



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS DAMPAK RESTRUKTURISASI TERHADAP NILAI
PERUSAHAN & KINERJA KEUANGAN PT INDOFOOD
SUKSES MAKMUR Tbk DENGAN MENGGUNAKAN
METODE *FREE CASH FLOW TO FIRM***

**(STUDI KASUS : *SPIN OFF* PT INDOFOOD CBP
SUKSES MAKMUR Tbk)**

TESIS

**RESIANDARI
0906499392**

**FAKULTAS EKONOMI
MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JUNI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS DAMPAK RESTRUKTURISASI TERHADAP NILAI
PERUSAHAN & KINERJA KEUANGAN PT INDOFOOD
SUKSES MAKMUR Tbk DENGAN MENGGUNAKAN
METODE *FREE CASH FLOW TO FIRM***

**(STUDI KASUS : *SPIN OFF* PT INDOFOOD CBP
SUKSES MAKMUR Tbk)**

TESIS

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

**RESIANDARI
0906499392**

**FAKULTAS EKONOMI
MAGISTER MANAJEMEN
MANAJEMEN KEUANGAN
JAKARTA
JUNI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALIAS

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

Nama : Resiandari

NPM : 0906499392

Tanda Tangan :

Tanggal : 16 Juni 2011

HALAMAN PENGESAHAN

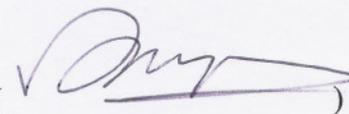
Tesis ini diajukan oleh

Nama : Resiandari
NPM : 0906499392
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Dampak Restrukturisasi terhadap Nilai Perusahaan & Kinerja Keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk Dengan Menggunakan Metode *Free Cash Flow to Firm* (Studi Kasus : *Spin Off* PT Indofood CBP Sukses Makmur).

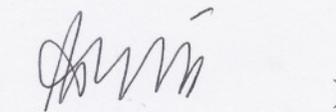
Telah berhasil dipertahankan di hadapan dewan penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

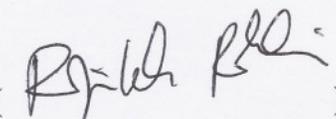
Pembimbing : Junino Jahja, SE, MBA

()

Penguji : Dr. Dewi Hanggraeni

()

Penguji : Rofikoh Rokhim, Ph.D

()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 16 Juni 2011

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof Dr. Rheinald Kasali selaku ketua program studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
2. Bapak Junino Jahja SE, MBA selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing dan mengarahkan saya dalam penyusunan tesis ini.
3. Orang tua; Bapak Putut Djoko Pitojo dan Ibu Tuty Sundari serta adik Prabharnogo yang telah memberikan bantuan dan dukungan material serta moral.
4. Chandra Ramdhani Rustam yang telah sabar membantu dan mendukung saya untuk dapat menyelesaikan tesis ini.
5. Ibu Januwarti Soebedjo dan Ibu Grace Lukman, *Vice President* dan *Corporate finance manager* PT Indofood Sukses Makmur divisi Bogasari yang telah mendukung saya untuk melanjutkan sekolah lagi.
6. Teman – teman kelas G091 dan kelas KS 091 yang telah memberikan semangat selama dua tahun proses belajar Magister Manajemen Universitas Indonesia.
7. Seluruh dosen pengajar dan karyawan program Magister Manajemen Universitas Indonesia.
8. Serta pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan tesis ini.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu saya. Semoga tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Jakarta, 16 Juni 2011

Penulis



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

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

Nama : Resiandari
NPM : 0906499392
Program Studi : Magister Manajemen
Departemen : 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 Dampak Restrukturisasi terhadap Nilai Perusahaan & Kinerja
Keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk Dengan Menggunakan
Metode Free Cash Flow to Firm
(Studi Kasus : Spin Off PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)***

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pengkalan data (*database*), merawat dan 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 : 16 Juni 2011

Yang Menyatakan



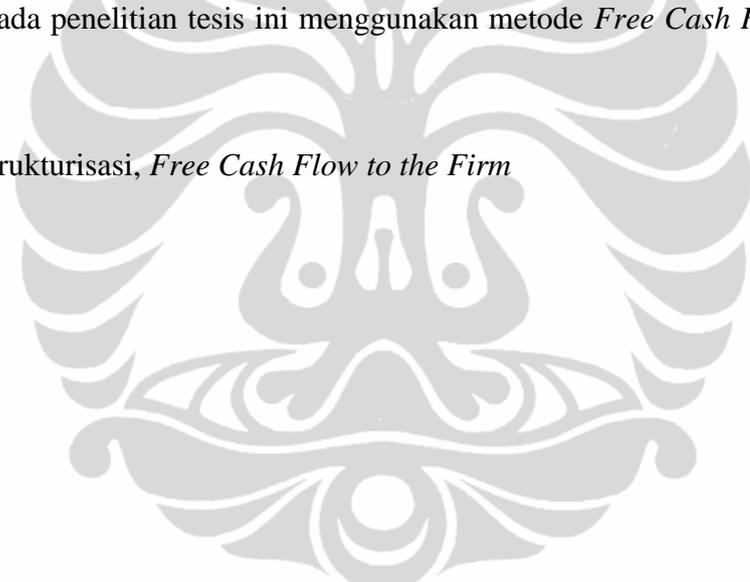
Analisis dampak, Resiandari, FEUI, 2011

ABSTRAK

Nama : Resiandari
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Dampak Restrukturisasi terhadap Nilai Perusahaan & Kinerja Keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk Dengan Menggunakan Metode *Free Cash Flow to Firm* (Studi Kasus : *Spin Off* PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)

Tesis ini membahas tentang perbandingan nilai perusahaan setelah dan sebelum dilakukan restrukturisasi internal yang dilakukan oleh PT Indofood Sukses Makmur. Restrukturisasi internal tersebut dilakukan agar terjadi peningkatan kinerja perusahaan sehingga lebih mampu bersaing di Industri makanan dan minuman, salah satunya dengan cara peningkatan volume penjualan dengan cara membuka beberapa pabrik baru yang dananya didapatkan dari IPO perusahaan hasil pemekaran yaitu PT Indofood CBP Sukses Makmur. Untuk mengetahui nilai perusahaan pada penelitian tesis ini menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm*.

Kata Kunci :
Valuasi, Restrukturisasi, *Free Cash Flow to the Firm*

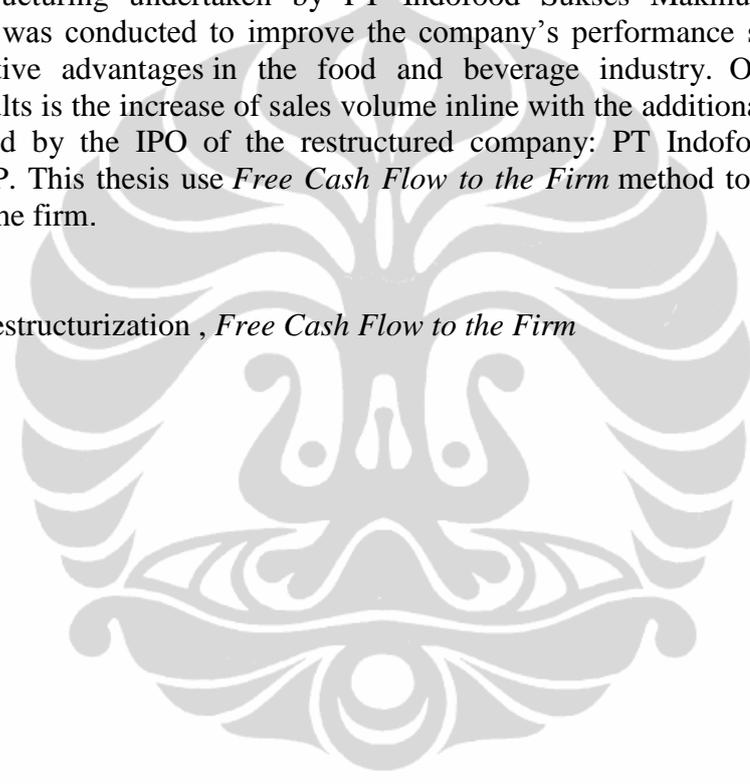


ABSTRACT

Name : Resiandari
Study Program : Magister Manajemen
Title : Analysis of Restructuring Effect to Corporate Value and Financial Performance of PT Indofood Sukses Makmur Tbk using Free Cash Flow to Firm (Case Study : PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk Spin Off)

This thesis discusses the comparative value of the firm before and after the internal restructuring undertaken by PT Indofood Sukses Makmur. Internal restructuring was conducted to improve the company's performance so it could gain competitive advantages in the food and beverage industry. One of the expected results is the increase of sales volume inline with the additional factories that is funded by the IPO of the restructured company: PT Indofood Sukses Makmur CBP. This thesis use *Free Cash Flow to the Firm* method to determine the value of the firm.

Key Words :
Valuation, Restructurization , *Free Cash Flow to the Firm*



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
<i>ABSTRACT</i>	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR GRAFIK.....	xiii
DAFTAR RUMUS	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
1.PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah	3
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Batasan Masalah.....	5
1.5 Alur Pikir.....	5
1.6 Sistematika Penulisan	7
2.LANDASAN LITERATUR.....	8
2.1 Restrukturisasi.....	8
2.1.1 Motif Dilakukan Restrukturisasi.....	9
2.1.2 Jenis Jenis Restrukturisasi	9
2.1.3 Nilai Perusahaan (<i>Value of The Firm</i>).....	11
2.1.4 Nilai Perusahaan dan Keputusan Perusahaan	12
2.1.5 Restrukturisasi dan Nilai Perusahaan	12
2.1.6 Valuasi dengan Menggunakan Metode FCFF	13
2.1.7 Analisis Investasi	18
2.1.8 Analisis Rasio Keuangan dan Uji t.....	18
2.2 Analisis Fundamental.....	21
2.2.1 Makroekonomi.....	21

2.2.1.1	Produk Domestik Bruto	22
2.2.1.2	Tingkat Bunga	22
2.2.1.3	Inflasi	23
2.2.2	Analisis Industri.....	23
2.2.2.1	<i>Bargaining Power of Buyer</i>	23
2.2.2.2	<i>Threat of Substitute Product</i>	24
2.2.2.3	<i>Bargaining Power of Supplier</i>	24
2.2.2.4	<i>Barriers to Entry</i>	24
2.2.2.5	<i>Rivalry Among Establish Firms</i>	24
2.2.3	Analisis Perusahaan	25
3.	PROFIL PERUSAHAAN DAN ANALISA INDUSTRI.....	27
3.1	Sejarah Perusahaan	27
3.2	Visi dan Misi Perusahaan	29
3.3	Kegiatan Usaha	29
3.4	Struktur Usaha.....	33
3.5	Anak Perusahaan.....	35
3.6	Pengurusan dan Pengawasan Perusahaan	36
3.7	Permodalan dan Susunan Pemegang Saham.....	37
3.8	Kinerja Keuangan Perusahaan	38
3.9	Program Restrukturisasi Internal.....	40
3.10	Kinerja Saham.....	43
3.10	Analisis Industri	45
4.	ANALISIS DAN PEMBAHASAN STUDI KASUS	53
4.1	Analisis Makro Ekonomi	53
4.2	Analisis Perusahaan	58
4.2.2	Analisis Strategi Bersaing	58
4.2.3	Analisis Peluang dan Resiko	59
4.2.3	Analisis Laporan Keuangan.....	62
4.3	Analisis Valuasi	66
4.3.1	Valuasi Sebelum Restrukturisasi	66
4.3.2	Valuasi Setelah Restrukturisasi	67
4.3.3	Perbandingan Sebelum dan Setelah Restrukturisasi.....	79
5.	KESIMPULAN DAN SARAN	81
	DAFTAR REFERENSI	84
	LAMPIRAN.....	87

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Anak Perusahaan INDF	35
Tabel 3.2	Anak Perusahaan CBP	36
Tabel 3.3	Susunan Komisari dan Direksi INDF	36
Tabel 3.4	Susunan Komisari dan Direksi CBP	37
Tabel 3.5	Pemegang Saham INDF.....	37
Tabel 3.6	Pemegang Saham CBP.....	38
Tabel 3.7	Kinerja Keuangan INDF	39
Tabel 3.8	Kinerja Keuangan CBP	39
Tabel 3.9	Pergerakan Saham INDF	43
Tabel 3.10	Pergerakan Saham CBP	44
Tabel 3.11	Produsen Baru di Industri Tepung Terigu.....	47
Tabel 3.12	Harga Gandum 2006 - 2010.....	48
Tabel 3.13	Negara-Negara Pengimpor Gandum 2009-2010.....	48
Tabel 3.14	<i>Market Share</i> Tepung Terigu di Indonesia	48
Tabel 4.1	Produk Domestik Bruto 2006 -2010	58
Tabel 4.2	Uji-t Rasio keuangan Setelah dan Sebelum Restrukturisasi	65
Tabel 4.3	Nilai Perusahaan Sebelum Restrukturisasi	67
Tabel 4.4	<i>Cost of Debt</i>	68
Tabel 4.5	Perhitungan WACC	69
Tabel 4.6	Utilitas Penambahan Pabrik ICBP	73
Tabel 4.7	Estimasi Biaya Ekspansi	75
Tabel 4.8	Analisis Investasi	72
Tabel 4.9	Estimasi Alokasi Penambahan Capital Expenditure.....	76
Tabel 4.10	FCFF Skenario Pesimis	77
Tabel 4.11	FCFF Skenario Moderat	77
Tabel 4.12	FCFF Skenario Optimis	78
Tabel 4.13	Perhitungan Harga Wajar Ekuitas dan Hutang	78
Tabel 4.14	Perbandingan Sebelum dan Sesudah Restrukturisasi	79

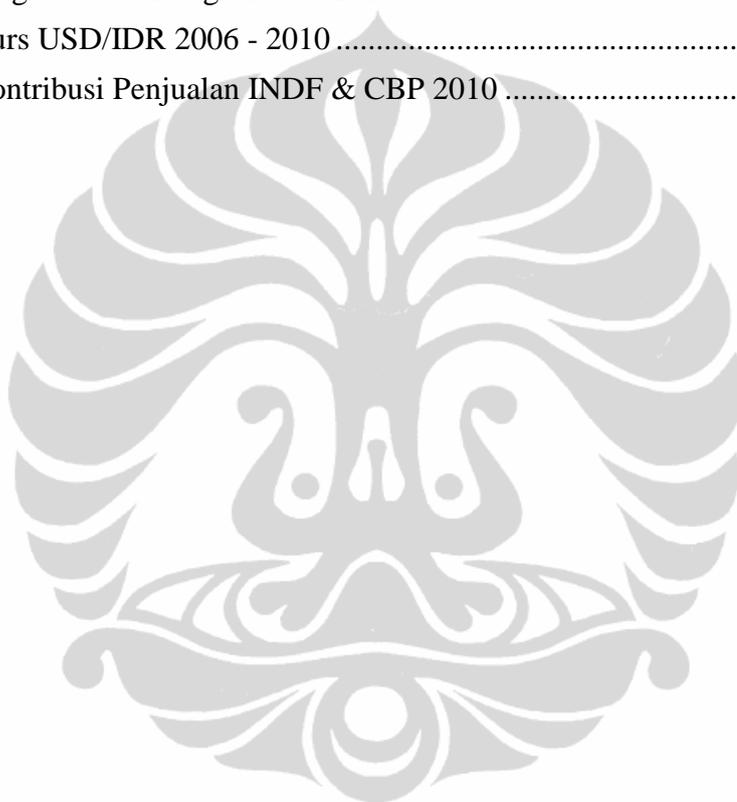
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Alur Pikir.....	5
Gambar 3.1 Struktur INDF Sebelum Restrukturisasi	33
Gambar 3.2 Struktur INDF Sesudah Restrukturisasi	34
Gambar 3.3 <i>Porter's Five Forces</i>	45
Gambar 4.1 <i>Time Line</i> Restrukturisasi.....	66



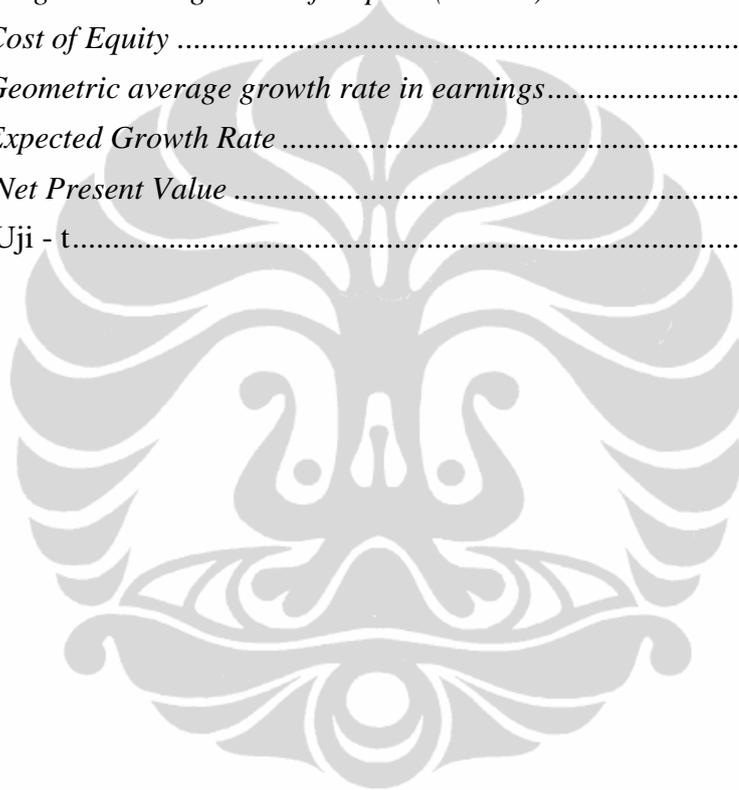
DAFTAR GRAFIK

Grafik 3.1 Pergerakan Saham INDF	43
Grafik 3.2 Pergerakan Saham CBP	44
Grafik 3.3 <i>Market Share</i> Industri Mie Instan 2010.....	52
Grafik 4.1 Tingkat Inflasi 2006 - 2010	53
Grafik 4.2 Tingkat Suku Bunga 2006 - 2010.....	55
Grafik 4.3 Kurs USD/IDR 2006 - 2010	56
Grafik 4.4 Kontribusi Penjualan INDF & CBP 2010	70



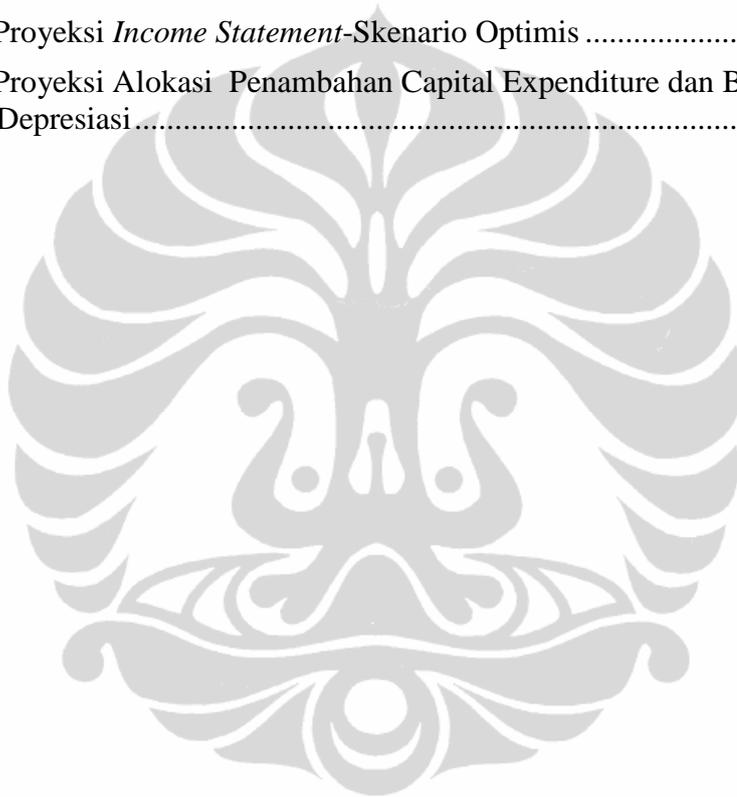
DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1	<i>Firm Value</i>	11
Rumus 2.2	<i>Free cash flow to the firm (FCFF)</i>	14
Rumus 2.3	<i>Earning Before Interest and Tax (EBIT)</i>	14
Rumus 2.4	<i>Value of Firm pertumbuhan stabil</i>	15
Rumus 2.5	<i>Value of Firm setelah n tahun</i>	15
Rumus 2.6	<i>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</i>	15
Rumus 2.7	<i>Cost of Equity</i>	16
Rumus 2.8	<i>Geometric average growth rate in earnings</i>	17
Rumus 2.9	<i>Expected Growth Rate</i>	17
Rumus 2.10	<i>Net Present Value</i>	18
Rumus 2.11	Uji - t	21



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Proyeksi <i>Current Asset & Liabilities</i> -Skenario Pesimis.....	87
Lampiran 2	Proyeksi <i>Current Asset & Liabilities</i> -Skenario Moderat.....	88
Lampiran 3	Proyeksi <i>Current Asset & Liabilities</i> -Skenario Optimis	89
Lampiran 4	Proyeksi <i>Income Statement</i> -Skenario Pesimis.....	90
Lampiran 5	Proyeksi <i>Income Statement</i> -Skenario Moderat.....	91
Lampiran 6	Proyeksi <i>Income Statement</i> -Skenario Optimis	92
Lampiran 7	Proyeksi Alokasi Penambahan Capital Expenditure dan Beban Depresiasi.....	93



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Berdasarkan laporan proyeksi lima tahunan industri makanan dan minuman yang dikeluarkan oleh *Indonesia Food & Drink Report Q1 2011* pada www.businessmonitor.com diakses pada 20 April 2011, keadaan perekonomian Indonesia memiliki prospek yang sangat baik bagi industri makanan dan minuman. Bahkan diperkirakan industri ini akan mengalami pertumbuhan sampai sebesar 53% sampai dengan tahun 2015. Hal ini dapat terjadi karena kondisi makro perekonomian Indonesia yang semakin membaik semenjak krisis global yang melanda pada tahun 2008 seperti tingkat penjualan mobil meningkat sampai dengan 76%, tingkat pengangguran yang menurun dari 8,4% di tahun 2008 menjadi 6,8% di akhir tahun 2010. Sementara itu perbaikan belum tampak pada negara-negara lainnya seperti Amerika Serikat, Eropa barat bahkan pada negara berkembang lainnya seperti Venezuela dan Romania terlihat dari lambatnya penyerapan tenaga kerja dan pertumbuhan ekonominya. Selain keadaan makro ekonomi Indonesia, hal lain yang ikut berperan yaitu pasar yang masih sangat luas dengan kurang lebih 220 juta penduduk membuat investor industri makanan dan minuman tertarik untuk berinvestasi di Indonesia. Hal ini menjadikan Indonesia menjadi pasar yang sangat potensial untuk mengembangkan produksi makanan dan minuman.

Indonesia Food & Drink Report Q1 2011 pada www.businessmonitor.com diakses pada 20 April 2011 juga menyebutkan bahwa keadaan Indonesia yang baik tersebut membuat banyak pemain asing di dalam industri makanan dan minuman mengembangkan kapasitasnya agar dapat lebih banyak memenuhi permintaan pasar di Indonesia diantaranya yaitu produsen makanan dari Jepang, Ajinomoto, Alliance Tuna International yang berasal dari Filipina dan Nestle membangun pabrik di Indonesia. Ajinomoto akan membangun pabrik baru pada tahun 2012 dengan biaya US\$ 73,7 juta. Alliance Tuna membentuk anak perusahaan di Indonesia dengan nama PT International Alliance Foods Indonesia dengan tujuan untuk memperkuat keberadaannya di

Indonesia sedangkan Nestle pada Maret 2010 mulai membangun pabrik *dairy* di Jawa Timur dengan biaya US\$ 100 juta agar kapasitas produksinya dua kali lipat dari kapasitasnya saat ini. Tak hanya penanam modal asing yang melakukan ekspansi ke Indonesia, akan tetapi perusahaan lokal baru juga mulai bermunculan diantaranya yaitu wings grup yang mengembangkan bisnisnya ke industri makanan dan minuman.

Dengan pesatnya ekspansi yang dilakukan oleh para pemain asing dan lokal di industri makanan dan minuman Indonesia, pemain utama lokal yaitu PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) ikut merespon kondisi industri saat ini agar kinerja perusahaan tidak kalah bersaing dengan produsen lain. INDF adalah perusahaan *Total Food Solutions* dengan kegiatan operasi yang mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan dan minuman, mulai dari produksi dan pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir. INDF terdiri dari empat kelompok usaha strategik yaitu Produk konsumen bermerek (CBP), Bogasari, Agribisnis dan Distribusi. Berdasarkan Annual Report INDF per 31 Desember 2010, Produk CBP paling mendominasi diantara tiga lainnya. Produk CBP sendiri yang paling dominan dari segi penjualan yaitu mie instan dengan merek "Indomie" menempati porsi 70,4% dari total penjualan tahun 2010.

Sebelum tahun 2006, Indomie menguasai hampir 90% pangsa pasar. Akan tetapi pada saat ini Indomie hanya menguasai 77% pasar. Hal tersebut terjadi karena produk mie instan dari Wings Group yaitu mie sedap yang mengambil porsi 12-13% pasar INDF sisanya sekitar 17% oleh produsen-produsen kecil.

Menurut *Indonesian Commercial Newsletter-June 2009*, di Indonesia konsumsi perkapita akan mie instan sebesar 63 karton per tahun, sedangkan di Korea Utara konsumsi per kapita mie instan sebesar 70 karton per tahun. Hal ini menunjukkan bahwa sebenarnya pasar mie instan masih terus tumbuh dimana INDF masih bisa meningkatkan pangsa pasarnya kembali.

Respon yang dilakukan oleh INDF melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tahun 2009, INDF memutuskan untuk dilakukan restrukturisasi internal dengan tujuan agar memperluas akses pendanaan, pengembangan usaha produk CBP, meningkatkan efisiensi operasional dan organisasi yang pada

akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan yang tentu saja menambah kesejahteraan para pemegang kepentingan seperti para *shareholder* dan kinerja keuangan.

Pada Prospektus CBP yang dikeluarkan pada 27 September 2010 memaparkan bahwa restrukturisasi ini terdiri dari 3 (tiga) tahap, yaitu tahap pemekaran usaha, tahap penggabungan usaha (*merger*) dan tahap pengambilalihan saham (akuisisi). Restrukturisasi ini dilakukan antara tanggal 30 september 2009 sampai dengan tanggal 17 Maret 2010.

Setelah tahapan-tahapan restrukturisasi diatas dilaksanakan, untuk melengkapinya, pada September 2010 CBP melakukan IPO yaitu melakukan penawaran saham perdana kepada publik dengan menawarkan 1.166.191.000 saham biasa atau sebesar 20% dari modal ditempatkan dan setor penuh setelah penawaran umum, bersama dengan seluruh saham CBP yang telah dikeluarkan sebelum penawaran umum yaitu sebanyak 4.664.763.000 saham yang dimiliki oleh INDF. Saham yang dikeluarkan ini seluruhnya adalah saham baru yang dikeluarkan dari saham portepel CBP, dengan nilai nominal Rp 100 setiap saham kepada masyarakat dengan harga penawaran Rp 5.395. Dana yang didapat dari hasil penawaran perdana saham tersebut 67 persennya akan digunakan untuk melunasi utang perseroan kepada pemegang saham sebesar Rp4,1 triliun. Sedangkan sisanya akan digunakan untuk membiayai belanja modal (*Capex*) CBP.

Untuk melihat dampak restrukturisasi internal tersebut terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan, biasanya nilai perusahaan dilihat melalui salah satu metode *discounted cash flow* yaitu metode *Free Cash Flow to Firm*) dimana jumlah arus kas kepada seluruh pemegang kepentingan, meliputi pemegang saham, pemilik obligasi dan pemegang *preferred stock* (Damodaran,2001) dan untuk melihat kinerja keuangan dapat dengan menggunakan rasio keuangan.

