangat tinggi	Portofolio penyediaan dana didominasi eksposur kredit yang sangat rendah	20	20.00%	4	Low
2	Eksposur penyediaan dana	Eksposur penyediaan dana terdiversifikasi sangat baik	Eksposur penyediaan dana terdiversifikasi baik	Eksposur penyediaan dana terdiversifikasi cukup baik	Eksposur penyediaan dana terdiversifikasi kurang baik	Eksposur penyediaan dana terdiversifikasi tidak baik	Eksposur penyediaan dana terdiversifikasi sangat baik	20	20.00%	4	Low
3	Kualitas penyediaan dana	Penyediaan dana memiliki kualitas yang sangat baik	Penyediaan dana memiliki kualitas yang baik	Penyediaan dana memiliki kualitas yang cukup baik	Penyediaan dana memiliki kualitas yang kurang baik	Penyediaan dana memiliki kualitas yang tidak baik	Penyediaan dana memiliki kualitas yang sangat baik	20	20.00%	4	Low
4	Strategi penyediaan dana	Strategi penyediaan dana atau bisnis model bank tergolong stabil	Strategi penyediaan dana atau bisnis model bank relatif stabil	Strategi penyediaan dana atau bisnis model bank cukup stabil	Strategi penyediaan dana atau bisnis model bank kurang stabil	Strategi penyediaan dana atau bisnis model bank tidak stabil	Strategi penyediaan dana atau bisnis model bank tergolong stabil	20	20.00%	4	Low
5	Pengaruh perubahan eksternal	Portofolio penyediaan dana relatif tidak terpengaruh dengan perubahan faktor eksternal	Portofolio penyediaan dana kurang terpengaruh dengan perubahan faktor eksternal	Portofolio penyediaan dana cukup terpengaruh dengan perubahan faktor eksternal	Portofolio penyediaan dana terpengaruh dengan perubahan faktor eksternal	Portofolio penyediaan dana sangat terpengaruh dengan perubahan faktor eksternal	Portofolio penyediaan dana relatif tidak terpengaruh dengan perubahan faktor eksternal	20	20.00%	4	Low
TOTAL PENILAIAN RISIKO KREDIT									100%	20	Low

