

PILIHAN GANDA

1. NNN, sebuah perusahaan asuransi, mengakuisisi AAA, sebuah perusahaan perkebunan. Klasifikasi akuisisi ini adalah:
 - A. *Vertical acquisition*
 - B. *Horizontal acquisition*
 - C. *Conglomerate acquisition*
 - D. *Integrated acquisition*

2. Seorang investor membeli sebuah opsi beli untuk membeli saham "X" dengan harga *exercise* sebesar Rp1.000 perlembar saham. Harga saham "X" ini di pasar adalah sebesar Rp1.500. Harga pasar opsi adalah Rp200.
Berapa nilai *payoff* dari opsi beli?
 - A. Rp1.000
 - B. Rp500
 - C. Rp300
 - D. Rp0

3. Nilai suatu opsi jual di pasar adalah sebesar Rp300 dengan nilai *exercise* nya sebesar Rp2.500. Harga saham bersangkutan di pasar adalah Rp3.000.
Berapa nilai waktu dari opsi jual ini?
 - A. Rp500
 - B. Rp300
 - C. Rp0
 - D. (Rp300)

4. Obligasi yang termasuk kategori spekulatif berdasarkan Moody's atau S&P adalah, kecuali:
- A. Peringkat Baa
 - B. Peringkat Ba
 - C. Peringkat BB
 - D. Peringkat B
5. BBB mempertimbangkan investasi dengan kebutuhan dana Rp200 miliar. Mereka memutuskan menggunakan lada ditahan yang ada Rp100 miliar. Kemudian perusahaan berutang dan total utang berhasil diperoleh adalah Rp40 miliar. Akhirnya untuk menutupi kekurangan dana Rp60 miliar, perusahaan melakukan emisi saham. Logika berpikir manajemen BBB mengikuti:
- A. *Pecking order theory*
 - B. *Trade-off hypothesis*
 - C. *Modigliani Miller theory*
 - D. *Signaling theory*
6. MMM, sebuah perusahaan dagang, mengakuisisi SSS, sebuah perusahaan dagang juga. Klasifikasi akuisisi ini adalah:
- A. *Vertical acquisition*
 - B. *Horizontal acquisition*
 - C. *Conglomerate acquisition*
 - D. *Integrated acquisition*

7. Berikut adalah hasil dari proyek-proyek *mutually exclusive*:

	Proyek A	Proyek B	Proyek C
<i>Payback</i> (tahun)	5	5	5
<i>Internal rate of return</i>	20%	15%	18%
<i>Net present value</i>	Rp40 miliar	Rp75 miliar	Rp35 miliar

Manakah dari proyek yang akan anda pilih?

- A. A
- B. B
- C. C
- D. Tidak ada yang dipilih

8. Anda sedang mengevaluasi dua proyek *mutually exclusive* sebagai berikut:

TAHUN	PROYEK X	PROYEK Y
	Arus kas	Arus kas
0	(Rp100.000)	(Rp100.000)
1	Rp50.000	Rp20.000
2	Rp40.000	Rp30.000
3	RP30.000	Rp40.000
4	Rp20.000	Rp50.000

Jika biaya modal adalah 15%, proyek mana yang Anda pilih?

- A. Tidak ada yang dipilih
- B. Proyek X, karena mempunyai IRR lebih besar
- C. Proyek Y, karena mempunyai NPV lebih besar
- D. Proyek X, karena mempunyai NPV lebih besar

9. Nilai pemegang saham akan meningkat sehubungan dengan:
- A. Biaya modal rata-rata lebih besar dari laba operasi bersih setelah pajak
 - B. Nilai *residual income* yang positif
 - C. Nilai EVA yang negative
 - D. Nilai EVA yang tidak berubah
10. Data proyeksi *free cash flow* (FCF) adalah sebagai berikut:

Tahun Proyeksi	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
<i>Free cash Flow</i>	Rp3 miliar	Rp4 miliar	Rp6 miliar	Rp50 miliar

Free cash flow (FCF₁) akhir tahun pertama sebesar Rp3 miliar, *free cash flow* (FCF₂) akhir tahun kedua sebesar Rp4 miliar, *free cash flow* (FCF₃) akhir tahun ketiga sebesar Rp6 miliar dan nilai terminal atau *terminal value* (TV₄) akhir tahun keempat sebesar Rp50 miliar. Suku bunga SBI adalah sebesar 6%, suku bunga deposito adalah sebesar 7% dan *weighted average cost of capital* perusahaan adalah sebesar 11%.

Jika aset non operasi yang dimiliki perusahaan adalah sebesar Rp5 miliar, berapa proyeksi nilai pasar perusahaan?

- A. Rp51,03 miliar
- B. Rp49,34 miliar
- C. Rp43,27 miliar
- D. Rp50 miliar

Data berikut untuk mengerjakan soal No. 11 – 12

Perusahaan A mengakuisisi perusahaan B. Nilai perusahaan pada waktu terpisah adalah Rp510 miliar (perusahaan A) dan Rp105 miliar (perusahaan B). Nilai perusahaan setelah Merger adalah Rp750 miliar. Perusahaan B hanya setuju dijual kepada perusahaan A dengan harga Rp155 miliar tunai.

11. Berapakah nilai perusahaan A setelah Merger?
 - A. Rp750 miliar
 - B. Rp615 miliar
 - C. Rp595 miliar
 - D. Rp510 miliar

12. Berapakah NPV bagi perusahaan A?
 - A. Rp135 miliar
 - B. Rp105 miliar
 - C. Rp85 miliar
 - D. Rp50 miliar

13. Suatu perusahaan mempunyai nilai pasar sebesar Rp100 miliar. Total nilai pasar saham preferennya sebesar Rp10 miliar. Total nilai pasar utang adalah sebesar Rp25 miliar.
Berapa nilai pasar ekuitas saham biasa yang diklaim perusahaan ini?
 - A. Rp100 miliar
 - B. Rp90 miliar
 - C. Rp75 miliar
 - D. Rp65 miliar



14. Perusahaan yang akan diambil alih secara paksa (*hostile takeover*) biasanya tidak akan tinggal diam saja. Mereka akan melakukan strategi pertahanan untuk membatalkannya. Manakah berikut ini yang merupakan strategi perusahaan untuk membatalkan *hostile takeover*?
- A. Menerapkan strategi pil beracun (*poison pill*)
 - B. Memberikan parasut emas kepada pengakusisi supaya membatalkan niatnya
 - C. Menjual saham tambahan (*right issue*) di pasar modal
 - D. Semua tidak benar
15. Perusahaan ABC mempunyai rencana untuk mengakusisi perusahaan sejenis DEF yang lebih kecil. Analisis memperkirakan bahwa Merger ini akan meningkatkan tambahan arus kas bersih dan penghematan pajak dan penghematan lainnya sebesar Rp5,5 miliar. Perusahaan DEF mempunyai 5 juta saham beredar dan tidak mempunyai utang. Harga saham DEF di pasar saat ini adalah sebesar Rp800 per saham.
- Berapa harga saham maksimum per saham yang bersedia dibayar oleh Perusahaan ABC?
- A. Rp300
 - B. Rp800
 - C. Rp1.100
 - D. Rp1.900
16. PT KASIH mempunyai rencana untuk mengakusisi perusahaan PT MASIH. Harga saham PT MASIH di pasar saat ini adalah sebesar Rp2.500 per lembar sebanyak 10 juta lembar. Diperkirakan jika perusahaan PT MASIH diakuisi oleh PT KASIH, maka aliran kas neto PT MASIH akan menjadi Rp3 miliar di akhir tahun 1, Rp5 miliar di akhir tahun 2, Rp7,5 miliar di akhir tahun 3, dan Rp55 miliar termasuk nilai terminal di akhir tahun 4. Utang perusahaan PT MASIH sebesar Rp10 miliar dengan WACC sebesar 10%.
- Berapakah harga jual yang disetujui oleh PT KASIH?
- A. Rp2.000
 - B. Rp2.490
 - C. Rp3.500
 - D. Rp4.047