1.2 Identifikasi Masalah

Restrukturisasi merupakan suatu cara bagi perusahaan agar dapat selalu tetap tumbuh dan terus mampu bersaing atas dampak perubahan kondisi atau lingkungan yang ada. Hal tersebut dilakukan semata-mata untuk kepentingan para

pemegang saham (*shareholder*) yaitu untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham serta akan merubah nilai saham dan kinerja keuangan yang diinginkan oleh perusahaan.

Banyak metode restrukturisasi yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk memperkaya para pemegang sahamnya. Rock dan Rock (1994) mengkalsifikasikan restrukturisasi yang ada yaitu *portofolio restructuring*, *Financial restrucuring* dan *organizational restrctruring*. Dalam menentukan metode restrukturisasi yang dibutuhkan perusahaan harus melihat pada kondisi perusahaan itu sendiri, kondisi lingkungan atau industri dimana bahkan pada kondisi makro perusahaan tersebut berada. Dengan menggunakan metode yang tepat akan membawa nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik.

Penilaian aset dapat menggunakan metode *discounted cash flow* yaitu menghubungkan nilai sebuah aset terhadap nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan dimasa depan atas aset tersebut (Damodaran,2001). Penelitian kali ini akan menggunakan salah satu metode penilaian *discounted cash flow* yaitu dengan metode *Free Cash Flow to Firm* dimana menilai perusahaan secara keseluruhan, termasuk *equity* dan *other claimholders* dalam perusahaan seperti pemegang obligasi, pemegang saham preferen dan lain-lain. Sedangkan untuk menilai kinerja keuangannya akan dilihat melalui rasio keuangan. Data yang dipakai adalah data yang terdapat di pasar berupa *Annual Report* PT Indofood Sukses Makmur Tbk dan PT Indofood CBP Sukses Makmur dari tahun 2006-2010.

Dengan kondisi diatas timbul lah pertanyaan terkait penelitian karya akhir ini, adalah:

- a. Dengan metode restrukturisasi yang digunakan oleh INDF untuk meningkatkan kekayaan para pemegang sahamnya,berapakah nilai peningkatan nilai perusahaan setelah INDF melakukan restrukturisasi internal?
- b. Apakah terjadi peningkatan kinerja keuangan setelah dilakukan restrukturisasi internal?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan Penelitian dalam tesis ini adalah :

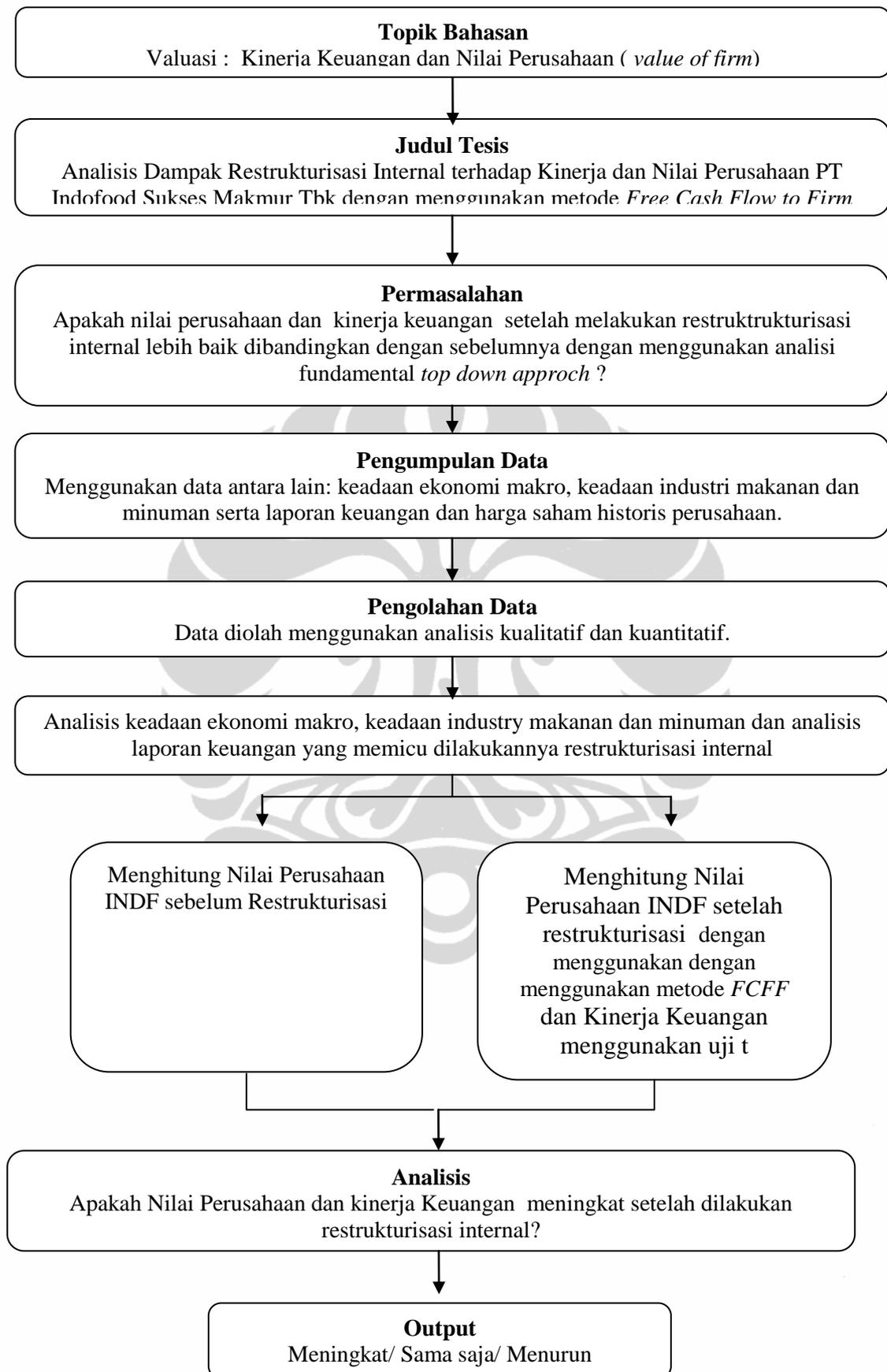
- a. Mengetahui nilai perusahaan setelah restrukturisasi internal dilakukan apakah terjadi peningkatan, sama atau penurunan dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm*.
- b. Membuktikan bahwa dengan melakukan restrukturisasi internal tersebut INDF dapat meningkatkan kinerja keuangan dengan menggunakan uji t.

1.4 Batasan Masalah

Pada penelitian studi kasus ini, peneliti tertarik untuk menganalisa INDF karena perusahaan ini semenjak berdiri pada tahun 1990 sampai dengan saat ini sangat aktif untuk melakukan restrukturisasi internal untuk merespon perubahan kondisi baik di industri makanan dan minuman maupun pada tingkat makroekonomi. Oleh karena itu kali ini peneliti mengambil batasan masalah ketika INDF melakukan restrukturisasi internal pada tahun 2009 – 2010 yaitu ketika *spin off* CBP dilakukan.

1.5 Alur Pikir

Hasil akhir penelitian yaitu melihat perbandingan nilai perusahaan antara sebelum dan sesudah restrukturisasi. Analisis menggunakan metode *top down analysis* (Bodie, Kane & Marcus, 2009) dimana dipaparkan kondisi perekonomian makro Indonesia, kondisi industri makanan dan minuman, kondisi perusahaan yang dilihat dari keadaan operasional, strategik dan keuangan kemudian terakhir dilakukan valuasi. Agar dapat dibandingkan, penulis menghitung nilai perusahaan sebelum restrukturisasi dan nilai perusahaan setelah dilakukan restrukturisasi internal dengan menggunakan metode *FCFF*.



Gambar 1.1 Alur Pikir Penelitian

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan tesis ini adalah sebagai berikut :

Bab 1 : Pendahuluan

Berisi penjelasan mengenai latar belakang permasalahan, identifikasi masalah, tujuan penelitian dan sistematika penulisan.

Bab 2 : Landasan Teori

Berisi mengenai penjelasan teori yang mendasari analisis dari penulisan tesis ini berdasarkan studi literatur dan kepustakaan yang relevan bagi topik tesis ini.

Bab 3 : Profil Perusahaan dan Analisa Bisnis

Penjelasan singkat perusahaan INDF.

Bab 4 : Analisis dan Pembahasan

Analisis dimulai dengan penjelasan mengenai industri makanan dan minuman di Indonesia diikuti dengan profil perusahaan INDF dan CBP serta hasil perhitungan nilai perusahaan dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* pada INDF. Serta membuktikan bahwa dengan melakukan restrukturisasi internal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Bab 5 : Kesimpulan dan Saran

Berisi kesimpulan dan saran atas pembahasan dan analisis yang telah dipaparkan dari Bab 1 sampai Bab 4.

BAB 2 LANDASAN TEORI

2.1 Restrukturisasi

Restrukturisasi dilakukan dengan tujuan agar kondisi perusahaan menjadi lebih baik. Secara garis besar ada dua pendapat mengenai restrukturisasi. Pendapat pertama yaitu mengungkapkan bahwa restrukturisasi dilakukan ketika perusahaan sedang menurun kinerjanya, sudah tidak baik lagi kondisinya, dan dengan restrukturisasi maka kondisi akan menjadi baik sedangkan pendapat kedua menyebutkan bahwa restrukturisasi merupakan serangkaian perbaikan untuk tetap tumbuh dan terus bersaing.

Pendapat pertama yaitu restrukturisasi sering disebut sebagai *downsizing* atau *delayering*, melibatkan pengurangan perusahaan di bidang tenaga kerja, unit kerja atau divisi, ataupun pengurangan tingkat jabatan dalam struktur organisasi perusahaan. Pengurangan skala perusahaan ini diperlukan untuk memperbaiki efisiensi dan efektifitas (David, 1997). Hal serupa juga diungkapkan oleh Mintzberg & Quinn (1996) dimana restrukturisasi digunakan untuk mencari jalan keluar bagi perusahaan yang tidak berkembang, sakit atau adanya ancaman bagi organisasi, atau industri diambang pintu perubahan yang signifikan dan Hitt, Ireland dan Hoskisson (2005) menambahkan bahwa yang menjadi penyebab utama restrukturisasi yang umumnya terjadi adalah kinerja yang buruk, sejalan dengan tindakan koreksi atas aktivitas diversifikasi bisnis yang berlebihan (*over diversification*).

Sedangkan pendapat kedua menyebutkan bahwa restrukturisasi merupakan serangkaian perbaikan untuk tetap tumbuh dan terus bersaing. Jadi belum tentu perusahaan dalam kondisi yang buruk. Hal ini diperkuat oleh pendapat Rizal (2010) yaitu Dalam era persaingan yang semakin ketat, sebuah perusahaan harus mengevaluasi kinerjanya secara periodik, agar dapat segera dilakukan serangkaian perbaikan, untuk tetap tumbuh dan terus bersaing. Perbaikan ini ditujukan agar kinerja perusahaan makin baik dan dapat terus unggul dalam persaingan, atau

minimal tetap dapat bertahan. Kinerja perusahaan tersebut tercermin dalam nilai perusahaan yang melekat pada harga saham. Salah satu strategi untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan adalah dengan cara restrukturisasi. Djohanputro dan Bramantyo (2004), restrukturisasi perusahaan bertujuan untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan serta Bartlet (1992) mendefinisikan restrukturisasi perusahaan adalah sebuah transaksi yang terstruktur – direncanakan oleh sponsor- dengan bentuk legal tertentu yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai (*value*).

Sehingga pendapat kedua menyatakan baik dalam skala kecil maupun besar, restrukturisasi tujuannya adalah untuk memperbaiki kinerja. Perusahaan tak perlu menunggu terjadi penurunan baru dilakukan perbaikan bahkan perbaikan perlu dilakukan secara terus menerus. Pada umumnya istilah restrukturisasi digunakan jika perusahaan ingin melakukan perbaikan secara menyeluruh, dan tujuannya adalah untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga akan terus naik.

2.1.1 Motif Dilakukan Restrukturisasi

Weston (1989) menuliskan bahwa motif dari sebuah restrukturisasi adalah untuk menjaga perusahaan agar tetap mampu kompetitif dan sebagai respon atas perubahan kondisi perekonomian yang ada.

Berdasarkan *the investment – vehicle model*, manajer sebuah perusahaan memainkan peranan sebagai perantara yang netral yang dalam tindakannya semata-mata untuk kepentingan para pemegang saham, yaitu pemilik perusahaan. Model ini diwujudkan dalam tujuan bahwa manager seharusnya memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*maximize shareholder wealth*). Dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, secara langsung akan memaksimalkan keuntungan yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.2 Jenis – Jenis Restrukturisasi

Hitt, Ireland dan Hoskisson (2005) mengklasifikasikan kegiatan yang berkenaan dengan restrukturisasi dibagi menjadi tiga yaitu :

a. *Downsizing*

Merupakan pengurangan jumlah karyawan dan terkadang juga meliputi pengurangan unit operasional. Tindakan ini bisa mengubah maupun tidak mengubah komposisi bisnis dari portofolio perusahaan yang bersangkutan. Istilah lain yang lazim digunakan dalam aktivitas ini adalah *rightsizing* sebagai suatu strategi restrukturisasi dengan berbagai alasan. Salah satu alasan utamanya yaitu untuk meningkatkan stabilitas dengan cara meningkatkan efisiensi dengan mengurangi biaya.

b. *Downscoping*

Downscoping mengarah pada divestasi untuk unit bisnis, *spin off* atau mengeliminasi unit bisnis yang tidak berhubungan dengan bisnis utama induknya. Dengan kata lain *downscoping* merupakan usaha perusahaan untuk fokus kembali ke bisnis inti. Berdasarkan definisi tersebut,, berarti *downscoping* juga melakukan *downsizing*, namun perusahaan tidak kehilangan ahli-ahli dalam bisnis intinya. Dengan fokus pada inti bisnis, perusahaan dapat dikelola dengan lebih efektif karena bidang usaha menjadi lebih fokus dan manajemen menjadi lebih mudah untuk mengerti perusahaannya.

c. *Leverage Buyouts (LBO)*

Restrukturisasi ini dimana ada satu pihak di dalam perusahaan dan atau pihak luar membeli semua aset perusahaan, sebagian besar dengan hutang dan memprivatisasi perusahaan. Tindakan ini diambil untuk melindungi kepentingan yang melakukan LBO dari pengaruh eksternal, sehingga pemilik lebih fokus untuk mengembangkan perusahaan kearah yang diinginkan.

Rock dan Rock (1994) mengklasifikasikan restrukturisasi perusahaan kedalam tiga kategori :

a. *Portofolio Restructuring*

Restrukturisasi ini melakukan perubahan terhadap unit bisnis untuk menciptakan konfigurasi bisnsi yang lebih efektif. Efektivitas diperoleh dengan mengkombinasikan unit- unit yang memiliki *competitive advantage* dan melepaskan lini bisnis yang tidak mampu menghasilkan

return yang lebih tinggi dibandingkan para pesaingnya. Tujuan dari *portofolio restructuring* adalah memperoleh *return* yang lebih baik dari portofolio unit bisnis yang dimiliki.

b. Financial restructuring

Berbeda dengan *portofolio restructuring*, *financial restructuring* lebih ke arah perubahan struktur modal perusahaan. Umumnya aktivitas ini meliputi penambahan posisi hutang dengan maksimal untuk mengurangi kemungkinan perusahaan menjadi salah *take over*. Metode yang biasanya digunakan adalah *leveraged buyout* (LBO)

c. Organizational restructuring

Restrukturisasi ini umumnya meliputi *corporate culture*, proses dan sistem serta jumlah karyawan.

2.1.3 Nilai Perusahaan (*Value of The Firm*)

Value of firm atau Nilai perusahaan adalah nilai semua investor yang mempunyai klaim pada perusahaan, termasuk diantaranya pemberi pinjaman dan pemegang obligasi, yang mempunyai klaim tetap, dan penanam modal, yang memiliki sisa (*residual claim*) (Damodaran,2001).

Nilai perusahaan ini ditentukan untuk melihat efek dari kebijakan manajemen yang telah diputuskan seperti investasi, finansial dan pembagian dividen. Nilai perusahaan juga bisa digunakan sebagai bukti empiris dari reaksi pasar berkenaan dengan strategi yang dipilih seperti merger, akuisisi maupun restrukturisasi.

Restrukturisasi akan membawa konsekuensi pada nilai perusahaan jika terjadi perubahan pada struktur aset, modal kerja dan hutang. Nilai perusahaan yang sering disebut *corporate value* atau *value of firm*, merupakan nilai yang dituntut dari aset sebuah perusahaan. Nilai perusahaan merupakan penjumlahan dari nilai keseluruhan kewajiban (*liabilities*) dan nilai pasar keseluruhan modal pemegang saham (*stockholder's equity*) (Damodaran,2001) yang dinyatakan dalam formula :

$$\text{Firm Value} = \text{Equity} + \text{Debt}$$

(2.1)

Equity merupakan *present value (PV)* dari seluruh saham perusahaan yang beredar harga saham di pasar sekarang (Ross, 2008). Sedangkan *debt* adalah nilai pasar dari all *firms outstanding liabilities* . Kewajiban dibedakan menjadi kewajiban jangka pendek (*Short term liabilities*) dan kewajiban atau hutang jangka panjang (*Long term liabilities / Debt*). Kewajiban jangka pendek terdiri dari pinjaman jangka pendek, hutang usaha, hutang pajak dan hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Sedangkan kewajiban jangka panjang terdiri dari hutang bank, obligasi dan wesel bayar, obligasi konversi, serta sewa guna usaha.

2.1.4 Nilai Perusahaan dan Keputusan Perusahaan

Pada umumnya, nilai suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan yang diambil, yaitu keputusan mengenai investasi dan divestasi aset, struktur modal dan kebijakan deviden dan setiap tindakan akan mempengaruhi nilai perusahaan (Weston, 2004). Pada saat dilakukan investasi baru atau divestasi, *value of the firm* akan berubah dan merefleksikan *net present value* dari keputusan tersebut. Pada saat perusahaan mengubah *financing mix* yang digunakan dalam *financing projects*, *value of the firm* akan berubah merefleksikan perubahan dalam hal *cost of capital*. Saat *dividen* ditingkatkan atau dikurangi, *value of the firm* akan berubah merefleksikan *trade off* antara *current cash flows to investor* dan pertumbuhan (Damodaran,2001)

2.1.5 Restrukturisasi dan Nilai Perusahaan

Restrukturisasi perusahaan merupakan sekumpulan aksi yang diambil perusahaan, biasanya melibatkan perubahan portofolio aset, struktur modal dan kebijakan deviden, sehubungan dengan perubahan struktur kepemilikan skema kompensasi manajemen. Restrukturisasi akan membawa pengaruh terhadap struktur aset dengan menambah atau mengurangi aset dan *financing mix* dengan merubah komposisi hutang dan ekuitas (Damodaran,2001).

Ketika perusahaan membuat keputusan investasi yang tepat, nilai perusahaan meningkat. Kualitas dari proyek yang ditangani perusahaan tercermin dari harga saham yang tersedia dibayar oleh pasar. Pasar dapat mengenal nilai dari

alokasi sumber daya pada investasi jangka panjang. Saat perusahaan merubah financing mix, *cost of capital* juga berubah; dengan *cost of capital* yang lebih rendah, arus kas operasi menjadi lebih pasti dan nilai perusahaan meingkat. Hasil bukti empiris menunjukkan bahwa perusahaan yang meningkatkan leverage mengalami kenaikan pada harga sahamnya (Weston, 2004). Perubahan dalam kebijakan dividen juga merefleksikan nilai perusahaan, dimana biasanya kenaikan dividen disambut positif oleh pasar.

2.1.6 Valuasi dengan Menggunakan Metode *Free cash flow to the firm (FCFF)*

Setiap aset mempunyai nilai (*value*), kunci keberhasilan berinvestasi didalam aset dan mengelola aset yang tidak hanya bergantung pada seberapa besar nilai itu tetapi juga bergantung pada sumber penilaiannya. Setiap aset dapat dinilai, beberapa aset dapat dinilai lebih mudah dibandingkan aset yang lain dan detail penilaian untuk masing-masing aset akan berbeda kasus per kasus. Valuasi merupakan alat untuk menilai suatu aset, dimana masing-masing mempunyai karakteristik yang unik, sehingga banyak ditemui model valuasi yang berbeda – beda sesuai dengan jenis asetnya. Jika hasil valuasi tersebut dibandingkan dengan harga pasarnya, maka akan diketahui posisi aset tersebut apakah *undervalued* atau *overvalued*. Valuasi dapat mencerminkan suatu harga yang merefleksikan perkiraan *cash flow* dimasa yang akan datang (Weston,2004).

Dalam valusi akan ditemukan bias karena adanya perbedaan asumsi yang diambil dan perbedaan persepsi antar perusaan dan investor. Valuasi yang baik haruslah berdasar pada asumsi yang tepat dan dapat diterima oleh para investor. Investor menggunakan valuasi untuk membantu pengambilan keputusan membeli suatu aset, sedangkan perusahaan menggunakannya untuk meyakinkan investor agar mau menanamkan atau tidak menarik dananya dari perusahaan.

Bagi konsultan, yang berperan sebagai penghubung antara perusahaan dan investor, menggunakan valuasi untuk menganalisis kinerja perusahaan dan menentukan saran yang harus diberikan kepada perusahaan untuk mengambil suatu proyek, menentukan kebijakan pembayaran deviden dan penentuan struktur pembiayaannya. Disamping itu, konsultan juga memanfaatkan valuasi untuk

memberikan saran untuk melakukan restrukturisasi agar diperoleh kondisi optimum untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Ross, 2008).

Pada penulisan karya akhir ini, Penulis menggunakan salah satu metode *Discounted cash flow* yaitu *Free cash flow to the firm* (FCFF) dimana jumlah arus kas kepada seluruh pemegang kepentingan, meliputi pemegang saham, pemilik obligasi dan pemegang *preferred stock* (Damodaran,2001). Perkiraan nilai perusahaan diperoleh dari present value dari arus kas, dengan asumsi semua pembiayaan ekuitas ditambah dengan *net present value* dari dari pajak dibuat dengan menggunakan hutang. Menurut Damodaran (2001) ada dua cara untuk mengukur FCFF dengan berdasarkan data-data dari laporan keuangan perusahaan, yaitu:

$$FCFF = FCFE + Interest\ Expense\ (1 - tax\ rate) - Principal\ payment - Net\ Debt\ Issues + Preferred\ Dividens$$

Atau

$$FCFF = EBIT\ (1 - tax\ rate) + Depreciation + Capital\ Expenditure - Change\ of\ Working\ Capital$$

(2.2)

EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dapat diperoleh dari laporan keuangan dengan rumusan:

$$EBIT = Total\ Revenue - Cost\ of\ Good\ Sold - Depreciation - Selling\ \&\ Administration\ Expense$$

(2.3)

Depresiasi dan *Capital Expenditure* dapat diperoleh dari laporan arus kas perusahaan. Depresiasi merupakan alokasi penggunaan aset dalam suatu periode, Sedangkan *capital Expenditure* merupakan pengeluaran sejumlah dana untuk memelihara aset yang ada serta menambah aset baru untuk pertumbuhan di masa mendatang. *Working Capital* atau modal kerja merupakan selisih aset lancar dan kewajiban lancar. Dimana perubahan atas *working capital* dihitung dari tahun sebelumnya. Kesalahan dalam menghitung kebutuhan modal kerja dalam

penilaian bias mengakibatkan taksiran *cash flows to equity* dan *value of equity* yang terlalu tinggi (Ross, 2008).

Setelah FCFF didapatkan, nilai perusahaan dihitung dengan mendiskontokan FCFF pada WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) (Damodaran, 2001). Secara umum, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan stabil dapat divalusi dengan rumus.

$$\text{Value of The Firm} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} \quad (2.4)$$

Dimana :

$FCFF_t$ = FCFF in year t

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

Untuk perusahaan yang telah mencapai kondisi stabil setelah n tahun dan mulai tumbuh pada tingkat pertumbuhan g_n setelahnya (Damodaran, 2001), maka *value of the firm* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Value of The Firm} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{(1+WACC)^n (WACC - g_n)} \quad (2.5)$$

Dimana

$FCFF_t$ = FCFF in year t

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

g_n = *Growth rate*

WACC merupakan rata-rata tertimbang dari biaya komponen pembiayaan, meliputi hutang, ekuitas dan *hybrid securities* yang digunakan perusahaan untuk mendanai kebutuhan keuangannya (Damodaran, 2001). WACC dapat dihitung sebagai berikut :

$$WACC = K_e (E/D+E+PS)) + K_d (D/(D+E+PS)) + K_{ps} (PS/D+E+PS)) \quad (2.6)$$

Dimana k_e = *Cost of equity*

K_d = *After-tax cost of debt*

$$\begin{aligned}
 K_{ps} &= \text{Cost of preferred stock} \\
 E/(D+E+PS) &= \text{Market value proportion of equity in funding mix} \\
 D/(D+E+PS) &= \text{Market Value proportion of debt in funding mix} \\
 PS/(D+E+PS) &= \text{Market Value proportion of preferred stock in funding mix}
 \end{aligned}$$

Cost of equity merupakan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang dibutuhkan investor dalam melakukan investasi saham pada perusahaan (Ross, 2008). *Cost equity* dapat diperoleh melalui rumus:

$$\text{Cost of Equity} = R_f + \beta(E(R_m) + R_f) \quad (2.7)$$

Dimana

$$\begin{aligned}
 R_f &= \text{Risk free rate} \\
 \beta &= \text{Equity Beta} \\
 E(R_m) &= \text{Expected return on the market index}
 \end{aligned}$$

Untuk menghitung *cost of equity* tersebut kita membutuhkan nilai beta. *Beta* (β) merupakan ukuran tingkat risiko sistematis suatu sekuritas dibandingkan dengan pasar. Beta pasar dinyatakan dengan angka 1, sekuritas yang memiliki risiko tinggi memiliki beta lebih besar dari 1, sedangkan sekuritas dengan risiko yang lebih rendah memiliki beta lebih kecil dari 1 (Ross, 2008).

Berdasarkan model indeks, suatu sekuritas memiliki dua sumber risiko yaitu risiko pasar atau *systematic risk* yang mengukur sensitivitas sekuritas terhadap faktor makroekonomi dan risiko spesifik perusahaan. Beta dari perusahaan ditentukan oleh tiga faktor, yaitu tipe industri dimana perusahaan itu berkecimpung, besarnya operating leverage pada perusahaan dan *financial leverage* (Ross, 2008).

Selain beta tingkat pertumbuhan atau *growth* juga perlu dicari karena *value of the firm* ditentukan oleh *expected future cash flows*, oleh sebab itu tingkat pertumbuhan pada *earning* dan *cash flows* memegang peranan yang sangat penting dalam melakukan valuasi yang baik (Ross, 2008). Tingkat pertumbuhan dapat diperoleh dengan beberapa cara, yaitu :

- Tingkat pertumbuhan historis

Pertumbuhan dihitung menggunakan rata-rata geometris pertumbuhan *earnings per share* selama beberapa periode.

$$\text{Geometric average growth rate in earnings} = (EPS_0 / EPS_{0-t})^{1/t} - 1 \quad (2.8)$$

- Fundamental perusahaan

$$\text{Expected growth rate} = b * [ROA + D/E [ROA - I(1-t)]] \quad (2.9)$$

Dimana b = retention ratio = 1 - payout ration

ROA = Return on Assets = $EBIT(1-t) / (BV \text{ of debt} + BV \text{ of equity})$

D/E = Debt/Equity Ratio

I = Interest rate on Debt

T = Marginal tax rate

Selain melihat penilaiannya, penulis juga memperkirakan kinerja perusahaan dengan menggunakan analisis historis kinerja perusahaan. Beberapa langkah untuk melakukan *forecast* (Weston, 2004) adalah sebagai berikut:

- Melakukan evaluasi terhadap posisi strategis perusahaan, dengan mempertimbangkan karakteristik industri dan keuntungan maupun kelemahan perusahaan.
- Membuat skenario kinerja perusahaan dan industri terkait. Ada tiga macam skenario, yaitu skenario optimis yang menggambarkan pertumbuhan yang lebih tinggi relatif terhadap pertumbuhan stabil, sehingga akan mendekati *high growth rate*, skenario moderat dengan tingkat pertumbuhan rata-rata, dan skenario pesimis dengan tingkat pertumbuhan lebih rendah dari tingkat pertumbuhan rata-rata.
- Melakukan *forecast* laporan laba rugi dan neraca berdasarkan skenario.
- Memeriksa *forecast* secara keseluruhan untuk melihat kewajarannya.