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

Tabel 4.22 Penilaian Risiko Operasional

1 No	2 Parameter/Indikator	3 Grading					8 Aktual	9 Nilai	10 Bobot Akhir	11 Skor (8 x 9)	12 Penilaian Risiko
		Low	Low to Moderate	Moderate	Moderate to High	High					
1	Karakteristik bisnis, produk, volume transaksi dan struktur organisasi	Bisnis baru memiliki karakteristik yang sangat sederhana. Produk dan jasa tidak bervariasi, mekanisme bisnis sangat sederhana, volume transaksi sangat rendah dan struktur organisasi tidak kompleks	Bisnis baru memiliki karakteristik yang relatif sederhana. Produk dan jasa relatif kurang bervariasi, mekanisme bisnis sederhana, volume transaksi rendah dan struktur organisasi kurang kompleks	Bisnis baru memiliki karakteristik yang cukup kompleks. Produk dan jasa relatif cukup bervariasi, mekanisme bisnis cukup kompleks, volume transaksi cukup tinggi dan struktur organisasi cukup kompleks	Bisnis baru memiliki karakteristik yang kompleks. Produk dan jasa bervariasi, mekanisme bisnis kompleks, volume transaksi tinggi dan struktur organisasi kompleks	Bisnis baru memiliki karakteristik yang sangat kompleks. Produk dan jasa sangat bervariasi, mekanisme bisnis kompleks, volume transaksi sangat tinggi dan struktur organisasi sangat kompleks	Bisnis baru memiliki karakteristik yang relatif sederhana. Produk dan jasa relatif kurang bervariasi, mekanisme bisnis sederhana, volume transaksi rendah dan struktur organisasi kurang kompleks	40	20.00%	8	Low to Moderate
2	Kapasitas sumber daya manusia	Sumber daya manusia sangat memadai, data histori akibat kesalahan manusia tidak signifikan	Sumber daya manusia memadai, data histori akibat kesalahan manusia kurang signifikan	Sumber daya manusia cukup memadai, data histori akibat kesalahan manusia cukup signifikan	Sumber daya manusia kurang memadai, data histori akibat kesalahan manusia signifikan	Sumber daya manusia sangat memadai, data histori akibat kesalahan manusia sangat signifikan	Sumber daya manusia sangat memadai, data histori akibat kesalahan manusia tidak signifikan	20	20.00%	4	Low
3	Kecukupan teknologi informasi	Teknologi informasi sangat matang dan tidak terdapat perubahan signifikan dalam sistem teknologi	Teknologi informasi relatif matang dan tidak terdapat perubahan signifikan dalam sistem teknologi	Teknologi informasi menuju proses matang dan dapat terjadi perubahan dalam sistem teknologi	Teknologi informasi belum matang dan terjadi perubahan dalam sistem teknologi	Teknologi informasi belum matang dan terjadi perubahan signifikan dalam sistem teknologi	Teknologi informasi sangat matang dan tidak terdapat perubahan signifikan dalam sistem teknologi	20	20.00%	4	Low
4	Frekuensi dan materialitas <i>fraud</i>	Frekuensi dan materialitas <i>fraud</i> internal dan eksternal sangat rendah	Frekuensi dan materialitas <i>fraud</i> internal dan eksternal kurang signifikan	Frekuensi dan materialitas <i>fraud</i> internal dan eksternal cukup signifikan	Frekuensi dan materialitas <i>fraud</i> internal dan eksternal signifikan	Frekuensi dan materialitas <i>fraud</i> internal dan eksternal sangat signifikan	Frekuensi dan materialitas <i>fraud</i> internal dan eksternal sangat rendah	20	20.00%	4	Low
5	Ancaman gangguan bisnis	Ancaman gangguan bisnis sebagai akibat dari kejadian eksternal sangat rendah	Ancaman gangguan bisnis sebagai akibat dari kejadian eksternal rendah	Ancaman gangguan bisnis sebagai akibat dari kejadian eksternal cukup tinggi	Ancaman gangguan bisnis sebagai akibat dari kejadian eksternal tinggi	Ancaman gangguan bisnis sebagai akibat dari kejadian eksternal sangat tinggi	Ancaman gangguan bisnis sebagai akibat dari kejadian eksternal sangat rendah	20	20.00%	4	Low
TOTAL PENILAIAN RISIKO OPERASIONAL								100%	24	Low	

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

Tabel 4.23 Penilaian Risiko Pasar

1 No	2 Parameter/Indikator	3 Grading					8 Aktual	9 Nilai	10 Bobot Akhir	11 Skor (8 x 9)	12 Penilaian Risiko
		Low	Low to Moderate	Moderate	Moderate to High	High					
1	Eksposur risiko pasar	Eksposure risiko pasar akibat aktivitas penyertaan modal tidak signifikan	Eksposure risiko pasar akibat aktivitas penyertaan modal kurang signifikan	Eksposure risiko pasar akibat aktivitas penyertaan modal cukup signifikan	Eksposure risiko pasar akibat aktivitas penyertaan modal signifikan	Eksposure risiko pasar akibat aktivitas penyertaan modal sangat signifikan	Eksposure risiko pasar akibat aktivitas penyertaan modal tidak signifikan	20	20.00%	4	Low
2	Pengaruh transaksi derivatif	Pengaruh terhadap transaksi derivatif tidak signifikan	Terdapat pengaruh terhadap transaksi derivatif tetapi kurang signifikan	Terdapat pengaruh terhadap transaksi derivatif dalam jumlah cukup signifikan	Transaksi derivatif signifikan	Transaksi derivatif sangat signifikan	Pengaruh terhadap transaksi derivatif tidak signifikan	20	20.00%	4	Low
3	Sensitivitas perubahan suku bunga	Struktur aset dan kewajiban tidak sensitif terhadap perubahan suku bunga	Struktur aset dan kewajiban kurang sensitif terhadap perubahan suku bunga	Struktur aset dan kewajiban cukup sensitif terhadap perubahan suku bunga	Struktur aset dan kewajiban sensitif terhadap perubahan suku bunga	Struktur aset dan kewajiban sangat sensitif terhadap perubahan suku bunga	Struktur aset dan kewajiban tidak sensitif terhadap perubahan suku bunga	20	20.00%	4	Low
4	Dominasi portofolio	Portofolio didominasi oleh instrumen keuangan yang tidak kompleks	Portofolio didominasi oleh instrumen keuangan yang kurang kompleks	Portofolio didominasi oleh instrumen keuangan yang cukup kompleks	Portofolio didominasi oleh instrumen keuangan yang kompleks	Portofolio didominasi oleh instrumen keuangan yang sangat kompleks	Portofolio didominasi oleh instrumen keuangan yang tidak kompleks	20	20.00%	4	Low
5	Pemenuhan kebutuhan nasabah	Aktivitas penyertaan modal umumnya untuk memenuhi kebutuhan nasabah	Aktivitas penyertaan modal relatif memenuhi kebutuhan nasabah	Aktivitas penyertaan modal cukup memenuhi kebutuhan nasabah	Aktivitas penyertaan modal kurang memenuhi kebutuhan nasabah	Aktivitas penyertaan modal tidak memenuhi kebutuhan nasabah	Aktivitas penyertaan modal umumnya untuk memenuhi kebutuhan nasabah	20	20.00%	4	Low
TOTAL PENILAIAN RISIKO PASAR									100%	20	Low