17. Perusahaan memperkirakan penjualan sebesar Rp50 juta, Rp55 juta, Rp65 juta, dan Rp75 juta berturut-turut untuk bulan Juli, Agustus, September, dan Oktober. Sebanyak 20% merupakan penjualan tunai, 10% dibayar satu bulan kedepan, dan 65% dibayar dua bulan berikutnya.
- Berapa penerimaan kas pada bulan September?
- A. Rp13 juta
 - B. Rp51 juta
 - C. Rp52,75 juta
 - D. Rp59,50 juta
18. Sebuah perusahaan dihadapkan pada pilihan untuk mendapatkan diskon sebesar 5% jika membayar dalam waktu 20 hari. Maksimum waktu kredit untuk membeli barang ini tanpa kena tambahan biaya adalah selama 60 hari.
- Jika perusahaan tidak mengambil diskon dan membayarnya pada hari ke 60, berapa sebenarnya biaya tahunan nominalnya (*nominal annual cost*)?
- A. 5,26%
 - B. 18,05%
 - C. 30%
 - D. 48,03%
19. Dari laporan posisi keuangan PT AKU terlihat bahwa saldo piutang dagang adalah Rp7 miliar dengan nilai persediaan Rp10 miliar. Rata-rata lama piutang dagang (*days sales outstanding*) adalah 30 hari.
- Dari data ini berapa lama perputaran persediaannya?
- A. 10.755 kali
 - B. 8.517 kali
 - C. 5.817 kali
 - D. 4.242 kali



20. Perusahaan melakukan penjualan rata-rata tiap bulannya sebesar Rp100 juta. Dari penjualan ini, 70% merupakan penjualan tunai dengan mendapat diskon 10%. Sisanya sebesar 30% merupakan penjualan kredit yang tidak mendapatkan diskon dan dibayar pada bulan berikutnya. Setiap bulan, perusahaan ini harus membeli persediaan secara tunai sebesar Rp50 juta. Biaya listrik, gaji dan lain-lain yang harus dibayar tiap bulannya adalah sebesar Rp15 juta.

Berapa rata-rata kas neto setiap bulannya?

- A. Rp15 juta
 - B. Rp28 juta
 - C. Rp50 juta
 - D. Rp65 juta
21. Suatu opsi jual (*put option*) mempunyai *exercise price* sebesar Rp4.900, dan harga pasar saham bersangkutan sebesar Rp5.000, maka opsi jual ini dalam kondisi:
- A. *In the money* sebesar Rp100
 - B. *In the money* sebesar Rp200
 - C. *Out the money* sebesar Rp100
 - D. *Out the money* sebesar Rp200
22. Hak *preemptive* adalah:
- A. Hak yang dimiliki pemegang saham preferen untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama apabila perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham
 - B. Hak yang dimiliki pemegang saham biasa untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama apabila perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham
 - C. Hak yang dimiliki pemegang saham preferen untuk memperoleh pembayaran dividen periode lalu yang belum dibagikan
 - D. Hak yang dimiliki pemegang saham biasa untuk memperoleh pembayaran dividen periode lalu yang belum dibagikan

23. Berikut ini adalah pernyataan yang salah tentang biaya modal sumber pendanaan:
- A. Biaya modal laba ditahan lebih tinggi daripada biaya modal saham baru
 - B. Biaya modal saham baru lebih tinggi daripada biaya modal laba ditahan
 - C. Apabila tidak ada *floating cost*, maka biaya modal saham baru sama dengan biaya modal laba ditahan
 - D. Apabila tidak ada biaya emisi, maka biaya modal saham baru sama dengan biaya modal laba ditahan
24. Perusahaan melakukan ketentuan *call* atas obligasi karena perusahaan menduga bahwa:
- A. Akan terjadi kenaikan bunga
 - B. Akan terjadi penurunan bunga
 - C. Bunga akan stabil
 - D. Bunga akan menurun sebentar lalu meningkat lagi
25. Setelah perusahaan digabung, fasilitas yang sama seperti kantor pusat dan R&D dijual kepada perusahaan lain. Pertimbangan tersebut menggambarkan sumber sinergi penggabungan usaha terkait dengan:
- A. *Cost reduction*
 - B. *Tax gains*
 - C. *Revenue enhancement*
 - D. *Reduced capital requirement*

26. Economic *value added* (EVA) suatu perusahaan adalah sebesar Rp 7 miliar dan laba operasi neto setelah pajak (*net operating profit after tax* atau NOPAT) adalah sebesar Rp20 miliar. Jumlah utang perusahaan sebesar Rp40 miliar dengan ekuitas sebesar Rp60 miliar. Total aset perusahaan adalah Rp100 miliar. Biaya modal ekuitas perusahaan ini adalah sebesar 18%. Diasumsikan perusahaan hanya mengeluarkan sejenis obligasi.
- Berapa biaya modal utang setelah pajak?
- A. 6,8%
 - B. 8,6%
 - C. 9,6%
 - D. 13%
27. Yang mana pernyataan berikut ini yang benar mengenai risiko suku bunga (*interest rate risk*) suatu obligasi?
- A. Terjadi pada obligasi dengan tingkat bunga mengambang (*floating rate*)
 - B. Terjadi pada obligasi dengan tingkat bunga tetap (*fixed rate*)
 - C. Dapat terjadi pada kedua jenis obligasi tersebut
 - D. Tidak ada jawaban yang benar
28. Nilai obligasi konversi apabila obligasi tersebut tidak dapat dikonversi menjadi saham biasa dinamai:
- A. *Option value*
 - B. *Conversion value*
 - C. *Straight bond value*
 - D. *Maturity value*