Dalam melakukan *forecasting*, perlu diperhatikan data historis, struktur industri dan kemampuan internal perusahaan. Selain itu perlu diperhatikan pula

faktor eksternal, seperti faktor makro ekonomi, antara lain inflasi dan GDP, faktor sosial, politik, demografi dan sebagainya. Kondisi makro ekonomi ini sangat besar pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat pertumbuhan perusahaan akan sangat tergantung dari tingkat pertumbuhan ekonomi negara secara keseluruhan.

2.1.7 Analisis Investasi Menggunakan NPV dan IRR

Dalam menilai investasi yang dilakukan oleh CBP dalam ekspansi usahanya, penulis menggunakan dua metode analisis yaitu *Net Present Value* (NPV) dan *Internal Rate of Return* (IRR) dengan pertimbangan dua metode tersebut yang paling sering digunakan. Penilaian investasi ini merupakan proses perencanaan untuk mengetahui apakah investasi jangka panjang perusahaan layak untuk dilaksanakan dari segi keuntungan bisnis (Ross, 2008)

NPV merupakan Present Value dari *cash flow* dimasa datang dikurangi dengan harga perolehan (Ross, 2008). NPV sangat dipengaruhi oleh *discount rate* atau biasanya disebut *hurdle rate* yaitu tingkat minimum pengembalian yang dapat diterima dalam berinvestasi. Rate tersebut mencerminkan risiko dari investasi, sehingga harus berhati-hati asumsi yang digunakan dalam menentukan besarnya tingkat pengembalian ini. Biasanya analisis menggunakan WACC atau APT sebagai *hurdle rate* nya.

$$NPV = \sum_{t=1}^t \frac{C_t}{(1+r)^t} - C_0$$

(2.10)

Sedangkan IRR adalah *discount rate* yang menghasilkan NPV sebesar 0 (nol). Biasanya IRR digunakan untuk mengetahui efisiensi dari investasi. Investasi akan diterima jika hasil IRR lebih tinggi dari *hurdle rate* nya dimana hal ini diartikan bahwa investasi atau proyek tersebut memberikan pengembalian yang lebih besar dibandingkan oleh pengembalian yang diharapkan oleh investor.

2.1.8 Rasio keuangan dan Uji – t

Analisis ini merupakan analisis yang paling sering digunakan oleh banyak pihak dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan. Analisis rasio menunjukkan hubungan penting dan menjadi dasar perbandingan dalam menemukan tren yang sulit untuk dianalisis jika mempelajari satu per satu komponen yang membentuk rasio tersebut.

Hasil dari perhitungan rasio tersebut baru dapat mendatangkan kegunaan jika diinterpretasikan dalam perbandingan dengan rasio periode sebelumnya, standar yang ditentukan sebelumnya dan rasio pesaing di industri yang sama.

Analisis rasio biasanya terbagi dalam tiga area dalam analisis laporan keuangan, antara lain (Wild, Subramanyam dan Halsey, 2008) :

a. Analisis rentabilitas atau profitabilitas

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu, dengan membandingkan laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah modal perusahaan tersebut. Rasio yang umum digunakan adalah *return on asset*, *return on equity*, *price earning ratio*, *gross profit margin*, *net profit margin*, *cash realization* dan *earning per share*.

- *Return on Asset* menunjukkan tingkat keefisienan perusahaan dalam menggunakan aset nya untuk mendapatkan pendapatan.
- *Return on Equity* menunjukkan besarnya pendapatan atau keuntungan yang perusahaan dapatkan dengan menggunakan uang dari investor yang telah diinvestasikan di perusahaan.
- *Price earning ratio* menunjukkan berapa banyak uang yang investor bayarkan untuk mendapatkan Rp 1 dari pendapatan yang dihasilkan perusahaan.
- *Gross profit margin* merupakan tingkat keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan setelah seluruh pendapatan dikurangi oleh *cost of good sold*.
- *Net profit margin* merupakan tingkat keuntungan perusahaan yang didapatkan oleh perusahaan setelah seluruh pendapatan dikurangi dengan seluruh biaya operasional.

- *Cash realization* menunjukkan seberapa dekat pendapatan perusahaan tersebut dapat direalisasikan menjadi uang kas.
- *Earning per share* menunjukkan porsi keuntungan yang didapatkan perusahaan yang dialokasikan ke setiap lembar saham.

b. Analisa aktivitas

Menunjukkan hubungan antara tingkat kegiatan perusahaan (umumnya dikategorikan sebagai penjualan) dengan aset-aset yang dibutuhkan untuk menunjang jalannya operasional perusahaan. Diantaranya yaitu :

- *Asset turnover* menunjukkan penjualan yang dapat dihasilkan pada setiap rupiah aset yang dimiliki.
- *Invested Capital Turnover* menunjukkan penjualan yang dapat dihasilkan pada setiap uang yang diinvestasikan oleh para pemegang saham dan kreditor.
- *Equity turnover* menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan menggunakan ekuitasnya untuk mendapatkan pendapatan. Semakin kecil perputarannya semakin baik.
- *Inventory Turnover* menunjukan berapa kali persediaan terjual dan diload kembali pada periode tertentu.
- *Working Capital Turnover* menunjukkan kecepatan perputaran dari penggunaan *working capital* yang dimiliki oleh perusahaan.

c. Analisa likuiditas

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek, yang diukur dari kemampuannya untuk mengubah aktiva non kas menjadi kas. Rasio yang sering digunakan yaitu *current ratio* dan *quick ratio*.

- *Current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan aset likuid yang dimilikinya.
- *Quick ratio* menunjukan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya dengan aset yang paling likuid yang dimilikinya.

d. Analisa solvabilitas

Merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya bila dilikuidasi, baik kewajiban jangka pendek maupun panjang. Rasio yang sering digunakan antara lain *equity multiplier*, *debt to equity ratio*, *leverage ratio times interest earned* dan *cash flow to debt*.

- *Equity Multiplier* merupakan rasio yang menunjukkan total aset perusahaan per rupiah modal yang telah di investasikan oleh investor. Semakin tinggi rasio ini semakin perusahaan ditopang oleh hutang yang berarti aset perusahaan bergantung pada hutang.
- *Debt to equity Ratio* menunjukkan proporsi hutang dan modal perusahaan untuk membiayai aset yang dimiliki.
- *Debt capitalization* menunjukkan struktur biaya perusahaan.
- *Times Interest Earned* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang bunga.
- *Cash flow to debt ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutup hutangnya dengan kas dari kegiatan operasionalnya.

Untuk menguji kinerja keuangan sebelum dan setelah restrukturisasi diperlukan suatu alat untuk membuktikan perubahan yang terjadi. Alat uji yang akan digunakan yaitu menggunakan uji-t. Uji ini merupakan statistik inferensial untuk melihat perbedaan rata-rata. Dengan demikian, kita dapat melakukan *one Sample t-test* dan *two Sample t-test* baik yang *independent* ataupun *paired* (Sri Mulyono, 1991).

Uji ini dapat dilakukan ketika terdapat dua kelompok sampel yang setara dan dapat diasumsikan dua distribusi kelompok tersebut memiliki varian yang sama. Rumus uji yang akan digunakan yaitu :

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{S_{X_1 X_2} \cdot \sqrt{\frac{2}{n}}} \quad (2.11)$$

Dimana $S_{X_1 X_2}$ = Standar deviasi X_1 (grup satu) dan X_2 (grup dua).

't' = merupakan standar eror antara dua rata – rata grup.

'n' = merupakan jumlah dari grup

2.2 Analisis Fundamental

2.2.1 Makroekonomi

Dalam menjalankan perusahaan dipengaruhi oleh lingkungan global yang dapat merepresentasikan risiko-risiko politik yang berkaitan dengan pertumbuhan ekonomi, pengembalian investasi, kebijakan perdagangan, arus modal dan status buruh misalnya. Faktor lain yang mempengaruhi kemampuan bersaing sebuah industri atas suatu negara adalah nilai tukar terhadap mata uang lain, terutama terhadap mata uang mayor, sebagaimana nilai tukar berfluktuasi, nilai uang atas barang yang dihargai dengan mata uang asing pun ikut berfluktuasi yang dapat mengakibatkan kemungkinan hilangnya penjualan akibat mahalnya harga barang.

2.2.1.1 Produk Domestik Bruto (PDB)

Merupakan ukuran total (agregat) produksi barang dan jasa atas suatu ekonomi nasional dalam periode tertentu. Nilai PDB dapat berupa PDB nominal yang mengukur pertumbuhan ekonomi yang disebabkan oleh bertambahnya produk barang dan jasa yang dihasilkan oleh ekonomi nasional dan inflasi, yaitu meningkatnya harga barang dan jasa tersebut atau PDB riil untuk mengukur pertumbuhan ekonomi nasional secara riil dengan mengeluarkan pengaruh inflasi dari nilai PDB nominal. Pertumbuhan PDB yang cepat mengindikasikan ekonomi yang berkembang dan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkannya (Rahardja, 2000).

2.2.1.2 Tingkat bunga

Tingkat suku bunga merupakan ukuran biaya modal yang dikeluarkan perusahaan untuk pemodal dan ukuran keuntungan investasi yang diperoleh oleh pemodal. Tingginya tingkat suku bunga dapat mengurangi nilai sekarang atas arus kas masa depan, sehingga mengurangi nilai sekarannng atas arus kas masa depan, ,sehingga mengurangi peluang investasi. Bank Indonesia menggunakan tingkat suku bunga sebagai alat untuk mengendalikan jumlah uang beredar, kebijakan bunga rendah diharapkan akan mendorong tingkat konsumsi dan investasi, sebaliknya kebijakan uang ketat dengan tingkat suku bunga diharapkan akan

mendoron minat menabung masyarakat , sehingga tingkat inflasi dapat lebih terkontrol (Rahardja, 2000).

2.2.1.3 Inflasi

Inflasi adalah tingkat dimana harga-harga meningkat secara umum. Tingkat inflasi yang terlalu tinggi sering kali diasosiasikan dengan kondisi ekonomi yang terlalu ekspansif, dimana permintaan atas barang dan jasa melebihi kapasitas produksi dan mendorong naiknya tingkat harga, sehingga mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan akhirnya memberi tekanan pada tingkat suku bunga (Rahardja, 2000).

2.2.2 Analisis Industri

Setelah dilakukan analisis makroekonomi, maka langkah selanjutnya dalam analisis fundamental adalah menganalisis kekuatan bersaing perusahaan di dalam industri dimana perusahaan tersebut bermain. Analisis industri dianggap perlu dan penting untuk dilakukan karena setiap industri memiliki karakteristik yang berbeda – beda antara satu dengan yang lain. Sebuah perusahaan harus dapat menjawab ” Sedang berada di posisi mana perusahaan saat ini?”. Analisis industri dalam penulisan kali ini dengan menggunakan pendekatan *Five Forces Model* (Gamble & Thompson ,2009) .

2.2.2.1 Bargaining Power of Buyer

Tingkat atau kemampuan pembeli dalam bernegosiasi atas transaksi penjualan memiliki rentangan lemah sampai kuat yang dipengaruhi oleh sensitivitas harga dan kemampuan tawar menawar yang dilakukan oleh pembeli (Gamble & Thompson ,2009). Kekuatan pembeli akan kuat ketika :

- Biaya pembeli untuk berpindah ke produk lain sangat kecil.
- Jika Jumlah pembeli sangat sedikit atau jika konsumen atau pembeli sangat penting artinya bagi produsen.
- Permintaan dari pembeli melemah atau berkurang.
- Jika Pembeli mengetahui secara sempurna informasi mengenai produsen.

Jika hubungan antara pembeli dan penjual sudah sangat erat dan merupakan elemen penting dalam suatu proses produksi contohnya hubungan antara business to business maka dapat munculnya proses seperti *just in time deliveries, order processing, electronic invoice payment* dan *data sharing*.

2.2.2.2 Threat of Substitute Product

Sebuah perusahaan di suatu industri sangat rentan atas tekanan dari produk perusahaan lain yang memproduksi produk yang dapat sebagai produk substitusi walaupun berasal dari industri yang berbeda (Gamble & Thompson ,2009). Seberapa kuatnya tekanan atas produk substitusi tersebut dilihat dari tiga hal :

- Keberadaan barang substitusi tersebut dan harga yang menarik.
- Ketika pembeli melihat bahwa barang substitusi tersebut lebih baik kualitas, kinerja dan hal lainnya.
- Biaya untuk berpindah ke barang substitusi rendah atau tinggi.

2.2.2.3 Bargaining Power of Supplier

Hubungan antara produsen dan pemasok dipengaruhi oleh dua hal yaitu dengan waktu dan kondisi penjualan yang mereka antar ke produsen dan keadaan hubungan antara produsen dan pemasok (Gamble & Thompson ,2009). Pemasok dapat mengancam menaikkan harga atau menurunkan kualitas produk atau jasa yang dibeli, umumnya terbentuk karena hanya ada sedikitnya jumlah pemasok.

2.2.2.4 Barriers to Entry

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi bahwa masuknya pemain baru mempengaruhi tekanan akan persaingan. Faktor yang pertama mempengaruhi adalah akses sumber daya yang akan mengisi lini bisnis yang masih kosong. Faktor yang kedua adalah tingkat rendah atau tingginya batasan untuk memasuki industri tersebut. Ancaman ini dapat dihambat dengan skala ekonomis, diferensiasi produk, kebutuhan modal, *switching cost* ,akses ke saluran distribusi serta kebijakan pemerintah (Gamble & Thompson ,2009).

2.2.2.5 Rivalry Among Establish Firms

Ancaman yang paling berat dari lima kekuatan kompetitif adalah bersaing dengan pesaing yang sudah ada. Tingkat persaingan tersebut sangat mempengaruhi keputusan strategi perusahaan untuk dapat mendangini gerakan pesaing dan memenangkan pasar (Gamble & Thompson,2009). Efeknya pasar sesuatu yang harus dimenangkan oleh perusahaan untuk memenangkan pembeli dengan menggunakan cara apapun untuk memperbaiki posisi perusahaan, sehingga stategi tersebut haruslah bersifat seterusnya (*ongoing*) dan dinamis.

2.2.3 Analisis Perusahaan

Analisis perusahaan dibagi menjadi tiga :

- a. Analisis strategi bersaing perusahaan : berdasarkan analisis struktur persaingan dalam industri, perusahaan dapat menentukan posisi relatif dalam industrinya, selain menganalisi *value proposition* perusahaan berdasarkan pemetaan kompetisi yang telah disajikan dalam analisis industri, juga akan dilakuka analisis strategi mereka melalui dua aspek keunggulan bersaing, yaitu keunggulan dalam struktur biaya dan diferensiasi.
- b. Analisis peluang dan risiko melalui restrukturisasi internal, sebagaimana tujuan penulisan ini adalah untuk menentukan nilai perusahaan , maka sebelumnya akan dianalisis secara kualitatif atas peluang dan risiko atas transaksi restrukturisasi tersebut.
- c. Analisis laporan keuangan, merupakan bentuk paling umum dari informasi keuangan perusahaan. Informasi akuntansi yang terdapat pada laporan keuangan akan menjadi dasar untuk menganalisis atau mengintepretasikan variabel finansial yang akan digunakan untuk mengestimasi nilai instrinsik perusahaan. Analisis rasio keuangan akan digunakan untuk mengungkap profil persusahaan, karakteristik ekonomi yang dimilikinya termasuk dalam aspek operasi, investasi dan pembiayaan. Rasio menggambarkan hubungan matematis antar pos yang satu dengan pos yang lainnya. Rasio yang digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

- Analisis rentabilitas atau profitabilitas : menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu , dengan membandingkan laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah modal perusahaan tersebut. Rasio yang umum digunakan adalah *return on aset*, *return on equity*, *return on investment* dan *price earning ration*.
- Analisis likuiditas: merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek, yang diukur dari kemampuannya untuk mengubah aktiva non kas menjadi kas. Rasio yang sering digunakan yaitu *current ratio* dan *quick ratio*.
- Analisis aktivitas : rasio-rasio aktivitas menggambarkan hubungan antara tingkat kegiatan perusahaan (umumnya dikategorikan sebagai penjualan) dengan aset aset yang dibutuhkan untuk menunjang jalannya operasional perusahaan. Antara lain yaitu *inventory turnover*, *days of inventory*, *receivable turnover*, *days of receivables*, *fixed aset turnover* dan *total aset turnover*.
- Analisis solvabilitas ; merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya bila dilikuidasi, baik kewajiban jangka pendek maupun panjang. Rasio yang sering digunakan antara lain *debt to equity rasio*, *leverage ratio* dan *times interest earned*.

Selain itu, juga akan dilakukan analisis pertumbuhan perusahaan berdasarkan data historis lima tahun untuk melihat tren bisnis perusahaan.

BAB 3

PROFIL PERUSAHAAN DAN ANALISA INDUSTRI

Berawal dari sebuah perusahaan mi instan yang sederhana, Indofood telah menjelma menjadi sebuah perusahaan “*Total Food Solution*” dengan kegiatan usaha yang mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan, mulai dari produksi dari pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir yang tersedia di rak para peritel (*Annual Report INDF 2010*). Sebagai persahaan terkemuka dalam industri makanan olahan di Indoneisa, kegiatan operasional Indofood didukung oleh sistem distribusi yang ekstensif, sehingga memungkinkan produk-produknya dikenal masyarakat luas. Saat ini kegiatan usaha Indofood terdiri dari empat kelompok usaha strategis (Group) yang saling melengkapi:

- a. Produk Konsumen Bermerek (CBP)
- b. Bogasari
- c. Agribisnis
- d. Distribusi

Kantor pusat perusahaan berlokasi di sudirman plaza, Indofood Tower, Lantai 27, Jl Jend Sudirman, Kav 76-78 . Jakarta Indonesia. Sedangkan pabriknya berlokasi di berbagai tempat di pulau jawa, Sumatra, Kalimantan, Sulawesi dan Malaysia. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990.

3.1 Sejarah Perusahaan

Perusahaan didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma berdasarkan akta notary Benny kristianto, SH No 228. Akta pendirina ini disahkan oleh menteri kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusan No C2- 2915.HT.01.01 Th'91 tanggal 12 Juli 1991, dan diumumkan dalam berita negara Republik Indonesia No 12 tambahan no 611 tanggal 11 Februari 1992. Pada bulan Februari 1995, nama PT Panganjaya Intikusuma berubah menjadi PT Indofood Sukses Makmur. Indofood didirikan sebagai perusahaan induk dari 19 perusahaan grup Salim. Pada bulan Maret 1994,

Indofood memperoleh status Penanaman Modal Asing (PMA) sebagai hasil restrukturisasi ekuitas dan melakukan IPO sebanyak 763 juta lembar saham pada Rp 1000 di Bursa Efek Indonesia (*Annual Report INDF 2010*)

Untuk meningkatkan operasionalnya, pada bulan Juli 1995 Indofood mengakuisi Bogasari Flour Mills dari PT Indocement Tunggal Prakarsa. Pada tahun 1997 mengakuisi 6 (enam) perusahaan dalam Grup salim yang bergerak dalam 3(tiga) lini usaha, yaitu manufaktur dan pemasaran minyak goreng dan lemak nabati, perkebunan kelapa sawit dan produksi CPO serta distribusi Pada tahun 2004 mengakuisisi 60% saham perusahaan kemasan karton.

Tahun 2005 membentuk perusahaan patungan dengan Nestle dan mengakuisi perusahaan perkebunan di Kalimantan Barat, dan mengakuisisi convertible bonds yang diterbitkan oleh perusahaan kapal, setara dengan 90,9% kepemilikan saham. Tahun 2006 mengakuisisi 55% saham perusahaan perkapalan Pacsari Pte Ltd.

Tahun 2007 mencatatkan divisi Agribisnis di bursa efek singapura dan menempatkan saham baru dan mengakuisi 60% kepemilikan saham di perusahaan perkebunan Rascal Holding Limited dan partisipasi dalam pengeluaran saham baru PT Mitra Inti Sejati Plantation dan memiliki 70% kepemilikan dan mengakuisisi 64,41% kepemilikan saham PT London Sumatera Indonesia Tbk.

Pada tahun 2008 berpartisipasi dalam pengeluaran saham baru PT Lajuperdana Indah yang bergerak di bidang produksi gula dan memiliki 60% kepemilikan. Mengakuisi 100% saham Drayton Pte. Ltd yang memiliki secara efektif 68,57% saham PT Indolakto, sehingga secara tidak langsung memiliki perusahaan dairy tersebut. Selain itu juga Mengakuisisi 100% saham di beberapa perusahaan perkebunan yang memiliki fasilitas *bulking*.

Pada tahun 2009 melakukan pemekaran (*Spin off*) atas kegiatan usaha mi instan dan bumbu menjadi PT Indofood CBP Sukses Makmur (CBP) dan melakukan penggabungan PT Gizindo Prima Nusantara (Nutrisi & Makanan khusus). PT Indosentra Pelangi (Penyedap makanan), PT Cipta Kemasan

Abadi(Kemasan Flesibel) dan PT Indobiskuit Mandiri Makmur (Biskuit) ke dalam CBP. Dilanjutkan di tahun 2010 untuk menyelesaikan restruktursiasi internal Grup CBP

3.2 Visi dan Misi Perusahaan

Visi : Menjadi perusahaan *Total Food Solution*

Misi :

- Senantiasa meningkatkan kompetensi karyawan kami, proses produksi kami dan teknologi kami
- Menyediakan produk yang berkualitas tinggi, inovatif dengan harga terjangkau yang merupakan pilihan pelanggan.
- Memastikan ketersediaan produk bagi pelanggan domestik maupun internasional.
- Memberikan kontribusi dalam meningkatkan kualitas hidup bangsa Indonesia khususnya dalam bidang nutrisi.
- Meningkatkan *stakeholders value* secara berkesinambungan.

3.3 Kegiatan Usaha

a. Produk Konsumen Bermerek (CBP)

Group konsumen bermerek terdiri dari lima divisi yaitu Mi instan, *Dairy*, penyedap makanan, makanan ringan dan nutrisi & makanan khusus. Divisi *Dairy* bergabung dengan grup CBP setelah penyelesaian akuisisi PT Indolakto di akhir tahun 2008.

Di tahun 2009, INDF melakukan restrukturisasi terhadap Group CBP dengan mengkonsolidasikan seluruh anak perusahaan di bawah grup CBP ke dalam satu perusahaan baru, PT Indofood CBP Makmur yang didirikan pada bulan September 2009. Selain itu INDF juga memasukkan divisi biskuit (sebelumnya di bawah grup Bogasari) kedalam CBP. Proses restrukturisasi tersebut telah selesai pada 17 Maret 2010.

- Divisi *Mie instan*

INDF merupakan salah satu produsen mi instan terbesar didunia dengan kapasitas produksi mencapai 15 miliar bungkus per tahun. Beragam merek yang dimilikinya seperti Indomie, Supermie, Sarimi, Sakura, Pop Mie, Pop Bihun dan Mie Telur Cap Tiga Ayam, ditujukan untuk berbagai segmen konsumen.

- Divisi *Dairy*

Indolakto merupakan produsen *dairy* terbesar kedua di Indonesia, yang memproduksi antara lain susu kental manis (SKM), susu *ultra high temperature* (UHT) , susu steril dalam botol, susu pasturisasi dan susu bubuk, serta es krim, minuman yogurt dan mentega. Indomilk , merek utama divisi ini, merupakan salah satu merek terkemuka di Indonesia. Selain itu Divisi ini memiliki merek-merek lain seperti Cap Enak dan Tiga Sapi untuk produk susu, Orchid untuk Mentega, Indoeskrim untuk eskrim dan NICE untuk minuman yogurt.

Meskipun industri ini terus tumbuh, Industri ini menghadapi tantangan disisi biaya bahan baku. Gula meningkat harganya hingga dua kali lipat sebagai akibat turunnya persediaan gula di dunia. Di samping itu harga *skimmed milk powder* juga sanga bergejolak.

- Divisi Penyedap Makanan

Divisi ini memproduksi serangkaian produk kuliner baik untuk INDF grup maupun untuk PT Nestle Indofood Citarasa Indonesia. Divisi ini juga memproduksi dan memasarkan produk sirup dengan merek Indofood.

- Divisi Makanan Ringan

Divisi ini memproduksi berbagai jenis makanan ringan modern termasuk kripik kentang modern, kripik singkong tradisional Indonesia

dan produk makanan ringan lainnya, yang dipasarkan dengan berbagai merek seperti Chitato, Qtela, Lays, Cheetos, Chiki dan JetZ. Industri makanan ringan modern terus berkembang pesat dalam beberapa tahun terakhir ini.

- **Divisi Nutrisi dan Makanan Khusus**

Divisi nutrisi dan makanan khusus memproduksi makanan untuk bayi dan anak-anak serta ibu hamil dan menyusui. Dua merek utama ditujukan untuk konsumen yang berbeda yaitu Promina untuk segmen menengah ke atas dan SUN untuk segmen menengah ke bawah.

- **Kemasan**

Peranan divisi kemasan sangat penting dalam mata rantai kegiatan operasional Indofood, yaitu menjaga kualitas produk, pengiriman tepat waktu dan pasokan yang stabil dari pabrik sampai pasar. Divisi ini menghasilkan beragam jenis kemasan baik kemasan fleksibel maupun karton berkualitas.

b. Bogasari

Bogasari memainkan peranan penting dalam keberhasilan Indofood sebagai perusahaan "*Total Food Solutions*" yang terintegrasi. Bogasari merupakan perusahaan penggilingan tepung terigu terintegrasi terbesar di Indonesia. Selain itu, Bogasari juga memproduksi pasta untuk konsumsi pasar di dalam maupun luar negeri.

Bogasari mengoperasikan bisnis perkapalannya sendiri yang terdiri dari dua unit kapal *panamax* dan empat unit kapal *handymax*. Di samping itu, Bogasari juga memiliki pabrik kemasan yang memproduksi kantong tepung terigu polypropylene.

