



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS NILAI INTRINSIK PT CHAROEN POKHPAND  
INDONESIA DAN PT SIERAD PRODUCE DENGAN  
MENGUNAKAN METODE *FREE CASH FLOW TO THE  
FIRM, FREE CASH FLOW TO EQUITY, DAN RELATIVE  
VALUATION***

**TESIS**

**Adisty Anggaranti  
1006792754**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
DESEMBER 2011**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

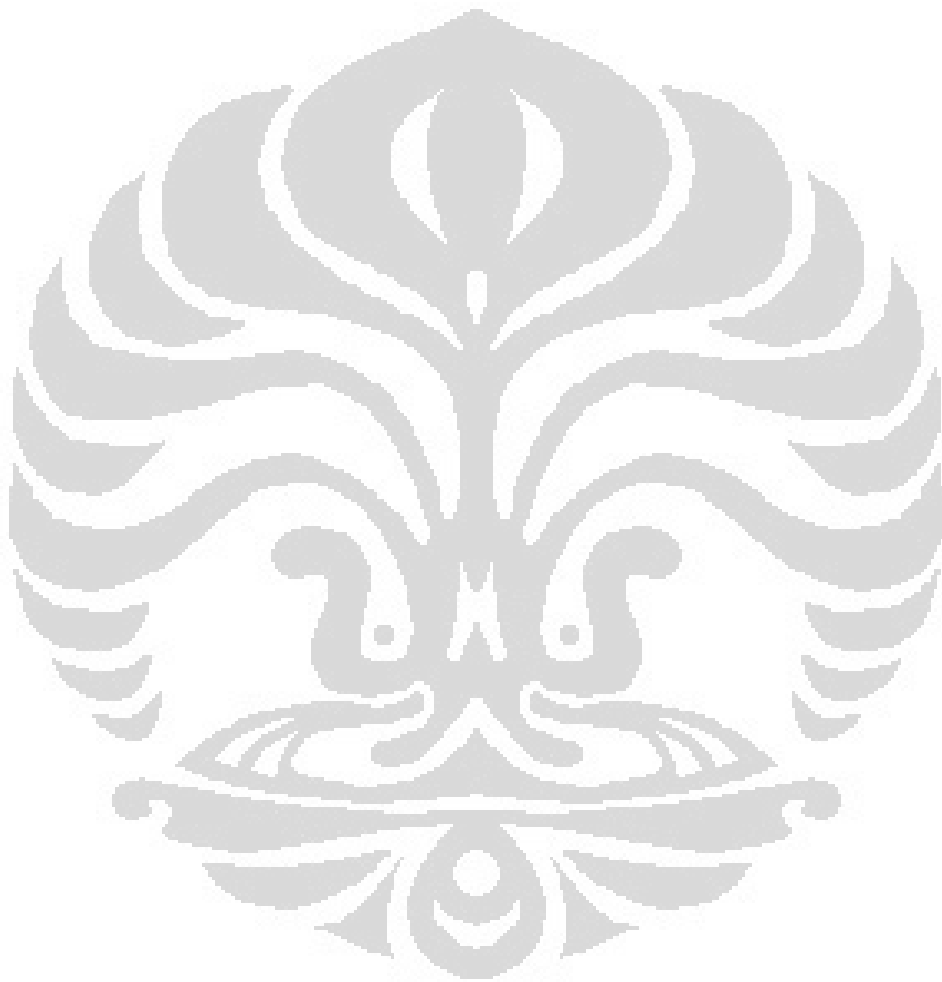
**ANALISIS NILAI INTRINSIK PT CHAROEN POKHPAND  
INDONESIA DAN PT SIERAD PRODUCE DENGAN  
MENGUNAKAN METODE *FREE CASH FLOW TO THE  
FIRM, FREE CASH FLOW TO EQUITY, DAN RELATIVE  
VALUATION***

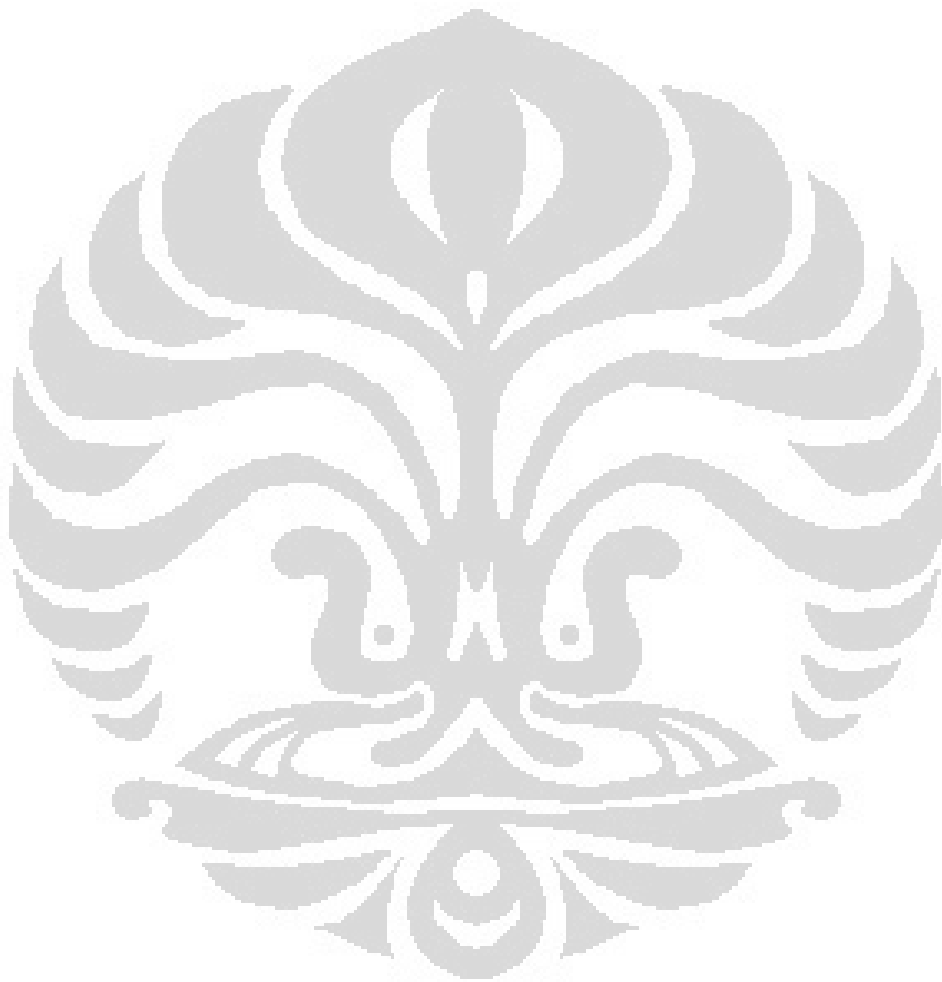
**TESIS**

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

**Adisty Anggaranti  
1006792754**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
KEKHUSUSAN KEUANGAN  
JAKARTA  
DESEMBER 2011**





## KATA PENGANTAR

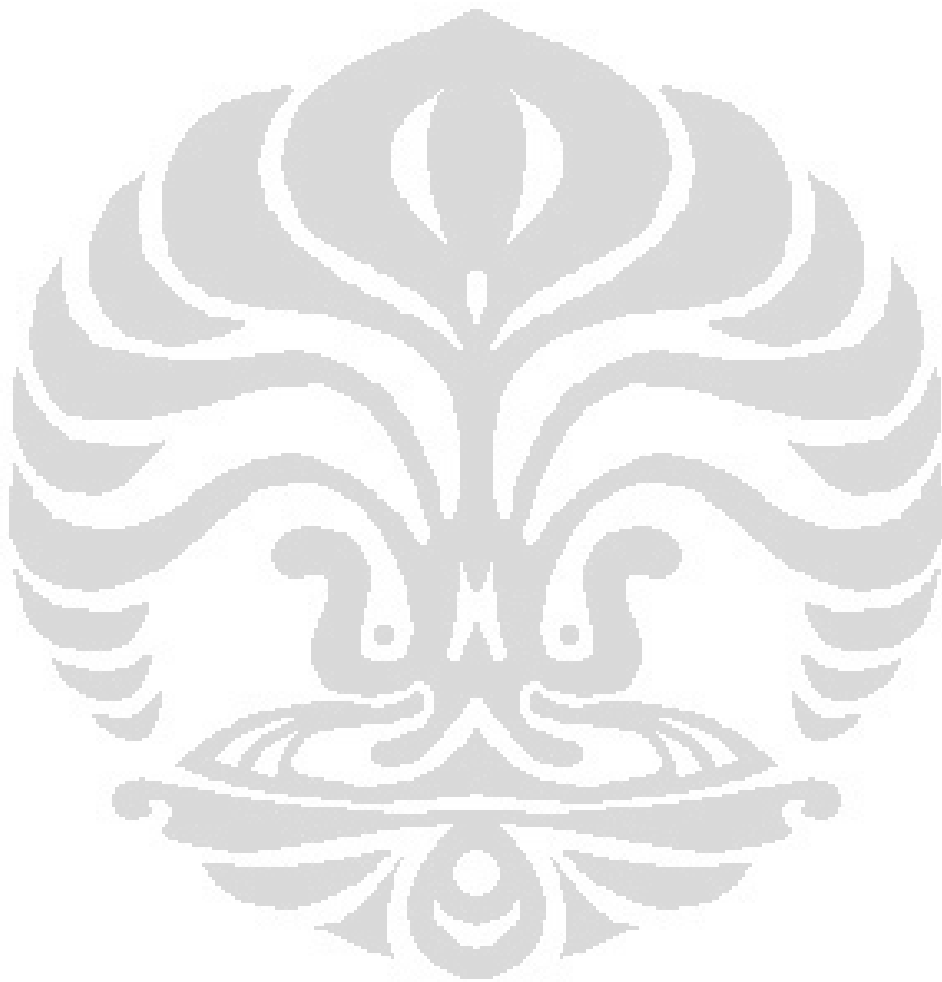
Puji dan syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT yang melimpahkan rahmat dan karuniaNya sehingga saya dapat menyelesaikan tesis yang berjudul analisis nilai intrinsik PT Charoen Pokhpand Indonesia dan PT Sierad Produce dengan menggunakan metode *free cash flow to the firm*, *free cash flow to equity* dan *relative valuation*. Tesis ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi.