29. Manakah pernyataan berikut ini yang benar:
- A. Dibandingkan dengan *closed-end mortgage*, *open-end mortgage* lebih berisiko karena dengan *open-end mortgage* perusahaan dapat mengeluarkan tambahan obligasi atas properti yang menjadi jaminan
 - B. Dibandingkan dengan *closed-end mortgage*, *open-end mortgage* lebih tidak berisiko karena dengan *open-end mortgage* perusahaan dapat mengeluarkan tambahan obligasi atas properti yang menjadi jaminan
 - C. Dibandingkan dengan *open-end mortgage*, *closed-end mortgage* lebih berisiko karena dengan *open-end mortgage* perusahaan dapat mengeluarkan tambahan obligasi atas properti yang menjadi jaminan
 - D. Dibandingkan dengan *open-end mortgage*, *closed-end mortgage* lebih tidak berisiko karena dengan *open-end mortgage* perusahaan dapat mengeluarkan tambahan obligasi atas properti yang menjadi jaminan
30. Waran adalah:
- A. Sekuritas yang memberikan hak untuk membeli saham dengan harga tertentu pada waktu tertentu
 - B. Sekuritas yang memberikan kewajiban untuk membeli saham dengan harga tertentu pada waktu tertentu
 - C. Sekuritas yang memberikan hak dan kewajiban untuk membeli saham dengan harga tertentu pada waktu tertentu
 - D. Sekuritas yang memberikan hak atau kewajiban untuk membeli saham dengan harga tertentu pada waktu tertentu
31. Apabila waran di-*exercise*:
- A. Perusahaan tidak perlu menerbitkan saham baru
 - B. Perusahaan harus menarik saham yang beredar
 - C. Perusahaan harus menerbitkan saham baru
 - D. Tidak memiliki dampak dilutive



32. Pemegang waran akan melakukan *exercise* atas waran apabila:
- A. Harga saham lebih rendah daripada harga beli saham yang tertera pada waran
 - B. Harga saham lebih sama dengan harga beli saham yang tertera pada waran
 - C. Harga saham lebih tinggi daripada harga beli saham yang tertera pada waran
 - D. Harga saham lebih rendah atau sama dengan harga beli saham yang tertera pada waran
33. Nilai waran dan *exercise price*:
- A. Berhubungan positif
 - B. Berhubungan negatif
 - C. Tidak berhubungan
 - D. Berhubungan positif atau negatif
34. Berikut ini adalah hak-hak yang dapat dimiliki pemegang saham preferen, kecuali:
- A. Hak dividen
 - B. Hak suara
 - C. Hak dividen kumulatif
 - D. Hak preferensi likuidasi
35. Berikut ini adalah contoh sumber pendanaan internal (*internal financing*):
- A. Saham biasa
 - B. Laba ditahan
 - C. Utang obligasi
 - D. Saham preferen

36. Bagi pemegang obligasi, apabila suku bunga turun, maka:
- A. Harga obligasi akan naik
 - B. Harga obligasi akan turun
 - C. Harga obligasi tidak terpengaruh
 - D. Harga obligasi stabil
37. Manakah pernyataan berikut ini yang benar terkait dengan *call provision* suatu obligasi:
- A. *Call price* umumnya lebih kecil daripada *face value*
 - B. *Call price* umumnya lebih besar daripada *face value*
 - C. *Call price* dapat lebih besar atau lebih kecil daripada *face value*
 - D. *Call price* dan *face value* tidak dapat dikaitkan
38. Nilai nominal sebuah obligasi yang dapat ditarik (*callable bond*) adalah Rp1.000.000. Perusahaan menentukan *call price* adalah Rp1.200.000. Besarnya *call premium* adalah:
- A. Rp200.000
 - B. Rp1.000.000
 - C. Rp1.200.000
 - D. Rp2.200.000
39. Rata-rata umur tertimbang arus kas yang diterima investor atas investasi pada obligasi dinamai:
- A. *Face value*
 - B. *Duration*
 - C. *Yield to maturity*
 - D. *Current yield*

40. Teori struktur modal yang mempertimbangkan manfaat pajak dan kemungkinan bangkrut adalah:
- A. *Pecking order theory*
 - B. *Trade-off hypothesis*
 - C. *Modigliani Miller theory*
 - D. *Signaling theory*
41. Ada empat faktor berikut ini: 1) harga saham, 2) tingkat bunga, 3) *exercise price*, dan 4) jangka waktu jatuh tempo. Harga dipengaruhi oleh faktor-faktor:
- A. 1
 - B. 1 dan 2
 - C. 1, 2, dan 3
 - D. 1, 2, 3, dan 4
42. Perusahaan beroperasi dengan biaya modal rata-rata (*weighted average cost of capital* atau WACC) sebesar 10%.
- Jumlah utang perusahaan sebesar Rp30 miliar dengan ekuitas sebesar Rp70 miliar. Jika EVA perusahaan adalah sebesar Rp 5 miliar, berapa laba operasi bersih setelah pajak (*net operating profit after tax* atau NOPAT) perusahaan ini?
- A. Rp 5 miliar
 - B. Rp10 miliar
 - C. Rp 15 miliar
 - D. Tidak ada jawaban yang benar

43. Pernyataan berikut ini mana yang tidak benar mengenai kontrak *future*:
- A. Kontrak standar yang diperjualbelikan lewat bursa
 - B. Nilainya ditentukan oleh “*market to market*” tiap harinya
 - C. Pada saat jatuh tempo terjadi pengiriman fisik
 - D. Semua benar
44. Dari anggaran produksi berikut ini.

Anggaran Produksi					
Untuk tahun berakhir 31 Desember 2010					
	Kuartal				Total
	1	2	3	4	
Perkiraan Penjualan (Unit)	800	700	900	800	3200
Persediaan Akhir diinginkan	70	90	80	100	100
Total Kebutuhan	870	790	980	900	3300
Dikurangi: Persediaan Awal	80	X	90	80	80
Unit harus diproduksi	790	Y	890	820	3220

Berapa nilai X dan Y?

- A. X = 70; Y = 870
- B. X = 90; Y = 700
- C. X = 80; Y = 710
- D. X = 70; Y = 720

45. Model kebangkrutan dari Altman menghasilkan *cutoff point* dengan batasan Z score < 1,81 menunjukkan perusahaan mempunyai kemungkinan gagal yang tinggi, diantara 1,81 dan 2,99 menunjukkan risiko gagal yang tidak jelas dan > 2,99 menunjukkan kemungkinan gagal yang rendah.

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,9 X5$$

X1 = Working capital / total assets ratio

X2 = Retained earnings / total assets ratio

X3 = (EBIT) / total assets ratio

X4 = MV equity / BV of long term debt ratio

X5 = Sales / total assets ratio

Untuk suatu perusahaan dengan rasio-rasio sebagai berikut:

X1 (Working capital / total assets ratio) = 0,2

X2 (Retained earnings / total assets ratio) = 0

X3 (EBIT / total assets ratio) = - 0,20

X4 (MV of equity / BV of LT debt ratio) = 0,10

X5 (Sales / total assets ratio) = 2,0

Bagaimana perkiraan probabilitas kegagalan perusahaan ini?

- A. Kemungkinan gagal rendah
- B. Kemungkinan gagal tidak jelas
- C. Kemungkinan gagal tinggi
- D. Tidak dapat diprediksi

46. Misalnya model probabilitas linier yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan adalah:

$$PD = 0,03X_1 + 0,02X_2 - 0,01X_3 + \text{error},$$

PD adalah probabilitas kebangkrutan (*probability of default*), X_1 adalah rasio *debt/equity*, X_2 adalah volatilitas laba peminjam (*borrower's earnings*), dan X_3 adalah rasio laba peminjam (*borrower's profit*). Untuk aplikasi pinjaman sebagai berikut $X_1 = 0,75$, $X_2 = 0,25$, and $X_3 = 0,10$.

Berapa probabilitas kebangkrutan dari aplikasi pinjaman tersebut?