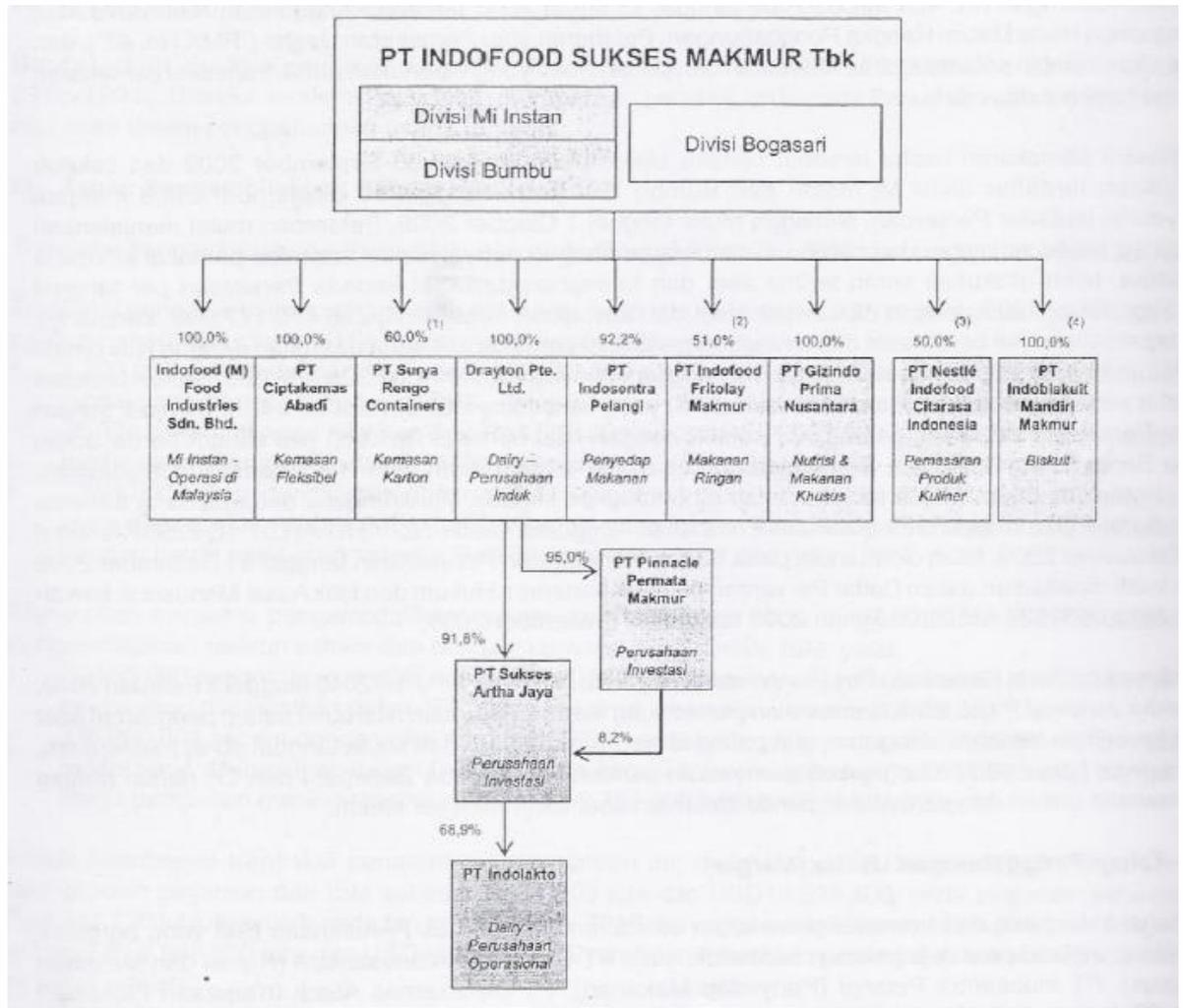
c. Agribisnis

Grup agribisnis terdiri dari tiga divisi yaitu : Divisi perkebunan, Divisi minyak goreng dan margarin dan divisi komoditi. Aktivitas grup ini terkonsentrasi di dua anak perusahaan terbuka yaitu Indofood Agri Resources Ltd tercatat di Bursa efek Singapura dan PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (Lonsum), tercatat di Bursa Efek Indonesia.

e. Distribusi

Melalui jaringannya, grup ini menjamin ketersediaan produk-produk INDF di hampir seluruh pelosok nusantara. Grup ini mendistribusikan baik produk INDF baik maupun produk-produk pihak ketiga. Sejak tahun 2005, penambahan jumlah stock point dikombinasikan dengan logistik pasokan dan pengiriman barang yang lebih efisien, telah berhasil meningkatkan penetrasi pasar secara signifikan.

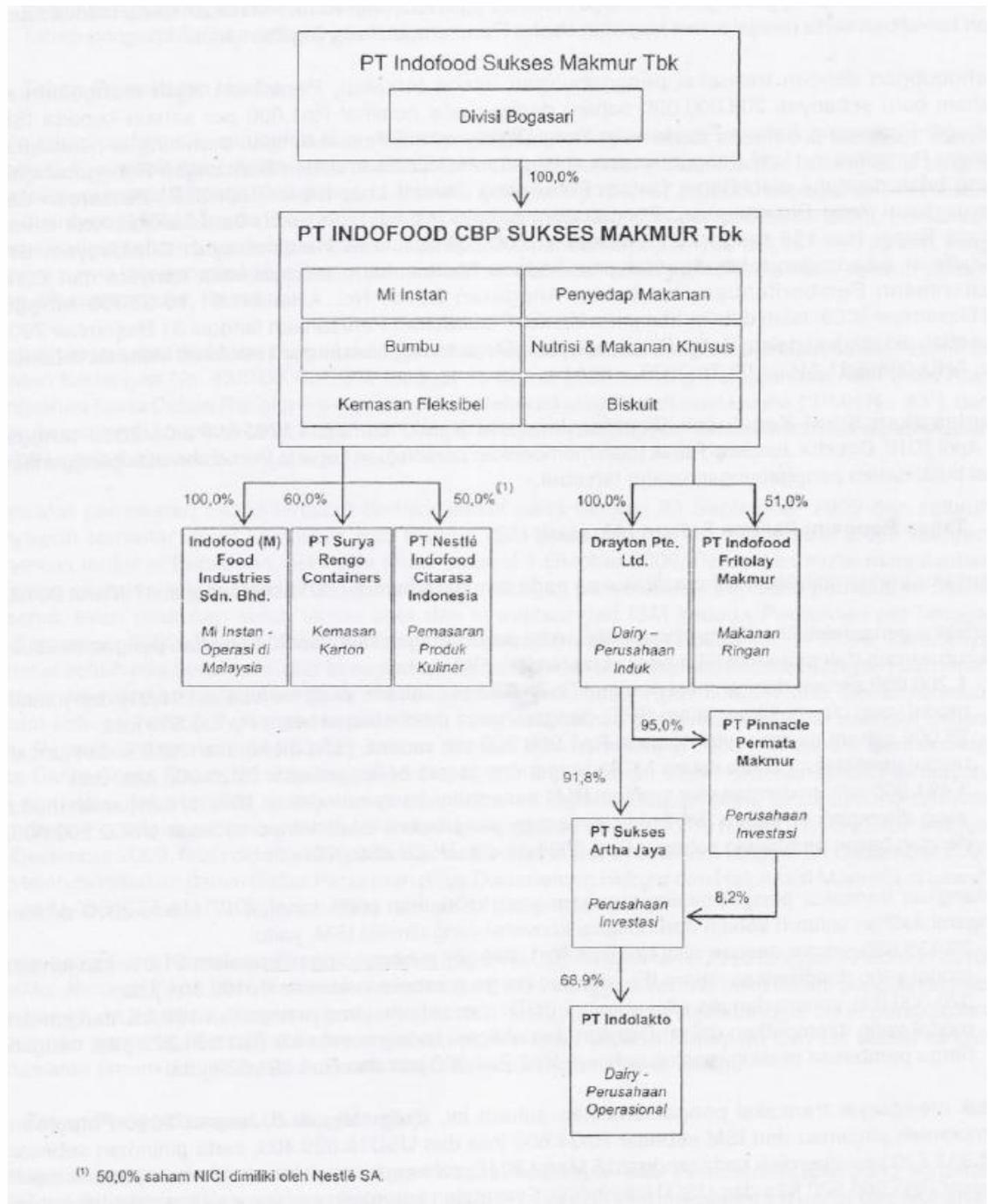
3.4 Struktur Usaha



- (1) Dimiliki secara tidak langsung melalui perfect wealth investments limited.
- (2) 49,0% dimiliki oleh seven-up Netherlands BV afiliasi dari Pepsico, Inc.
- (3) NICI tidak dikonsolidasikan ke dalam Group INDF, 50% saham NICI dimiliki oleh Nestle SA.
- (4) Sebelum restrukturisasi PT Indobiskuit Sukses Makmur termasuk kedalam divisi Bogasari INDF

Gambar 3.1 Struktur Sebelum Restrukturisasi

Sumber : Prospektus PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk 27 September 2010



Gambar 3.2 Struktur Setelah Restrukturisasi

Sumber : Prospektus PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk 27 September 2010

3.5 Anak Perusahaan

Berikut anak perusahaan INDF yang melakukan konsolidasi laporan keuangan INDF per 31 Desember 2010 berdasarkan laporan ke Bursa Efek Indonesia :

Tabel 3.1 Anak Perusahaan INDF

Nama Anak Perusahaan	Kategori Bisnis	Jumlah Aset	% Kepemilikan
PT Prima Intipangan Sejati	Jasa Investasi dan Manajemen	26.000.000.000	100%
Bogasari Sentra Flour Mills	Penggilingan Tepung	51.000.000.000	100%
PT Inti Abadi Kemasindo	Produksi Bahan Kemasan	78.000.000.000	100%
PT Indobahtera Era Sejahtera	Pelayaran	300.000.000	100%
PT Mileva Makmur Mandiri	Produksi Makanan dari Susu	11.000.000.000	100%
PT Saripangan Mandiri Sejahtera	Penggilingan Tepung	9.000.000.000	100%
PT Bina Makna Indopratama	Investasi	56.000.000.000	100%
PT Salim Ivomas Pratama	Perkebunan Kelapa Sawit, Pengolahan dan Produksi Minyak Goreng dan Produk Sejenis Lainnya	20.116.000.000.000	61%
PT Indomarco Adi Prima	Distribusi	2.566.000.000.000	100%
PT Argha Giri Perkasa	Produksi Kopra dan Pengolahan Minyak Kelapa	8.000.000.000	80%
PT Putri Daya Usahatama	Distribusi	211.000.000.000	65%
PT Arthanugraha Mandiri	Produksi Kopi	4.000.000.000	100%
Pacsari Pte., Ltd.	Pelayaran	762.000.000.000	90%
PT Pelayaran Tahta Bahtera	Pelayaran	50.000.000.000	91%
Indofood Singapore Holdings Pte., Ltd.	Investasi	104.000.000.000	84%
Ocean 21 Pte., Ltd.	Investasi	774.000.000.000	100%
PT Cemako Mandiri Corporatama	Distribusi	1.000.000.000	100%
PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Produksi Mie, Bumbu Penyedap, Produk Makanan Kuliner, Biskuit, Nutrisi & Makanan Khusus	11.711.000.000.000	100%
Bogasari Pangan Makmur	Industri dan Perdagangan	-	100%
Witty East Holdings Limited	Investasi	-	100%
Indofood International Finance limited	Anak perusahaan yang didirikan untuk tujuan khusus	-	100%
Perfect Wealth Investment Limited	Investasi	-	100%

Sumber : Annual Report INDF (2010)

Sedangkan setelah melakukan pemekaran CBP memiliki anak perusahaan sebagai berikut:

Tabel 3.1 Anak Perusahaan CBP

Nama Anak Perusahaan	Kategori Bisnis	Jumlah Aset	Persentase
Drayton Pte Ltd	Investasi & Agen Ekspor	3.025.000.000.000,00	100,00%
Indofood (M) Food Industries Sdn. Bhd	Produksi Mi	33.000.000.000,00	100,00%
PT Surya Rengo Containers	Produksi Bahan Kemasan	327.000.000.000,00	60,00%
PT Indofood Fritolay Makmur	Produksi Makanan Ringan	352.000.000.000,00	51,00%

Sumber : Annual Report CBP (2010)

3.6 Pengurusan dan Pengawasan Perusahaan

Sesuai dengan anggaran dasar INDF dan CBP, kepengurusan perusahaan dilakukan oleh Direksi dibawah pengawasan Dewan Komisaris yang anggotanya dipilih dan diangkat berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk masa jabatan lima tahun . Namun dapat diberhentikan setiap saat oleh RUPS juga.

Tabel 3.3 Susunan Komisaris dan Direksi INDF

Nama Direktur	Jabatan Direktur	Nama Komisaris	Jabatan Komisaris
Anthoni Salim	Direktur Utama	Manuel V. Pangilinan	Komisaris Utama
Tjhie Tje Fie (Thomas Tjhie)	Direktur	Benny Setiawan Santoso	Komisaris
Taufik Wiraatmadja	Direktur	Edward A. Tortorici	Komisaris
Moleonoto (Paulus Moleonoto)	Direktur	Ibrahim Risjad	Komisaris
Fransiscus Welirang	Direktur	Robert C. Nicholson	Komisaris
Darmawan Sarsito (Kevin Sietho)	Direktur	Albert de Rosario	Komisaris
Peter Kradolfer	Direktur	Robert C. Nicholson	Komisaris
Axton Salim	Direktur	Graham L. Pickles	Komisaris
Werianty Setiawan	Direktur	Drs. Utomo Josodirdjo	Komisaris Independen
		Torstein Stephansen	Komisaris Independen
		Prof. Dr. Wahjudi Prakarsa	Komisaris Independen

Sumber : Annual Report INDF (2010)

Sedangkan susunan Komisaris dan Direksi CBP :

Tabel 3.4 Susunan Komisaris dan Direksi CBP

Nama Direktur	Jabatan Direktur	Nama Komisaris	Jabatan Komisaris
Anthoni Salim	Direktur Utama	Benny Setiawan Santoso	Komisaris Utama
Tjhie Tje Fie (Thomas Tjhie)	Direktur	Fransiscus Welirang	Komisaris
Taufik Wiraatmadja	Direktur	Moleonoto (Paulus Moleonoto)	Komisaris
Axton Salim	Direktur	Darmawan Sarsito (Kevin Sietho)	Komisaris
Werianty Setiawan	Direktur	Alamsyah	Komisaris
Hendra Widjaja	Direktur	FG Winarno	Komisaris Independen
Suaimi Suriady	Direktur	Adi Pranoto Leman	Komisaris Independen
Sulianto Pratama	Direktur	Agus Rajani Panjaitan	Komisaris Independen

Sumber : Annual Report Indofood CBP (2010)

3.7 Permodalan dan Susunan Pemegang Saham

Susunan pemegang saham INDF sebagai berikut :

Tabel 3.5 Pemegang Saham INDF

Nama Pemegang Saham	Kategori Pemegang Saham	Jumlah	Persentase
CAB Holdings Limited, Seychelles	Lebih dari 5% - Pemegang Saham Pengendali	4.394.603.450,00	46,53%
PT Indofood Sukses Makmur (Saham Dibeli Kembali)	Lebih dari 5% - Bukan Pemegang Saham Pengendali	915.600.000,00	9,69%
Fransiscus Welirang	Direksi dan Komisaris	12.750,00	0,00%
Ibrahim Risjad	Direksi dan Komisaris	3.203.180,00	0,03%
Anthoni Salim	Direksi dan Komisaris	632.370,00	0,01%
Taufik Wiraatmadja	Direksi dan Komisaris	40.000,00	0,00%
Masyarakat	Kurang dari 5%	4.130.097.250,00	43,74%
	Total	9.444.189.000,00	100%

Sumber: diolah dari www.idx.co.id (19 Maret 2011)

CAB Holding Limited merupakan pemegang saham terbesar INDF, yaitu 50,05%. Seluruh saham CAB tersebut dimiliki oleh *First Pacific Consumer Products Limited (FPCP)*, sebuah perusahaan yang didirikan berdasarkan hukum Bermuda dan telah mencatatkan sahamnya di bursa efek Hongkong. Salah satu pemegang saham terbesar FPCP adalah keluarga Salim.

Sedangkan susunan pemegang saham CBP per 31 Desember 2010 adalah sebagai berikut :

Tabel 3.6 Pemegang Saham CBP

Nama Pemegang Saham	Jumlah Saham	Nominal	Persentase Kepemilikan
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	4.664.763.000	466.476.300.000	80%
Masyarakat	1.166.191.000	116.619.100.000	20%
Jumlah	5.830.954.000	583.095.400.000	100%

Sumber: diolah dari www.idx.co.id (19 Maret 2011)

3.8 Kinerja Keuangan Perusahaan

INDF

Berikut ini adalah data pokok laporan keuangan konsolidasi Indofood dan beberapa rasio penting:

Pada tahun 2009 INDF mengalami penurunan penjualan bersih terjadi karena faktor penurunan harga komoditas terutama pada group Bogasari dan Agribisnis yang berbahan baku CPO, karet dan gandum, meskipun produksi mengalami kenaikan. Pada group agribisnis hal ini dianggap kurang menguntungkan profitabilitasnya. Akan tetapi untuk Bogasari dengan didukung oleh *brand equity* yang kuat, kualitas produk yang baik dan jaringan distribusi yang luas, Bogasari tetap berhasil mempertahankan profitabilitasnya.

Pada tahun 2010 hutang INDF sudah mengalami penurunan sebesar 10,9% bila dibandingkan tahun sebelumnya karena adanya usaha mengurangi hutang dengan melakukan penawaran publik atas restrukturisasi internal CBP menjadi entitas terpisah, sehingga secara konsol dana hasil penawaran tersebut mengurangi hutang perusahaan dan membiayai ekspansi CBP.

Dengan berkurangnya hutang perusahaan. Hal ini juga berdampak pada *current ratio* perusahaan meningkat menjadi 2,04 dari 1,16.

Tabel 3.7 Kinerja Keuangan INDF

ISM	31 December					
	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Net Sales	38.403	37.141	38.799	27.878	21.942	18.765
Gross profit	12.470	10.122	8.977	6.626	5.180	4.423
Income from operation (EBIT)	5.432	5.004	4.342	2.876	1.963	1.653
Net Income (Loss)	2.953	2.076	1.034	980	661	124
Shares outstanding (million)	8.780	8.780	8.780	8.529	8.529	8.529
Income from Operations per share (Rp)	766	570	503	337	230	194
Earning (loss) per share (Rp)	336	236	120	115	78	15
Net Working capital	10.219	1.796	(1.939)	(1.080)	1.079	2.052
Total Assets	47.276	40.383	39.591	29.707	16.365	14.924
Capital Expenditure and Investments	941	3.090	2.332	1.170	490	540
Total Stockholder's Equity	16.785	10.156	8.572	7.191	5.041	4.417
Total Liabilities	22.423	24.887	26.432	118.791	10.663	10.068
Return on Assets (%)	6,2%	5,2%	3,0%	4,3%	4,2%	0,8%
Return on Equity (%)	17,6%	22,2%	13,1%	16,0%	14,0%	2,9%
Current Ratio	2,04	1,16	0,88	0,92	1,17	1,46
Liabilities to Equity Ratio	1,34	2,45	3,08	2,61	2,12	2,28
Liabilities to Asset Ratio	0,47	0,62	0,67	0,63	0,65	0,67

Diolah dari Annual Report INDF (2010)

Tabel 3.8 Kinerja Keuangan CBP

ISM	31 December			
	2010	2009	2008	2007
Net Sales	17.960	16.333	12.043	9.485
Gross profit	4.967	3.913	2.113	1.527
Income from operation (EBIT)	2.645	1.800	516	102
Net Income (Loss)	1.704	1.078	339	56
Shares outstanding (million)	5.831			
Income from Operations per share (Rp)	534			
Earning (loss) per share (Rp)	334			
Net Working capital	4.317	(3.578)	(2.829)	700
Total Assets	13.361	10.224	10.206	4.017
Capital Expenditure and Investments	353	330	308	301
Total Stockholder's Equity	8.920	1.279	2.245	1.893
Total Liabilities	3.999	8.599	7.681	1.958
Return on Assets (%) - NPAT	14,5%	10,6%	4,8%	1,5%
Return on Equity (%)	22,4%	17,6%	7,2%	2,7%
Current Ratio	2,60	0,52	0,56	1,43
Liabilities to Equity Ratio	0,45	6,72	3,42	1,03
Liabilities to Asset Ratio	0,30	0,84	0,75	0,49

Diolah dari Annual Report CBP (2010)

3.9 Program Restrukturisasi Internal

Berdasarkan prospektus PT Indofood CBP sukses makmur yang dikeluarkan pada tanggal 27 September 2009, pada tanggal 2 September 2009 didirikanlah PT Indofood Consumer Branded Product (CBP) Sukses makmur sehubungan dengan restrukturisasi internal grup INDF. Restrukturisasi ini terdiri dari 3 (tiga) tahap, yaitu tahap pemekaran usaha, tahap penggabungan usaha (*merger*) dan tahap pengambilalihan saham (*akuisisi*). Restrukturisasi ini dilakukan antara tanggal 30 september 2009 sampai dengan tanggal 17 Maret 2010.

Tahap pemekaran usaha yaitu INDF mengalihkan sebagian besar aset (tidak termasuk merek dagang), kewajiban dan kegiatan usaha divisi mi dan bumbu serta sebagian hutang jangka pendek per tanggal 30 Juni 2009 dengan nilai buku sebesar Rp 194.167.840.000 sebagai setoran modal bersih (*inberg*) INDF kepada CBP dan sebagai penggantian atas pengalihan tersebut. CBP mengeluarkan saham baru dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham sebanyak 194.167.840 saham yang nilainya sama dengan nilai bersih aset dan kewajiban tersebut, sehingga INDF memiliki seluruh saham yang dikeluarkan oleh CBP.

Pemekaran usaha ini efektif tanggal 30 September 2009. Telah dilakukan serah terima aset dan kewajiban dari INDF kepada CBP dengan nilai bersih aset dan kewajiban sebesar Rp 258. 476.177.000. Terdapat selisih Rp 64. 308.337.000 karena adanya selisih nilai bersih aset dan kewajiban pada saat pemekaran usaha dilakukan dengan nilai bersih aset dan kewajiban pada saat serah terima. Selisih tersebut dicatat sebagai hutang CBP kepada INDF yang selanjutnya dikonversi INDF menjadi saham baru CBP dengan nominal Rp 1.000.

Melalui *spin off* (pemekaran usaha) ini, Indofood CBP Sukses Makmur akan lebih leluasa mengembangkan bisnisnya. Perusahaan ini juga memiliki peluang lebih besar untuk mencari sumber dana sendiri untuk ekspansi menurut salah satu direktur INDF, Fransicus Welirang.

Pemisahan (pemekaran usaha) itu dimaksudkan agar lebih efisien dan memperluas akses pembiayaan. Indofood CBP akan menerbitkan saham baru yang nilainya setara dengan nilai aktiva bersih dari aset dan kewajiban itu, sehingga Indofood bisa memiliki 100% perusahaan baru itu. INDF akan

menguasai 99,99% saham Indofood CBP dan menyuntik modal awal sebesar 194,16 miliar. Sedangkan sahamnya sebesar 0,01% dimiliki oleh PT Prima Intipangan sejati. Kedudukan Indofood CBP Sukses Makmur akan sejajar dengan anak usaha INDF seperti PT Gizindo Primanus (GPN) yang memproduksi makanan bayi dan sereal. PT Indosentra Pelangi (ISP) yang membuat bumbu dapur. PT Indomarco Adi Prima (IAP) yang bergerak di sektor distribusi.

Kelanjutan dari transaksi pemekaran usaha tersebut, beberapa anak perusahaan INDF yang bergerak di bidang industri produk konsumen bermerek, yaitu PT Gizindo Primanusantara (Nutrisi dan Makanan khusus), PT Indosentra Pelangi (Penyedap makanan), PT Ciptakemas Abadi (Kemasan Fleksibel) dan PT Indobiskuit Mandiri Makmur (Biskuit) (bersama-sama disebut sebagai 'perusahaan yang digabungkan'), melakukan penggabungan usaha ke dalam CBP dimana CBP tetap berdiri sebagai perusahaan hasil penggabungan, dan menerima seluruh aset dan kewajiban dari perusahaan yang digabungkan, serta melanjutkan usahanya dan usaha-usaha perusahaan yang digabungkan. Sedangkan perusahaan yang digabungkan bubar demi hukum tanpa dilakukan proses likuidasi terlebih dahulu.. Penggabungan ini efektif pada tanggal 31 Desember 2009.

Sehubungan dengan transaksi penggabungan tersebut, CBP mengeluarkan saham baru sebanyak 208.000.000 saham dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham kepada INDF sebagai pemegang saham perusahaan yang digabungkan.

Selanjutnya pengambilalihan saham dilakukan pada tanggal 6 Januari 2010 dan tanggal 17 Maret 2010. Transaksi pengambilalihan saham yang dilakukan pada tanggal 6 Januari 2010 adalah pengambilalihan seluruh saham dan pinjaman (jika ada) yang dimiliki oleh INDF yaitu :

- 1.200.000 saham dengan nilai nominal Rp 20.850 per saham, yang merupakan 60% dari jumlah modal yang ditempatkan dalam PT Surya Renggo Containers, dengan harga pembelian sebesar RP 133.550 juta
- 25.000 saham dengan nilai nominal Rp 1.000.000 per saham, yang merupakan 50% dari jumlah modal yang ditempatkan dalam PT Nestle Indofood Citarasa Indonesia.

- 3.494.000 saham dengan nominal RM1 per saham, yang merupakan 100% dari jumlah modal yang ditempatkan dalam Indofood (M) Food Industries Sdn. Bhd dan pinjaman yang belum jatuh tempo sebesar USD 2.500.000 dengan harga pembelian sebesar Rp 9.800 juta dan USD 2.500.000.

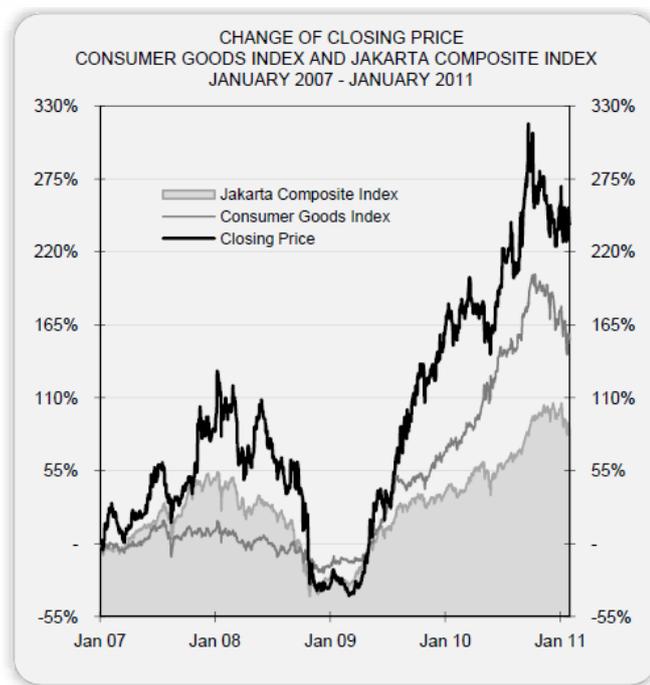
Sedangkan transaksi pengambilalihan saham yang dilakukan pada tanggal 17 Maret 2010 adalah pengambilalihan seluruh saham dan obligasi konversi yang dimiliki INDF yaitu :

- 29.155.680 saham dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham yang merupakan 51% dari jumlah modal yang ditempatkan dalam PT Indofood Fritolay Makmur dengan harga pembelian sebesar Rp 106.391 juta.
- 320.000.001 saham dengan nominal SGD1 per saham, yang merupakan 100% dari jumlah modal yang ditempatkan dalam Drayton dan obligasi konversi sebesar Rp 1.091.329 juta, dengan harga pembelian masing-masing Rp 2.734.000 juta dan Rp 1.091.329 juta.

Untuk membiayai transaksi pengambilalihan saham ini, pada tanggal 5 Januari 2010 CBP memperoleh pinjaman dari INDF sebesar Rp 34.800 juta dan USD 16.829.400 ,serta pinjaman sebesar Rp 3.931.720 juta diperoleh pada tanggal 15 Maret 2010, sehingga jumlah keseluruhan pinjaman adalah sebesar Rp 3.966.520 juta dan USD 16.829.400.

Setelah restrukturisasi internal ini dilakukan , pada September 2010 CBP melakukan IPO yaitu melakukan penawaran saham perdana kepada publik dengan menawarkan 1.166.191.000 saham biasa atau sebesar 20% dari modal ditempatkan dan setor penuh setelah penawaran umum, bersama dengan seluruh saham CBP yang telah dikeluarkan sebelum penawaran umum yaitu sebanyak 4.664.763.000 saham yang dimiliki oleh INDF. Saham yang dikeluarkan ini seluruhnya adalah saham baru yang dikeluarkan dari saham portepel CBP, dengan nilai nominal Rp 100 setiap saham kepada masyarakat dengan harga penawaran Rp 5.395.