Pada kesempatan ini saya ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Rhenald Kasali, Phd selaku ketua program studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
2. Bapak Eko Rizkianto, SE, ME selaku pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, pengarahan dan saran-saran kepada saya dalam menyusun tesis ini.
3. Keluarga tercinta, papa, mama, dan Agra serta keluarga di Tebet untuk semua pengertian, dorongan semangat dan dukunagn doa yang selalu diberikan.
4. Segenap dosen dan staf pengajar di Magister Manajemen Universitas Indonesia
5. Seluruh staf kampus dan staf perpustakaan Magister Manajemen Universitas Indonesia yang telah banyak membantu
6. Seluruh teman-teman di Magister Manajemen Universitas Indonesia
7. Kepada PT Charoen Pokhpand Indonesia dan PT Sierad Produce
8. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu

Saya sadari bahwa tesis ini masih diwarnai beberapa kelemahan, namun saya berharap tesis ini dapat bermanfaat bagi penulis dan pembaca.

Akhir kata, saya memanjatkan doa semoga Allah SWT dapat membalas kebaikan semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan hasil penelitian ini dengan pahala yang berlipat ganda.



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

---

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

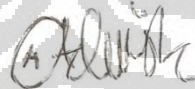
Nama : Adisty Anggaranti  
NPM : 1006798754  
Program Studi : Magister Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul : Analisis Nilai Intrinsik PT Charoen Pokhpand Indonesia dan PT Sierad Produce dengan Menggunakan Metode *Free Cash Flow to The Firm, Free Cash Flow to Equity*, dan *Relative Valuation*

Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/ formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan memublikasikan 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 : 12 Januari 2012  
Yang menyatakan



Adisty Anggaranti

## ABSTRAK

Nama : Adisty Anggaranti  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Analisis Nilai Intrinsik PT Charoen Pokhpand Indonesia dan PT Sierad Produce dengan Menggunakan Metode *Free Cash Flow to The Firm*, *Free Cash Flow to Equity*, dan *Relative Valuation*

Tesis ini membahas mengenai valuasi saham perusahaan yang bergerak di industri peternakan ayam yaitu PT Charoen Pokhpand dan PT Sierad Produce. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai nilai wajar saham PT Charoen Pokhpand dan PT Sierad Produce. Metode yang digunakan dalam valuasi saham PT Charoen Pokhpand dan PT Sierad Produce adalah FCFF, FCFE, dan PER. Hasil perhitungan berdasarkan ketiga metode tersebut dibandingkan dengan harga pasar pada 30 Desember 2010, menunjukkan bahwa saham PT Charoen Pokhpand dinilai *overvalued*. Hasil valuasi PT Sierad Produce jika dibandingkan harga pasar pada 30 Desember 2010 maka hasil valuasi menggunakan metode FCFE dinilai wajar, namun jika mengacu pada metode FCFF dan PER dinilai *overvalued*.

Kata Kunci :  
Valuasi, FCFF, FCFE, PER



## ABSTRAK

Nama : Adisty Anggaranti  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Valuation analysis PT Charoen Pokhpand Indonesia and PT Sierad Produce Using Free Cash Flow to The Firm, Free Cash Flow to Equity, and Relative Valuation Method

This thesis analyzed the intrinsic value of PT Charoen Pokhpand and PT Sierad Produce both of companies operating in poultry industry. The result of this thesis expected can gives investors information about intrinsic value of PT Charoen Pokhpand and PT Sierad Produce. Valuation is performed using Free Cash Flow to Equity, Free Cash flow to the Firm and Price Earnings Ratio method. When the intrinsic value based on FCFF, FCFE and relative valuation of PT Charoen Pokhpand and PT Sierad Produce is compared with market value on December 30–th 2010, the result suggest PT Charoen Pokhpand is overvalued. On the other hand, valuation result of PT Sierad Produce using FCFE method suggest its stocks valued at fair price, in contrast its valuation result using FCFF and PER method suggest its stocks is overvalued.

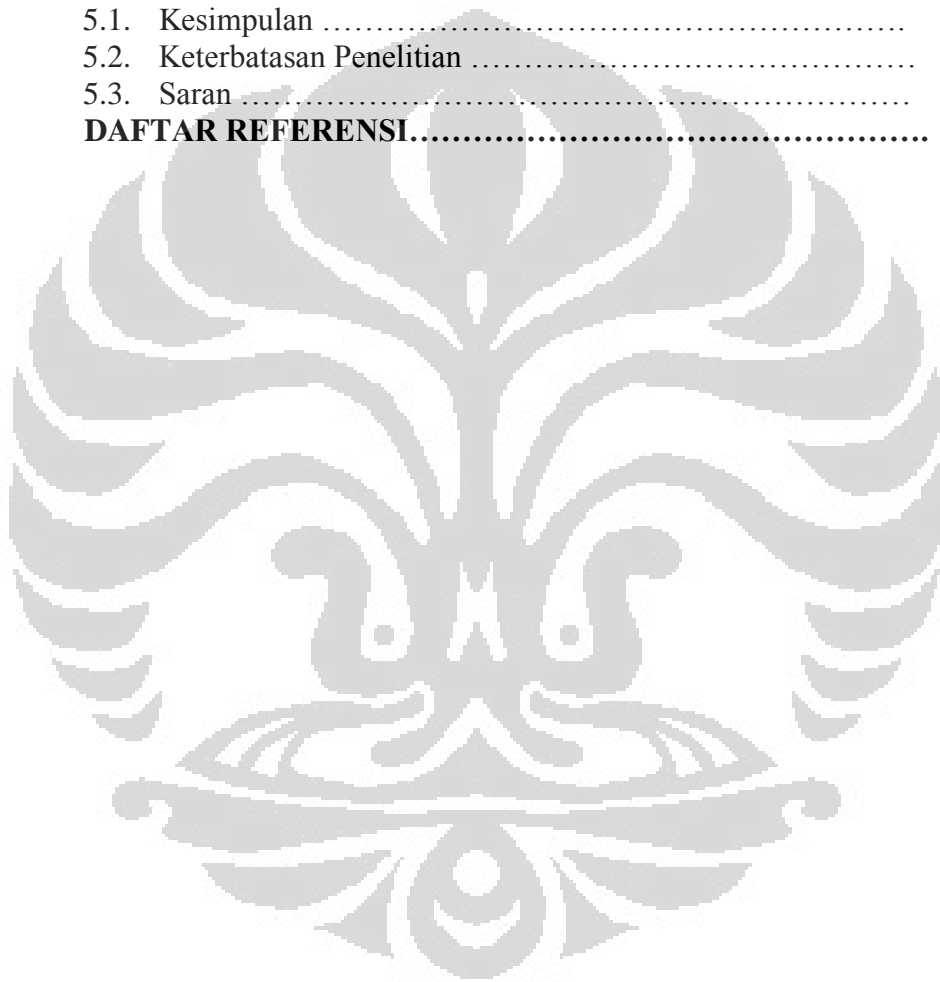
Key Words:  
Valuation, FCFF, FCFE, PER

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS</b> .....	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>iv</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH</b> .....	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR RUMUS</b> .....	<b>ivx</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xv</b>
<b>1. PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1.Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	3
1.3.Tujuan Penelitian .....	4
1.4.Metode Penelitian .....	4
1.5.Sistematika Penulisan .....	6
<b>2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>7</b>
2.1. Analisis Fundamental .....	7
2.2. Analisis Makroekonomi .....	8
2.2.1. Produk Domestik Bruto .....	8
2.2.2. Tingkat Inflasi .....	8
2.2.3. Tingkat Bunga .....	9
2.2.4. Nilai Tukar Mata Uang .....	9
2.3. Analisis Industri .....	10
2.3.1. Siklus Kehidupan Industri .....	10
2.3.2. Analisis Kekuatan Bersaing .....	11
2.3.2.1. Persaingan Diantara Kompetitor yang Ada ...	12
2.3.2.2. Masuknya Pesaing Baru .....	13
2.3.2.3. Ancaman dari Produk Substitusi .....	13
2.3.2.4. Kekuatan Tawar Menawar Pembeli .....	13
2.3.2.5. Kekuatan Tawar Menawar Pemasok .....	14
2.3.3. Analisis sensitivitas Industri Terhadap Siklus Bisnis ...	15
2.4. Analisis laporan Keuangan .....	15
2.4.1. Analisis Komparatif Laporan Keuangan .....	16
2.4.2. Analisis <i>common size</i> .....	16
2.4.3. Analisis Rasio .....	17
2.4.3.1. Rasio Likuiditas .....	17
2.4.3.2. Rasio Aktifitas .....	18
2.4.3.3. Rasio Solvabilitas .....	19
2.4.3.4. Ratio Profitabilitas .....	20
2.4.4. Analisis Prospektif .....	22
2.5. Metode Valuasi .....	22
2.5.1. <i>Discounted Cash Flow</i> .....	22
2.5.1.1. <i>Free Cash Flow to The Firm</i> .....	23
2.5.1.2. <i>Free Cash Flow to The Equity</i> .....	24

2.5.1.3. Estimasi Tingkat Diskonto	28
2.5.1. <i>Relative Valuation</i>	30
<b>3. PROFIL PERUSAHAAN</b>	<b>33</b>
3.1. Charoen Pokhpand	33
3.1.1. Latar Belakang Perusahaan	33
3.1.1. Visi dan Misi Perusahaan	33
3.1.2. Susunan Direksi dan Komisaris	33
3.1.3. Pemegang Saham	35
3.1.4. Strategi Bisnis	36
3.1.5. Kegiatan Usaha	37
3.1.6. Keunggulan Daya Saing Perusahaan	38
3.1.7. Wilayah Kerja	38
3.1.8. Pasar	39
3.2. PT Sierad Produce	40
3.2.1. Latar belakang Perusahaan	40
3.2.2. Visi dan Misi Perusahaan	41
3.2.3. Susunan Direksi dan Komisaris	41
3.2.4. Pemegang Saham	44
3.2.5. Kegiatan Usaha	44
3.2.6. Wilayah Kerja	46
3.3. Risiko Usaha	46
<b>4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>	<b>48</b>
4.1. Analisis Makro	48
4.1.1. Analisis Perekonomian Dunia	48
4.1.2. Analisis Perekonomian Indonesia	50
4.1.2.1. Produk Domestik Bruto	50
4.1.2.2. Inflasi	52
4.1.2.3. Tingkat Bunga	54
4.1.2.4. Nilai Tukar	55
4.2. Analisis Industri	57
4.2.1. Analisis Siklus Industri	57
4.2.2. Analisis <i>Porter's Five Forces</i>	60
4.2.2.1. Persaingan dalam Industri	60
4.2.2.2. Masuknya Pesaing Baru	61
4.2.2.3. Kekuatan Tawar menawar Pemasok	62
4.2.2.4. Kekuatan Tawar Menawar Pembeli	63
4.2.2.5. Produk Substitusi	63
4.3. Analisis Perusahaan	63
4.3.1. Analisis Laporan Keuangan	63
4.3.1.1. Rasio Likuiditas	63
4.3.1.2. Rasio Aktifitas	66
4.3.1.3. Rasio Solvabilitas	68
4.3.1.4. Rasio Profitabilitas	70
4.4. Valuasi	73
4.4.1. Valuasi PT Charoen Pokhpand Indonesia	74
4.4.1.1. Proyeksi Laporan Keuangan	74
4.4.1.2. Perhitungan WACC	76
4.4.1.3. Perhitungan <i>Free Cash Flow to The</i>	