- A. 0,03
B. 0,0625
C. 0,04
D. 0,0265
47. Pernyataan mana yang benar:
- A. Utang akan menaikkan pajak perusahaan
B. Utang akan mengurangi pajak perusahaan
C. Utang menurunkan biaya kebangkrutan
D. Tidak ada jawaban yang benar
48. Obligasi pemerintah tanpa kupon dengan jatuh tempo satu tahun memberikan bunga sebesar $i=10\%$. Obligasi perusahaan tanpa kupon dengan jatuh tempo satu tahun mempunyai kemungkinan gagal sebesar 5%. Berapa premium risiko yang harus diberikan untuk obligasi perusahaan ini?
- A. 3,57%
B. 5,87%
C. 15,85%
D. 10%

49. Harga saham (P) di pasar modal adalah sebesar Rp3.000 per lembarnya, Suatu opsi beli (*call option*) untuk saham ini mempunyai *exercise price* (E) sebesar Rp2.500. Berapa nilai intrinsik opsi beli ini:

- A. Rp0
- B. Rp500
- C. Rp2.500
- D. Rp5.500

50. Perhitungan laba bersih setelah pajak sebagai berikut ini:

Penjualan	Rp2.000.000
Biaya Operasi	(1.200.000)
Depresiasi Aktiva Tetap	<u>(400.000)</u>
Laba Kotor	Rp 400.000
Pajak (25%)	<u>(100.000)</u>
Laba Bersih Setelah Pajak	Rp 300.000

Aliran kas (*cash flow*) perusahaan ini adalah sebesar:

- A. Rp2.000.000
- B. Rp1.200.000
- C. Rp1.300.000
- D. Rp700.000

51. Faktor-faktor aliran kas yang perlu diperhatikan oleh manajer keuangan adalah, kecuali:

- A. Sumbernya (*source*)
- B. Nilainya (*magnitude*)
- C. Waktu terjadinya (*timing*)
- D. Risikonya (*risk*)



52. Memperlambat pengeluaran kas akan memperpanjang waktu memegang kas. Akibatnya perusahaan mempunyai kesempatan yang lebih besar dan lama untuk memanfaatkan kas bersangkutan. Berikut ini adalah cara memperlambat pengeluaran kas, kecuali:
- Memanfaatkan potongan tunai
 - Pembelian kredit
 - Memanfaatkan *float*
 - Cek mundur
53. Yang tidak benar antara perbedaan *Forward* dan *Future* adalah sebagai berikut:
- Forward* tidak diperjualbelikan di bursa, sedang *Future* diperjualbelikan di bursa
 - Forward* menggunakan konvensi *Mark-to-the-Market*, sedang *Future* tidak
 - Forward* lebih berisiko dibandingkan dengan *Future*
 - Future* lebih formal dibandingkan dengan *Forward*
54. Pedagang valuta mengobservasi bahwa di pasar valuta, 1 Dolar Amerika dapat ditukar dengan 10 Peso Meksiko atau 123 Yen Jepang. Berapa *cross-exchange rate* antara Yen Jepang dan Peso Meksiko?
- 10 Yen per Peso
 - 1,23 Yen per Peso
 - 12,3 Yen per Peso
 - 123 Yen per Peso
55. Enam bulan T-bill Amerika Serikat memberi bunga sebesar 5%, sedangkan enam bulan t-bond Jepang memberikan bunga sebesar 2,5%, Di pasar valuta spot, 1 Yen sama dengan \$0,008. Jika *interest rate parity* terjadi, berapa 6 bulan *forward exchange rate*?
- 1 Yen = \$0,071
 - 1 Yen = \$0,081
 - 1 Yen = \$0,078
 - 1 Yen = \$0,097



56. Perusahaan A mempunyai pilihan untuk mengeluarkan surat utang dengan bunga *floating rate* sebesar JIBOR + 2% atau mengeluarkan surat utang dengan bunga *fixed rate* sebesar 10%. Perusahaan B mempunyai pilihan untuk mengeluarkan surat utang dengan bunga *floating rate* sebesar JIBOR + 2,5% atau mengeluarkan surat utang dengan bunga *fixed rate* sebesar 11%. Perusahaan A memilih untuk mengeluarkan surat utang dengan bunga *floating rate* sebesar JIBOR + 2% dan perusahaan B memilih untuk mengeluarkan surat utang dengan bunga *fixed rate* sebesar 11%. Kemudian perusahaan A dan perusahaan B setuju untuk melakukan *swap*. Perusahaan A akan membayar kepada perusahaan B bunga *fixed rate* sebesar 9% dan sebaliknya perusahaan B akan membayar kepada perusahaan A bunga *floating rate* sebesar JIBOR + 1%.

Berapa sebenarnya pembayaran bersih perusahaan A kepada perusahaan B?

- A. Perusahaan A membayar JIBOR + 3%, perusahaan B membayar *fixed rate* sebesar 10%
 - B. Perusahaan A membayar *fixed rate* sebesar 10%, perusahaan B membayar JIBOR + 3%
 - C. Perusahaan A membayar *fixed rate* sebesar 10%, perusahaan B membayar *fixed rate* 11%
 - D. Perusahaan A membayar JIBOR + 2%, perusahaan B membayar JIBOR + 2,5%
57. AAA dapat mengeluarkan utang suku bunga mengambang sebesar JIBOR + 2% dan utang bunga tetap pada bunga 10%. BBB dapat mengeluarkan utang suku bunga mengambang sebesar JIBOR + 1% dan utang bunga tetap pada bunga 9%. AAA dan BBB melakukan *swap*. Misalnya AAA ini memilih mengeluarkan utang suku bunga mengambang sebesar JIBOR ke BBB dan BBB memilih mengeluarkan utang suku bunga tetap sebesar 8% ke AAA.

Berapa hasil pembayaran neto dari AAA dan BBB?

- A. AAA membayar JIBOR + 2% dan BBB membayar tingkat bunga tetap 10%
- B. AAA membayar JIBOR + 2% dan BBB membayar tingkat bunga tetap 9%
- C. AAA membayar JIBOR + 1% dan BBB membayar tingkat bunga tetap 5%
- D. AAA membayar JIBOR dan BBB membayar tingkat bunga tetap 9%



58. Harga ponsel di Singapura adalah SGD900. Harga ponsel yang sama di Indonesia adalah Rp5.700.000. Jika *purchasing power parity* terjadi, berapa *spot exchange rate* antara dolar Singapura terhadap Rupiah Indonesia?
- A. 1 SGD = Rp3.666
 - B. 1 SGD = Rp6.333
 - C. 1 SGD = Rp8.000
 - D. 1 SGD = Rp900
59. Yang tidak benar antara perbedaan *forward* dan *future* adalah sebagai berikut:
- A. *Forward* tidak diperjualbelikan di bursa, sedang *future* diperjualbelikan di bursa
 - B. *Forward* menggunakan konvensi *mark-to-the-market*, sedang *future* tidak
 - C. *Forward* lebih berisiko dibandingkan dengan *future*
 - D. *Future* lebih formal dibandingkan dengan *forward*
60. Sebuah opsi jual mempunyai harga *exercise* sebesar Rp5.000 per lembar saham. Harga saham bersangkutan di pasar adalah sebesar Rp5.500. Harga pasar opsi adalah Rp250. Berapa nilai laba dari opsi jual?
- A. Rp5.000
 - B. Rp250
 - C. Rp0
 - D. (Rp250)

Data berikut untuk mengerjakan soal No. 61 - 62

Perusahaan A mengakuisisi perusahaan B. Nilai perusahaan pada waktu terpisah adalah Rp510 miliar (perusahaan A) dan Rp105 miliar (perusahaan B). Nilai perusahaan setelah merger adalah Rp750 miliar. Perusahaan B hanya setuju dijual kepada perusahaan A dengan harga Rp155 miliar tunai.