3.10 Kinerja Saham



Grafik 3.1 Pergerakan Saham INDF

Sumber : www.idx.com (19 Maret 2011)

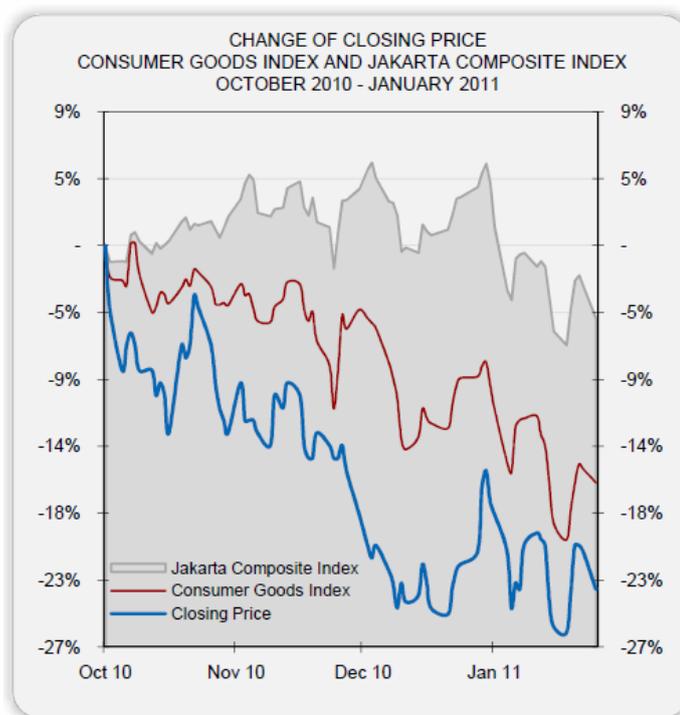
Tabel 3.9 Pergerakan Saham INDF

Tahun	Harga Tertinggi (Rp)	Harga Terendah (Rp)	Harga Penutupan (Rp)	Volume (Jutaan Lembar Saham)
2007	2.850	1.280	2.575	7.933
2008	3.275	840	930	7.035
2009	3.625	820	3.550	10.912
2010	5.700	3.300	4.875	6.114
Jan-11	5.100	4.300	4.700	365

Sumber : www.idx.com (19 Maret 2011)

Per 31 Desember 2010, sejumlah 8.780.426.500 saham INDF dengan nilai nominal Rp 100 per saham, tercatat pada Bursa Efek Indonesia, dengan jumlah pemegang saham melebihi 6500. Volume saham yang diperdagangkan di pasar regular selama tahun 2010 berjumlah sekitar 6.114 juta lembar saham dengan

harga berkisar antara Rp 4.875 persaham hingga Rp 5.700 persaham ditutup pada Rp 4.875.



Grafik 3.2 Pergerakan Saham CBP

Sumber : www.idx.com (19 Maret 2011)

Tabel 3.10 Pergerakan Saham CBP

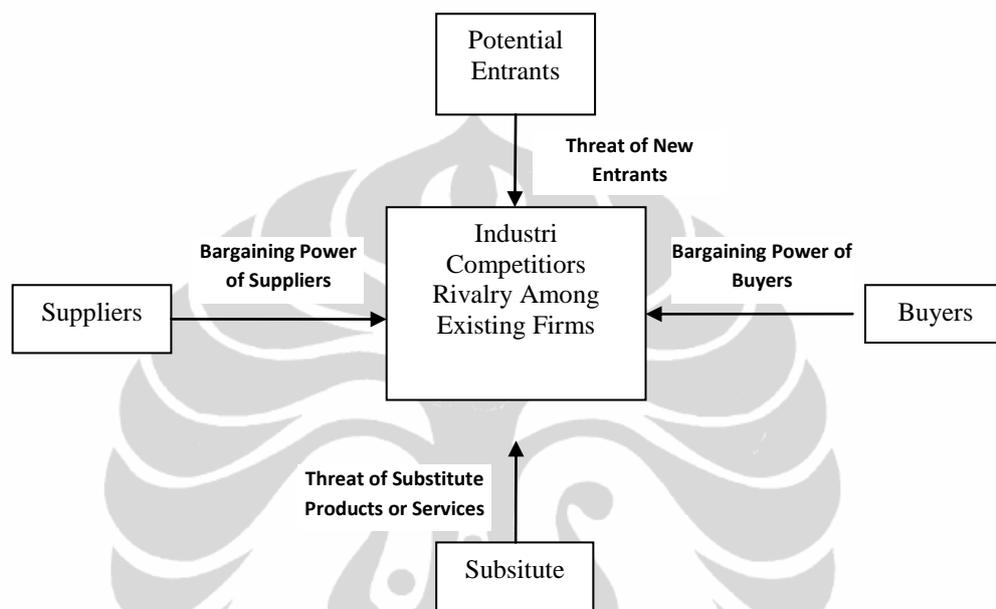
Tahun	Harga Tertinggi (Rp)	Harga Terendah (Rp)	Harga Penutupan (Rp)	Volume (Jutaan Lembar Saham)
2010	6.200	4.400	4.675	1.241
Jan-11	5.150	4.350	4.575	248

Sumber : www.idx.com (19 Maret 2011)

Per 31 Desember 2010, sejumlah 1.166.191.000 saham CBP dengan nominal Rp 100 per saham, tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Volume saham yang diperdagangkan dipasar reguler selama tahun 2010 berjumlah 1.241 juta lembar saham dengan harga berkisar antara Rp 4.400 per saham hingga Rp 6.200 per saham dan ditutup pada Rp 4.675.

3.11 Analisis Industri

Analisis Industri yang akan dipergunakan yaitu dengan mengikuti alur diagram *Porter's Five Forces* seperti dibawah ini.



Gambar 3.3 Porter's Five Forces (1979)

Sumber : Gamble dan Thompson (2009)

Dalam menganalisis industri, penulis hanya berfokus pada dua industri penyumbang pendapatan INDF terbesar yaitu Bogasari dan Mie instan. Untuk industri lain seperti produk agrobisnis dan lainnya dapat dilihat pada *annual report* INDF dan CBP 2010 dan publikasi lainnya.

3.11.1 Barriers to Entry

Besar kecilnya ancaman dari pendatang baru tergantung pada besar kecilnya *entry barriers*. Industri makanan dan minuman di Indonesia memiliki *entry barriers* yang sangat rendah dimana siapapun bisa masuk untuk ikut menjadi pemain di industri ini. Faktor faktor yang menjadikan mudahnya industri ini untuk dimasuki oleh pemain baru yaitu :

- a. Permintaan akan makanan dan minuman yang terus meningkat, sehingga merupakan pasar yang potensial. Hal ini terjadi karena pertumbuhan ekonomi yang kuat dan proporsi tingkat konsumsi per pendapatan per kapita meningkat. Menurut *Business Monitor Indonesia*, diperkirakan dalam jangka waktu 2010 – 2015 pertumbuhan konsumsi makanan di Indonesia akan meningkat sebesar 55% atau mencapai Rp 929,1 Triliun.
- b. Dukungan pemerintah akan FDI (*Foreign Direct Investment*) terlihat pada berkembangnya industri pengolahan makanan dan minuman akhir-akhir ini.
- c. Indonesia merupakan negara yang kaya akan hasil alamnya dan merupakan exporter penting akan produk agrikultura.
- d. Prilaku konsumen di Indonesia yang tidak loyal terhadap merek tertentu dan ingin selalu mengikuti tren konsumsi makanan tertentu. Hal ini merupakan kesempatan bagi produsen untuk memasarkan produknya dengan harga dan strategi pemasaran yang tepat.
- e. Sumber daya manusia dengan biaya relatif rendah dan tersedia cukup banyak.

Salah satu buktinya yaitu dengan mulai banyaknya pemain baru di Industri tepung terigu Indonesia. Semejak adanya peraturan pemerintah pada tahun 1998, pabrik tepung terigu tidak lagi dimonopoli oleh Bogasari, sehingga mulailah bermunculan pabrik-pabrik tepung terigu di Indonesia.

Tabel 3.11 Produsen Baru di Industri Tepung Terigu

Perusahaan	Lokasi	Kapasitas Produksi (Ton per Tahun)	Investasi
Fugui Flour & Grain Indonesia, PT	Gresik	270.000	US\$ 37,5 Juta
Purnomo Sejati, PT	Sidoarjo	120.000	Rp 24 Milyar
Asia Raya, PT	Sidoarjo	72.000	Rp 10 Milyar
Berkat Indah Gemilang, PT	Tangerang	43.000	
Federal Pundi Kencana, PT	Cilegon	600.000	Rp 682 Milyar
Kwala Intan New Grain, PT	Asahan	210.000	US\$ 13,7 Juta
Bungasari Flour Mills, PT	Jawa Timur	175.000	US\$ 18,7 Juta
Cerestar Flour Mills, PT	Banten	123.000	US\$ 23 Juta
Daya Agung, PT	Banten	600.000	
Tri Pilar Pangan Utama, PT	Sumatra Utara	250.000	
Prima Anugrah Mulya, PT	Banten	270.000	
Jakaranatama	Sumatra Utara		

Sumber : Diolah dari *Market Intelligent Report* PT Data Consult (Juni 2009)

3.11.2 *Threat of Substitute Product*

Berdasarkan Annual Report 2009, produk yang menyumbang penjualan terbesar yaitu Mie Instan (43,4%) dan tepung terigu (28,5%). Walaupun mie instan saat ini sangat digemari oleh masyarakat Indonesia akan tetapi nasi masih menempati urutan pertama dalam memenuhi kebutuhan pangan. Masih banyak masyarakat Indonesia yang menganggap jika belum mensantap nasi maka dapat dikatakan belum makan. Selain itu mie instan biasanya hanya merupakan pengganti jika nasi tidak ada atau tidak tersedia.

Sama halnya dengan mie instan, tepung terigu yang berbahan baku gandum impor pada saat ini harganya terus meroket, sehingga rentan dapat digantikan dengan tepung lain dengan penelitian dan teknologi yang ada. Saat ini telah ditemukan tepung mofaf yaitu tepung ketela atau singkong Mofaf dapat digunakan untuk membuat kue kering seperti *cookies*, nastar dan kastengel maupun kue basah seperti *brownies*, kue lapis dan lain-lain. Tepung ini banyak diproduksi di daerah Trenggalek, Jawa Timur dan Sumatera Barat. Kelebihan tepung ini yaitu bahan bakunya tersedia berlimpah di Indonesia, sehingga tidak bergantung pada bahan baku impor membuat tepung ini sangat prospektif.

3.11.3 *Bargaining Power of Suppliers*

Produk INDF seperti biskuit, mie instan dan makanan kecil lainnya berbahan baku gandum. Hal ini tercermin pada komposisi *Cost of Good Sold*,

proporsi bahan baku gandum sebesar 40%. Sampai saat ini kebutuhan akan bahan baku tersebut masih dipenuhi oleh Impor. Gandum merupakan produksi pertanian dari negara-negara beriklim sub tropis seperti Australia, China, Amerika dan negara negara Eropa. Saat ini, iklim menjadi salah satu faktor dalam menentukan keberhasilan panen gandum dimana hal tersebut menjadi faktor fluktuasi harga gandum di dunia.

Dalam lima tahun terakhir ini harga gandum terus berfluktuasi. Hal ini terjadi karena adanya kekeringan yang terjadi di beberapa negara penghasil gandum dimana salah satunya adalah China dan negara-negara disekitarnya.

Tabel 3.12 Harga gandum 2006-2010

Tahun	Volume (000 tons)	CIF (US\$ juta)	Rata rata CIF (US\$/ton)
2006	4.483	816	182
2007	4.616	1.181	256
2008	4.497	1.976	439
2009	4.649	1.199	258
2010	4.637	1.376	297

Sumber: diolah dari www.bps.go.id (20 April 2011)

Tiga importir terbesar gandum ke Indonesia yaitu Australia, Kanada dan Amerika Serikat.

Tabel 3.13 Negara-Negara Pengimpor Gandum ke Indonesia 2009-2010

No	NEGARA ASAL	2009		2010	
		in MT	in US\$	in MT	in US\$
1	AUSTRALIA	2.650.732	722.636.044	3.136.632	900.108.644
2	CANADA	885.306	301.833.881	748.313	248.347.936
3	UNITED STATES	602.059	170.510.926	633.113	195.969.666
4	RUSSIA FEDERATION	283.385	67.307.396	72.624	18.225.593
5	UKRAINE	178.679	40.656.497	17.963	4.347.033
6	LITHUANIA	25.000	5.612.500	28.327	8.639.671
7	BULGARIA	22.900	5.106.700	0	0
8	SINGAPORE	1.003	201.655	0	0
9	TAIWAN	63	28.980	0	0
TOTAL		4.649.129	1.313.894.579	4.636.972	1.375.638.542

Sumber: diolah dari www.bps.go.id (20 April 2011)

Bahan baku utama lainnya dalam memproduksi produk INDF yaitu Minyak sawit yang berasal dari CPO. Penggunaan CPO ini menempati porsi sebesar 15% di *Cost of Good Sold* INDF. Akan tetapi sebagian besar kebutuhan CPO dipenuhi oleh divisi agrikultur Indofood sendiri. Walaupun fluktuasi harga terjadi namun pasokan minyak sawit pasti akan terpenuhi.

3.11.4 Bargaining Power of Buyers

Berdasarkan tinjauan ekonomi makro sebelumnya, Indonesia memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan produk makanan dan minuman. Hal ini terjadi karena kekuatan pertumbuhan ekonomi dan peningkatan pendapatan per kapita masyarakat. Antara tahun 2010 dan 2015 berdasarkan penelitian Business Monitor International diperkirakan peningkatan konsumsi makanan dan minuman mencapai 55% atau mencapai RP 929.1 triliun. Hal ini merupakan bukti bahwa masih banyak konsumen yang harus dijaring oleh INDF.

INDF masih memimpin pangsa pasar atas produk-produk yang dihasilkannya. Contohnya pada produk tepung terigu, INDF masih memimpin sebesar 51% dari *market size* yang ada pada akhir tahun 2010. Akan tetapi pangsa pasar tersebut berkurang bila dibandingkan dengan lima tahun sebelumnya. Hal ini terjadi dengan mulai munculnya pabrik *flour mills* lain di Indonesia maupun tepung terigu impor yang berasal dari Turki dan Australia yang secara otomatis menambah keragaman produk di pasar dengan harga yang relatif lebih murah. Hal ini mengidentifikasi bahwa kekuatan konsumen untuk memilih produk sesuai dengan biaya dan spesifikasi produk yang diinginkan sangat kuat dan tidak hanya bergantung lagi pada produk tepung terigu yang ditawarkan oleh INDF, sehingga sangat mudah sekali bagi konsumen untuk berpindah ke produk lain jika produk tepung terigu INDF tidak lagi sesuai dengan spesifikasi yang diinginkan oleh konsumen.

Hal ini juga terjadi pada produk mie instan dimana sudah banyak pemain di dalam industri mie instan dimulai dari industri kecil (UKM) sampai pemain besar seperti INDF. Sebenarnya permintaan akan mie instan sedang tumbuh karena perubahan gaya hidup yang berubah, sehingga membutuhkan makanan cepat saji yang praktis. Tidak hanya dinikmati oleh masyarakat golongan

menengah akan tetapi mie instan juga mencakup golongan dengan pendapatan di bawah rata-rata karena dapat sebagai pengganti nasi dengan harga yang lebih murah.

Lebih dari 20 perusahaan yang bermain dalam industri, selama bertahun-tahun INDF menguasai bahkan memonopoli pasar tanpa ada tantangan. Akan tetapi pada tahun 2006 munculah pesaing besar yaitu PT Prakarsa Alam Segar (Group Wingsfood) dengan merek dagangnya mie sedap yang berhasil mengurangi pangsa pasar INDF menjadi hanya 77% dari sebelumnya 90%. Hal ini dapat menunjukkan bahwa konsumen mie instan mudah berpindah dari produk satu ke produk lainnya.

Untuk mengatasi hal tersebut, INDF memiliki strategi agar konsumen selalu mendapatkan produk-produk INDF yaitu dengan menempatkan depo diberbagai lokasi strategis dan menunjuk distributor yang tersebar di seluruh pelosok Indonesia. Dari distributor, produk di distribusikan ke pedagang besar atau kepada pedagang retail. Perkembangan saat ini telah banyak retail modern seperti hypermarket, supermarket dan minimart dan produk INDF harus terus tersedia selalu di retail modern tersebut. Akan tetapi INDF tidak melupakan bahwa sistem distribusi tradisional juga memiliki peran penting dalam mendistribusikan produknya.

3.11.5 Rivalry Among Establish Firms

Persaingan antara pemain yang sudah ada saat ini sangat ketat sekali. Setiap lini produksi INDF merupakan produk utama yang bersaing diantaranya seperti :

a. Tepung Terigu

Sampai dengan tahun 1998, selain INDF hanya ada tiga produsen lain di Indonesia yaitu PT Pangan Mas Inti Persada (Cilacap), PT Sriboga Ratu Raya (Semarang) dan PT Eastern Pearl (Makasar). Pada saat itu hanya INDF yang mendapatkan pesanan untuk menggiling gandum atas perintah BULOG (Badan Urusan Logistik) dan INDF menjadi pemain utama. Setelah adanya kebijakan mengenai industri tepung terigu yang dipicu oleh krisis ekonomi tahun 1998, INDF mulai mandiri

dengan mencari sendiri pasokan gandum, mengeluarkan merek dagang dan mengatur sendiri distribusi tepung terigu ke konsumen dan menghapus monopoli dagang oleh INDF.

Hal tersebut memicu bermunculan banyak pemain baru di industri tepung terigu Indonesia seperti PT Fugui Flour & Grain yang mendirikan pabrik di Jawa Timur dimana pabrik ini merupakan perusahaan afiliasi dari PT Alam Indah segar (Mie Sedap) dan mulai beroperasi pada tahun 2008. PT Jagarana Tama di Sumatra Utara yang juga memproduksi untuk lini produksi mie instannya. Akan tetapi Jagarana Tama belum memproduksi secara rutin. PT Berkat Indah Gemilang yang memproduksi di Cilacap dengan produk merek Mustafa dan Swordish. Akan tetapi produk ini belum memenuhi Standar Nasional Indonesia (SNI). PT Federal Pundi Kencana di Cilegon Banten dimana perusahaan ini berafiliasi dengan Federal Flour Mills Malaysia (www.aptindo.or.id diakses pada 20 April 2011). Berikut bagan pemain baru di industri tepung terigu :

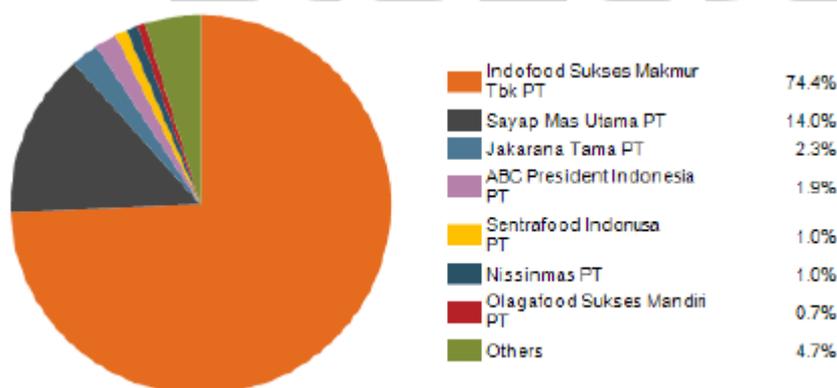
Tabel 3.14 Pangsa Pasar Tepung Terigu di Indonesia

Keterangan	Januari - Desember				
	2006	2007	2008	2009	2010
Penjualan Domestik (000 Tons)					
Indofood Bogasari Flour Mills	2.515	2.563	2.070	2.232	2.288
Eastern Peral Utama Flour Mills	477	519	445	392	438
Pangan Mas Inti Persada	124	101	74	128	120
Sriboga Raturaya	145	168	154	220	233
Others			380	354	553
Total Produsen Domestik	3.261	3.351	3.123	3.326	3.631
Tepung Terigu Impor	537	581	532	645	777
Total Market Size (Konsumsi)	3.798	3.932	3.655	3.971	4.408
Market Share (%)					
Indofood Bogasari Flour Mills	66,2%	65,2%	56,6%	61,1%	62,6%
Eastern Peral Utama Flour Mills	12,6%	13,2%	12,2%	10,7%	12,0%
Pangan Mas Inti Persada	3,3%	2,6%	2,0%	3,5%	3,3%
Sriboga Raturaya	3,8%	4,3%	4,2%	6,0%	6,4%
Others	0,0%	0,0%	10,4%	9,7%	15,1%
Tepung Terigu Impor	14%	15%	14,6%	16,2%	17,6%
Total Market Size (Konsumsi)	100%	100%	100%		

Sumber : www.aptindo.or.id (20 April 2011)

b. Mie Instan

Pada saat ini terdapat lebih dari 20 produsen kecil maupun besar yang memproduksi mie instan. Awalnya pada tahun 1969 PT Supermie Indonesia yang memulai operasi pabrik mie instan. Pada tahun 1986, PT Supermie di beli oleh grup salim yaitu PT Panganjaya Inti Kusima dan pada tahun 1990 berubah nama menjadi INDF. Kemudian INDF *merger* dengan 18 perusahaan lainnya termasuk dengan enam produsen mie instan seperti PT Sanmaru, PT Pangan Jaya Abadi, PT karyapangan Inti Sejati, PT Lambang Insan Makmur dan PT Sarimie Asli Jaya (*Annual Report INDF 2010*) . Berikut produsen lainnya di industri mie Instan :



Grafik 3.3 Market Share Industri Mie Instan Tahun 2010

Sumber : Sector Capsul : Noodle Indonesia, Euromonitor International (6 September 2010)

BAB 4

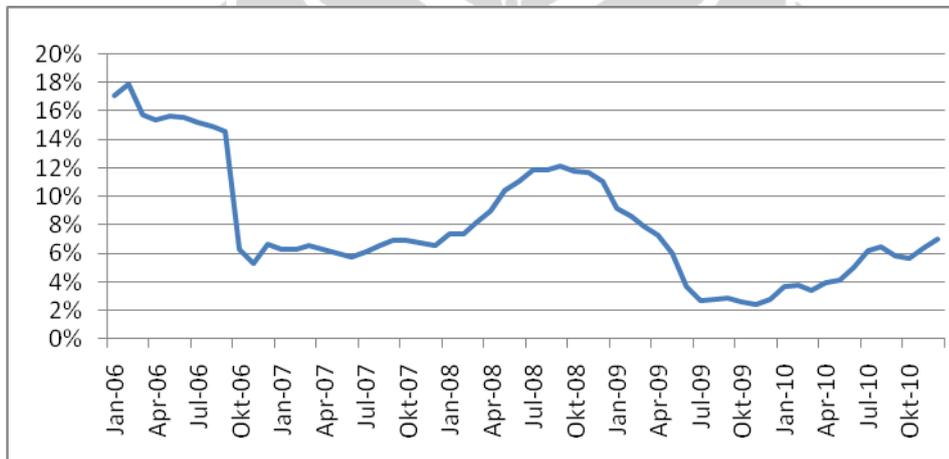
ANALISIS DAN PEMBAHASAN STUDI KASUS

4.1 Analisis Makroekonomi

Dalam menganalisis kondisi ekonomi makro Indonesia, penulis menggunakan data-data dari Biro Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia maupun website business monitor international.

4.1.1 Tingkat Inflasi

Laju inflasi (yoy) di Indonesia pada periode 2006- 2010 sebagai berikut :



Grafik 4.1 Tingkat Inflasi

Sumber : diolah dari www.bps.go.id (20 April 2011)

Selama periode 2006 -2010, rata rata tingkat inflasi di Indonesia adalah sebesar 6,79% melebihi rata-rata pertumbuhan ekonomi yang hanya sebesar 5,13%. Inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2008 pada saat krisis ekonomi global terjadi. Pada tahun 2008 meletus krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat yang diikuti melonjaknya harga minyak internasional hingga \$ 100 per barrel. Hal ini menyebabkan melemahnya nilai tukar rupiah dan meningkatnya sejumlah harga komoditas hingga mendorong inflasi di Indonesia dan juga di sejumlah negara lainnya. Harga pangan di pasar Internasional pada semester pertama tahun

2008 telah mengakibatkan terganggunya produksi pangan, meningkatkan harga komoditas lalu mempengaruhi harga kelompok makanan.

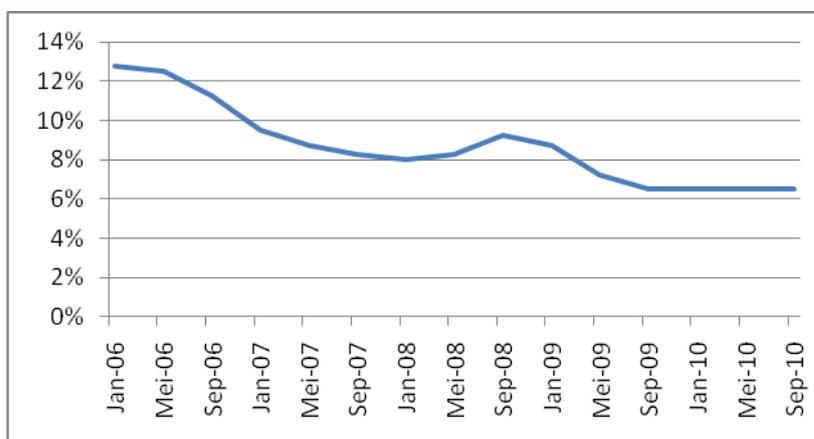
Peningkatan harga minyak mendorong pemerintah untuk meningkatkan harga BBM sebanyak 29% pada 24 Mei 2008 dan ketika harga minyak dunia merosot pada akhir 2008 pemerintah menyesuaikan kembali harga BBM. Hal ini menyebabkan deflasi disektor transportasi, komunikasi dan jasa keuangan sebesar 2,74%.

Pada tahun 2009 angka inflasi mengalami penurunan ditengah kondisi pemulihan pasca krisis keuangan global. Selain itu pula, inflasi membaik karena kepercayaan yang tinggi dari masyarakat akan prospek ekonomi di masa depan yang didukung oleh distribusi barang kebutuhan pokok yang terjaga dengan baik. Fluktuasi tingkat inflasi dapat mempengaruhi biaya produksi, sehingga berpotensi menurunkan keuntungan INDF. Secara langsung hal fluktuasi inflasi mempengaruhi proyeksi laporan keuangan dan lebih jauh akan menyebabkan adanya koreksi pada nilai intrinsik saham INDF. Dengan memperhatikan kondisi makro ekonomi setelah tahun 2008 maka inflasi jangka panjang diproyeksikan dapat dijaga pada level 5-6%.

Berdasarkan tinjauan kebijakan moneter Januari 2011 oleh Bank Indonesia, dalam lima tahun mendatang (2011 – 2013) diperkirakan inflasi akan meningkat karena adanya gangguan pasokan bahan-bahan kebutuhan pokok dan kemungkinan penyesuaian harga-harga yang ditetapkan pemerintah. Hal ini dapat diminimalisir dengan peningkatan efektivitas produksi, distribusi dan ketersediaan bahan pokok di tingkat nasional dan daerah. Sebagaimana diketahui, selama ini Bank Indonesia telah menempuh sejumlah kebijakan untuk mengendalikan likuiditas dan *capital inflows* melalui kenaikan GWM (Rupiah dan valas), *one month holding period (OMHP)* terhadap SBI, dan pembatasan pinjaman luar negeri jangka pendek bank.

4.1.2 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga antara 2006 sampai dengan 2010 adalah sebagai berikut :



Grafik 4.2 Tingkat Suku Bunga

Sumber : diolah dari www.bi.go.id (20 April 2011)

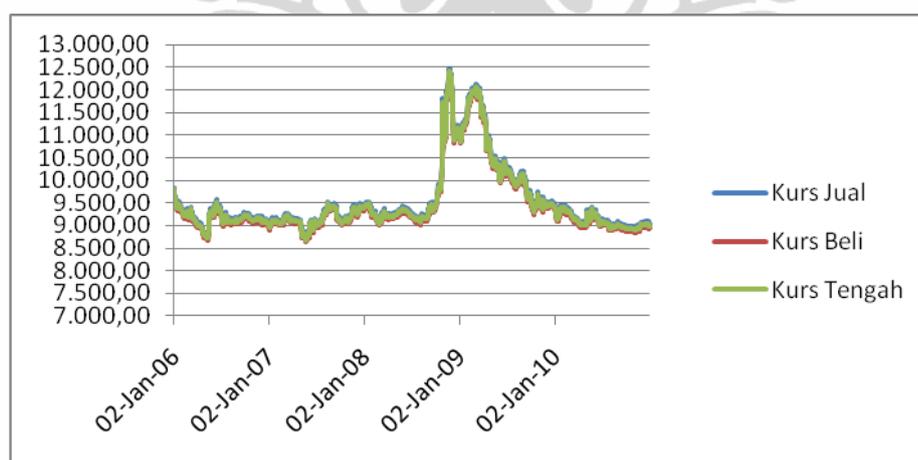
Dengan terkendalinya laju inflasi tahun 2006 diangka 6,6% ikut mendorong stabilnya BI rate ke *single digit*. Sentimen positif pelaku pasar dan stagnansi suku bunga Fed juga ikut mendukung penurunan BI rate pada saat itu. Hal ini berlanjut sampai dengan tahun 2007. Akan tetapi pada tahun 2008, krisis ekonomi global memaksa Bank Indonesia untuk kembali meningkatkan tingkat suku bunga untuk mengantisipasi ancaman inflasi. Mulai Agustus 2009 sampai akhir 2010 pemerintah mempertahankan tingkat suku bunga 6,50% yang dianggap masih konsisten dengan pencapaian inflasi jangka menengah dan dipandang masih kondusif dalam mendukung stabilitas keuangan dan mendorong intermediasi perbankan.