	<i>Firm</i> .....	76
	4.4.1.4. Perhitungan <i>Cost of equity</i> .....	79
	4.4.1.5. Perhitungan <i>Free Cash Flow to Equity</i> .....	79
	4.4.2. Valuasi PT Sierad Produce .....	82
	4.4.2.1. Proyeksi Laporan Keuangan .....	82
	4.4.2.2. Perhitungan WACC .....	84
	4.4.2.3. Perhitungan <i>Free Cash Flow to The Firm</i> ...	84
	4.4.2.4. Perhitungan <i>Cost of Equity</i> .....	86
	4.4.2.5. Perhitungan <i>Free Cash Flow to Equity</i> .....	86
	4.5. <i>Relative Valuation</i> .....	88
<b>5.</b>	<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	<b>90</b>
	5.1. Kesimpulan .....	90
	5.2. Keterbatasan Penelitian .....	91
	5.3. Saran .....	91
	<b>DAFTAR REFERENSI</b> .....	<b>92</b>

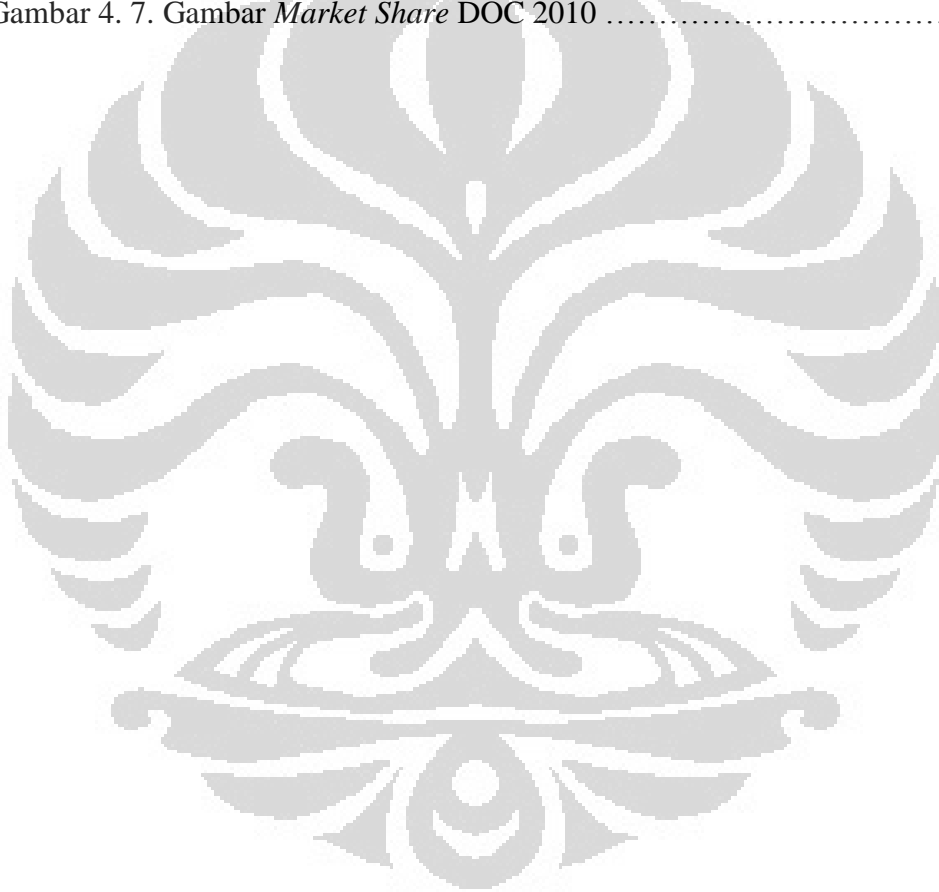


## DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1. Pemegang Saham Charoen Pokhpand.....	36
Tabel 3. 2. Pemegang Saham Sierad Produce .....	44
Tabel 4. 1. Presentase Kenaikan Pertumbuhan Ekonomi .....	49
Tabel 4. 2. Gambaran Perekonomian Global .....	50
Tabel 4. 3. PDB Atas Dasar Harga Berlaku dan Konstan 2000 Menurut Penggunaan (Triliun Rupiah) .....	51
Tabel 4. 4. Laju Pertumbuhan dan Distribusi PDB (Persen) .....	52
Tabel 4. 5. Inflasi Indonesia Per Bulan .....	53
Tabel 4. 6. Tingkat Bunga Per Bulan .....	55
Tabel 4. 7. Nilai Tukar Rupiah dan Dollar US .....	56
Tabel 4. 8. Rasio Liquiditas Charoen Pokhpand .....	64
Tabel 4. 9. Rasio Likuiditas Sierad Produce .....	66
Tabel 4. 10. Rasio Aktifitas Charoen Pokhpand .....	67
Tabel 4. 11. Rasio Aktifitas Sierad Produce .....	68
Tabel 4. 12. Rasio Solvabilitas Charoen Pokhpand.....	69
Tabel 4. 13. Rasio Solvabilitas Sierad Produce .....	70
Tabel 4. 14. Rasio Profitabilitas Charoen Pokhpand .....	71
Tabel 4. 15. Rasio Profitabilitas Sierad Produce .....	73
Tabel 4. 16. Perhitungan WACC Charoen Pokhpand .....	76
Tabel 4. 17. Perhitungan FCFF Charoen Pokhpand .....	77
Tabel 4. 18. Perhitungan PV FCFF Charoen Pokhpand.....	77
Tabel 4. 19. Perhitungan <i>Cost of Equity</i> Charoen Pokhpand .....	79
Tabel 4. 20. Perhitungan FCFE Charoen Pokhpand .....	80
Tabel 4. 21. Perhitungan PV FCFE Charoen Pokhpand .....	81
Tabel 4. 22. Perhitungan WACC Sierad Produce .....	84
Tabel 4. 23. Perhitungan FCFF Sierad Produce .....	85
Tabel 4. 24. Present Value FCFF Sierad Produce .....	85
Tabel 4. 25. <i>Cost of Equity</i> Sierad Produce .....	87
Tabel 4. 26. FCFE Sierad Produce .....	87
Tabel 4. 27 <i>Present Value</i> FCFE Sierad Produce .....	87
Tabel 4. 28. PER Industri Peternakan Ayam .....	88

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1. <i>Top Down Analysis</i> .....	7
Gambar 2.2. <i>Five Porter's Analysis</i> .....	14
Gambar 3.1. Struktur Organisasi Charoen Pokhpand .....	35
Gambar 3.2. Struktur Organisasi Sierad Produce .....	43
Gambar 4. 1. Inflasi Indonesia .....	54
Gambar 4. 2. <i>BI Rate</i> .....	55
Gambar 4. 3. Nilai Tukar Rupiah dengan Dollar US .....	57
Gambar 4. 4. Perbandingan PDB Per Kapita dengan Konsumsi Ayam.....	58
Gambar 4. 5. Perbandingan PDB Perkapita dengan Konsumsi Ayam di Negara-Negara ASEAN .....	59
Gambar 4. 6. Gambar <i>Market Share</i> Pakan Ternak 2010 .....	61
Gambar 4. 7. Gambar <i>Market Share</i> DOC 2010 .....	61



## DAFTAR RUMUS

2.1. <i>Current Ratio</i> .....	17
2.2. <i>Quick Ratio</i> .....	18
2.3. <i>Inventory Turnover</i> .....	18
2.4. <i>Receivable Turnover</i> .....	19
2.5 <i>Total Aset Turnover</i> .....	19
2.6. <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	20
2.7. <i>Times interest earned</i> .....	20
2.8. <i>Profit Margin</i> .....	20
2.9. <i>Operating Margin</i> .....	21
2.10. <i>Gross Profit Margin</i> .....	21
2.11. ROA .....	22
2.12. ROE .....	22
2.13. FCFF .....	23
2.14. FCFF .....	23
2.15. Valuasi dengan Menggunakan Model FCFF Untuk <i>Stable Growth Firm</i> .....	23
2.16. Valuasi dengan Menggunakan Model FCFF yang Sering Digunakan .....	24
2.17. Valuasi dengan Menggunakan Model FCFF Untuk Perusahaan yang pertumbuhannya tidak sama .....	24
2.18. FCFE .....	25
2.19. FCFE .....	26
2.20. <i>Constant growth</i> FCFE model .....	26
2.21. <i>Two stage</i> FCFE model .....	27
2.22. <i>Terminal Value</i> .....	27
2.23. <i>E model- three stage</i> FCFE model .....	27
2.24. CAPM .....	29
2.25. WACC .....	30
2.26. PE .....	32
4.1. FCFF .....	76
4.2. <i>PV Factor</i> FCFF .....	76
4.3. <i>Terminal Value</i> FCFF .....	77
4.4. <i>Present Value</i> dari <i>terminal Value</i> .....	78
4.5. <i>Intrinsic Value</i> .....	78
4.6. <i>Equity Value</i> .....	78
4.7. <i>Cost of Equity</i> .....	79
4.8. <i>Levered Beta</i> .....	79
4.9. <i>Unlevered Beta</i> .....	79
4.10. FCFE .....	80
4.11. <i>PV Factor</i> FCFE .....	80
4.12. <i>Terminal Value</i> FCFE .....	81
4.13. <i>PV Terminal Value</i> .....	81
4.14. <i>Value of Equity</i> .....	81