61. Berapakah nilai perusahaan A setelah merger?

- A. Rp750 miliar
- B. Rp615 miliar
- C. Rp595 miliar
- D. Rp510 miliar

62. Berapakah NPV bagi perusahaan A?

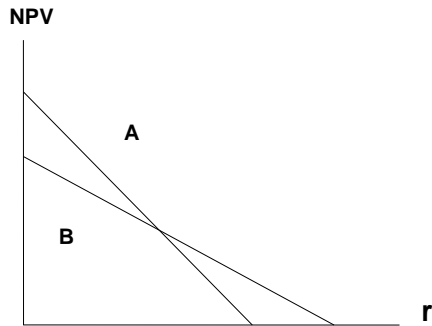
- A. Rp135 miliar
- B. Rp105 miliar
- C. Rp85 miliar
- D. Rp50 miliar

63. AAA mengakuisisi BBB. Nilai perusahaan pada waktu terpisah adalah Rp510 miliar (AAA) dan Rp105 miliar (BBB). Nilai perusahaan setelah merger adalah Rp750 miliar. BBB hanya setuju dijual kepada AAA dengan harga Rp155 miliar tunai.

Berapakah nilai premium merger?

- A. Rp135 miliar
- B. Rp105 miliar
- C. Rp85 miliar
- D. Rp50 miliar

64. Proyek A dan B adalah proyek-proyek *mutually exclusive*. Kedua profil *net present value* (NPV) proyek adalah sebagai berikut.



Pernyataan mana yang benar:

- A. Proyek A dan B mempunyai *internal rate of return* (IRR) yang sama
 - B. Proyek A mempunyai IRR lebih besar dari proyek B
 - C. Di sebelah kiri titik *crossover* proyek A dan B mempunyai hasil keputusan yang konflik
 - D. Di sebelah kanan titik *crossover* proyek A dan B mempunyai hasil keputusan yang konflik
65. Harga saham (P) di pasar modal adalah sebesar Rp500, per lembarnya. Suatu opsi jual untuk saham ini dijual di pasar senilai Rp100 dan mempunyai *exercise price* (E) sebesar Rp300. Berapa nilai waktu opsi jual ini:
- A. Rp0
 - B. Rp100
 - C. Rp300
 - D. Rp500

66. ALIK mempunyai rencana untuk mengakuisisi perusahaan CARAKA. Harga saham CARAKA di pasar saat ini adalah sebesar Rp2.500 per lembar sebanyak 10 juta lembar. Diperkirakan jika perusahaan CARAKA diakuisi oleh ALIK, maka aliran kas neto CARAKA akan menjadi Rp3 miliar di akhir tahun 1, Rp5 miliar di akhir tahun 2, Rp7,5 miliar di akhir tahun 3, dan Rp55 miliar termasuk nilai terminal di akhir tahun 4. Utang perusahaan CARAKA sebesar Rp10miliar dengan *weighted average cost of capital* sebesar 10%.

Berapakah harga jual yang disetujui oleh ALIK?

- A. Rp2.000
 - B. Rp2.490
 - C. Rp3.500
 - D. Rp4.047
67. Berikut ini adalah cuplikan informasi pasar *option*:

Option	Strike	Exp.	--Call--		--Put--	
			Vol.	Last	Vol.	Last
IBM	130	Oktober	364	15¼	107	5¼
138¼	130	Januari	112	19½	420	9¼
138¼	135	Juli	2365	4¼	2431	13/16
138¼	135	Augustus	1231	9¼	94	5½
138¼	140	Juli	1826	1¼	427	2¾
138¼	140	Augustus	2193	6½	58	7½

Angka $138\frac{1}{4}$ menunjukkan:

- A. *Exercise price*
- B. *Strike price*
- C. Harga saham sekarang
- D. Harga beli opsi

68. Berikut ini adalah cuplikan informasi pasar opsi:

Option	Strike	Exp.	--Call--		--Put--	
			Vol.	Last	Vol.	Last
IBM	130	Oct	364	15¼	107	5¼
138¼	130	Jan	112	19½	420	9¼
138¼	135	Jul	2365	4¾	2431	13/16
138¼	135	Aug	1231	9¼	94	5½
138¼	140	Jul	1826	1¾	427	2¾
138¼	140	Aug	2193	6½	58	7½

Tulisan $4\frac{3}{4}$ menunjukkan:

- A. Harga option
 - B. *Exercise price*
 - C. Laba rugi perdagangan opsi
 - D. Komisi perdagangan opsi
69. Akun yang berisi sejumlah tertentu yang dikelola oleh *bond trustee* dengan tujuan untuk membayar obligasi di masa depan disebut:
- A. *General fund*
 - B. *Special fund*
 - C. *Sinking fund*
 - D. *Reserve fund*

70. Suatu perusahaan mempunyai nilai pasar sebesar Rp100 miliar. Total nilai pasar saham preferennya sebesar Rp10 miliar. Total nilai pasar utang adalah sebesar Rp25 miliar. Nilai buku saham biasa perusahaan ini sebesar Rp50 miliar.

Berapa nilai *market value added* perusahaan tersebut?

- A. Rp75 miliar
 - B. Rp65 miliar
 - C. Rp15 miliar
 - D. Rp5 miliar
71. Berikut ini adalah data PENGAKUISISI dan DIAKUISISI:

	UTANG	EKUITAS
PENGAKUISISI	40% utang dengan biaya modal utang 11%	5 juta saham beredar dengan biaya modal ekuitas 17%
DIAKUISISI	Tanpa utang	1 juta saham beredar dengan biaya modal ekuitas 14%

Setelah diakuisisi, PENGAKUISISI membuat struktur modal DIAKUISISI sama dengan PENGAKUISISI dengan biaya modal utang sebesar 11%. Dengan tarif pajak 30%, *weighted average cost of capital* dari DIAKUISISI mendekati nilai:

- A. 11%
- B. 12%
- C. 13%
- D. 14%

72. Berikut ini adalah bukan contoh *negative covenant* dalam perjanjian pinjaman:
- A. Membatasi pembayaran dividen
 - B. Dilarang melakukan merger
 - C. Harus mempertahankan modal kerja minimum tertentu
 - D. Dilarang mengeluarkan uang jangka panjang baru
73. SKYLINE, sebuah maskapai penerbangan, mengakuisisi TRAVELINDO, sebuah perusahaan biro perjalanan. Klasifikasi akuisisi ini adalah:
- A. *Vertical acquisition*
 - B. *Horizontal acquisition*
 - C. *Conglomerate acquisition*
 - D. *Integrated acquisition*
74. Jika terjadi kebangkrutan, urutan klaim terhadap aset perusahaan adalah sebagai berikut ini:
- A. Pemerintah, karyawan, kreditor, dan investor saham
 - B. Karyawan, pemerintah, kreditor, dan investor saham
 - C. Pemerintah, karyawan, investor saham, dan kreditor
 - D. Karyawan, pemerintah, investor saham, dan kreditor
75. Yang dimaksud dengan *prepackaged bankruptcy* adalah sebagai berikut:
- A. Reorganisasi sukarela antara perusahaan dan kreditor
 - B. Penudaaan tanggal pembayaran yang jatuh tempo kepada perusahaan
 - C. Kreditor mengurangi jumlah nilai yang diklaimnya
 - D. Gabungan antara reorganisasi sukarela secara informal dengan formal reorganisasi menurut hukum



76. Suku bunga setahun adalah 6,5%. Pasar mengekspektasi bunga per tahun akan menjadi 7,5% tahun depan dan 10% dua tahun lagi.