4.1.3 Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar US

Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika disajikan pada tabel dbawah ini. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar cukup mempengaruhi kinerja operasi INDF karena sebagian bahan baku seperti gandum diimpor dan mesin produksi dari luar negeri dan sebagian harus dilakukan pembayaran dalam bentuk mata uang dollar. Jika rupiah terapresiasi terhadap dollar, maka biaya

operasional dalam dollar tersebut akan dikonversi ke dalam rupiah pada nilai yang lebih besar. Hal ini mengakibatkan biaya operasional perusahaan akan tercatat lebih besar. Sebaliknya jika rupiah mengalami depresiasi terhadap dolar, maka biaya operasional dalam dollar tersebut akan dikonversi ke dalam rupiah pada nilai nominal yang lebih kecil. Hal ini akan menyebabkan biaya operasional perusahaan akan tercatat lebih kecil.

Selisih atas atas fluktuasi nilai tukar rupiah atas biaya operasional akan tercatat pada akun laba (rugi) selisih kurs yang terdapat pada bagian pendapatan (beban) lain-lain. Akan tetapi mulai laporan keuangan 2011 berdasarkan PSAK 1 (Revisi 2009), Laba (Rugi) Kurs akan dipisahkan antara Laba (Rugi) kurs operasional dan Laba (Rugi) kurs non operasional. Laba (Rugi) kurs operasional disajikan sebagai bagian laba usaha. Sedangkan Laba (Rugi) kurs non operasional disajikan diluar laba usaha. Laba (Rugi) kurs operasional antara lain berasal dari piutang dan hutang dagang, uang muka pembelian, uang muka penjualan, Trust Receipt dan lain lain yang berhubungan dengan kegiatan usaha secara langsung. Sedangkan Laba (Rugi) kurs non operasional berasal dari kegiatan *financial* (Kas, Time Deposit, hutang bank) dan Laba (Rugi) kurs lainnya yang tidak berhubungan langsung dengan kegiatan usaha.



Grafik 4.3 Kurs USD/IDR

Sumber : Diolah dari www.bi.go.id (20 April 2011)

Pada akhir 2008 fluktuasi rupiah tertinggi yaitu pada bulan November 2008 berlanjut sampai pertengahan 2009. Hal ini terjadi karena dampak dari krisis ekonomi global, adanya gejolak *subprime mortgage* yang terjadi di Amerika, disertai dengan meningkatnya harga minyak yang sangat tinggi menembus angka \$100/barrel. Akan tetapi Indonesia mampu mengatasi dampak dari krisis tersebut dengan mampu bertahannya pertumbuhan ekonomi diatas 4% pada triwulan keempat di tahun 2009, sehingga rupiah cenderung menguat. Persepsi positif di kalangan investor global terhadap ekonomi domestik telah meningkatkan selera risiko dari investor global terhadap aset pasar keuangan dalam negeri. Hal ini mendorong aliran masuk modal asing terus masuk ke pasar keuangan Indonesia. Kondisi ini membuat rupiah semakin terapresiasi.

Dikutip dari tinjauan kebijakan moneter Januari 2011, estimasi 2011-2013 nilai tukar rupiah terhadap dollar akan mencatat apresiasi disertai dengan tingkat volatilitas yang cukup rendah karena diperkirakan kinerja eksternal ekonomi yang kuat. Kebijakan pengelolaan *capital inflows* dan stabilitas nilai tukar yang ditempuh Bank Indonesia melalui intervensi valas dan akumulasi cadangan devisa mendorong ekspektasi positif terhadap perekonomian domestik. Secara relatif, penguatan rupiah lebih rendah dari apresiasi nilai tukar negara di kawasan dan karenanya daya saing Indonesia cukup kompetitif.

4.1.4 Produk Domestik Bruto dan Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi suatu negara diindikasikan dari pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB). Menurut Bank Dunia dan *International Monetary Fund (IMF)*, Indonesia memerlukan pertumbuhan tingkat perekonomian diatas 6% untuk dapat menyediakan lapangan pekerjaan, sehingga dapat menekan tingkat pengangguran.

Tabel 4.1 Produk Domestik Bruto 2006-2010

(Milliar Rupiah)

PDB	2006	2007	2008*	2009	2010
Q1	448.485	475.642	505.198	528.066	558.116
Q2	457.637	488.421	519.170	540.364	573.822
Q3	474.904	506.933	538.599	561.003	593.646
Q4	466.101	493.332	519.349	547.543	
Total	1.847.127	1.964.327	2.082.316	2.176.976	1.725.584
Pertumbuhan	5,5%	6,3%	6,1%	4,5%	6,1%

Sumber : Diolah dari www.bps.go.id (20 April 2011)

Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan perekonomian di suatu negara meliputi konsumsi masyarakat, pengeluaran pemerintah, investasi dan selisih ekspor - impor

Proyeksi perekonomian Indonesia pada tahun 2010 – 2014 berdasarkan outlook ekonomi indonesia 2009 -20014, diperkirakan akan bergerak dalam lintasan pertumbuhan ekonomi yang tinggi, namun mampu dibarengi dengan tetap terkendalinya tingkat inflasi .Permintaan domestik diperkirakan akan tetap menjadi kekuatan utama pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, kinerja ekspor juga akan kembali mengalami penguatan sejalan dengan bangkitnya perekonomian global. Kuatnya permintaan ini mampu diimbangi dengan meningkatnya daya dukung kapasitas perekonomian, sehingga mampu menjaga kecukupan sisi produksi , sehingga diperkirakan perekonomian Indonesia dapat tumbuh antara 5,7% - 6,7 %.

4.2 Analisis Perusahaan

4.2.2 Analisis Strategi Bersaing

INDF memiliki banyak keunggulan dalam berkompetisi dengan para pesaingnya pesaingnya. Keunggulan utama yaitu produk- produk INDF sudah sangat dikenal oleh masyarakat luas akan kualitasnya dimulai dari tepung terigu Bogasari, Indomie, Minyak Bimoli, yang sudah melekat di benak masyarakat bahkan Indomie sudah menjadi kata general untuk mie instan, variasi produk yang sangat luas, tidak hanya pada tiga produk diatas tetapi INDF memiliki variasi produk lain seperti bumbu masakan, makanan bayi, biskuit dan lain-lain selain itu

sistem *supply chain* yang sangat unggul dimana mengelola bahan mentah sampai didistribusikan ke konsumen akhir dengan sangat baik.

Kemampuan bersaing tersebut harus terus INDF jaga agar tetap unggul di Industri Makanan dan minuman di Indonesia. Berikut cara-cara yang dilakukan oleh INDF agar terus dapat bersaing dengan contoh mengambil produk Indomie dan tepung terigu Bogasari :

- a. Terus melakukan investasi dalam pengembangan dan penyempurnaan produk guna memenuhi perubahan selera dan kebutuhan konsumen. Seperti baru-baru ini Indomie mengeluarkan produk baru Indomie goreng cabe rawit, Indomie goreng kornet dan Indomie dengan cita rasa nusantara.
- b. Membentuk tim lapangan yang terjun langsung ke pasar-pasar untuk senantiasa mengevaluasi kondisi pasar untuk memahami selera konsumen dengan lebih baik.
- c. Agar dapat terus berkerja efektif dan efisien, setiap anak perusahaan INDF menggunakan *SAP enterprise resource planning system*, sehingga semua kegiatan operasional terintegrasi ke dalam suatu sistem yang memudahkan untuk dilakukan pengawasan.
- d. Selain aktif dalam melakukan pemasaran *above the line* dengan menayangkan iklan dan reklame tidak lupa pula INDF aktif dalam melakukan pemasaran *below the line* dengan pendekatan yang kreatif dan inovatif , sehingga meningkatkan *brand awareness* dan *brand loyalty*.
- e. Melanjutkan peningkatan kapasitas produksi dengan tujuan untuk mengantisipasi pertumbuhan permintaan terhadap produk-produk INDF, sehingga stok selalu ada ketika konsumen membutuhkan.

4.2.3 Analisis Peluang dan Risiko

Setelah dilakukan restrukturisasi internal INDF semua risiko baik yang diketahui maupun yang tidak diketahui, mungkin dapat memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap kinerja operasional atau kinerja keuangan INDF. Apabila hal tersebut terjadi , maka harga saham INDF di pasar modal dapat

menurun dan para investor dapat menghadapi potensi kerugian investasi. Risiko Usaha yang berhubungan dengan kegiatan usaha CBP yaitu:

- a. Penjualan produk makanan terkait dengan risiko hukum dan berbagai risiko lainnya, termasuk kontaminasi produk, kadaluarsa, produk rusak atau pemalsuan produk lainnya. INDF maupun CBP kemungkinan untuk menarik beberapa produk dari pasar apabila produk-produk tersebut telah dipalsukan atau misbranded. INDF dapat juga dimintakan pertanggungjawaban apabila konsumsi terhadap salah satu produk menyebabkan luka, penyakit atau kematian. Penarikan produk dari pasar yang meluas dapat mengakibatkan kerugian yang signifikan karena biaya yang besar, kerusakan persediaan barang dan hilangnya kesempatan untuk penjualan produk akibat ketidaksiediaan produk dalam waktu tertentu.
- b. Kegagalan dalam memperbaharui atau mempertahankan sertifikat halal. Meskipun CBP berkeyakinan telah memenuhi persyaratan sertifikat tersebut dan memastikan proses serta prosedur telah memenuhi persyaratan tersebut, CBP tidak memiliki kendali terhadap fasilitas para pemasok bahan baku yang digunakan oleh pemasok bahan baku. Kebijakan CBP adalah membeli bahan baku dari para pemasok yang memiliki sertifikat halal.
- c. INDF mendapat lisensi untuk sebagian besar merek dagang yang digunakan dalam kegiatan usaha CBP dan mitra joint venture berdasarkan berbagai perjanjian lisensi. Pengakhiran perjanjian lisensi dengan joint venture perseroan atau ketidakmampuan dalam menjaga hak kekayaan intelektual tersebut dapat berdampak negatif pada kegiatan usaha INDF dan menurunkan nilai produk dan merek CBP.
- d. Komponen bahan baku yang digunakan oleh produk-produk CBP meliputi tepung terigu, minyak goreng, gula, susu dan kentang serta bahan kemasan. Persentase beban bahan baku terhadap bahan pokok penjualan rata-rata sekitar 85% selama tiga tahun terakhir ini. Untuk dapat berkompetisi dalam persaingan, CBP perlu memastikan ketersediaan pasokan bahan baku dalam jumlah yang cukup dengan harga yang memadai.

- e. Gangguan terhadap fasilitas produksi, mata rantai pasokan (*supply chain*), jaringan distribusi atau risiko-risiko operasional lainnya dapat berdampak negatif terhadap bisnis, kondisi keuangan dan kinerja perusahaan.
- f. Perluasan kegiatan usaha yang sedang dilakukan oleh CBP yang membutuhkan modal besar dikhawatirkan akan terjadi peningkatan biaya yang tidak signifikan dan apakah proyek tersebut akan dapat berhasil meskipun telah terselesaikan.

Sedangkan risiko yang dikarenakan karena kondisi eksternal yaitu :

- a. Perlambatan pertumbuhan ekonomi atau penurunan ekonomi Indonesia atau global dapat berdampak negatif kepada INDF serta kegiatan usaha, kondisi keuangan dan kinerja usaha. Hilangnya kepercayaan investor terhadap sistem keuangan dari emerging market atau pasar lainnya mungkin dapat meningkatkan gejolak pasar keuangan di Indonesia yang mungkin dapat mempengaruhi perekonomian Indonesia secara umum.
- b. Aksi buruh dan peraturan ketenagakerjaan dapat berdampak negatif terhadap INDF, konsumen INDF dan perusahaan-perusahaan di Indonesia pada umumnya yang juga akan mempengaruhi kegiatan usaha, kondisi keuangan dan kinerja usaha INDF.
- c. Epidemik dari penyakit menular dapat berdampak negatif bagi ekonomi Indonesia dan INDF. Epidemik penyakit menular di Asia, termasuk Indonesia, atau negara lain, atau kekhawatiran terhadap penyebaran penyakit menular, yang dapat mengakibatkan larangan berpergian atau karantina, kemungkinan dapat berdampak negatif terhadap perekonomian dan bisnis di Indonesia, sehingga juga berdampak negatif terhadap pendapatan INDF.
- d. Penurunan peringkat kredit atas negara Indonesia dapat berdampak negatif pada pasar keuangan di Indonesia dan kemampuan INDF untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan menunjang pertumbuhannya.

4.2.4 Analisis Laporan Keuangan

Berdasarkan data yang diperoleh pada neraca dan laporan keuangan INDF dari tahun 2006 sampai dengan 2010, maka diperoleh perhitungan perusahaan atas sejumlah rasio keuangan untuk menganalisis kinerja INDF sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi internal. Tahun 2006 sampai dengan 2009 merupakan periode sebelum restrukturisasi sedangkan tahun 2010 merupakan periode setelah dilakukan restrukturisasi.

a) Pengukuran Kinerja Keseluruhan

Secara keseluruhan kinerja INDF dapat dihitung berdasarkan tiga rasio yaitu ROA, ROE dan PER. Terlihat bahwa kinerja INDF mengalami signifikan perbaikan dengan dilakukannya restrukturisasi setelah dilakukan uji t dengan tingkat kepercayaan 95% terhadap rasio sebelum dan sesudah restrukturisasi.

ROA menunjukkan indikator tingkat efisiensi manajemen dengan menggunakan seluruh asetnya agar dapat menghasilkan penghasilan bagi perusahaan. Setelah dilakukan restrukturisasi ROA perusahaan meningkat menjadi 6%. Sementara untuk ROE yang hanya memperhitungkan saham sebagai saham pendanaan untuk mendapatkan keuntungan, menunjukkan hasil yang lebih tinggi yaitu 16% setelah restrukturisasi.

Secara rata-rata PER INDF sebesar 34 kali, angka ini menunjukkan rata-rata investor dapat berinvestasi Rp 34 untuk mendapatkan *earning* sebesar Rp 1. Semenjak dilakukan restrukturisasi pada tahun 2009, investor dapat membayar lebih kecil untuk mendapatkan Rp 1 *earning* bila dibandingkan dengan sebelum restrukturisasi internal yaitu hanya sebesar Rp 16.

b) Pengukuran Profitabilitas

Untuk pengukuran profitabilitas akan menggunakan tiga rasio yaitu *gross profit margin*, *net profit margin* serta *earning per share (EPS)*, untuk *gross profit margin* rata-ratanya menunjukkan tingkat margin

sebesar 26 %. Pada tahun 2010 dimana setelah restrukturisasi internal menunjukkan peningkatan signifikan kemampuan perusahaan untuk menanggung beban dan kewajiban lainnya sebesar Rp 0,32 dari setiap penjualan yang terjadi, sedangkan sebelumnya hanya sekitar Rp 0,24 – Rp 0,28. Sementara itu untuk *net profit margin* rata rata adalah sebesar 4% . Pada tahun 2008 terdapat kerugian nilai tukar mata uang asing akibat krisis ekonomi akan tetapi tidak berdampak buruk bagi INDF karena penjualannya meningkat sebesar 39% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2009, walaupun penjualan menurun sebesar 4% akan tetapi INDF mendapatkan keuntungan nilai tukar, sehingga masih mampu mempertahankan *net profit margin* sebesar 6%. Setelah dilakukan restrukturisasi internal terlihat kinerja net profit margin bertambah baik dengan meningkat menjadi 8%. Hal ini terjadi karena sempat adanya penurunan bahan baku yaitu gandum.

Sementara itu penghasilan yang diperoleh pemegang saham untuk setiap lembar sahamnya secara rata-rata adalah sebesar Rp 173. EPS setelah restrukturisasi internal mengalami peningkatan menjadi sebesar Rp 336 karena *net income* mengalami kenaikan bila dibandingkan sebelum restrukturisasi.

c) Uji utilisasi Investasi

Jika pengukuran profitabilitas lebih berfokus pada laporan laba rugi, maka dalam uji utilisasi investasi ini melibatkan angka-angka yang terdapat untuk mendapatkan perputaran investasi, intensitas aset modal dan pengukuran modal kerja. Rata-rata *aset turnover*, *invested capital turnover* dan *equity turnover* INDF adalah sebesar 1, 1,57 dan 0,76 kali yang menunjukkan rasio masing-masing komponen dalam neraca tersebut terhadap tingkat penjualan perusahaan. Rasio perputaran tersebut cukup rendah dan yang paling rendah dalam lima tahun terakhir yaitu setelah dilakukan restrukturisasi, hal ini dapat

terjadi karena perusahaan mampu untuk meningkatkan margin keuntungannya.

d) Likuiditas dan *Solvency*

Jika dua rasio sebelumnya lebih berfokus pada indikator kinerja manajemen pemasaran dan operasi, maka dalam rasio kondisi keuangan akan berfokus pada performa manajemen keuangan INDF terkait dengan likuiditas dan kemampuannya memenuhi kewajiban. *Current ratio* rata-rata INDF adalah sebesar 1,24 yang dapat diartikan bahwa untuk memenuhi Rp 1 kewajiban lancar, INDF memiliki Rp 1,24 dari aset lancarnya untuk menutupi likuiditas jangka pendeknya, jika tanpa memperhitungkan persediaan, *quick ratio* diperoleh rata-rata rasio sebesar 0,80. Untuk *financial leverage* dengan membandingkan total aset terhadap total ekuitas, didapat rasio rata-rata sebesar 2,62 sedangkan perbandingan antara kewajiban dan ekuitas INDF adalah sebesar 1,62 yang artinya total kewajiban INDF adalah sebanyak 1,62 kali lipat dari total ekuitasnya. Sedangkan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya, diukur dari *times interest earned* dalam hal ini diperoleh rata-rata sebesar 2,17 untuk INDF.

e) Kebijakan Deviden

Selain melalui pinjaman, perusahaan dapat memanfaatkan ekuitas sebagai sumber pendanaan, namun mahalnya biaya atas sumber ini dapat disiasati dengan perusahaan melalui *retained earnings*, semakin banyak penghasilan bersih yang ditahan, maka akan semakin kecil nominal yang akan dibayarkan kepada pihak pemegang saham yang dapat dilihat dari *dividend payout ratio*. Berdasarkan perhitungan, diperoleh angka rata-rata sebesar 23,28% untuk *dividend payout ratio* INDF dan yield sebesar 27,7% setelah dilakukan restrukturisasi. Akan tetapi berdasarkan uji t peningkatan kinerja tersebut tidak signifikan setelah dilakukan restrukturisasi bila dibandingkan dengan sebelumnya.

Besarnya laba ditahan ini dianggap sebagai faktor yang menentukan peningkatan nilai investasi pemegang saham di masa depan karena besarnya uang yang akan diputar untuk mengembangkan bisnis yang ada.

Tabel 4.2 Uji T Rasio Keuangan Setelah dan Sebelum Restrukturisasi

Uji T Rasio Keuangan	2006	2007	2008	2009	2010	Mean 2006 - 2010	Mean 2006 - 2009	T-stat df=n-1=4-1=3	Deviation 2006-2009	Significant at 95% 3,1820
Pengukuran Kinerja Keseluruhan										
Return on Assets (%)	4%	3%	3%	5%	6%	4%	4%	-11,487	0,011	Yes
Return on Shareholder's Equity (%)	14%	17%	9%	16%	19%	15%	14%	-11,190	0,034	Yes
Price/Earning Ratio (times)	59	40	38	19	16	34	39	36,905	16,201	Yes
Pengukuran Profitabilitas										
Gross Profit Margin (%)	24%	24%	23%	28%	32%	26%	25%	-28,977	0,022	Yes
Nett Profit Margin (%)	3%	4%	3%	6%	8%	4%	4%	-11,877	0,013	Yes
Cash Realization	2	3	3	1	2	2	2	-4,300	0,723	Yes
Earning Per Share (Rp)	70	104	118	236	336	173	132	122,726	72,439	Yes
Uji Utilisasi Investasi (Aktivitas)										
Asset Turnover (times)	1,35	0,94	0,98	0,93	0,81	1,00	1,05	-7,004	0,202	Yes
Invested Capital Turnover (times)	2,21	1,66	1,66	1,28	1,03	1,57	1,70	-3,677	0,382	Yes
Equity Turnover (times)	1,05	0,84	0,81	0,65	0,48	0,76	0,84	-4,958	0,164	Yes
Days Cash	0,26	0,44	0,96	1,59	1,61	0,97	0,81	-4,606	0,595	Yes
Days Inventory	64,91	71,73	74,18	69,29	79,44	71,91	70,03	29,835	3,953	Yes
Inventory Turnover (times)	7,36	6,68	6,40	7,31	6,80	6,91	6,94	-21,817	0,473	Yes
Working Capital Turnover (times)	19,08	(25,81)	(20,01)	20,56	3,76	(0,48)	(1,54)	-1,846	24,791	No
Uji Kondisi Keuangan (Likuiditas dan Solvabilitas)										
Current Ratio	1,18	0,92	0,88	1,16	2,04	1,24	1,04	-24,577	0,159	Yes
Acid Test or Quick Ratio	0,71	0,59	0,51	0,70	1,46	0,80	0,63	-29,549	0,097	Yes
Financial Leverage or Equity Multiplier	2,86	2,72	3,01	2,61	1,90	2,62	2,80	-19,097	0,174	Yes
Debt/Equity Ratio	1,86	1,72	2,01	1,61	0,90	1,62	1,80	-8,587	0,174	Yes
Debt/Capitalization	0,65	0,63	0,67	0,62	0,47	0,61	0,64	-42,196	0,022	Yes
Times Interest Earned	-	1,67	2,67	-	-	2,17	1,08	1,083	1,316	No
Cash flow/Debt	0,15	0,14	0,10	0,09	0,31	0,16	0,12	-23,180	0,026	Yes
Uji Kebijakan Dividen										
Dividen Yield (%)	0,33%	1,09%	4,49%	1,32%	1,91%	1,83%	2%	-2,059	0,018	No
Dividen Payout Ratio (%)	6,4%	27,0%	35,5%	19,9%	27,7%	23,28%	22%	-4,285	0,123	Yes

Keterangan :

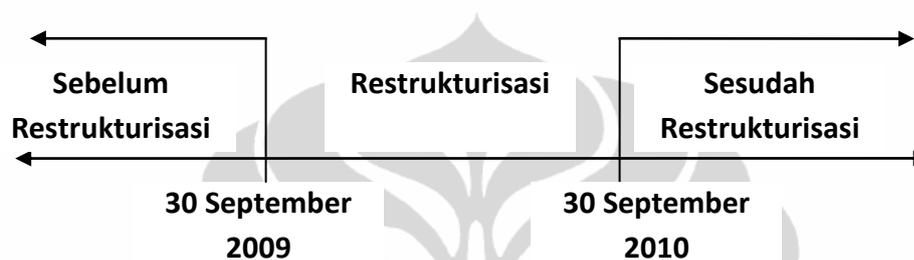
Tahun 2006-2009 merupakan periode sebelum restrukturisasi.

Tahun 2010 merupakan periode setelah restrukturisasi

Sumber : Diolah dari Annual Report INDF (2010)

4.3 Analisis Valuasi

Pada bagian ini akan di perlihatkan perhitungan perbandingan nilai perusahaan sebelum dan sesudah restrukturisasi yang INDF lakukan. Hasil perhitungan nilai perusahaan ini diharapkan dapat diambil analisis , kesimpulan dan rekomendasi.



Gambar 4.1 Restrukturisasi

Sumber : Diolah dari Prospektus ICBP(27 Sept 2010)

4.3.1 Valuasi Sebelum Restrukturisasi

Restrukturisasi internal perusahaan dilakukan sejak 30 September 2009, saat tersebut dapat dijadikan *cut off date* proses restruktukturisasi, sehingga valuasi perusahaan sebelum restrukturisasi akan menggunakan data per 30 September 2009.

Karena periode 2009 adalah periode lampau maka perhitungan valuasi tidak memerlukan proses proyeksi kinerja perusahaan di masa mendatang tetapi hanya berdasarkan nilai pasar perusahaan pada saat itu.

Market value of equity dihitung dari perkalian dari jumlah saham beredar dikalikan harga rata-rata saham di bursa pada saat itu. Sedangkan *Market value of debt* didapat dari nilai hutang yang diakui saat restrukturisasi dilakukan.

Hasil penjumlahan nilai pasar ekuitas dan nilai pasar hutang dapat dibandingkan dengan nilai perusahaan sesudah restrukturisasi (31 Desember 2010), maka nilai perusahaan pada 29 Sept 2009 dihitung *future value* nya pada 31 Desember 2010 dengan menggunakan *rate* dari *weighted average cost of*

capital 31 Desember 2010. Hasil perhitungan valuasi perusahaan sebelum restrukturisasi dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.3 Nilai Perusahaan Sebelum Restrukturisasi

(Dalam Rupiah)

Keterangan	Sebelum Restrukturisasi
	29-Sep-09
Harga saham per lembar	2950
Jumlah saham beredar	8.780.426.500
Nilai ekuitas	25.902.258.175.000
Nilai hutang	23.051.685.000.000
Nilai Perusahaan	48.953.943.175.000
Discounted factor (WACC 31 Dec 2010)	15,17%
Nilai Perusahaan 31 Dec 2010	58.408.595.996.808

Sumber : Diolah dari *Q3 Report INDF* (2009)

Nilai pasar hutang didekati dari total hutang perusahaan dengan mengasumsikan nilai buku hutang dengan asumsi tingkat suku bunga tidak akan berubah secara signifikan sejak dilakukan peminjaman.

4.3.2 Valuasi Setelah Restrukturisasi

Untuk menghitung nilai perusahaan sesudah restrukturisasi akan digunakan metode *Discounted Cash Flow*, dengan *cut off date* 31 Desember 2010, artinya semua asumsi yang diambil (misalnya buku bunga pinjaman, risk free rate dan lain-lain) menggunakan nilai yang berlaku pada tanggal tersebut. Sebenarnya restrukturisasi dilakukan sampai dengan september 2010. Akan tetapi adanya keterbatasan data, maka penulis menggunakan laporan keuangan INDF per 31 Desember 2010.

4.3.2.1 Menghitung Nilai Beta

Nilai Beta setelah restrukturisasi didapatkan dari informasi yang dikeluarkan oleh yahoofinance.com yaitu sebesar 1,24.

Beta INDF merupakan beta positif atau $\beta > 1$ hal tersebut menunjukkan bahwa saham INDF mengikuti pergerakan pasar. Jika IHSG meningkat satu basis poin maka saham INDF akan meningkat sebesar 1,24 juga dan sebaliknya. Dalam

perhitungan nilai perusahaan setelah restrukturisasi ini diasumsikan bahwa beta akan terus bergerak searah dengan pasar, sehingga beta yang digunakan adalah *adjusted beta* dengan rumus $(0,67) * \text{Raw beta} + (0,33) * 1$ yaitu 1,16.

4.3.2.2 Perhitungan *Cost of Equity*

Perhitungan *Cost of equity* (Ke) akan menggunakan rumus CAPM = $r_f + \beta(E(r_m) - r_f)$ dengan nilai r_f atau risk free rate dengan nilai suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dalam jangka waktu satu bulan, sehingga nilai yang dipergunakan adalah nilai suku bunga SBI pada tanggal 8 Desember 2010 yang jangka waktunya 6 bulan pada Juni 2010 sebesar 6,50%. Sedangkan untuk mencari nilai *risk premium* [$E(r_m) - r_f$] diambil dari damodaranonline (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) diakses pada 20 April 2011 untuk negara berkembang salah satunya Indonesia yaitu sebesar 12,88%. Hasil perhitungan menunjukkan *cost of equity* INDF sebesar 21%.