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1- Neraca Konsolidasi PT Charoen Pokhpand 2009 dan 2010 .....	94
Lampiran 2- Neraca Konsolidasi PT Charoen Pokhpand 2007 dan 2008 .....	95
Lampiran 3 - Neraca Konsolidasi PT Charoen Pokhpand Tahun 2006 .....	96
Lampiran 4 - Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Charoen Pokhpand 2009 & 2010 .....	97
Lampiran 5 - Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Charoen Pokhpand 2008 & 2007 .....	98
Lampiran 6 - Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Charoen Pokhpand 2006 ...	99
Lampiran 7 - Laporan Arus Kas PT Charoen Pokhpand 2009 & 2010 .....	100
Lampiran 8 - Laporan Arus Kas PT Charoen Pokhpand 2007 & 2008 .....	101
Lampiran 9 - Laporan Arus Kas PT Charoen Pokhpand 2006 .....	102
Lampiran 10 - Neraca Konsolidasi PT Sierad Produce 2009 & 2010 .....	103
Lampiran 11 - Neraca Konsolidasi PT Sierad Produce 2007 & 2008 .....	104
Lampiran 12 - Neraca Konsolidasi PT Sierad Produce 2006 .....	105
Lampiran 13 - Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Sierad Produce 2009 & 2010 .....	106
Lampiran 14 - Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Sierad Produce 2007 & 2008 .....	107
Lampiran 15 - Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Sierad Produce 2006 .....	108
Lampiran 16 - Laporan Arus Kas PT Sierad Produce 2009 dan 2010 .....	109
Lampiran 17 - Laporan Arus Kas PT Sierad Produce 2007 dan 2008 .....	110
Lampiran 18 - Laporan Arus Kas PT Sierad Produce 2006 .....	111
Lampiran 19 – Perhitungan PT Charoen Pokhpand .....	112
Lampiran 20 – Perhitungan PT Sierad Produce .....	113



# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1.Latar Belakang

Investasi adalah komitmen untuk menggunakan uang di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Investasi ini dapat berupa saham, obligasi, *options*, dan *future contract* (Bodie *et al.*, 2009).

Saham menunjukkan kepemilikan seseorang pada sebuah perusahaan. Saham diterbitkan perusahaan dalam rangka mendapatkan dana untuk pembiayaan perusahaan. Bagi investor, saham dapat memberikan dua keuntungan yaitu dividen dan *capital gain*. Dividen didapat investor ketika perusahaan yang menerbitkan saham membagi-bagikan keuntungan yang didapat perusahaan. Sedangkan *capital gain* didapat investor dari selisih ketika investor membeli dan menjual saham tersebut.

Investor melakukan transaksi jual beli saham untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu agar tidak salah dalam membeli saham, investor harus menganalisis saham yang akan dibeli sebelum membeli saham tersebut. Untuk menganalisis saham, investor dapat melakukan analisis fundamental maupun analisis teknikal. Analisis fundamental menganalisis suatu saham dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan, keadaan industri perusahaan itu bergerak, dan keadaan makroekonomi perusahaan berada. Sedangkan analisis teknikal menganalisis saham dengan melihat tren fluktuasi harga saham di masa lalu. Analisis teknikal dilakukan dengan asumsi bahwa pergerakan saham akan berulang. Oleh karena itu investor mencoba menganalisis pergerakan harga saham.

Industri peternakan merupakan industri yang berkembang di Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari kebutuhan pakan yang terus meningkat seiring dengan bertambahnya permintaan terhadap produk-produk peternakan seperti ayam. Gabungan pengusaha pakan ternak (GPMT) memperkirakan tahun ini konsumsi pakan ternak di Indonesia sebesar 10,3 juta ton. Konsumsi ini naik 4,04% dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 9,9 juta ton (Kontan, 2011). Dengan jumlah

penduduk Indonesia yang terus meningkat dari tahun ke tahun, industri peternakan masih memiliki banyak peluang untuk mengembangkan usahanya.

Perusahaan yang bergerak di industri peternakan, khususnya unggas, tidak terlalu terpengaruh oleh krisis ekonomi. Berdasarkan laporan keuangan PT Charoen Pokhphand ketika krisis tahun 2008, PT. Charoen Pokhphand Indonesia mengalami kenaikan laba dari tahun 2008 ke 2009. Hal ini diakibatkan produknya terkait langsung dengan konsumsi masyarakat Dengan terjadinya krisis ekonomi, ayam dapat menjadi pengganti daging karena harganya lebih murah namun tetap bergizi.

PDB Indonesia yang meningkat juga mendukung naiknya konsumsi daging ayam di Indonesia. Seperti yang terlihat pada gambar 4.4, konsumsi daging ayam perkapita meningkat seiring dengan peningkatan PDB. Selain itu jumlah konsumsi ayam di Indonesia dibandingkan negara-negara ASEAN lain masih termasuk rendah. Oleh karena itu masih mungkin untuk meningkatkan konsumsi ayam di Indonesia.

Ada beberapa perusahaan yang bergerak di industri peternakan ayam. PT Charoen Pokhphand Indonesia, PT Japfa Comfeed Indonesia, PT Malindo Feedmill, dan PT Sierrad Produce adalah perusahaan-perusahaan di industri peternakan ayam yang mencatatkan sahamnya di bursa. Sedangkan seperti PT Cheil Jedang, PT Cargill Indonesia, dan PT Gold Coin merupakan perusahaan-perusahaan di industri peternakan ayam yang belum mencatatkan sahamnya di bursa.

Tesis ini akan membahas mengenai nilai intrinsik dari saham-saham perusahaan yang berada di industri peternakan ayam dan sudah mencatatkan sahamnya di bursa saham. Sebagai bahan penelitian adalah PT Charoen Pokhphand Indonesia dan PT Sierad Produce.

Saham PT. Charoen Pokhphand Indonesia menarik untuk dilihat nilai intrinsiknya dikarenakan pertama, PT Charoen Pokhphand Indonesia merupakan *market leader* di industri peternakan ayam. Pada tahun 2010 PT. Charoen Pokhphand Indonesia dapat mempertahankan posisinya sebagai *market leader*. PT. Charoen Pokhphand Indonesia menguasai 39% pakan ternak, 37% DOC, dan 67% daging olahan ayam. Kedua, harga saham PT.Charoen Pokhphand Indonesia juga

mengalami peningkatan lebih dari 300% dari Rp 470 pada *open* tahun 2010 menjadi Rp 1,801 pada *closing* 2010. Kenaikan harga saham PT Charoen Pokhpand juga mengalami kenaikan pada tahun 2011, yaitu menjadi Rp2,150 pada Desember 2011 (Yahoo Finance).

PT Sierad Produce menarik untuk diteliti karena berdasarkan laporan keuangan PT Sierad Produce tahun 2010, harga saham PT Sierad Produce mengalami kenaikan sebanyak 39% yaitu dari Rp51 pada 4 Januari 2010 menjadi 71 pada 30 Desember 2010. Namun pada 30 Desember 2011 harga saham PT Sierad Produce mengalami penurunan menjadi Rp54. Hal tersebut menunjukkan tren yang berbeda dengan PT Charoen Pokhpand dan perusahaan-perusahaan lain di industri peternakan dimana PT Charoen Pokhpand dan perusahaan-perusahaan lain mengalami kenaikan harga saham pada tahun 2011. Padahal seperti perusahaan-perusahaan lain di industri peternakan, PT Sierad Produce juga gencar melakukan ekspansi pada tahun 2011.

Oleh karena itu, PT Charoen Pokhpand dan PT Sierad Produce akan dihitung nilai intrinsiknya untuk mengetahui apakah harga saham PT Charoen Pokhpand dan PT Sierad Produce mencerminkan nilai intrinsik kedua perusahaan tersebut.

Dalam menghitung nilai intrinsik PT Charoen Pokhpand dan PT Sierad Produce akan menggunakan *discounted cash flow* yaitu metode *free cash flow to the firm* (FCFF) dan *free cash flow to equity* (FCFE) dimana arus kas yang akan datang diproyeksi kemudian didiskon untuk mengetahui *present value* dari arus kas perusahaan tersebut. Selain itu akan digunakan pula metode *relative valuation* yaitu dengan membandingkan *price to earnings ratio* (PER) PT Charoen Pokhpand dan PT Sierad Produce dengan PER perusahaan-perusahaan lain yang berada pada industri yang sama.

## 1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka permasalahan yang akan diidentifikasi adalah :

- a. Berapa nilai intrinsik dari PT. Charoen Pokhpand Indonesia dan PT Sierad Produce jika dihitung dengan menggunakan metode FCFF dan FCFE?

- b. Apakah harga saham PT. Charoen Pokhpand Indonesia dan PT Sierad Produce di pasar berada pada posisi wajar, lebih rendah atau lebih tinggi dari nilai intrinsiknya?
- c. Berapa harga wajar PT. Charoen Pokhpand Indonesia dan PT Sierad Produce jika dihitung dengan menggunakan metode *relative valuation*?
- d. Apakah harga tersebut wajar, lebih rendah atau lebih tinggi dari harga di pasar?

### 1.3. Tujuan Penelitian

- a. Mengetahui nilai intrinsik PT.Charoen Pokhpand Indonesia dan PT Sierad Produce dengan menggunakan metode FCFF dan FCFE.
- b. Mengetahui apakah harga yang dibayar oleh investor untuk membeli saham PT Charoen Pokhpand dan Sierad Produce wajar, lebih rendah atau lebih tinggi dari nilai intrinsiknya agar investor dapat memilih saham dengan tepat.
- c. Mengetahui harga saham PT Charoen Pokhpand Indonesia dan PT Sierad Produce jika dihitung dengan menggunakan metode *relative valuation*.
- d. Mengetahui apakah harga yang dibayar investor wajar atau tidak.

### 1.4. Metode Penelitian

Data-data yang akan digunakan dalam penelitian adalah data-data sekunder yaitu laporan keuangan PT Charoen Pokhpand Indonesia dan PT Sierad Produce dari tahun 2006-2010 yang sudah diterbitkan, artikel-artikel di internet, dan buku-buku referensi. Metode penelitian yang akan digunakan adalah

- a. Analisis makroekonomi dan industri

Menganalisa kondisi makroekonomi Indonesia dilakukan dengan melihat Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat bunga, inflasi dan nilai tukar Indonesia. Untuk menganalisis kondisi industri peternakan di Indonesia digunakan analisis siklus industri. *Five porters analysis* digunakan untuk melihat daya saing PT Charoen Pokhpand dan PT Sierad Produce.

b. Analisis fundamental

Analisis fundamental digunakan untuk menghitung nilai intrinsik perusahaan. Perhitungan nilai intrinsik akan menggunakan metode *discounted cash flow* dengan pendekatan *free cash flow to the firm* (FCFF) dan *free cash flow to the equity* (FCFE) serta *relative valuation*. Untuk menghitung dengan menggunakan metode FCFF dan FCFE, penilaian dilakukan dengan menggunakan data-data yang berasal dari laporan keuangan hasil proyeksi. Tahap – tahap yang harus dilakukan adalah :

- Membuat proyeksi laporan hasil keuangan
- Mencari *cost of equity* dan *cost of debt*
- Menentukan WACC
- Menentukan FCFF dan FCFE
- Mencari nilai intrinsik perusahaan dengan menggunakan metode FCFF dan FCFE. Disconto untuk perhitungan dengan menggunakan FCFF adalah WACC yang telah dicari sebelumnya. Sedangkan dikonto untuk perhitungan dengan menggunakan metode FCFE adalah *cost of equity*.
- Setelah nilai intrinsik dari masing-masing perusahaan dihasilkan, selanjutnya dibandingkan antara nilai intrinsic perusahaan dengan harga di pasar.