Berdasarkan *pure expectations theory*, pernyataan mana berikut ini yang paling benar?

- A. Bentuk *yield curve* adalah *downward sloping*
 - B. Nilai sekarang tingkat bunga 2-tahun adalah 7,5%
 - C. Nilai sekarang tingkat bunga 3-tahun adalah 8,0%
 - D. Nilai sekarang tingkat bunga 3-tahun adalah 10,0%
77. Kelemahan dari metode *payback period* adalah:
- A. Tidak mencerminkan waktu pengembalian
 - B. Tidak memasukkan nilai waktu dari uang
 - C. Tidak mempertimbangkan aliran kas
 - D. Tidak ada kelemahannya
78. Untuk proyek-proyek *mutually exclusive*, jika terjadi hasil yang konflik, yaitu proyek pertama mempunyai IRR lebih besar dibandingkan dengan proyek kedua, tetapi proyek kedua mempunyai NPV yang lebih besar dari proyek pertama, maka yang dijadikan dasar pengambilan keputusan adalah:
- A. IRR terbesar
 - B. Modified IRR terbesar
 - C. NPV terbesar
 - D. *Payback period* tercepat

79. Sebuah perusahaan mengeluarkan *income bond*. Emisi obligasi seperti ini dilakukan karena perusahaan kesulitan dalam menentukan tingkat bunga dan dikhawatirkan tingkat bunga tidak merupakan tingkat yang dapat disepakati antara pemegang saham dan pemegang obligasi.

Penjelasan ini dikenal dengan istilah:

- A. *Smell of the death explanation*
 - B. *Dead weight cost explanation*
 - C. *Smile of the death explanation*
 - D. *Good weight cost explanation*
80. Pada saat jatuh tempo, nilai *call option* atas saham sama dengan nol, kecuali:
- A. Harga saham di bawah *exercise price*
 - B. Harga saham sama dengan *exercise price*
 - C. *Exercise price* lebih tinggi daripada harga saham
 - D. *Exercise price* lebih rendah daripada harga saham

ESAI

1. Perusahaan Z berencana untuk menguasai perusahaan Y dengan harga sebesar Rp10 miliar. Merger ini diharapkan dapat memberikan tambahan laba sebesar Rp3 miliar tiap tahunnya selama 5 tahun. Besarnya tambahan biaya modal (*marginal cost of capital*) untuk merger ini adalah sebesar 7%.

Diminta:

Apakah merger ini perlu dilakukan? Jelaskan.

2. Perusahaan A akan mengakuisisi perusahaan B. Perusahaan A mempunyai rasio utang/total aset sebanyak 40%. Biaya modal utang perusahaan A adalah 10%. Dan biaya modal ekuitas sebesar 15%. Jumlah saham beredar perusahaan A adalah sebanyak 3 juta lembar. Perusahaan B merupakan perusahaan yang akan diakuisisi merupakan perusahaan yang tidak mempunyai utang. Perusahaan B beroperasi dengan biaya ekuitas sebesar 12% dengan jumlah lembar saham beredar 2 juta. Setelah diakuisisi, perusahaan A akan membuat struktur modal perusahaan B sama dengan perusahaan A dengan biaya modal utang sebesar 10%.

Diminta:

Dengan tingkat pajak 25%, berapa WACC perusahaan B?



3. Perusahaan A mempunyai kebijakan dividen dengan menentukan pertumbuhan dividen sebesar 5% dimulai akhir tahun ke 5. Sebelum tahun ke 5 dividen ditentukan konstan sebesar Rp200,- per tahunnya. Jika tingkat pengembalian yang diinginkan (k) adalah sebesar 15% per tahunnya.

Diminta:

Berapa nilai intrinsik saham?

4. PT. KANJAYA mengeluarkan 1.000 lembar obligasi konversi dengan nilai nominal Rp12.000 per lembar. Satu lembar obligasi dapat ditukar dengan 4 lembar saham biasa. Perusahaan tidak memiliki utang lain. Jumlah lembar saham lama yang sudah beredar adalah 1.000 lembar.

Diminta:

- a. Berapa utang perusahaan?
- b. Berapa *conversion price*?
- c. Apabila semua obligasi dikonversi, berapa saham baru yang harus diterbitkan?
- d. Apabila nilai perusahaan Rp25.000.000, berapakah *conversion value*?
- e. Apabila diketahui nilai obligasi konversi adalah Rp22.000 per lembar, apakah dimungkinkan dilakukan arbitrase? Apabila ya, berapa keuntungannya?



5. PT NAIK mempunyai rencana untuk mengakuisisi PT TURUN. Harga saham PT TURUN di pasar saat ini adalah sebesar Rp5.000 per lembar dan jumlah lembar saham beredar adalah 1 juta lembar. Seorang konsultan dibayar oleh PT NAIK untuk menilai aliran kas masa depan dari PT TURUN jika nantinya diakuisisi.

Perkiraan aliran kas dari konsultan untuk PT TURUN pada akhir tahun 1 adalah sebesar Rp1,5 miliar, di akhir tahun 2 sebesar Rp2 miliar di akhir tahun 3 sebesar Rp2 miliar, dan diakhir tahun 4 sebesar Rp 2,5 miliar. Nilai residu di akhir tahun 4 adalah sebesar Rp15 miliar.

Utang PT TURUN yang masih belum dibayar adalah Rp7miliar dengan biaya utang sebesar 10%. Utang ini setara 40% dari total aset. Beta PT TURUN yang terakhir adalah 1,5 dengan tarif pajak 30%. Data pasar modal pada saat itu adalah tingkat bunga bebas risiko sebesar 6% dengan imbal hasil pasar sebesar 15%.

Diminta:

- a. Gambarkan garis waktu (*time line*) dari arus kas PT TURUN yang diproyeksi oleh konsultan. (Pertanyaan dihapus)
 - b. Hitung biaya modal rata-rata (*weighted average cost of capital*) dari PT TURUN.
 - c. Berapa harga maksimum PT NAIK mau membayar per lembar saham PT TURUN?
6. Dody Badrudin membeli kombinasi 2 *call option* dan 4 *put option*. Harga *put option* adalah Rp600 per lembar dan harga *call option* adalah Rp500 per lembar. *Exercise price* untuk kedua *option* tersebut adalah Rp12.000.