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

Tabel 4.24 Penilaian Risiko Secara Keseluruhan

No	Jenis Risiko	Tingkat Risiko
1.	Stratejik	<i>Low</i>
2.	Hukum	<i>Low</i>
3.	Kepatuhan	<i>Low</i>
4.	Reputasi	<i>Low</i>
5.	Likuiditas	<i>Low</i>
6.	Operasional	<i>Low</i>
7.	Kredit	<i>Low</i>
8.	Pasar	<i>Low</i>
Risiko secara keseluruhan		<i>Low</i>

Sumber : Data yang diolah penulis, Juni 2012

Tabel 4.25 Matriks Risiko

Composite Risk		Kualitas Penerapan Manajemen Risiko				
		Strong	Satisfactory	Fair	Marginal	Unsatisfactory
Risiko Inheren	Low	Low	Low	Low to Moderate	Moderate	Moderate
	Low to Moderate	Low	Low to Moderate	Low to Moderate	Moderate	Moderate to High
	Moderate	Low to Moderate	Low to Moderate	Moderate	Moderate to High	Moderate to High
	Moderate to High	Low to Moderate	Moderate	Moderate to High	Moderate to High	High
	High	Moderate	Moderate	Moderate to High	High	High

Sumber: Bank Indonesia, diolah kembali

Berdasarkan matriks penilaian risiko diatas, tingkat risiko komposit bank yang "low" dapat tercapai karena BCA telah menerapkan proses manajemen risiko secara cukup efektif dan efisien pada aktivitas akuisisi yang dilakukan terhadap PT DUJ, dengan hasil penilaian risiko inheren "low" dan kualitas penerapan manajemen risiko yang "strong".

4.4 Penerapan Manajemen Risiko Strategik

Tujuan utama manajemen risiko untuk risiko stratejik adalah untuk memastikan bahwa proses manajemen risiko dapat meminimalkan kemungkinan dampak negatif dari ketidakpastian pengambilan keputusan stratejik dan kegagalan dalam mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis.