Selain itu perhitungan juga dilakukan dengan menggunakan metode *relative valuation*, yaitu menggunakan perbandingan harga dengan pendapatan (*price to earnings ratio*). Pertama dicari rata-rata *price to earnings ratio* (PER) dari industri peternakan ayam. Selanjutnya PER PT Charoen Pokphand dan Sierad Produce dibandingkan dengan PER industri sejenis. Apakah wajar, *overvalued* atau *undervalued*. Setelah itu untuk mengetahui nilai wajar dari Charoen Pokphand dan Sierad Produce, PER dan *earning per share* (EPS) masing-masing perusahaan dikalikan. Dari hasil perhitungan tersebut kita dapat mengetahui apakah harga saham di pasar wajar atau tidak.

## 1.5. Sistematika Penulisan

### Bab 1 Pendahuluan

Bab ini berisikan latar belakang, permasalahan, tujuan penelitian, metode, dan sistematika penulisan.

### Bab 2 Teori

Bab ini berisikan teori-teori yang digunakan untuk membahas kasus ini.

### Bab 3 Profil perusahaan

Bab ini memberikan gambaran umum mengenai PT. Charoen Pokhpand Indonesia dan PT Sierad Produce. Hal ini meliputi sejarah singkat, struktur organisasi, struktur pemegang saham, strategi usaha, keunggulan kompetitif dan risiko usaha.

### Bab 4 Analisis

Bab ini berisikan analisis Charoen Pokhpand dan Sierad Produce. Dimulai dari menganalisis keadaan makroekonomi Indonesia, menganalisis industri peternakan ayam dan menganalisis fundamental perusahaan. Setelah itu nilai intrinsik Charoen Pokhpand dan Sierad Produce dihitung. Perhitungan nilai kedua perusahaan ini menggunakan metode FCFF, FCFE, dan *relative valuation*. *Relative valuation* membandingkan *price to earnings ratio*. Charoen Pokhpand Indonesia dan Sierad Produce dengan perusahaan-perusahaan di industri sejenis dengan menggunakan *relative valuation*, dan melihat bagaimana posisi harga saham Charoen Pokhpand Indonesia dan Sierad Produce.

### Bab 5 Kesimpulan dan saran

Bab ini merupakan bab terakhir berisi mengenai kesimpulan dan saran yang didapat dari hasil penelitian tesis ini.

## BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Analisis Fundamental

Valuasi merupakan titik fokus dari analisis fundamental. Analisis fundamental menganalisis nilai dari perusahaan seperti menganalisis pendapatannya di masa yang akan datang. Analisis fundamental menggunakan proyeksi pendapatan, dividen, tingkat bunga yang diharapkan di masa yang akan datang dan evaluasi resiko untuk menentukan harga saham. Jadi dengan menggunakan analisis fundamental kita dapat mengetahui nilai intrinsik dari suatu perusahaan dan pada akhirnya kita dapat mengetahui berapa harga yang wajar bagi suatu saham. Untuk melakukan analisis fundamental diperlukan pandangan mengenai keadaan ekonomi pada saat itu secara keseluruhan. Fundamental analisis harus mempertimbangkan lingkungan bisnis dimana perusahaan tersebut beroperasi (Bodie *et al.*, 2009). Keuntungan dan performa suatu perusahaan tidak akan berbeda jauh dengan performa industri perusahaan tersebut. Oleh karena itu, selain melihat keadaan internal perusahaan (mikro), kita juga harus mempertimbangkan keadaan ekonomi secara keseluruhan (makro).

Dalam melakukan analisis fundamental kita dapat melakukan analisis *top-down*, yaitu pertama kita melihat kondisi ekonomi secara keseluruhan dulu setelah itu baru kita melihat kondisi perusahaan. Analisis makroekonomi berguna untuk mengetahui apakah ekonomi masih akan tumbuh, bagaimana dengan inflasi, seberapa jauh inflasi mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Analisis industri berguna untuk mengetahui apakah industri tersebut masih akan terus berkembang atau sudah mulai turun. Analisis mikro berguna untuk mengetahui keadaan perusahaan yaitu bagaimana manajemennya, bagaimana strategi perusahaan, siapa pesaing-pesaingnya.



**Gambar 2. 2. Top Down Analysis**

Sumber : (Bodie *et al.* 2009)

## 2.2 Analisis Makroekonomi

Makroekonomi adalah lingkungan dimana perusahaan beroperasi (Bodie *et al.*, 2009). Kondisi pasar saham juga dipengaruhi keadaan makroekonomi suatu negara. Jika kondisi makroekonominya bagus maka laba akan naik dan harga sahamnya akan baik pula jika makroekonominya tidak bagus maka laba akan turun dan harga saham akan ikut memburuk. Makroekonomi mempengaruhi permintaan barang dan jasa yang diproduksi oleh perusahaan sehingga makroekonomi berpengaruh terhadap performa perusahaan (Miles, 2005). Beberapa hal yang termasuk dalam makroekonomi adalah tingkat pertumbuhan ekonomi, produk domestik bruto, tingkat inflasi, tingkat bunga, nilai tukar mata uang, dan kebijakan pemerintah.

### 2.2.1 Produk Domestik Bruto

Produk domestik bruto (PDB) merupakan total barang dan jasa yang diproduksi suatu negara tanpa melihat siapa yang memproduksi barang dan jasa tersebut. Barang dan jasa yang diproduksi perusahaan dalam negeri maupun perusahaan luar negeri masuk dalam perhitungan PDB. PDB dihitung dari pengeluaran yang dilakukan oleh rumah tangga, perusahaan, pemerintah, dan pengeluaran luar negeri yaitu ekspor yang dikurangi dengan impor.

Produk domestik bruto merupakan ukuran mengenai kekuatan ekonomi suatu negara. Peningkatan PDB yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk meningkatkan penjualan mereka. PDB menunjukkan tingkat kemakmuran suatu negara. PDB yang meningkat menunjukkan bahwa kemakmuran meningkat. Dengan meningkatnya kemakmuran masyarakat, maka kemampuan masyarakat untuk membeli barang juga meningkat. Pada akhirnya hal ini dapat meningkatkan penjualan dan memberikan keuntungan bagi perusahaan.

### 2.2.2 Tingkat Inflasi

Inflasi menunjukkan tingkat kenaikan harga barang-barang (Bodie *et al.*, 2009). Dengan adanya inflasi maka harga-harga akan naik. Hal ini mengakibatkan daya beli masyarakat berkurang karena kemampuan membeli masyarakat turun. Permintaan terhadap barang dan jasa menjadi turun. Selain itu beban operasi



perusahaan juga meningkat karena harga bahan-bahan baku meningkat. Akhirnya laba perusahaan juga akan turun.

Inflasi yang tinggi akan berbahaya bagi pertumbuhan jangka panjang (Miles, 2005). Dengan adanya inflasi, maka pertumbuhan dapat turun. Selain itu, dengan terjadinya inflasi, pemerintah menaikkan suku bunga dengan tujuan mengurangi inflasi. Namun hal ini tidak menguntungkan bagi perusahaan dan dapat mengakibatkan laba perusahaan berkurang. Inflasi yang menguntungkan bagi perusahaan adalah inflasi yang stabil. Inflasi yang tidak stabil juga menyulitkan perusahaan karena perusahaan menjadi sulit untuk menentukan harga.

### 2.2.3 Tingkat Bunga

Tingginya tingkat bunga akan mengurangi *future value cash flow*, dengan demikian ketertarikan perusahaan untuk melakukan investasi akan menurun (Bodie *et al.*, 2009). Kenaikan tingkat bunga bank berpengaruh kepada perusahaan ketika perusahaan memiliki pinjaman ke bank. Ketika tingkat bunga naik, maka pembayaran bunga yang harus dilakukan perusahaan akan semakin tinggi. Perusahaan harus berusaha lebih keras untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi. Selain akan mengurangi laba bagi perusahaan, laba per saham menjadi turun dan meningkatkan *required rate of return* bagi investor sehingga harga per saham perusahaan akan turun. Selain itu, dengan tingginya tingkat bunga bank, investor menjadi lebih suka menabungkan uangnya di bank di bandingkan untuk investasi di saham. Akibatnya investor menjual saham-sahamnya secara besar-besaran yang mengakibatkan harga saham turun.

Penurunan tingkat bunga akan menaikkan laba perusahaan dan hal ini akan meningkatkan harga saham di pasar. Investor lebih memilih untuk membeli saham dibandingkan menyimpan uangnya di bank. Hal ini mengakibatkan harga saham bergerak naik.

### 2.2.4 Nilai Tukar Mata uang

Rasio nilai tukar adalah rasio apa yang dapat dibeli dengan sejumlah uang di suatu negara dibandingkan dengan apa yang dapat dibeli di negara lain. Dampak

perubahan nilai tukar ini berbeda bagi setiap perusahaan. Jika nilai tukar melemah, maka bagi perusahaan yang berorientasi ekspor akan menguntungkan. Perusahaan-perusahaan ini akan mendapatkan uang yang lebih besar karena ia dibayar dengan mata uang asing dan mata uang dalam negeri lebih rendah. Laba dari perusahaan ini akan naik. Namun melemahnya nilai tukar akan merugikan bagi perusahaan-perusahaan yang berorientasi impor, seperti perusahaan-perusahaan yang mengimpor bahan baku dari luar negeri. Ia akan membeli dengan harga yang lebih mahal. Hal ini dapat menurunkan laba perusahaan.

### **2.3 Analisis Industri**

Setelah menganalisis kondisi makroekonomi, tahap selanjutnya adalah menganalisis industri. Dengan menganalisis industri, kita menjadi tahu bagaimana keadaan industri tempat perusahaan berada. Keadaan suatu perusahaan tidak terlalu jauh dari keadaan industrinya. Jika suatu industri sedang tidak baik, maka tidak bisa bagi perusahaan di industri itu menunjukkan kinerja yang baik (Bodie *et al.*, 2009).