4.3.2.3 Perhitungan *Cost of Debt*

Proyeksi *cost of debt* dilakukan dengan tingkat suku bunga yang berlaku saat melakukan penilaian (Desember 2010). Informasi komposisi hutang perusahaan didapat dari Annual Report INDF per 31 Desember 2010. Melalui perhitungan di bawah ini di dapatkan *cost of debt* adalah sebesar 6,8%.

Tabel 4.4 *Cost of Debt*

Cost of debt (Kd)						
(Dalam Jutaan Rupiah)						
Jenis Hutang	Saldo dalam Rp	Proporsi	Tingkat Bunga	Bunga Rata-rata	Rata-rata Tertimbang	
Jangka Pendek (Rupiah)	2.360.484	16%	8,60% - 12,74%	11%	1,8%	
Trust Receipt (USD)	1.760.829	12%	0,80% - 2,30%	2%	0,2%	
Pinjaman Jangka Panjang (Rupiah)	3.529.222	25%	8,87% - 17,50%	13%	3,2%	
Pinjaman Jangka Panjang (USD)	2.400.000	17%	1,5% - 6,15%	4%	0,6%	
Hutang Obligasi Rupiah IV	1.964.000	14%	10,01%	10,01%	1,4%	
Hutang Obligasi Rupiah V	1.610.000	11%	13%	13%	1,5%	
Hutang Obligasi Rupiah 2009 SIMP I	452.000	3%	11,65%	11,65%	0,4%	
Sukuk Ijarah 2009 SIMP I	278.000	2%	0%	0%	0,0%	
Hutang Pembelian aset tetap	12.658	0%	6%-7%	7%	0,0%	
Total	14.367.193	100%			9,0%	
Pretax cost of debt	9,0%					
Tax rate	25%					
Cost of debt (Kd)	6,8%					

Sumber : Diolah dari Annual Report INDF (2010)

4.3.2.4 Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital*

Nilai *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* digunakan untuk mendiskontokan nilai *Free Cash Flow Firm* untuk menghitung nilai perusahaan. Debt dan equity ratio didapatkan dari proporsi market debt dan equity yang ada di annual report INDF 31 Desember 2010. *Market value of debt* didekati dengan nilai buku hutang dengan asumsi tingkat suku bunga tidak akan berubah secara signifikan sejak dilakukan peminjaman. Komponen hutang atau debt adalah pinjaman jangka panjang dan kewajiban tidak lancar lainnya. Sedangkan *market value of equity* diperoleh dari harga saham pada tanggal 31 Desember 2010 dikalikan dengan jumlah saham beredar, sehingga didapatkan WACC nya sebesar 15%.

Tabel 4.5 WACC
Perhitungan WACC

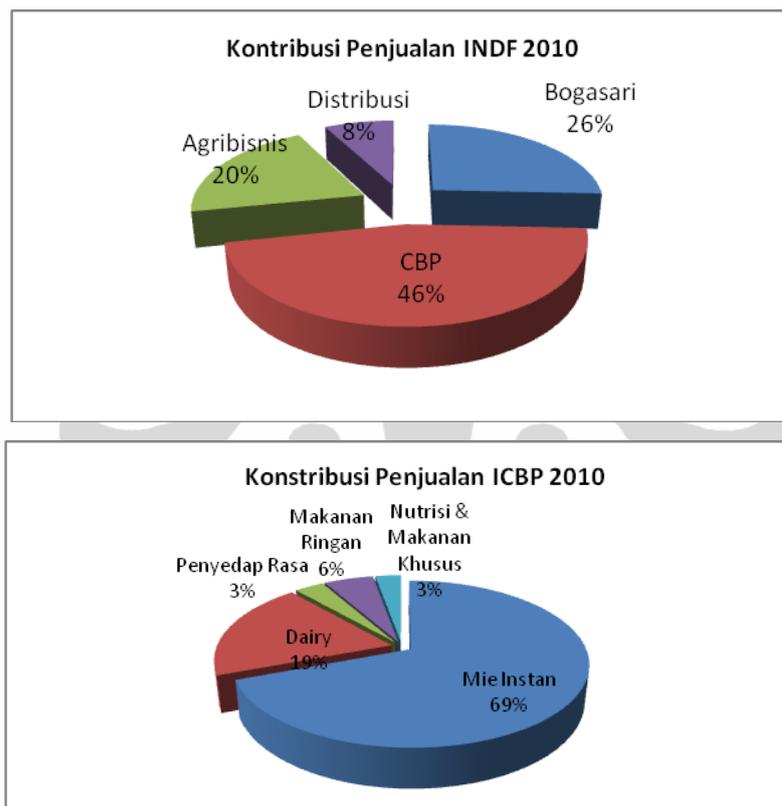
Cost of Debt	
Pretax cost of debt	9%
Tax rate	25%
Cost of debt (Kd)	6,80%
Cost of Equity	
Risk free rate (rf)	6,50%
Beta (β)	1,16
Risk premium [E(r _m -r _f)]	12,88%
Cost of Equity (Ke)	21%
Debt ratio	(Dalam Jutaan Rupiah)
Debt	12.563.999
Equity	16.784.671
Total	29.348.670
Equity ratio	57%
Debt ratio	43%
WACC	15%

Sumber : Diolah sendiri

WACC sebesar 15% merupakan tingkat return (pengembalian) minimum dari pengelolaan aset yang dimiliki oleh INDF kepada kreditor, pemilik dan pemegang saham yang berinvestasi pada INDF.

4.3.2.5 Skenario Pertumbuhan Perusahaan

Pendapatan perusahaan selama ini lebih banyak disumbang oleh produk Mie Instan diikuti oleh tepung terigu yang diproduksi Bogasari. Pada laporan keuangan INDF 2010, CBP menyumbang 46% penjualan dan didalam CBP tersebut, porsi Mie instan lah yang menguasai 69%.



Grafik 4.4 Kontribusi Penjualan INDF dan ICBP 201

Sumber : Diolah dari Annual Report INDF & CBP (2010)

Hal ini terlihat jelas bahwa produk mie instan yang memiliki banyak kesempatan untuk berkembang dan menjadi alasan dilakukannya restrukturisasi internal.

Untuk itu dikembangkan tiga skenario pertumbuhan perusahaan yaitu skenario optimis, moderat dan pesimis. Tingkat pertumbuhan diasumsikan sama untuk semua skenario yaitu sebesar 6,5%. Angka ini didapatkan dari analisis para peneliti yang memperkirakan bahwa sampai dengan tahun 2015, konsumsi

makanan dan minuman akan meningkat sebesar 55%. Hal ini seiring dengan penambahan kekuatan ekonomi, pertumbuhan konsumsi makanan dan minuman perkapita dan pertumbuhan persentase konsumsi makanan di GDP sebesar 6,5%.

Berikut ini diuraikan skenario yang dimaksud beserta asumsi yang mendasarinya :

a. Skenario pesimis

Asumsi dasar untuk skenario ini adalah bahwa program restrukturisasi internal tidak mampu membantu perusahaan untuk tumbuh. Jadi dimasa mendatang, berdasarkan data historikal lima tahun terakhir INDF akan tumbuh pada titik terendah yaitu sebesar 3%. Probabilitas kejadian diharapkan sebesar 20%.

b. Skenario moderat

Asumsi dasarnya adalah bahwa program restrukturisasi internal mampu mengangkat pertumbuhan, meskipun tidak setinggi pada skenario optimis. Diproyeksikan bahwa dimasa datang berdasarkan rata-rata historikal selama lima tahun terakhir yaitu sebesar 16%. Probabilitas kejadian diharapkan sebesar 50%.

c. Skenario optimis

Asumsi dasar yang digunakan adalah bahwa program restrukturisasi internal membawa hasil yang sangat positif dan mampu meningkatkan fundamental perusahaan. Dengan demikian perusahaan diasumsikan tumbuh pada tingkat maksimum bila CBP mampu merealisasikan ekspansi yang direncanakannya, sehingga mampu meningkatkan hasil volume produksi yaitu sebesar 39%. Data ini juga berdasarkan data historis pertumbuhan INDF selama lima tahun terakhir. Probabilitas kejadian diharapkan sebesar 30%.

4.3.2.6 Proyeksi Laporan Keuangan

Proyeksi laporan keuangan konsolidasi INDF dibuat untuk periode 2011 sampai 2014 dan laporan keuangan aktual 2010 dan asumsi yang digunakan berkaitan dengan pemekaran dan ekspansi yang terjadi pada CBP akan dijadikan dasar sebagai perhitungan *expected cash flow to the firm*.

Proyeksi Income statement dibuat dengan menggunakan asumsi asumsi sebagai berikut:

- a. Proyeksi Pertumbuhan penjualan untuk tiga tahun mendatang (2011-2013) diasumsikan sesuai dengan skenario optimis, moderat dan pesimis.

Proyeksi penjualan didasari oleh sejumlah asumsi sebagai berikut:

- Pertumbuhan CBP lebih didasari berdasarkan volume penjualan bukan pada kenaikan harganya. Hal ini terjadi seiring dengan kondisi industri yang sangat kompetitif. Berdasarkan peraturan perusahaan, penambahan pabrik baru akan dilakukan ketika utilisasi pabrik yang ada sudah mencapai 80%. Oleh karena itu dengan adanya restrukturisasi ini penambahan volume penjualan dalam tiga tahun kedepan sangat erat kaitannya dengan penambahan beberapa pabrik dengan estimasi penambahan utilisasi sebesar 13% -100% dari utilisasi pabrik yang ada saat ini.

Akan tetapi walaupun tidak signifikan, kenaikan harga komoditas sebagai bahan baku CBP akan menaikkan harga jualnya.

Tabel 4.6 Utilitas Penambahan Pabrik CBP

Lini produksi	Tingkat Utilisasi	Ekspektasi Penambahan
	per 30 Maret 2010	Tingkat Utilisasi sampai 2014
Mie Instan	74,30%	13%
Diary	75,90%	100%
Penyedap Rasa	57,80%	100%
Makanan Ringan	53,60%	100%
Nutrisi & Makanan Khusus	74,60%	40%
Rata-rata penambahan Utilisasi		71%

Sumber : Diolah dari *Company Report CBP* yang dikeluarkan oleh Mandiri Sekuritas (Agustus 2010)

- Penjualan CBP sangat rentan dipengaruhi oleh keadaan makro Indonesia seperti tingkat konsumsi privat di GDP, populasi penduduk Indonesia, GDP per kapita serta tingkat distribusi pendapatan penduduk Indonesia. Berdasarkan company report yang dikeluarkan oleh Mandiri sekuritas pertumbuhan GDP diestimasi setidaknya 7% pertahun sampai dengan tahun 15%.

b. Proyeksi Beban Pokok Penjualan

Berdasarkan data historis periode tahun 2006 – 2009, INDF mempunyai beban pokok penjualan rata-rata sebesar 75%. Akan tetapi setelah dilakukan restrukturisasi beban pokok penjualan turun menjadi 68%.

Sekitar 85% dari beban pokok penjualan adalah merupakan bahan baku yang meliputi tepung terigu, minyak goreng, gula, susu dan kentang, serta bahan kemasan (terutama plastik, resin, kertas dan botol kaca). Meskipun INDF memantau fluktuasi harga komoditas sebagian dari program manajemen risiko, fluktuasi yang berkelanjutan atas harga komoditas yang digunakan INDF dapat meningkatkan beban produksi dan berdampak negatif terhadap keuntungan INDF. Seperti saat ini INDF tidak melakukan lindung nilai (*hedging*) atas kenaikan harga bahan baku. Apabila terjadi kenaikan harga komoditas maka INDF tidak dapat menaikkan harga jual produknya.

- c. Memelihara tingkat margin atau laba kotor sebesar 32%.

Berdasarkan laporan keuangan INDF semenjak tahun 2000 sampai 2008 tingkat laba kotor hanya sebesar 24% sampai dengan 26%. Semenjak adanya restrukturisasi internal yang dimulai pada tahun 2009, laba kotor INDF meningkat menjadi 32% di Desember 2010.

- d. Proyeksi Beban operasional

Berdasarkan data historis periode tahun 2006-2010 Persentase beban umum administrasi INDF rata-rata sebesar 5%, beban penjualan penjualan sebesar 8% dan beban lain lain sebesar 3% terhadap penjualan bersih. Proporsi masing-masing pos tersebut dalam tiga tahun mendatang akan menggunakan data historis ini sebagai acuan. Namun akan disesuaikan juga dengan tingkat inflasi yang akan terjadi selama tiga tahun kedepan yaitu sebesar 7% setiap tahunnya.

4.3.2.7 Proyeksi Neraca

Proyeksi neraca akan menggunakan pendekatan *common-size balance sheet relationship* untuk melakukan proyeksi neraca. Pendekatan ini umumnya diambil dengan mengasumsikan bahwa sebagian besar perusahaan memelihara hubungan konstan antara pendapatan dan total aktiva, sehingga total aktiva diproyeksikan akan tumbuh sebesar pertumbuhan pendapatan usaha, yang selanjutnya akan dialokasikan ke dalam masing-masing akun aktiva sesuai proporsi historis.

Dengan menggunakan pendekatan tersebut, maka akan digunakan rasio *total asset turnover* untuk memproyeksikan perubahan total neraca selama periode tiga tahun kedepan. Rasio *asset turnover* memiliki pengertian untuk mengetahui tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset nya untuk menghasilkan pendapatan dimana semakin tinggi rasio tersebut semakin efisien perusahaan tersebut beroperasi. Berdasarkan data historis tahun 2006 – 2009 , total asset *turn over ratio* INDF adalah rata-rata sebesar 1,00.

Kecuali untuk aktiva tetap akan menggunakan asumsi ekspansi yang akan dilakukan oleh CBP selama tahun 2011 sampai 2014 sebagai berikut:

Tabel 4.7 Estimasi Biaya Ekspansi

Belanja Modal	Keterangan	(Dalam Rupiah)
		Estimasi Biaya
Pabrik Mie Instan	Membangun pabrik di Palembang dan Semarang tahun 2012-2014	700 Milyar
Pabrik Dairy	Dimulai dibangun tahun 2012 untuk menambah produk produk kental manis, susu UHT dan susu steril dalam botol.	700 Milyar
Makanan Ringan	meningkatkan produksi kripik kentang. Rencana pembangunan tersebut pada tahun 2011-2012.	270 Milyar
Bumbu Penyedap	Pabrik baru untuk saus sambal di Semarang. Estimasi selesai tahun 2011	50 Milyar
Nutrisi & Makanan Khusus	Pabrik baru untuk memproduksi makanan khusus untuk bayi dan anak-anak. Pembangunan dimulai tahun 2013	160 Milyar
Total		1180 Milyar

Sumber : "Telah diolah kembali" dari Prospektus CBP (27 September 2010)

4.3.2.8 Analisis Investasi

Analisis investasi atas ekspansi pembangunan pabrik perlu dilakukan untuk mengetahui apakah investasi tersebut menguntungkan bagi CBP maupun INDF setelah dikonsolidasi. Analisis menggunakan *Net Present Value (NPV)* dan *Internal Rate of Return (IRR)* karena metode ini yang banyak digunakan analisis dalam menilai proyeksi keuntungan dalam berinvestasi. Berikut hasil analisisnya.

Tabel 4.8 Analisis Investasi

	Optimis	Moderat	Pesimis
NPV	19.517.388,83	11.126.956,84	7.469.934,35
IRR	276%	210%	172%

Sumber : "Telah diolah kembali" dari Prospektus CBP (27 September 2010)

NPV dihitung berdasarkan *present value* dari *free cash flow* proyeksi selama empat tahun (2011 -2014) dan dikurangi dengan *initial outflow* yang dikeluarkan perusahaan untuk ekspansi tersebut. NPV atas ekspansi pabrik CBP menunjukkan nilai positif yang menunjukkan bahwa proyek tersebut memberikan

nilai tambah bagi CBP maupun INDF baik dilihat dari skenario optimis, moderat maupun pesimis. Sedangkan jika dilihat dari Internal Rate of Return (IRR), ekspansi tersebut memberikan *tingkat return* yang cukup tinggi bagi investor. Dengan skenario optimis mampu memberikan return 276%, moderat 210% dan optimis 172%.

Dengan dua indikator analisis investasi diatas ekspansi CBP tersebut mampu memberikan nilai tambah yang sangat menguntungkan bagi para pemegang saham.

4.3.2.9 Perhitungan Valuasi

Perhitungan valuasi nilai perusahaan dilakukan dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* berdasarkan proyeksi laporan keuangan yang telah dibuat untuk masing-masing skenario.

Nilai EBIT untuk masing masing skenario diambil dari proyeksi laporan laba rugi. Depresiasi dihitung berdasarkan rata-rata persentase terhadap penjualan pada tahun 2006 sampai dengan 2009 terhadap penjualan pada tahun yang bersangkutan dan ditambahkan dengan depresiasi ekspansi pabrik-pabrik yang akan dibangun oleh CBP.

Tabel 4.8 Estimasi Alokasi Penambahan Capital Expenditure

(Dalam Jutaan Rupiah)

	2011	2012	2013	2014	Total
Pabrik Mie Instan		233.333	233.333	233.333	700.000
Pabrik Dairy		233.333	233.333	233.333	700.000
Pabrik Bumbu Penyedap	50.000				50.000
Pabrik Makanan Ringan	135.000	135.000			270.000
Pabrik Nutrisi & Makanan Khusus			80.000	80.000	160.000
Penambahan Capex	185.000	601.667	546.667	546.667	1.880.000
	9.250	30.083	27.333	27.333	
		9.250	30.083	27.333	
			9.250	30.083	
				9.250	
Beban Depresiasi	9.250	39.333	66.667	94.000	

Asumsi : Beban depresiasi untuk Plant selama 20 tahun

Sumber : "Telah diolah kembali" dari Prospektus CBP (27 September 2010)

Penambahan *Capital expenditure* didapatkan dari asumsi penambahan *capital expenditure* sesuai dengan program ekspansi CBP. Hal ini berlaku sama pada setiap skenario.

Perubahan pada *Working capital* merupakan perubahan selisih antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Perhitungan valuasi nilai perusahaan dengan menggunakan metode *FCFF* dari masing masing skenario dapat dilihat pada tabel dibawah ini

Tabel 4.9 FCFF Skenario Pesimis

(Dalam Rupiah)

	2011	2012	2013	2014
Earning Before Tax	5.719.823	5.891.418	6.068.160	6.250.205
Tax	25%	25%	25%	25%
Net Income	4.289.867	4.418.563	4.551.120	4.687.654
(-) Capital Expenditure	185.000	601.667	546.667	546.667
(+) Depreciation	904.784	961.733	1.016.738	1.072.574
(-) Δ working capital	1.650.104	1.699.607	1.750.595	1.803.113
FCFF	3.359.547	3.079.023	3.270.597	3.410.448
Terminal Value				42.730.908
Discounted cash flow				9.349.934
Present Value terminal cash flow				24.431.536
Value of the firm (derived from DCF)				33.781.470

Sumber : Diolah sendiri

Tabel 4.10 FCFF Skenario Moderat

(Dalam Rupiah)

	2011	2012	2013	2014
Earning Before Tax	6.441.743	7.472.422	8.668.009	10.054.890
Tax	25%	25%	25%	25%
Net Income	4.831.307	5.604.316	6.501.007	7.541.168
(-) Capital Expenditure	185.000	601.667	546.667	546.667
(+) Depreciation	1.017.812	1.219.995	1.481.861	1.812.959
(-) Δ working capital	1.858.369	2.155.708	2.500.622	2.900.721
FCFF	3.805.750	4.066.936	4.935.580	5.906.739
Terminal Value				74.007.965
Discounted cash flow				13.006.957
Present Value terminal cash flow				42.314.294
Value of the firm (derived from DCF)				55.321.251

Sumber : Diolah sendiri

Tabel 4.11 FCFF Skenario Optimis

(Dalam Rupiah)

	2011	2012	2013	2014
Earning Before Tax	7.718.985	10.729.389	14.913.851	20.730.252
Tax	25%	25%	25%	25%
Net Income	5.789.239	8.047.042	11.185.388	15.547.689
(-) Capital Expenditure	185.000	601.667	546.667	546.667
(+) Depreciation	1.217.786	1.719.198	2.401.678	3.339.666
(-) Δ working capital	2.226.839	3.095.306	4.302.476	5.980.441
FCFF	4.595.185	6.069.266	8.737.924	12.360.247
Terminal Value				154.866.629
Discounted cash flow				21.397.389
Present Value terminal cash flow				88.545.498
Value of the firm (derived from DCF)				109.942.886

Sumber : Telah diolah sendiri

Perhitungan *terminal value* dengan menggunakan angka pertumbuhan atau growth mengikuti estimasi pertumbuhan perekonomian Indonesia dalam lima tahun ke depan yaitu rata-rata sebesar 6,5%.

Dari FCFF, dapat dihitung nilai perusahaan untuk setiap skenario dengan mendiskontokan terhadap WACC kemudian dikurangi dengan *market value of debt* untuk mendapatkan nilai ekuitas. *Market value of debt* didekati dengan nilai buku hutang per tanggal 31 Desember 2010, dengan asumsi tingkat bunga tidak mengalami perubahan yang signifikan semenjak peminjaman dilakukan.

Tabel 4.12 Perhitungan Harga Wajar Ekuitas dan Hutang

(Dalam Rupiah)

	Pesimis	Moderat	Optimis
Nilai Perusahaan	33.781.470	55.321.251	109.942.886
Nilai Pasar Hutang	22.423.117	22.423.117	22.423.117
Nilai Ekuitas	11.358.353	32.898.134	87.519.769
Probabilitas Kejadian	20%	50%	30%
Nilai Ekuitas wajar			44.976.669
Jumlah Saham beredar (dalam Ribuan)			8.780.426.500
Harga Wajar per lembar Saham			5.122

Sumber : Diolah sendiri

Nilai ekuitas wajar dihitung dengan memperhitungkan probabilitas kejadian untuk masing-masing skenario. Dengan melihat kondisi ekonomi makro

dan kondisi ekonomi saat ini, diasumsikan bahwa skenario yang mungkin terjadi adalah skenario moderat (probabilitas 50%), skenario pesimis (20%) dan skenario optimis (30%).

Nilai ekuitas untuk skenario dikalikan dengan probabilitasnya, dan hasilnya dijumlahkan untuk memperoleh nilai ekuitas wajar. Nilai inilah yang kemudian dibagi dengan rata-rata jumlah saham yang beredar. Hasil harga wajar per saham INDF adalah sebesar Rp 5.122.

4.3.3 Perbandingan Sebelum dan Sesudah Restrukturisasi

Berikut perbandingan nilai perusahaan sebelum dan sesudah restrukturisasi:

Tabel 4.13 Perbandingan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Restrukturisasi Internal

(Dalam Rupiah)

Keterangan	Sebelum Restrukturisasi	Setelah Restrukturisasi
	29-Sep-09	31-Dec-10
Harga saham per lembar	2.950	5.122
Jumlah saham beredar	8.780.426.500	8.780.426.500
Nilai ekuitas	25.902.258.175.000	44.976.668.570.248
Nilai hutang	23.051.685.000.000	22.423.117.000.000
Nilai Perusahaan	48.953.943.175.000	67.399.785.570.248
Discounted factor (WACC 31 Dec 2010)	15,17%	-
Nilai Perusahaan 31 Dec 2010	58.408.595.996.808	67.399.785.570.248

Sumber : Telah diolah sendiri

Pada tabel di atas, harga saham sebelum restrukturisasi adalah harga pasar, sementara harga saham sesudah restrukturisasi merupakan harga wajar yang diperoleh dari nilai wajar ekuitas dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar.

Terlihat bahwa sesudah restrukturisasi internal terjadi peningkatan nilai perusahaan yang signifikan walaupun baru berjalan selama setahun dari Rp 58 triliun menjadi sekitar Rp 67 triliun, sehingga terjadi peningkatan sebesar Rp 8,9 triliun. Keputusan INDF untuk meningkatkan nilai perusahaan cukup berhasil. Dengan penambahan pabrik yang dilakukan oleh CBP dilihat dapat meningkatkan penjualan INDF yang sangat dipengaruhi oleh volume dan harga jual, walaupun risiko akan kenaikan harga komoditas sangat tinggi. Hal ini juga didukung dengan

hasil pengukuran kinerja perusahaan secara keseluruhan, pengukuran profitabilitas, uji utilisasi investasi dan likuiditasnya yang dilakukan atas analisis perusahaan dengan rasio yang menunjukkan peningkatan kinerja.



BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

INDF merupakan perusahaan “*Total Food Solution*” lokal yang menguasai pangsa pasar makanan dan minuman di Indonesia. Namun dengan kondisi makroekonomi yang terus membaik, mudahnya pemain baru untuk masuk di industri ini memunculkan banyak pemain baru yang memberikan dampak bagi kelangsungan bisnis INDF oleh karena itu diperlukan suatu respon dari INDF agar dapat terus mampu tumbuh dan bersaing serta meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja keuangannya.

Respon yang dilakukan oleh INDF yaitu dengan melakukan restrukturisasi internal. Restrukturisasi yang dilakukan INDF termasuk dalam kategori campuran antara pemisahan (*Spin off*) yang diikuti oleh IPO hasil pemisahan tersebut. Dimana sebelum dilakukan IPO tersebut dilakukan proses penggabungan dan pengalihan saham atau dapat disebut juga *portfolio restructuring*.

Dengan menggunakan penilaian metode *Free Cash Flow to Firm* dihasilkan bahwa:

- Tindakan yang dilakukan oleh INDF tersebut mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut terlihat dengan menggunakan estimasi-estimasi yang ada, dihasilkan bahwa nilai perusahaan INDF meningkat sebesar Rp 8,9 triliun setelah dilakukan restrukturisasi internal dibandingkan dengan sebelumnya.
- Restrukturisasi telah meningkatkan nilai perusahaan akibat menurunnya beban hutang perusahaan dan meningkatnya ekuitas. Penurunan beban hutang mengakibatkan ketersediaan arus kas operasi untuk memperlancar kegiatan usaha perusahaan lebih terjamin. Sedangkan peningkatan ekuitas memungkinkan pemakaian laba untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi dalam rangka peningkatan produksi maupun kapasitas produksi.

Serta dengan menggunakan uji t pada rasio keuangan sebelum dan sesudah restrukturisasi menunjukkan bahwa:

- Pada penilaian keseluruhan kinerja keuangan terdapat peningkatan yang signifikan pada kinerja keuangan. Hal ini ditunjukkan pada peningkatan nilai *ROA*, *ROE* dan *PER* perusahaan.
- Kinerja profitabilitas perusahaan juga mengalami peningkatan yang signifikan pada gross profit margin, net profit margin dan *EPS* INDF.
- Keadaan likuiditas dan solvabilitas INDF juga mengalami peningkatan yang signifikan.
- Sedangkan pada uji kebijakan dividen, walaupun *dividen yield* perusahaan setelah restrukturisasi internal dilakukan mengalami peningkatan akan tetapi tidak signifikan bila dibandingkan sebelum dilakukan restrukturisasi.

5.2 Saran

- Bagi perusahaan sangatlah penting untuk terus mengevaluasi kinerja perusahaan secara berkala, sehingga dapat dilakukan keputusan agar perusahaan mampu untuk terus berkompetisi menghadapi pasar. Strategi yang diambil harus selalu meningkatkan *value* atau nilai perusahaan dan mensejahterakan pemegang saham.
- Bagi investor dan pemegang saham, sangat penting untuk menganalisis dan menilai perusahaan dengan menggunakan setidaknya salah satu pendekatan penilaian sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan untuk membeli saham atau berinvestasi. Hasil perhitungan penilaian saham menunjukkan bahwa saham INDF *undervalue* artinya penawaran saham tersebut lebih rendah dibandingkan nilai intrinsik aset nya hal ini mengindikasikan bahwa saham INDF merupakan alternatif investasi yang cukup baik,
- Penelitian yang telah dilakukan hanya satu objek penelitian yaitu INDF. Jika dapat ditambahkan beberapa pemain di industri makanan dan minuman akan diperoleh komparasi apakah pertambahan nilai perusahaan seiring juga dengan keberhasilan INDF di Industrinya,

sehingga belum dapat diambil kesimpulan apakah dengan penambahan nilai perusahaan mampu menguasai pasar di Industri makanan dan minuman.