Dalam proses penyertaan modal dalam berinvestasi pada perusahaan sekuritas PT DUJ, BCA telah melaksanakan hal-hal berikut:

- a. Pelaksanaan kegiatan penyertaan modal dilaksanakan berdasarkan prinsip kehati-hatian
- b. Penyertaan modal (akuisisi) tidak mengganggu kelangsungan usaha dan tidak secara material meningkatkan profil risiko bank
- c. Memiliki sistem pengendalian intern yang memadai untuk kegiatan penyertaan modal, sekurang-kurangnya untuk memastikan bahwa analisis dan prosedur pelaksanaan kegiatan penyertaan modal dilakukan sesuai dengan profil risiko bank, terdapat dokumentasi dan pemantauan secara periodik, terdapat prosedur akuntansi dan valuasi yang tepat, terdapat kemudahan untuk dilakukan jejak audit (*audit trail*)
- d. Rencana akuisisi telah dicantumkan dalam rencana kerja tahunan bank
- e. Penyertaan modal dilakukan untuk investasi jangka panjang dan tidak dimaksudkan untuk jual beli saham
- f. Jumlah portofolio penyertaan modal setinggi-tingginya 25% (dua puluh lima perseratus) dari modal
- g. Telah memperoleh persetujuan terlebih dahulu dari Bank Indonesia untuk penyertaan modal yang dilakukan

Terkait dengan penerapan manajemen risiko stratejik, keputusan BCA dalam melakukan dalam akuisisi telah meliputi:

1. Pengawasan Aktif Dewan Komisaris dan Direksi
 - a. Dewan Komisaris dan Direksi menyusun dan menyetujui rencana stratejik dan rencana bisnis yaitu akuisisi perusahaan sekuritas sesuai ketentuan dan mengkomunikasikan kepada pejabat dan/atau pegawai terkait

- b. Direksi bertanggung jawab dan menjamin bahwa sasaran strategik berupa keputusan akuisisi yang diambil telah sejalan dengan misi dan visi, kultur, arah bisnis dan toleransi risiko bank
 - c. Direksi telah melakukan pantauan kondisi internal (kelemahan dan kekuatan) dan perkembangan faktor/kondisi eksternal yang secara langsung atau tidak langsung mempengaruhi strategi yang diterapkan
 - d. Direksi telah menetapkan satuan kerja/fungsi yaitu biro perencanaan strategi yang memiliki kewenangan dan tanggung jawab yang mendukung perumusan dan pemantauan pelaksanaan strategi
2. Kebijakan, Prosedur dan Penetapan Limit
- a. Dalam menyusun strategi akuisisi perusahaan sekuritas, BCA telah mengevaluasi posisi kompetitif di industri pasar modal dengan memahami kondisi lingkungan bisnis, ekonomi dan industri serta dampak perubahan lingkungan terhadap bisnis, produk, teknologi dan jaringan kantor
 - b. Mengukur kekuatan dan kelemahan terkait posisi daya saing, posisi bisnis di industri dan kinerja keuangan, struktur organisasi dan manajemen risiko, infrastruktur untuk kebutuhan bisnis saat ini dan masa mendatang, kemampuan manajerial serta ketersediaan dan keterbatasan sumber daya
 - c. BCA telah menetapkan rencana strategik dan rencana bisnis terkait akuisisi perusahaan sekuritas secara tertulis dan melaksanakan kebijakan tersebut
 - d. BCA memiliki sumber pendanaan yang mencukupi untuk mendukung penerapan rencana strategik dalam akuisisi perusahaan sekuritas
 - e. BCA memiliki kecukupan prosedur untuk menyusun dan menyetujui rencana strategik dalam akuisisi
3. Proses Identifikasi, Pengukuran, Pemantauan dan Pengendalian Risiko serta Informasi untuk Risiko Strategik
- a. Telah dilakukan analisis dan identifikasi risiko yang melekat pada aktivitas akuisisi yang membutuhkan banyak sumber daya
 - b. Dalam pengukuran risiko terkait akuisisi dilakukan dengan menggunakan kombinasi pendekatan kualitatif dan kuantitatif
 - c. Memiliki proses untuk memantau dan mengendalikan pengembangan implementasi strategi secara berkala, dilakukan antara lain dengan

memperhatikan kerugian masa lalu disebabkan oleh penyimpangan pelaksanaan rencana strategi

- d. Memiliki sistem informasi manajemen yang menyediakan laporan eksposur risiko stratejik secara lengkap, akurat dan tepat waktu dalam rangka proses pengambilan keputusan oleh direksi