#### **2.3.1 Siklus Kehidupan Industri**

Dalam industri terdapat siklus yang masing-masing tahap memiliki karakteristik dan strategi yang berbeda-beda. Siklus ini terdiri dari empat tahap yaitu *start up stage*, *consolidation stage*, *maturity stage*, dan *relative decline* (Bodie *et al.*, 2009). Perbedaan dari masing-masing tahap adalah sebagai berikut :

a. *Start up stage*

Merupakan tahap awal di sebuah industri. Bisaanya memiliki ciri-ciri produk dengan teknologi baru dan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Pada tahap ini masih sulit untuk memprediksi apakah produk ini akan berhasil dan menjadi pemimpin industri ataukah produk ini akan gagal. Oleh karena itu pada tahap ini risikonya besar sehingga tingkat pengembaliannya juga besar. Pada tahap *start up* pendapatannya belum besar dan perusahaan banyak mengeluarkan dana untuk investasi di produk tersebut.

b. *Consolidation stage*

Pada tahap *consolidation stage*, produk sudah stabil. Sudah bisa dilihat siapa yang menjadi *leader* di industri ini dan sudah dapat diprediksi *market share* nya. Pendapatan meningkat karena produk sudah di kenal dan digunakan orang. Kompetitor mulai banyak karena mereka melihat bahwa industri ini menguntungkan. Tingkat pertumbuhan pada tahap ini sudah mulai turun tapi masih lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi.

c. *Maturity stage*

Pada saat ini produk sudah maksimum. Kompetitor sudah banyak dan produknya sudah standar sehingga jika bersaing maka bersaingnya di harga. Hal ini menyebabkan *profit margin* nya tipis. Tahap ini dikatakan sebagai *cash cows* karena sudah memiliki arus kas dan dividen yang stabil tetapi kemungkinan pasarnya untuk berkembang sedikit sekali. Pada tahap ini risiko nya rendah sehingga tingkat pengembaliannya juga rendah. Pertumbuhan pada tahap ini tidak lebih tinggi dari pertumbuhan ekonomi.

d. *Relative decline*

Pada tahap ini tingkat pertumbuhan sudah sangat berkurang. Hal ini dikarenakan produk sudah mulai usang jadi pembelinya sudah tidak banyak lagi. Kompetitor pada tahap ini adalah produsen produk yang dapat menghasilkan produk dengan biaya yang sangat murah dan kompetitor dari produk yang baru.

### 2.3.2 Analisis Kekuatan bersaing

Selain menentukan siklus hidup dari produk, kita juga bisa menganalisis industri dengan menggunakan *five porter analysis*. *Five porter analysis* menganalisis mengenai bagaimana daya saing suatu produk. Untuk mengetahui daya saing suatu produk, *five porter analysis* menganalisis produk dari segi persaingan diantara pesaing-pesaing yang ada (*rivalry between existing competitor*), ancaman masuknya pesaing baru (*threats of new entrants*), kekuatan tawar-menawar pembeli (*bargaining power of buyers*), kekuatan tawar-menawar pemasok (*bargaining power of supplier*), dan ancaman dari produk substitusi (*threats from*

*substitutes product*). Dengan mengetahui kekuatan daya saing suatu produk, maka perusahaan dapat menetapkan sumber daya dan strategi apa saja yang diperlukan agar berhasil di industri tersebut (Mullins *et al.*, 2010).

### 2.3.2.1 Persaingan diantara kompetitor yang ada

Untuk mengukur daya saing suatu perusahaan, perusahaan tersebut harus mengetahui kekuatannya dibandingkan dengan kompetitornya. Apakah kompetitornya lebih kuat atau lebih lemah. Keuntungan yang didapat oleh sebuah perusahaan tergantung dari seberapa banyak perusahaan yang berada di industri tersebut. Perusahaan-perusahaan dalam industri yang sama mengalami saling ketergantungan, ketika keuntungan sebuah perusahaan turun, maka keuntungan kompetitornya pasti meningkat (Mullins *et al.*, 2010). Jika kompetitor banyak, maka persaingan harga semakin ketat dan margin menjadi kecil. Oleh karena itu, perusahaan berusaha menjual dengan harga serendah mungkin. Jika perusahaan yang memproduksi suatu barang sudah terlalu banyak maka kualitas barang akan hampir sama. Akhirnya mereka bersaing dari segi harga.

Perusahaan kompetitor dianggap lebih kuat ketika :

- Investasi di industri tersebut tinggi  
Ketika investasi di suatu industri tinggi, maka perusahaan berlomba-lomba untuk memenuhi kapasitas, sehingga ketika penjualan menurun, perusahaan-perusahaan di industri tersebut berlomba-lomba menurunkan harga. Akibatnya laba yang didapat menjadi berkurang.
- Banyak perusahaan-perusahaan kecil di industri tersebut atau tidak ada perusahaan yang dominan,  
Jika banyak perusahaan-perusahaan kecil di industri tersebut, maka persaingan untuk mendapatkan konsumen menjadi ketat.
- Variasi produk tidak banyak  
Karena variasi produk tidak banyak, maka bagi konsumen tidak terlalu bermasalah membeli produk perusahaan A ataupun produk perusahaan B. Konsumen akan memilih produk yang lebih murah jika kedua produk tersebut memiliki kegunaan yang sama dan tidak ada perbedaannya.

- Adanya kemudahan bagi konsumen untuk beralih ke produk lain yang sejenis dan produk substitusi

Ketika konsumen mudah berpindah ke produk kompetitor jika biaya untuk berpindah produk ini murah (Mullins *et al.*, 2010).

### 2.3.2.2 Masuknya Pesaing Baru

Dalam membangun sebuah produk, perusahaan harus mewaspadaikan masuknya pesaing baru. Pesaing baru meningkatkan kompetisi di dalam suatu industri. Pesaing baru akan mengambil *market share*, menurunkan pendapatan dan margin yang selama ini didapat perusahaan. Sebelum masuk ke suatu industri, pesaing akan melihat terlebih dahulu bagaimana keuntungan dari produk tersebut, bagaimana pasarnya, dan berapa biaya yang dibutuhkan untuk masuk ke pasar tersebut. Jika untuk masuk ke sebuah industri biayanya tidak terlalu mahal, pangsa pasarnya besar dan labanya juga besar, maka semakin besar keinginan pesaing untuk masuk ke industri ini. Oleh karena itu sebuah produk harus memiliki keunggulan agar meskipun ada produk baru yang masuk, perusahaan dapat tetap bertahan dan lebih unggul. Contohnya seperti memiliki *distribution channel* yang kuat dan *brand loyalty*.

### 2.3.2.3 Ancaman dari Produk Substitusi

Selain ancaman dari produk yang sama, produk substitusi dapat menjadi ancaman juga bagi suatu produk. Produk substitusi adalah alternatif produk yang memiliki kegunaan yang sama (Mullins *et al.*, 2010). Ancaman dari produk substitusi kuat ketika harga produk substitusi lebih murah dan performanya baik (Palepu, Bernard, Bernard, 2004). Produk substitusi dapat menurunkan *profit* perusahaan. Bila barang substitusi harganya lebih murah dan kualitasnya tidak jauh berbeda maka konsumen dapat saja berpindah ke produk substitusi.

### 2.3.2.4 Kekuatan Tawar Menawar Pembeli

Kekuatan tawar menawar pembeli adalah bagaimana kekuatan produsen dibandingkan dengan pembeli. Jika kekuatan produsen lebih kuat, maka produsen dapat menentukan harga dan kebijakan-kebijakan lainnya. Sebaliknya, jika

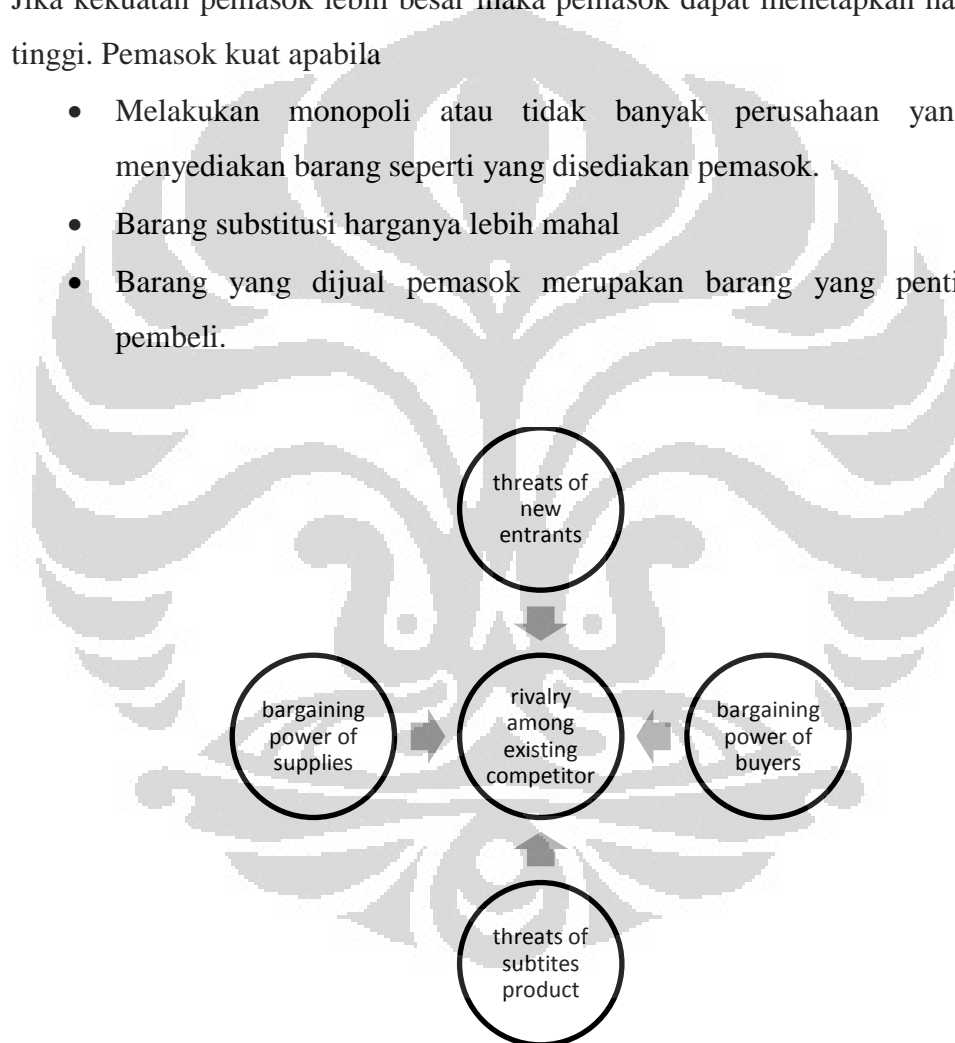
kekuatan pembeli lebih kuat, maka pembeli dapat menentukan harga dan kebijakan-kebijakan lainnya. Kekuatan pembeli kuat ketika :

- Pembeli membeli dengan jumlah yang banyak
- Biaya untuk berpindah ke produk lain rendah
- Produk yang dibeli tidak terlalu penting bagi pembeli

### 2.3.2.5 Kekuatan Tawar Menawar Pemasok

Jika kekuatan pemasok lebih besar maka pemasok dapat menetapkan harga yang tinggi. Pemasok kuat apabila

- Melakukan monopoli atau tidak banyak perusahaan yang dapat menyediakan barang seperti yang disediakan pemasok.
- Barang substitusi harganya lebih mahal
- Barang yang dijual pemasok merupakan barang yang penting bagi pembeli.