Diminta:

Berapa keuntungan (kerugian) yang didapatkan Dody Barudin apabila harga saham per lembar:

- a. Rp8.000
- b. Rp10.000
- c. Rp12.000
- d. Rp14.000
- e. Rp16.000

7. Data berikut ini adalah dari suatu perusahaan. Rata-rata piutang dagang setahun adalah sebesar Rp200 juta. Rata-rata persediaan setahun adalah sebesar Rp 500 juta. Semua pembelian dilakukan secara kredit selama 25 hari. Perusahaan merasa bahwa siklus konversi kasnya masih terlalu lama dan mencoba untuk memperpendeknya. Beberapa cara akan dilakukan. Cara yang pertama adalah memanfaatkan *trade credit* dengan membayar kepada pemasoknya mundur menjadi 35 hari. Cara yang kedua adalah mencoba mengurangi tingkat persediaan yang berlebihan menjadi Rp400 juta rata-rata pertahun. Cara ketiga adalah menggiatkan penagihan piutang dagangnya dan diharapkan menjadi Rp175 juta rata-rata per tahun. Diharapkan besarnya penjualan dapat dijaga konstan yaitu sebesar Rp900 juta per tahun. Asumsikan setahun terdiri dari 365 hari.

Diminta:

- a. Berapa hari pengurangan *days of sales outstanding*?
 - b. Berapa hari perpendekan siklus persediaannya?
 - c. Berapa hari total perpendekan dari siklus konversi kasnya?
8. ABADI mengakuisisi JAYA. Nilai ABADI sebelum merger adalah Rp600 miliar dan nilai JAYA sebelum merger adalah Rp200 miliar. Setelah digabung, nilai kedua perusahaan diharapkan menjadi Rp900 miliar. JAYA hanya bersedia diakuisisi dengan pembayaran tunai sebesar Rp250 miliar.

Diminta:

- a. Berapakah total nilai kedua perusahaan sebelum merger?
- b. Berapakah nilai ABADI setelah merger?
- c. Berapakah *net present value* (NPV) merger bagi ABADI?
- d. Berapakah nilai sinergi merger?
- e. Berapakah nilai premium merger?



9. Perusahaan menjual 1 lembar obligasi beserta 10 lembar waran sebagai bonus. Satu lembar warran dapat digunakan untuk membeli 2 lembar saham. *Exercise price* adalah Rp24.000 dan jangka waktu jatuh tempo adalah 5 tahun. Bunga obligasi yang dijual disertai waran adalah 8% per tahun dengan pembayaran tahunan. Nilai nominal obligasi adalah Rp1.000.000 dengan jangka waktu 10 tahun. Apabila dijual tanpa waran, bunga obligasi adalah 10% per tahun.

Diminta:

- a. Berapakah nilai obligasi tanpa waran?
- b. Berapakah nilai obligasi dengan waran?
- c. Berapakah nilai waran?
- d. Berapa nilai waran per lembar?
- e. Apabila harga saham sekarang Rp20.000 dan diasumsikan naik 5% per tahun selama 5 tahun, berapakah keuntungan apabila waran di-*exercise* pada akhir tahun ke 5?

STUDI KASUS

No.1

ROBERT BOSCH GmbH atau yang lebih dikenal dengan BOSCH adalah perusahaan multinasional yang bergerak dibidang teknik dan elektronik yang berkantor pusat di Jerman. Produk utama dari BOSCH adalah komponen otomotif, produk industri dan produk bangunan.

BOSCH memasok produk industri kepada QUEENS Inc., sebuah perusahaan AS, senilai \$30 juta secara utang yang akan dibayarkan dalam enam bulan ke depan. Pergerakan naik turunnya nilai tukar belakangan ini menjadi perhatian dari BOSCH yang banyak melakukan transaksi internasional dan berencana untuk mengontrol risiko nilai tukar.

Dalam rangka mengendalikan risiko nilai tukar, maka BOSCH dapat membeli *put option on US dollar* 6-bulan dengan harga penyelesaian (*strike price*) sebesar €0.95/\$ dan premi opsi (*premium*) sebesar €0.02/\$. Nilai tukar *spot* dan *forward* 6-bulan saat ini masing-masing adalah \$1.05/€ dan \$1.10/€. Tingkat suku bunga 6-bulan kawasan Eropa adalah sebesar 2.5%. Sedangkan tingkat suku bunga di AS adalah sebesar 3.0%.

Diminta:

- a. Jika BOSCH memutuskan untuk melakukan lindung nilai (*hedge*) dengan menggunakan kontrak *forward*, berapa besar euro yang akan didapat oleh BOSCH dalam transaksi yang dilakukan dengan QUEENS Inc?
- b. Jika BOSCH memutuskan untuk melakukan lindung nilai (*hedge*) menggunakan instrumen pasar uang, apa langkah yang harus diambil oleh BOSCH? Berapakah euro yang akan didapat oleh BOSCH dalam kasus ini?
- c. Jika BOSCH memutuskan untuk melakukan lindung nilai menggunakan *put option on US Dollar*, berapa euro yang diekspektasikan akan didapat oleh BOSCH? Asumsi Bosch mempertimbangkan nilai tukar *forward* saat ini sebagai *unbiased predictor* dari nilai tukar *spot* di masa yang akan datang (*future spot exchange rate*)
- d. Jika BOSCH melakukan lindung nilai dengan menggunakan opsi (*option*) atau instrumen pasar uang, berapa nilai tukar *spot* ke depan (*future spot exchange rate*) yang akan memberikan hasil yang sama (*indifferent*) bagi BOSCH?

No. 2

Saat ini waktu menunjukkan 11.15 malam. Dani Waluyo gelisah karena besok pagi jam 08.00 dia harus melakukan presentasi di depan dewan direksi perusahaan. Dani teringat kata-kata Rudi Kurniawan yang memperingatkan dirinya bahwa direksi pasti akan menanyakan pertanyaan-pertanyaan yang sangat rinci tentang proses akuisisi yang akan dipresentasikannya besok. Rudi meminta Dani untuk mempersiapkan seluruh perhitungan pendukung atas proses akuisisi tersebut. Rudi juga meminta agar tidak ada informasi dan perhitungan yang terlupa, serta seluruh asumsi yang dibuat didukung oleh alasan dan penjelasan yang rinci.

Dani adalah anggota komite *Merger & Acquisiton* (M&A) dan Rudi adalah ketua komite tersebut. Komite ini dibentuk oleh direktur utama perusahaan, Karin Sulisty, untuk menjajaki kemungkinan perusahaan melakukan akuisisi. Ketiga orang tersebut bekerja di AAA, sebuah perusahaan manufaktur yang berkantor pusat di daerah Cikarang dan memproduksi bahan-bahan logam sebagai bahan dasar pembuatan produk-produk rumah tangga dan perkantoran.

Didirikan pada tahun 1978, perusahaan telah melewati masa puncaknya. Ketika berdiri, industri logam sebagai bahan pembuatan produk rumah tangga dan perkantoran masih dalam tahap pengembangan. Perusahaan hampir tidak memiliki pesaing di industri tersebut. Hal ini menyebabkan perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi dan memiliki karyawan-karyawan terbaik di bidangnya. Sebagian besar karyawan-karyawan tersebut masih bekerja di perusahaan hingga saat ini. Perusahaan memiliki kas yang cukup besar hasil akumulasi bertahun-tahun dan memiliki status kredit yang baik.