4. Sistem Pengendalian Intern

- a. BCA melaksanakan proses pengendalian keuangan yang bertujuan untuk memantau realisasi dibandingkan dengan target yang akan dicapai dan memastikan bahwa risiko yang diambil masih dalam batas toleransi
- b. BCA memiliki satuan kerja yang diberi wewenang dan tanggung jawab untuk menganalisis laporan aktual dibandingkan target rencana bisnis dan menyampaikan kepada direksi secara berkala
- c. BCA melaksanakan pengujian dan kaji ulang terhadap sistem informasi manajemen risiko stratejik secara berkala termasuk dalam hal keputusan akuisisi.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data pada Bab 4, dapat dibuat kesimpulan hasil penelitian sebagai berikut:

1. Kebijakan manajemen BCA dalam melakukan strategi pengembangan bisnis baru berupa akuisisi perusahaan sekuritas PT Dinamika Usaha Jaya (PT DUJ), secara finansial merupakan keputusan investasi yang layak. Nilai akuisisi sebesar Rp 189 miliar untuk 52.250 lembar saham atau Rp 3.360.000 per lembar saham merupakan angka yang tepat/pantas. Berdasarkan analisis yang dilakukan dengan teknik pendekatan *relative valuation concepts* menggunakan perbandingan *price to earnings ratio* (PER) industri sekuritas didapatkan hasil bahwa nilai akuisisi perusahaan berada di dalam/di antara batas minimal dan maksimal harga saham perusahaan sekuritas yang ada di pasar modal (perusahaan *listing*) sehingga dengan kata lain harga saham PT DUJ dalam pelaksanaan akuisisi merupakan harga yang wajar.
2. Aspek-aspek penting yang mendorong keputusan akuisisi oleh BCA adalah terutama motivasi diversifikasi produk dan motivasi pertumbuhan (*growth*). Dalam hal diversifikasi produk, BCA melihat adanya potensi perusahaan sekuritas yang diperkirakan cerah di masa datang dan adanya kebutuhan jasa keuangan nasabah BCA yang beragam, tidak terkecuali kebutuhan akan produk sekuritas. Sedangkan dari sisi motivasi pertumbuhan (*growth*), keputusan akuisisi perusahaan sekuritas PT DUJ merupakan salah satu alternatif pengembangan bisnis yang terus dilakukan oleh BCA dari waktu ke waktu yang selaras dengan visi misi perusahaan. Diharapkan perusahaan sekuritas ini dapat bersinergi dengan BCA dalam meningkatkan kinerja perusahaan.
3. Risiko-risiko yang dihadapi BCA dalam akuisisi PT DUJ tidak terlepas dari delapan jenis risiko perbankan yaitu risiko hukum, risiko kepatuhan, risiko reputasi, risiko likuiditas, risiko kredit, risiko operasional, risiko

pasar dan terutama risiko stratejik. Akuisisi merupakan keputusan stratejik sehingga mengandung risiko stratejik yang cukup besar dimana risiko dapat muncul akibat dari terjadinya penurunan nilai atau kegagalan dalam keputusan investasi yang akan mengakibatkan kerugian bagi BCA dimana porsi investasi BCA adalah sebesar 75% dari total modal PT DUJ. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa risiko BCA dalam akuisisi PT DUJ adalah risiko rendah (*low*).

4. Penerapan manajemen risiko stratejik yang dilakukan BCA terkait dengan akuisisi yang dilakukan pada PT DUJ dinilai cukup memadai. Penerapan manajemen risiko stratejik meliputi pengawasan aktif dewan komisaris dan direksi; kebijakan, prosedur dan penetapan limit; proses identifikasi, pengukuran, pemantauan, pengendalian risiko dan informasi untuk risiko stratejik; serta sistem pengendalian intern.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diuraikan di atas, dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi Praktisi

Dalam penelitian ini digunakan teknik pendekatan *relative valuation concepts* dengan perbandingan *price to earnings ratio* (PER) perusahaan sekuritas yang *listing* di bursa. Untuk memperoleh hasil yang lebih representatif, dapat pula dilakukan perbandingan pada perusahaan sekuritas yang memiliki karakteristik yang serupa dengan PT DUJ yang ada di Indonesia selain perusahaan yang sudah *listing* di pasar modal.