**Gambar 2. 3. Five Porter's Analysis**

Sumber : Mullins *et al.*, 2010

### 2.3.3 Analisis Sensitivitas Industri terhadap Siklus Bisnis

Kondisi perekonomian mengalami naik dan turun secara berulang-ulang. Pola ketika perekonomian mengalami resesi dan pemulihan secara berulang-ulang inilah yang dinamakan siklus bisnis (Ross *et al.*, 2010). Setiap industri memiliki sensitivitas yang berbeda terhadap siklus bisnis. Misalnya ketika terjadi krisis ekonomi, ada perusahaan yang dampak krisis ekonomi terhadap bisnisnya besar tetapi ada juga perusahaan lain yang dampak terhadap bisnisnya kecil. *Cyclical industries* sangat terpengaruh oleh keadaan ekonomi. Ia sensitif terhadap keadaan makroekonomi. Ketika ekonomi baik, maka performa *cyclical industries* akan bagus dibandingkan industri-industri lain, namun ketika ekonomi resesi performanya akan turun drastis melebihi bisnis-bisnis lain. *Defensive industries* lebih tahan terhadap siklus bisnis. Ketika perekonomian sedang turun performanya relatif bagus namun ketika perekonomian mengalami perbaikan performanya juga tidak terlalu terpengaruh.

Faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan terhadap siklus bisnis adalah sensitivitas penjualan, sensitivitas *operating leverage*, dan sensitivitas *financial leverage*. Dalam sensitivitas penjualan, produk yang merupakan kebutuhan tidak akan terlalu sensitif terhadap siklus bisnis. Sensitivitas *operating leverage*, perusahaan yang biaya variabelnya lebih besar dari biaya tetap tidak terlalu berpengaruh terhadap siklus bisnis karena jika ekonomi sedang resesi dan penjualan menurun, maka perusahaan dapat menurunkan biaya produksinya. Dalam *financial leverage*, perusahaan yang tidak banyak utang akan lebih tahan terhadap siklus bisnis. Perusahaan yang banyak utang, ketika ekonomi turun, maka ia tetap harus membayar utangnya meskipun penjualannya menurun.

### 2.4 Analisis Laporan Keuangan Perusahaan

Analisis laporan keuangan adalah penggunaan laporan keuangan untuk menganalisis posisi dan performa keuangan dan menilai performa keuangan yang akan datang (Subramanyam, 2009). Dalam menganalisis laporan keuangan akan dilihat beberapa hal, yaitu :

a. Keuntungan

Mengevaluasi dan menganalisis pengembalian terhadap investasi yang dilakukan perusahaan (Subramanyam, 2009). Perusahaan akan menganalisis darimana sumber keuntungan dan seberapa besar pengaruh-sumber tersebut terhadap keuntungan perusahaan.

b. Risiko

Mengevaluasi mengenai kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban-kewajibannya.

c. Sumber pendanaan

Menganalisis bagaimana performa perusahaan, bagaimana keadaan keuangan perusahaan di masa yang akan datang dan bagaimana pendanaan perusahaan di masa yang akan datang.

#### **2.4.1 Analisis Komparatif Laporan Keuangan**

Analisis komparatif laporan keuangan adalah analisis horizontal yang membandingkan neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas (Subramanyam, 2009). Dengan melakukan analisis komparatif pada laporan keuangan maka kita dapat mengetahui arah, kecepatan dan kelanjutan dari tren yang sedang terjadi. Cara melakukan analisis komparatif laporan keuangan terbagi dua yaitu, pertama perubahan dari tahun ke tahun artinya laporan keuangan dibandingkan kira-kira dua sampai tiga tahun. Masing-masing akun dalam laporan keuangan kemudian dilihat perubahannya dari tahun ke tahun. Kedua dengan melakukan analisis tren angka indeks. Analisis tren angka indeks digunakan untuk melakukan perbandingan laporan keuangan lebih dari tiga tahun. Dalam analisis tren angka indeks harus ditetapkan periode dasar yang akan menjadi dasar perbandingan. Selain itu dalam analisis tren angka indeks juga tidak perlu menganalisis semua item pada laporan keuangan. Cukup akun-akun yang penting saja seperti pendapatan dan biaya operasi.

#### **2.4.2 Analisis Common Size**

Analisis *common size* adalah analisis vertikal yang menampilkan proporsi akun-akun dalam laporan keuangan yang dibandingkan dengan satu akun yang



menjadi dasar. Misalnya persentase akun-akun dalam neraca dibandingkan dengan total aset. Analisis *common size* dapat digunakan untuk membandingkan laporan keuangan dari tahun ke tahun. Selain itu juga dapat digunakan untuk membandingkan laporan keuangan antar perusahaan yang berbeda meskipun perusahaan tersebut memiliki ukuran yang berbeda.

### 2.4.3 Analisis Rasio

Analisis rasio finansial membuat kita mengetahui kekuatan dan kelemahan dari sebuah perusahaan (Keown *et al.*, 2005). Rasio finansial bisa digunakan untuk membandingkan perusahaan yang sama dari tahun ke tahun. Selain itu analisis rasio juga bisa digunakan untuk membandingkan suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya.

#### 2.4.3.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengetahui likuiditas suatu perusahaan yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya (Ross *et al.*, 2010). Titik fokus dari rasio likuiditas ada pada aset lancar dan utang lancar perusahaan.

##### a. *Current Ratio*

Rasio ini berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk membiayai utang jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Semakin tinggi rasionya maka semakin baik karena menunjukkan perusahaan mampu untuk membayar utang jangka pendeknya. Disisi lain, *current ratio* yang tinggi juga menunjukkan perusahaan kurang efisien dalam menggunakan aset-asetnya. *Current ratio* yang bernilai di bawah satu menunjukkan bahwa utang perusahaan lebih besar dari asetnya. Hal ini tidak terlalu baik bagi perusahaan karena perusahaan akan dianggap tidak sehat.

*Current Ratio* dihitung dengan menggunakan rumus : (Ross *et al.*, 2010: 49)

$$\text{current ratio} = \frac{\text{current asset}}{\text{current debt}} \quad (2.1)$$

*b. Quick Ratio*

*Quick ratio* digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Persediaan merupakan bagian dari aset lancar yang paling tidak *liquid*. Oleh karena itu untuk menghitung *quick ratio*, persediaan dikeluarkan dari aset lancar. Besarnya jumlah persediaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut salah mengestimasi penjualan. Perusahaan mengestimasi penjualan terlalu besar akibatnya produksi mereka berlebihan. Persediaan yang terlalu besar jumlahnya lama kelamaan dapat menjadi usang, rusak, dan hilang. Semakin tinggi *quick ratio*, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Hal ini menunjukkan perusahaan yang kuat.

*Quick Ratio* dihitung dengan menggunakan rumus : (Ross *et al.*, 2010: 50)

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.2)$$

#### 2.4.3.2 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur efisiensi dan keefektifan sebuah perusahaan mengubah aset menjadi kas (Ross *et al.*, 2010). Dengan rasio aktivitas dapat diketahui seberapa cepat perusahaan dalam beroperasi.

*a. Inventory Turnover*

*Inventory turnover* mengukur seberapa cepat pergerakan persediaan. Rasio yang rendah menunjukkan bahwa pergerakan persediaan lama artinya persediaan banyak. Hal ini menimbulkan biaya penyimpanan. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa pergerakan barangnya cepat dan persediaan tidak banyak.

*Inventory turnover* dihitung dengan menggunakan rumus (White 2003: 120)

$$\text{inventory turn over} = \frac{\text{cogs}}{\text{average inventory}} \quad (2.3)$$

*b. Receivable Turnover*

*Receivable turnover* mengukur seberapa cepat piutang diselesaikan di suatu perusahaan dalam jangka waktu satu tahun (Keown *et al.*, 2005). Perusahaan ingin piutang diselesaikan secepatnya karena akan meningkatkan *turnover*. *Receivable turnover* yang besar menunjukkan bahwa perusahaan semakin cepat dalam menagih piutang-piutangnya.

*Receivable turnover* dihitung dengan menggunakan rumus : (White 2003: 120)

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Trade Receivables}} \quad (2.4)$$

*c. Total Aset Turnover*

*Total aset turnover* mengukur efisiensi perusahaan untuk mengubah aset menjadi penjualan. Semakin besar angka rasio ini, maka semakin efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk melakukan penjualan. Hal ini merupakan sesuatu yang baik bagi perusahaan.

*Total asset turnover* dihitung dengan menggunakan rumus : (White 2003: 123)

$$\text{total asset turn over} = \frac{\text{sales}}{\text{average total asset}} \quad (2.5)$$

### 2.4.3.3 Rasio Solvabilitas

*Long-term solvency ratios* digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban-kewajiban jangka panjangnya (Ross *et al.*, 2010).

*a. Debt to Equity Ratio*

*Debt to equity ratio* digunakan untuk mengetahui seberapa kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang. Semakin kecil *debt to*

*equity ratio*, maka utang perusahaan makin kecil dibandingkan dengan ekuitasnya. Perusahaan seperti ini likuid dan mampu membayar utangnya. *Debt to equity ratio* dihitung dengan menggunakan rumus : (Keown *et al.*, 2005: 80)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (2.6)$$

*b. Times Interest Earned*

*Times interest earned* digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. Semakin besar rasionya, maka perusahaan semakin mampu untuk membayar biaya bunga.