DAFTAR REFERENSI

- Annual Report PT Indofood Sukses Makmur (2006)*
- Annual Report PT Indofood Sukses Makmur (2007)*
- Annual Report PT Indofood Sukses Makmur (2008)*
- Annual Report PT Indofood Sukses Makmur (2009)*
- Annual Report PT Indofood Sukses Makmur (2010)*
- Annual Report PT Indofood CBP Sukses Makmur (2009)*
- Annual Report PT Indofood CBP Sukses Makmur (2010)*
- Bartlet, Joseph W. (1992). *Corporate Restructuring : Reorganizations and Buyouts*, Wiley. United Kingdom.
- Bank Indonesia (1996 – 2010). *Kurs Transaksi Bank Indonesia*. April 20, 2011.
<http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/Kurs+Bank+Indonesia/Kurs+Transaksi/>
- Bank Indonesia (1996 – 2010). *BI Rate*. April 20, 2011.
<http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/Data+BI+Rate/>
- Biro Pusat Statistik (1996-2010). *Produk Domestik Bruto Atas Dasar Harga Berlaku Menurut Lapangan Usaha*. April 20, 2011.
http://www.bps.go.id/tab_sub/view.php?tabel=1&daftar=1&id_subyek=11&otab=1
- Bursa Efek Indonesia. (2010). *Profile PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) Profile*. April 20, 2011.
http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/CompanyProfile/tabid/89/KODE_Q/INDF/language/en-US/Default.aspx
- Bursa Efek Indonesia. (2010). *PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (CBP) Profile*. April 20, 2011.
http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/CompanyProfile/tabid/89/KODE_Q/INDF/language/en-US/Default.aspx
- Damodaran, Aswath. (2001). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets*. John Wiley & Sons Inc, 2nd Ed. New York.
- David, Fred R. (1997). *Strategic Management*. Prentice-Hall International, Inc. New Jersey.

Caturini, Rizki. *Indofood Gabungkan Lima Anak Usaha*. *Kontan Online*. 29 Oktober 2009. 29 April 2011.

<http://investasi.kontan.co.id/v2/read/1256775300/24092/Indofood-Gabungkan-Lima-Anak-Usaha>

Damodaran Online.(2010).*The Equity Risk Premium 2010*.April 29,2011.

(<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)

Djohanpuro,Bramantyo,MBA,PhD.(2004).*Restrukturisasi Perusahaan Berbasis Nilai:Strategi Menuju Keunggulan Bersaing*.Penerbit PPM.Jakarta.

Gamble,Thompson.(2009).*Essential of Strategic Management: The Quest for Competitive Advantage*. McGraw Hill,New York.

Herdiana, Agustina Ira. (2003). *Valuasi PT Bakrie & Brothers Tbk Sebelum dan Sesudah Restrukturisasi*, Jakarta, *Tesis Program Studi Magister Managemen Universitas Indonesia*.

Hitt,M.A.,Ireland,D.,& Hoskisson,R.E.(2000). *Strategic Management : Competitive and globalization* (hal.231).South-Western.

Indonesia Food & Drink Report : Includes 5 years forecasts to 2015.(November,2010).*Business Monitor International*.37-42.

Market Intelligent Report on Food Processing Industri in Indonesia.(June, 2009). *Indonesian Commercial Newletter*,5-55.

Mintzberg,H & Quinn James. (1997). *The Strategy Process : Concepts,Contexts,Cases*.Prentice Hall International, New Jersey.

Octaviani, Listi Amalia.(2010). *Valuasi Nilai Transaksi Akuisisi Matahari Departemen Store Dengan Menggunakan Metode Discounted Cash Flow*, Jakarta, *Tesis Program Studi Magister Managemen Universitas Indonesia*.

Prospektus Penawaran Umum Saham PT Indofood CBP Sukses Makmur, Jakarta, 27 September 2010.

Ross, Stephen A, Randolph Westerfield, Jeffrey Jaffe (1999). *Corporate Finance*.Irwin/McGraw-Hill. Boston.

Rock,M.L.& Rock,R.H.(1994).*Corporate Restructuring : a Guide to Creating the Premium-Valued Company*.McGraw-Hill.New York.

Saleh, M. Tahir. (2011)*Penjualan Indofood Tumbuh 16%*”.*bisnis.com*.29 April 2011.29 April 2011.<http://www.bisnis.com/korporasi/kinerja-bisnis/22052-penjualan-indofood-tumbuh-16>.

Subramanyam,KR, Wild, John J.(2009). *Financial Statement Analysis*, 10th Ed,McGraw-Hill.

Susilo, Melani.(2000). Value of The Firm PT Indofood Sukses Makmur Tbk Sebelum dan Sesudah Restrukturisasi, Jakarta, *Tesis Program Studi Magister Managemen Universitas Indonesia*.

Weston, J Fred,Mitchell, Mulherin.(2004).*Takeovers Restructuring and Corporate Governance*, 4th Ed, Pearson Prentice Hill, New Jearsey.

Zubir,Zalmi.(2009).*Business Game* .Lembaga Penerbit-FEUI.Jakarta.

Zubir,Zalmi.(2009).*Studi Kelayakan Usaha Manufaktur*. Lembaga Penerbit - FEUI.Jakarta.



Lampiran 1-Proyeksi Current Asset & Liabilities - Skenario Pesimis

(Dalam Jutaan Rupiah)

Year	2006	Proporsi	2007	Proporsi	2008	Proporsi	2009	Proporsi	2010	Proporsi	Rata-rata Proporsi	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E
Revenue	21,941,558		27,858,304		38,799,279		37,397,319		38,403,360			39,555,461	40,742,125	41,964,388	43,223,320
Revenue From Sales	21,941,558		27,858,304		38,799,279		37,397,319		38,403,360						
Cash And Cash Equivalents	1,796,689	8%	4,538,051	16%	4,271,208	11%	4,474,830	12%	10,439,353	27%	15%	5,904,510	6,081,645	6,264,094	6,452,017
Short Term Investments	542,490	2%	227,337	1%	623,134	2%	331,330	1%	461,725	1%	1%	552,416	568,988	586,058	603,640
Receivables	1,668,998	8%	2,367,831	8%	2,760,971	7%	2,296,474	6%	2,686,273	7%	7%	2,876,298	2,962,587	3,051,464	3,143,008
Inventories	2,980,805	14%	4,172,388	15%	6,061,219	16%	5,117,484	14%	5,644,141	15%	15%	5,740,720	5,912,942	6,090,330	6,273,040
Raw Materials	1,582,972	7%	2,043,294	7%	3,565,889	9%	2,525,269	7%	2,636,899	7%	7%	2,955,470	3,044,134	3,135,458	3,229,522
Materials In Transit	93,877	0%	229,079	1%	79,008	0%	198,119	1%	297,153	1%	1%	218,134	224,678	231,418	238,361
Finished Goods	991,802	5%	1,510,419	5%	1,770,528	5%	1,826,389	5%	2,116,112	6%	5%	1,969,803	2,028,898	2,089,764	2,152,457
Other Current Assets	485,223	2%	503,522	2%	606,729	2%	747,123	2%	846,502	2%	2%	774,075	797,297	821,216	845,852
TOTAL CURRENT ASSETS	6,931,715	32%	11,581,792	42%	13,700,127	35%	12,635,911	34%	19,616,269	51%	39%	15,295,603	15,754,471	16,227,105	16,713,918
Payables And Accruak	2,773,088	13%	3,654,725	13%	4,285,461	11%	3,796,610	10%	4,319,275	11%	12%	4,604,408	4,742,540	4,884,816	5,031,361
Short Term Borrowings	2,039,664	9%	6,939,996	25%	9,788,632	25%	5,381,359	14%	4,121,313	11%	17%	6,689,454	6,890,137	7,096,841	7,309,747
Bank Loans	2,039,664		5,734,104		7,634,711		5,017,603		2,360,484						
Short Term Portion Of Lt Borrowings	1,315,756	6%	1,797,677	6%	1,589,977	4%	1,340,991	4%	951,737	2%	5%	1,788,823	1,842,488	1,897,763	1,954,695
Bank Loans	1,315,686		567,509		606,610		1,331,737		947,928						
Bonds			1,224,464		975,309										
Other Current Liabilities	195,793	1%	496,279	2%	598,091	2%	629,569	2%	466,793	1%	1%	562,814	579,698	597,089	615,002
TOTAL CURRENT LIABILITIES												13,645,499	14,054,864	14,476,510	14,910,805
Changes in Working Capital												1,650,104	1,699,607	1,750,595	1,803,113

Sumber : Laporan Keuangan PT Indofood Sukses Makmur (2006-2010) "Telah diolah kembali"



Lampiran 2 - Proyeksi Current Asset & Liabilities - Skenario Moderat

(Dalam Jutaan Rupiah)

Year	2006	Proporsi	2007	Proporsi	2008	Proporsi	2009	Proporsi	2010	Proporsi	Rata-rata Proporsi	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E
Revenue	21,941,558		27,858,304		38,799,279		37,397,319		38,403,360			44,547,898	51,675,561	59,943,651	69,534,635
Revenue From Sales	21,941,558		27,858,304		38,799,279		37,397,319		38,403,360						
Cash And Cash Equivalents	1,796,689	8%	4,538,051	16%	4,271,208	11%	4,474,830	12%	10,439,353	27%	15%	6,649,739	7,713,697	8,947,889	10,379,551
Short Term Investments	542,490	2%	227,337	1%	623,134	2%	331,330	1%	461,725	1%	1%	622,138	721,680	837,149	971,093
Receivables	1,668,998	8%	2,367,831	8%	2,760,971	7%	2,296,474	6%	2,686,273	7%	7%	3,239,326	3,757,618	4,358,837	5,066,251
Inventories	2,980,805	14%	4,172,388	15%	6,061,219	16%	5,117,484	14%	5,644,141	15%	15%	6,465,277	7,499,722	8,699,677	10,091,626
Raw Materials	1,582,972	7%	2,043,294	7%	3,565,889	9%	2,525,269	7%	2,636,899	7%	7%	3,328,490	3,861,049	4,478,817	5,195,427
Materials In Transit	93,877	0%	229,079	1%	79,008	0%	198,119	1%	297,153	1%	1%	245,666	284,972	330,568	383,458
Finished Goods	991,802	5%	1,510,419	5%	1,770,528	5%	1,826,389	5%	2,116,112	6%	5%	2,218,419	2,573,366	2,985,105	3,462,722
Other Current Assets	485,223	2%	503,522	2%	606,729	2%	747,123	2%	846,502	2%	2%	871,773	1,011,257	1,173,058	1,360,748
TOTAL CURRENT ASSETS	6,931,715	32%	11,581,792	42%	13,700,127	35%	12,635,911	34%	19,616,269	51%	39%	17,226,116	19,982,294	23,179,461	26,888,175
Payables And Accruals	2,773,088	13%	3,654,725	13%	4,285,461	11%	3,796,610	10%	4,319,275	11%	12%	5,185,547	6,015,234	6,977,672	8,094,099
Short Term Borrowings	2,039,664	9%	6,939,996	25%	9,788,632	25%	5,381,359	14%	4,121,313	11%	17%	7,533,754	8,739,154	10,137,419	11,759,406
Bank Loans	2,039,664		5,734,104		7,634,711		5,017,603		2,360,484						
Short Term Portion Of Lt Borrowings	1,315,756	6%	1,797,677	6%	1,589,977	4%	1,340,991	4%	951,737	2%	5%	2,014,597	2,336,933	2,710,842	3,144,576
Bank Loans	1,315,686		567,509		606,610		1,331,737		947,928						
Bonds			1,224,464		975,309										
Other Current Liabilities	195,793	1%	496,279	2%	598,091	2%	629,569	2%	466,793	1%	1%	633,849	735,265	852,907	989,372
TOTAL CURRENT LIABILITIES	6,324,301		12,888,677		16,262,161		11,148,529		9,859,118			15,367,746	17,826,586	20,678,839	23,987,454
Changes in Working Capital												1,858,369	2,155,708	2,500,622	2,900,721

Sumber : Laporan Keuangan PT Indofood Sukses Makmur (2006-2010) "Telah diolah kembali"



Lampiran 3 - Proyeksi Current Asset & Liabilities - Skenario Optimis

(Dalam Jutaan Rupiah)

Year	2006	Proporsi	2007	Proporsi	2008	Proporsi	2009	Proporsi	2010	Proporsi	Rata-rata Proporsi	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E
Revenue	21,941,558		27,858,304		38,799,279		37,397,319		38,403,360			53,380,670	74,199,132	103,136,793	143,360,143
Revenue From Sales	21,941,558		27,858,304		38,799,279		37,397,319		38,403,360						
Cash And Cash Equivalents	1,796,689	8%	4,538,051	16%	4,271,208	11%	4,474,830	12%	10,439,353	27%	15%	7,968,222	11,075,828	15,395,401	21,399,608
Short Term Investments	542,490	2%	227,337	1%	623,134	2%	331,330	1%	461,725	1%	1%	745,493	1,036,235	1,440,367	2,002,111
Receivables	1,668,998	8%	2,367,831	8%	2,760,971	7%	2,296,474	6%	2,686,273	7%	7%	3,881,606	5,395,432	7,499,651	10,424,515
Inventories	2,980,805	14%	4,172,388	15%	6,061,219	16%	5,117,484	14%	5,644,141	15%	15%	7,747,186	10,768,588	14,968,338	20,805,990
Raw Materials	1,582,972	7%	2,043,294	7%	3,565,889	9%	2,525,269	7%	2,636,899	7%	7%	3,988,450	5,543,945	7,706,084	10,711,456
Materials In Transit	93,877	0%	229,079	1%	79,008	0%	198,119	1%	297,153	1%	1%	294,375	409,181	568,762	790,579
Finished Goods	991,802	5%	1,510,419	5%	1,770,528	5%	1,826,389	5%	2,116,112	6%	5%	2,658,278	3,695,007	5,136,060	7,139,123
Other Current Assets	485,223	2%	503,522	2%	606,729	2%	747,123	2%	846,502	2%	2%	1,044,625	1,452,029	2,018,320	2,805,465
TOTAL CURRENT ASSETS	6,931,715	32%	11,581,792	42%	13,700,127	35%	12,635,911	34%	19,616,269	51%	39%	20,641,638	28,691,877	39,881,710	55,435,577
Payables And Accruals	2,773,088	13%	3,654,725	13%	4,285,461	11%	3,796,610	10%	4,319,275	11%	12%	6,213,716	8,637,065	12,005,520	16,687,673
Short Term Borrowings	2,039,664	9%	6,939,996	25%	9,788,632	25%	5,381,359	14%	4,121,313	11%	17%	9,027,515	12,548,246	17,442,062	24,244,466
Bank Loans	2,039,664		5,734,104		7,634,711		5,017,603		2,360,484						
Short Term Portion Of Lt Borrowings	1,315,756	6%	1,797,677	6%	1,589,977	4%	1,340,991	4%	951,737	2%	5%	2,414,043	3,355,520	4,664,172	6,483,200
Other Current Liabilities	195,793	1%	496,279	2%	598,091	2%	629,569	2%	466,793	1%	1%	759,526	1,055,741	1,467,480	2,039,797
TOTAL CURRENT LIABILITIES	6,324,301		12,888,677		16,262,161		11,148,529		9,859,118			18,414,799	25,596,571	35,579,234	49,455,135
Changes in Working Capital												2,226,839	3,095,306	4,302,476	5,980,441

Sumber: Laporan Keuangan PT Indofood Sukses Makmur (2006-2010) "Telah diolah kembali"



Lampiran 4 - Proyeksi Income Statement - Skenario Pesimis

(Dalam Jutaan Rupiah)

Years	2006	2007	2008	2009	2010	Rata Rata	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E
Revenue	21,941,558	27,858,304	38,799,279	37,397,319	38,403,360		39,555,461	40,742,125	41,964,388	43,223,320
Revenue From Sales	21,941,558	27,858,304	38,799,279	37,397,319	38,403,360		39,555,461	40,742,125	41,964,388	43,223,320
<i>Targeted Growth Revenue</i>							3%	3%	3%	3%
Cost Of Sales	16,761,335	21,232,761	29,822,362	26,955,710	25,932,908		26,897,713	27,704,645	28,535,784	29,391,858
Gross Profit	5,180,223	6,625,543	8,976,917	10,441,609	12,470,452		12,657,747	13,037,480	13,428,604	13,831,462
<i>Targeted Gross margin</i>	24%	24%	23%	28%	32%		32%	32%	32%	32%
Operating Expenses	3,208,462	3,749,103	4,635,441	5,437,400	5,741,141					
General Administrative Expenses	1,131,043	1,409,282	1,893,149	2,162,737	2,368,152		2,373,328	2,444,527	2,517,863	2,593,399
	5%	5%	5%	6%	6%	5%	6%	6%	6%	6%
Selling And Distribution Expenses	2,077,419	2,339,821	2,742,292	3,274,663	3,372,989		3,559,991	3,666,791	3,776,795	3,890,099
	9%	8%	7%	9%	9%	8%	8%	8%	9%	8%
Net Operating Income	1,971,761	2,876,440	4,341,476	5,004,209	6,729,311		6,724,428	6,926,161	7,133,946	7,347,964
Other Income	158,788	171,758	168,516	892,917	279,008		565,705	582,676	600,157	618,161
Forex Income	95,418	13,411		731,032	115,269		395,555	407,421	419,644	432,233
	0.43%	0.05%	0.00%	1.95%	0.30%	1%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
Interest Income	63,370	158,347	168,516	161,885	163,739		170,151	175,255	180,513	185,928
	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Others										
Other Expenses	909,343	1,006,789	1,910,169	1,833,313	1,575,944		1,570,310	1,617,420	1,665,942	1,715,921
Forex Loss			713,131							
Interest Expenses	816,402	710,615	1,157,562	1,541,264	1,171,698		1,299,590	1,338,577	1,378,735	1,420,097
	4%	3%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Others	92,941	296,174	39,476	292,049	404,246		270,721	278,842	287,208	295,824
	0%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Net Other Income	(750,555)	(835,031)	(1,741,653)	(940,396)	(1,296,936)		(1,004,605)	(1,034,743)	(1,065,786)	(1,097,759)
	3%	3%	4%	3%	3%					
Net Income Before Tax	1,221,206	2,041,409	2,599,823	4,063,813	5,432,375		5,719,823	5,891,418	6,068,160	6,250,205
EBIT Margin	6%	7%	7%	11%	14%		14%	14%	14%	14%
Tax	472,029	690,692	801,553	1,207,032	1,497,567		1,093,603	1,126,411	1,160,203	1,195,009
	2%	2%	2%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	3%
Net Income After Tax	749,177	1,350,717	1,798,270	2,856,781	3,934,808		4,626,220	4,765,007	4,907,957	5,055,196
Minority Interests (PI)	(90,837)	(387,270)	(782,597)	(780,920)	(981,950)		(669,776)	(689,869)	(710,565)	(731,882)
	0%	-1%	-2%	-2%	-3%	-2%	2%	2%	2%	2%
Net Income	658,340	963,447	1,015,673	2,075,861	2,952,858		3,956,445	4,075,138	4,197,392	4,323,314

Sumber : Laporan Keuangan PT Indofood Sukses Makmur (2006-2010) *Telah diolah kembali*

Lampiran 5 - Proyeksi Income Statement -Skenario Moderat

(Dalam Jutaan Rupiah)

Years	2006	2007	2008	2009	2010	Rata Rata	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E
Revenue	21,941,558	27,858,304	38,799,279	37,397,319	38,403,360		44,547,898	51,675,561	59,943,651	69,534,635
Revenue From Sales	21,941,558	27,858,304	38,799,279	37,397,319	38,403,360		44,547,898	51,675,561	59,943,651	69,534,635
<i>Targeted Growth Revenue</i>										
Cost Of Sales	16,761,335	21,232,761	29,822,362	26,955,710	25,982,908		30,292,570	35,139,382	40,761,683	47,283,552
Gross Profit	5,180,223	6,625,543	8,976,917	10,441,609	12,470,452		14,255,327	16,536,180	19,181,968	22,251,083
<i>Targeted Gross margin</i>	24%	24%	23%	28%	32%		32%	32%	32%	32%
Operating Expenses	3,208,462	3,749,103	4,635,441	5,437,400	5,741,141					
General Administrative Expenses	1,131,043	1,409,282	1,893,149	2,162,737	2,368,152		2,672,874	3,100,534	3,596,619	4,172,078
	5%	5%	5%	6%	6%	5%	6%	6%	6%	6%
Selling And Distribution Expenses	2,077,419	2,339,821	2,742,292	3,274,663	3,372,989		4,009,311	4,650,801	5,394,929	6,258,117
	9%	8%	7%	9%	8%	8%	8%	8%	9%	8%
Net Operating Income	1,971,761	2,876,440	4,341,476	5,004,209	6,729,311		7,573,143	8,784,845	10,190,421	11,820,888
Other Income	158,788	171,758	168,516	892,917	279,008		637,105	739,042	857,289	994,455
Forex Income	95,418	13,411		731,032	115,269		445,479	516,756	599,437	695,346
	0.43%	0.05%	0.00%	1.95%	0.30%	1%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
Interest Income	63,370	158,347	168,516	161,885	163,739		191,626	222,286	257,852	299,108
	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Others										
Other Expenses	909,343	1,006,789	1,910,169	1,833,313	1,575,944		1,768,505	2,051,466	2,379,700	2,760,452
Forex Loss			713,131							
Interest Expenses	816,402	710,615	1,157,582	1,541,264	1,171,898		1,463,616	1,697,794	1,969,441	2,284,552
	4%	3%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Others	92,941	296,174	39,476	292,049	404,246		304,889	353,672	410,259	475,901
	0%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Net Other Income	(750,555)	(835,031)	(1,741,653)	(940,396)	(1,296,936)		(1,131,400)	(1,312,424)	(1,522,412)	(1,765,998)
	3%	3%	4%	3%	3%					
Net Income Before Tax	1,221,206	2,041,409	2,599,823	4,063,813	5,432,375		6,441,743	7,472,422	8,668,009	10,054,890
EBIT Margin	6%	7%	7%	11%	14%		14%	14%	14%	14%
Tax	472,029	690,892	801,553	1,207,032	1,497,567		1,231,630	1,428,691	1,657,282	1,922,447
	2%	2%	2%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	3%
Net Income After Tax	749,177	1,350,717	1,798,270	2,856,781	3,934,808		5,210,112	6,043,730	7,010,727	8,132,444
Minority Interests (Pi)	(90,837)	(387,270)	(782,597)	(780,920)	(981,950)		(754,310)	(875,000)	(1,015,000)	(1,177,400)
	0%	-1%	-2%	-2%	-3%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%
Net Income	658,340	963,447	1,015,673	2,075,861	2,952,858		4,455,802	5,168,730	5,995,727	6,955,043

Sumber : Laporan Keuangan PT Indofood Sukses Makmur (2006-2010) "Telah diolah kembali"

Lampiran 6 - Proyeksi Income Statement -Skenario Optimis

(Dalam Jutaan Rupiah)

Year	2006	2007	2008	2009	2010	Rata Rata	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E
Revenue	21,941,558	27,858,304	38,799,279	37,397,319	38,403,360		53,380,670	74,199,132	103,136,793	143,360,143
Revenue From Sales	21,941,558	27,858,304	38,799,279	37,397,319	38,403,360		53,380,670	74,199,132	103,136,793	143,360,143
Targeted Growth Revenue							39%	39%	39%	39%
Cost Of Sales	16,761,335	21,232,761	29,822,362	26,955,710	25,932,908		36,298,856	50,455,410	70,133,019	97,484,897
Gross Profit	5,180,223	6,625,543	8,976,917	10,441,609	12,470,452		17,081,815	23,743,722	33,003,774	45,875,246
Targeted Gross margin	24%	24%	23%	28%	32%		32%	32%	32%	32%
Operating Expenses	3,208,462	3,749,103	4,635,441	5,437,400	5,741,141					
General Administrative Expenses	1,131,043	1,409,282	1,893,149	2,162,737	2,368,152		3,202,840	4,451,948	6,188,208	8,601,609
	5%	5%	5%	6%	6%	5%	6%	6%	6%	6%
Selling And Distribution Expenses	2,077,419	2,339,821	2,742,292	3,274,663	3,372,989		4,804,260	6,677,922	9,282,311	12,902,413
	9%	8%	7%	9%	9%	8%	8%	8%	9%	8%
Net Operating Income	1,971,761	2,876,440	4,341,476	5,004,209	6,729,311		9,074,714	12,613,852	17,533,255	24,371,224
Other Income	158,788	171,738	168,516	892,917	279,008		763,428	1,061,164	1,475,018	2,050,276
Forex Income	95,418	13,411		731,032	115,269		533,807	741,991	1,031,368	1,433,601
Interest Income	63,370	158,347	168,516	161,885	163,739		229,621	319,173	443,650	616,674
	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Others										
Other Expenses	909,343	1,006,789	1,910,169	1,833,313	1,575,944		2,119,157	2,945,628	4,094,423	5,691,248
Forex Loss			713,131							
Interest Expenses	816,402	710,615	1,157,562	1,541,264	1,171,698		1,753,815	2,437,803	3,388,546	4,710,079
	4%	3%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Others	92,941	296,174	39,476	292,049	404,246		365,342	507,825	705,877	981,168
	0%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Net Other Income	(750,555)	(835,031)	(1,741,653)	(940,396)	(1,296,936)		(1,355,729)	(1,884,464)	(2,619,404)	(3,640,972)
	3%	3%	4%	3%	3%					
Net Income Before Tax	1,221,206	2,041,409	2,599,823	4,063,813	5,432,375		7,718,985	10,729,389	14,913,851	20,730,252
EBIT Margin	6%	7%	7%	11%	14%		14%	14%	14%	14%
Tax	472,029	690,692	801,553	1,207,032	1,497,567		1,475,833	2,051,408	2,851,457	3,963,525
	2%	2%	2%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	3%
Net Income After Tax	749,177	1,350,717	1,798,270	2,856,781	3,934,808		6,243,152	8,677,981	12,062,394	16,766,727
Minority Interests (PI)	(90,837)	(387,270)	(782,597)	(780,920)	(981,950)		(903,872)	(1,256,382)	(1,746,371)	(2,427,456)
	0%	-1%	-2%	-2%	-3%	-2%	2%	2%	2%	2%
Net Income	658,340	963,447	1,015,673	2,075,861	2,952,858		5,339,280	7,421,599	10,316,023	14,339,271

Sumber : Laporan Keuangan PT Indofood Sukses Makmur (2006-2010) "Telah diolah kembali"

Lampiran 7 - Proyeksi Alokasi Penambahan *Capital Expenditure* dan Beban Depresiasi

(Dalam Jutaan Rupiah)

	2006	2007	2008	2009	2010	Rata-rata Proporsi	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
							Moderat				Pesimis				Optimis			
Revenue	21,941,558	27,858,304	38,799,279	37,397,319	38,403,360		44,547,898	51,675,561	59,943,651	69,534,635	39,555,461	40,742,125	41,964,388	43,223,320	53,380,670	74,199,132	103,136,793	143,360,143
Beban Depresiasi	579,538	591,786	706,118	884,899	909,502		1,017,812	1,219,995	1,481,861	1,812,959	904,784	961,733	1,016,738	1,072,574	1,217,786	1,719,198	2,401,678	3,339,666
Proporsi Beban Depr	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%

	2006	2007	2008	2009	2010		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
							Moderat				Pesimis				Optimis			
Capital Expenditure	11,118,962	18,183,981	21,180,363	23,815,549	26,026,584		26,211,584	26,813,251	27,359,917	27,906,584	26,211,584	26,813,251	27,359,917	27,906,584	26,211,584	26,813,251	27,359,917	27,906,584
Penambahan Capex							185,000	601,667	546,667	546,667	185,000	601,667	546,667	546,667	185,000	601,667	546,667	546,667

Sumber : Prospektus PT Indofood CBP Sukses Makmur (27 September 2010) "Telah diolah kembali"