2. Bagi Akademisi dan Penelitian Selanjutnya

Dapat dilakukan analisis risiko yang lebih mendalam untuk mengidentifikasi potensi risiko yang mungkin timbul dari proses akuisisi perusahaan sekuritas yang dilakukan oleh bank serta alternatif mitigasi yang dapat diambil. Saat ini masih terdapat keterbatasan berupa belum adanya peraturan yang mengatur risiko mengenai perusahaan sekuritas secara khusus sehingga penelitian dilakukan dengan menggunakan analisis risiko perbankan.

3. Bagi Perusahaan

Aktivitas akuisisi merupakan bagian dari strategi perusahaan dalam hal diversifikasi produk dan pertumbuhan (*growth*). Di masa datang, BCA diharapkan agar dapat terus melakukan pengembangan bisnis yang selaras dengan visi misi perusahaan dengan tetap memperhitungkan risiko yang mungkin timbul dari keputusan strategik yang diambil. Selain itu, juga diharapkan agar BCA dapat mempertahankan penerapan manajemen risiko yang sudah dilaksanakan dengan baik dan meningkatkan pengawasan aktif dewan komisaris dan direksi.



DAFTAR PUSTAKA

- Altunbas, Y & Ibáñez. D (2004). Merger and acquisitions and bank performance in europe: The role of strategic similiarities. European Central Bank. Working Paper Series No.398. Germany
- Badan Pusat Statistik (2011), Laporan Sosial Ekonomi.
- Bank Indonesia (2012), Tinjauan Kebijakan Moneter.
- Bank Indonesia (2011). Peraturan Perbankan.
- Basel Committee on Banking Supervision (2004), *International convergence of capital measurement and capital standard: a revised framework*. BIS, Basel, Switzerland.
- Beasley, M & Frigo, M (2011). What is strategic risk management. *Journal of Strategic Finance*.
- Beets, S & Styger, P. (2001). Strategic risk management practices as a prerequisite in bank merger and acquisition feasibility studies, *Journal of Potchefstroom University*.
- Bodie, Z & Kane, A & Marcus, A (2009). *Investment*. McGraw Hill 8th Edition, New York.
- Damodaran, A. (2006). *Valuation: Security analysis for investment and corporate finance*. John Wiley & Sons Inc. New York
- Eleftheriadis, I, et al (2004). Operating performance, business risk and corporate mergers: some greek evidence. Department of Business Administration University of Macedonia, Greece.
- Fitch (n.d.), *Complete sovereign rating history*. Fitch ratings Dedicated to Providing Value Beyond The Rating.
- Gaughan, P (2011). *Merger, acquisition and corporate restructuring*. John Wiley & Sons, Inc 5th Edition
- Grant, Thornton (2009). Enterprise risk management: Creating value in a volatile economy. Chicago.
- Kasali, R (2009) *Change! Management Perubahan dan Harapan*. Gramedia. Jakarta.

- Manurung, A. (2011). *Valuasi Nilai Wajar*. Manurung Press. Jakarta.
- McDonald, J & Coulthard, M & Lange, P (2005). Planning for a Successful Merger or Acquisition: Lessons from an Australian Study. *Journal of Global Business and Technology*. Volume 1, Number 2.
- Miller, R. (2000). How culture affects mergers and acquisitions. *Journal of The Industrial management*, page 22-26.
- PT Dinamika Usaha Jaya (2010) Laporan Keuangan Tahunan. Periode 2006-2010.
- Ross, S & Westerfield, R & Jaffe, J (2010). *Corporate finance*. McGraw-Hill 9th Edition. Boston.
- Weston, J, et al. (2004). *Takeover, restructurin, and corporate governance*. Pearson Education, Inc. 4th Edition. New Jersey
- Wilson, R (2004). Strategic risk management for development NGOs: The case of a grant-maker. *Seton Hall Journal of Diplomacy and International Relations*.

www.bis.org

www.bi.go.id

www.bps.go.id

www.bloomberg.com

www.fitchratings.com

www.idx.com