Beberapa tahun terakhir ini, kompetisi yang semakin ketat dan kondisi perekonomian yang tidak menentu menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan untuk mengembangkan usahanya dan manajer-manajer perusahaan mengalami kesulitan mencari alternatif pertumbuhan usaha. Selama beberapa tahun terakhir, saham perusahaan yang terdaftar di bursa saham terus mengalami penurunan. Saat ini saham AAA diperdagangkan pada harga Rp4.500 per lembar. Rapat direksi telah memutuskan bahwa perusahaan harus mencari kemungkinan untuk mengakuisisi perusahaan lain. Dengan melakukan akuisisi, diharapkan perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya yang dimiliki dengan lebih baik, dan dapat mendiversifikasi risiko usaha.

Sekitar tiga bulan yang lalu, Karin sebagai direktur utama perusahaan membentuk komite M&A yang tugasnya mencari calon-calon perusahaan yang mungkin diakuisisi oleh AAA dan mempresentasikan hasilnya di rapat triwulanan dewan direksi. Karin menginstruksikan kepada komite untuk tidak membatasi pencarian pada perusahaan pada industri sejenis, tetapi juga pada perusahaan yang tidak berhubungan dengan industri logam. Karin juga meminta alasan dan penjelasan rinci untuk setiap usulan yang diberikan oleh komite M&A.

Setelah melalui proses pencarian, pengumpulan data, dan analisis, komite M&A akhirnya berhasil memilih tiga kandidat perusahaan yang dianggap memiliki potensi untuk diakuisisi. Pada rapat triwulanan di bulan Oktober, dewan direksi telah memilih satu perusahaan yang dianggap sebagai pilihan terbaik dibandingkan dua perusahaan lainnya, serta meminta komite M&A untuk melakukan analisis lanjutan terhadap perusahaan tersebut, BBB. Dewan direksi



terutama menginginkan analisis yang berhubungan dengan *P/E ratio* (PER) BBB yang relatif rendah jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan sejenis di industri yang sama. Salah satu direksi pernah mendengar bahwa akuisisi dapat langsung meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan menanyakan kepada komite kemungkinan proses akuisisi BBB dapat langsung meningkatkan PER dan EPS AAA.

BBB yang berkantor pusat di Surabaya adalah perusahaan dengan total aset Rp200 miliar rupiah, dan EPS BBB terus menerus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Dari data yang berhasil dikumpulkan oleh komite M&A, BBB memiliki sumber penerimaan yang berasal dari pelanggan yang sangat terdiversifikasi, tetapi PER BBB relatif rendah yaitu 12,5 jika dibandingkan dengan perusahaan sejenis di industri yang sama. Komite merasa bahwa PER yang rendah ini disebabkan oleh gaya kepemimpinan direktur utama BBB yang baru saja mengundurkan diri. Direktur ini terkenal sangat konservatif dan mengelola perusahaan dengan konsep sentralisasi. Semua manajer perusahaan melapor langsung ke direktur utama dan semua keputusan-keputusan stratejik dibuat oleh direktur utama. Berdasarkan pengalaman bertahun-tahun dan keahlian yang dimiliki, gaya kepemimpinan direktur utama yang telah mengundurkan diri ini berhasil memajukan perusahaan dan sangat disukai oleh investor.

Hasil analisis komite M&A menunjukkan jika AAA mengakuisisi BBB maka biaya produksi dan pemasaran akan turun secara signifikan karena AAA memiliki keahlian di bidang teknik dan pemasaran yang lebih baik dibandingkan BBB. Penambahan *cash flow* perusahaan diperkirakan mencapai Rp4,5miliar per tahun. Selain itu, BBB bekerja pada industri yang berbeda dengan AAA sehingga terdapat keuntungan diversifikasi usaha dari proses akuisisi ini.

Pada bagian lampiran di laporan komite M&A, Dani telah mengumpulkan informasi keuangan AAA dan BBB. Bagian keuangan AAA telah menghitung *weighted average cost of capital* yang relevan untuk proses akuisisi ini adalah 16% dan *required rate of return on equity* adalah 20%.

Karena Dani telah mengusulkan BBB sebagai salah satu calon perusahaan yang akan diakuisisi AAA, maka menjadi tanggung jawabnya untuk mempersiapkan semua informasi, estimasi, dan analisis yang berhubungan dengan proses akuisisi tersebut.

Saat ini waktu menunjukkan jam 11.32 malam, dan Dani semakin gelisah karena membayangkan pertanyaan-pertanyaan yang akan diajukan oleh dewan direksi besok pagi.

Diminta:

1. Menggunakan konsep *free cash flow*, jelaskan berbagai alasan yang mendasari pelaksanaan Merger dan akuisisi. Dari berbagai alasan ini, mana yang menjadi alasan AAA mengakuisisi BBB?
2. Menggunakan konsep *free cash flow*, hitung harga maksimum yang bersedia dibayar oleh AAA untuk mengakuisisi BBB.
3. Jika AAA memiliki pilihan untuk mengakuisisi BBB dengan harga Rp100 miliar atau menukar setiap 2 lembar saham BBB dengan 1 lembar saham AAA, pilihan mana yang terbaik bagi AAA? Mengapa? Apa pro dan kontra untuk masing-masing pilihan?
4. Pertimbangan pajak apa yang perlu dipertimbangkan AAA ketika mengakuisisi BBB?
5. Salah satu alasan dewan direksi melakukan akuisisi adalah diversifikasi usaha. Diversifikasi usaha ini disebabkan karena AAA dan BBB tidak berada pada industri yang sama. Setujukah anda dengan alasan tersebut? Jelaskan.

Lampiran

	AAA	BBB
Laporan Laba Rugi Komprehensif (dalam jutaan rupiah)		
Pendapatan	300.000	150.000
Beban pokok penjualan	<u>(225.000)</u>	<u>(132.000)</u>
Laba bruto	45.000	18.000
Beban penjualan & administrasi	(10.000)	(5.000)
Penyusutan	<u>(5.000)</u>	<u>(1.500)</u>
Penghasilan sebelum pajak	30.000	11.500
Pajak (25%)	<u>(7.500)</u>	<u>(2.875)</u>
	<u>22.400</u>	<u>8.625</u>
Dividen	10.000	5.000
Saldo laba	12.500	3.625

Laporan Posisi Keuangan		
(dalam jutaan rupiah)		
	AAA	BBB
Kas	40.000	30.000
Surat berharga	20.000	20.000
Piutang usaha	40.000	20.000
Persediaan	<u>100.000</u>	<u>30.000</u>
Total Aset Lancar	200.000	100.000
Aset Tetap	600.000	140.000
Akumulasi oenyusutan	<u>(200.000)</u>	<u>(40.000)</u>
	<u>400.000</u>	<u>100.000</u>
Total Aset	600.000	200.000
Utang Usaha	30.000	15.000
Biaya yang masih harus dibayar	20.000	13.000
Utang bank	<u>50.000</u>	<u>50.000</u>
Total Liabilitas	100.000	78.000
Liabilitas jangka panjang	200.000	60.000
Saham biasa	50.000	10.000
Tambahan setoran modal	100.000	34.000
Saldo laba	<u>150.000</u>	<u>18.000</u>
Total modal	<u>300.000</u>	<u>62.000</u>
Total liabilitas & modal	600.000	200.000
Saham yang beredar (juta lembar)	100	50