*Times interest earned* dihitung dengan menggunakan rumus : (Ross *et al.*, 2010: 51)

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before income and Tax}}{\text{Interest}} \quad (2.7)$$

#### 2.4.3.4 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dilihat dari *gross margin*, *operating margin*, *net profit margin*, *return on aset*, dan *return on equity*.

*a. Profit Margin*

Rasio ini menunjukkan keuntungan yang didapat dari setiap penjualan. Semakin besar *profit margin* maka akan semakin baik karena menunjukkan bahwa perusahaan menguntungkan.

*Profit margin* dihitung dengan menggunakan rumus : (Ross *et al.*, 2010: 57)

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \quad (2.8)$$

*b. Operating Margin*

Mengukur *profit* sebelum dikurangi kebijakan finansial perusahaan seperti pajak. *Operating margin* dapat menunjukkan seberapa efektif perusahaan mengelola komponen-komponen yang ada pada laporan laba rugi (Keown *et al.*, 2005). Komponen-komponen yang mempengaruhi *operating income* adalah jumlah produk yang terjual, harga untuk setiap produk, biaya untuk membuat produk, kemampuan untuk mengontrol biaya seperti biaya administratif, pemasaran, dan distribusi.

*Operating profit margin* dihitung dengan rumus (Keown *et al.*, 2005: 84)

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Sales}} \quad (2.9)$$

*c. Gross Profit Margin*

*Gross profit margin* menunjukkan penjualan yang didapat perusahaan setelah dikurangi biaya untuk memproduksi produk. Perusahaan dengan *gross profit margin* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan efisien dan memiliki uang lebih setelah dikurangi dengan biaya operasi. Uang tersebut bisa digunakan untuk pemasaran dan pengembangan dan penelitian produk.

*Gross profit margin* dihitung dengan rumus (Subramanyam, 2009: 37)

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Sales}}{\text{Sales}} \quad (2.10)$$

*d. Return On Aset*

*Return on aset* (ROA) mengukur seberapa besar profit dari setiap aset. ROA menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Semakin besar ROA maka semakin menguntungkan perusahaan tersebut.

ROA dihitung dengan menggunakan rumus : (White 2003: 134)

$$\text{Return on Aset} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Average Total Aset}} \quad (2.11)$$

e. *Return On Equity*

*Return on equity* (ROE) juga digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Semakin besar ROE nya maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

ROE dihitung dengan menggunakan rumus : (White 2003: 135)

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Stockholders' Equity}} \quad (2.12)$$

#### 2.4.4 Analisis Prospektif

Analisis prospektif adalah melakukan proyeksi mengenai kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Analisis prospektif melakukan analisis neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. Analisis prospektif dilakukan dengan melihat data historis disesuaikan dengan kondisi perusahaan dan merupakan proses yang subjektif. Hasil dari analisis prospektif dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan.

#### 2.5 Metode Valuasi

Dalam melakukan valuasi ada tiga pendekatan yang bisa digunakan yaitu *discounted cash flow* (DCF), *relative valuation*, dan *option pricing model*. *Discounted cash flow* menghitung *present value* dari arus kas aset-aset di masa yang akan datang. Berbeda dengan DCF, *relative valuation* mengestimasi nilai aset dengan membandingkan aset perusahaan dengan aset pembanding lain yang relative dengan variable seperti *earning*, *book value*, *cash flows*, dan penjualan. *Option pricing model* adalah menilai aset yang memiliki karakteristik seperti *share options* misalnya aset keuangan yang diperjualbelikan seperti *warrant* atau bisa juga aset riil seperti proyek dan hak paten (Damodaran, 2002).

##### 2.5.1 Discounted Cash Flow

*Discounted cash flow* adalah valuasi dengan menggunakan arus kas di masa yang akan datang kemudian didiskon untuk mengetahui *present value* dari arus kas tersebut. Dalam tesis ini akan digunakan FCFE dan FCFF.

### 2.5.1.1 Free Cash Flow to The Firm

*Free Cash flow to the firm* (FCFF) adalah adalah jumlah arus kas yang diberikan kepada pemegang klaim termasuk pemegang saham, pemegang *bond* dan pemegang saham *prefered* (Damodaran, 2002) . Cara menghitung FCFF ada 2 :

- a. Menambahkan FCFE dengan arus kas yang akan diberikan kepada pemegang klaim seperti pembayaran pokok utang, biaya bunga, dan utang baru) dan arus kas kepada pemegang *preferred stock* yang berupa *dividen prefered*.

FCFF dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002: 382)

$$FCFF = FCFE + Interest\ expense\ (1 - Tax\ rate) + Principal\ repayment - New\ debt\ issues + Preferred\ dividends \quad (2.13)$$

- b. Mengestimasi arus kas sebelum melakukan semua klaim.

FCFF dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002: 383)

$$FCFF = EBIT\ (1 - Tax\ rate) + Depreciation - Capital\ expenditure - \Delta\ working\ capital \quad (2.14)$$

Dalam menghitung nilai perusahaan dengan menggunakan FCFF ada tiga metode, yaitu :

- a. *Stable growth firm*

Digunakan untuk perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tetap.

*Stable growth firm* dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002: 385)

$$Value = \frac{FCFF}{WACC - gn} \quad (2.15)$$

Keterangan :

FCFF : FCFF tahun t

WACC : *Weighted average cost of capital*

gn : *growth rate in FCFF forever*

- b. Perhitungan ketika tingkat pertumbuhan perusahaan mengalami pertumbuhan yang pesat setelah itu stabil.

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002: 387)

$$Value = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} \quad (2.16)$$

Keterangan :

FCFF : FCFF tahun t

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002: 388)

$$Value = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC, hg)^t} + \frac{\frac{FCFF_{n+1}}{WACCst-gn}}{(1+WACC, hg)^n} \quad (2.17)$$

Keterangan :

WACC : *cost of capital* ketika (hg : *high growth*, st : *stable growth*)

### 2.5.1.2 Free Cash Flow to Equity

*Cash flow to equity* adalah arus kas setelah memenuhi semua kewajiban finansial seperti pembayaran utang, *capital expenditure* dan kewajiban finansial lainnya (Damodaran, 2002). Dengan menggunakan *free cash flow to the equity* (FCFE) kita dapat mengetahui tingkat pengembalian yang mampu dibayarkan oleh perusahaan baik dalam bentuk dividen maupun *buyback* saham dibandingkan kemampuan yang dimiliki perusahaan. Rasio pengembalian yang dilakukan perusahaan terhadap FCFE dapat menunjukkan apakah perusahaan mengembalikan semua kas yang tersedia yang seharusnya di kembalikan perusahaan ke pemegang saham atau tidak. Jika rasionya mendekati satu, maka perusahaan mengembalikan semuanya ke pemegang saham. Jika rasionya lebih



dari satu, maka perusahaan mengembalikan melebihi kemampuan perusahaan kepada pemegang saham. Hal ini dapat dilakukan perusahaan dengan menerbitkan saham atau obligasi baru. Jika rasionya kurang dari satu, perusahaan menahan beberapa bagian kas yang seharusnya diberikan kepada pemegang saham. Kas yang ditahan ini dapat digunakan untuk menambah kas pada neraca atau melakukan investasi.

Yang harus dilakukan untuk menentukan FCFE adalah dengan mengubah laba bersih menjadi arus kas. Caranya adalah :

- a. Mengurangi *capital expenditure* seperti akuisisi karena mereka merepresentasikan *cash outflow*. Depresiasi dan amortisasi ditambahkan kembali karena mereka tidak mempengaruhi kas.
- b. Menambahkan *working capital*. Jika *working capital* berkurang maka arus kas untuk pemegang saham akan meningkat dan sebaliknya.
- c. Mempertimbangkan perubahan level utang dalam perusahaan. Ketika perusahaan harus membayar cicilan utang maka kas akan berkurang yang artinya arus kas keluar. Namun di sisi lain perusahaan menciptakan utang baru yang merupakan arus kas masuk. Oleh karena itu harus dilakukan *netting* dari utang. Hasil dari *netting* akan mempengaruhi arus kas.

FCFE dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002: 352)

$$FCFE = Net\ Income - (Capital\ Expenditure - Depreciation) - (change\ in\ noncash\ working\ capital) + (New\ debt\ issue - Debt\ repayment) \quad (2.18)$$

Jika *capital expenditure* dan perubahan dalam *working capital* diasumsikan dengan menggunakan campuran utang dan *equity*. Maka rumusnya dapat menjadi :

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002: 352)

$$\text{FCFE} = \text{Net Income} - (\text{capital expenditure} - \text{depreciation}) \times (1 - \delta) - (\Delta \text{ working capital}) \times (1 - \delta) \quad (2.19)$$

Dalam menghitung FCFE terdapat tiga metode

a. *Constant growth* FCFE model

Digunakan jika estimasi pertumbuhan perusahaan stabil setiap tahun.

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002: 363)

$$\text{Value} = \frac{\text{FCFE}_1}{K_e - g_n} \quad (2.20)$$

Keterangan :

Value = nilai saham hari ini

FCFE<sub>1</sub> = FCFE yang diharapkan tahun depan

$K_e$  = *cost of equity of the firm*

$G_n$  = tingkat pertumbuhan in FCFE *for the firm forever*

Tingkat pertumbuhan harus memperhatikan keadaan ekonomi tempat perusahaan tersebut beroperasi. Pada *constant growth model* tingkat pertumbuhannya tidak akan melebihi tingkat pertumbuhan di negara tempat perusahaan tersebut beroperasi.

b. *Two stage* FCFE model

*Two stage* FCFE model digunakan untuk menghitung nilai perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih cepat dari perusahaan yang sedang stabil pada awalnya dan setelah itu tingkat pertumbuhan perusahaan stabil.

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002: 363)

$$\begin{aligned} \text{Value} &= \text{PV of FCFE} + \text{PV of terminal price} \\ &= \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCF_{Et}}{(1+ke, hg)^t} + \frac{P_n}{(1+ke, hg)^n} \end{aligned} \quad (2.21)$$

Keterangan :

FCFE : *Free cash flow to equity* pada tahun t

Pn : *Terminal value*

Ke : *Cost of equity*

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002: 363)

$$\text{Terminal value} = \frac{FCFE}{(Ke, st - gn)} \quad (2.22)$$

c. *E model- three stage* FCFE model

*Three stage* FCFE model digunakan untuk menilai perusahaan yang tingkat pertumbuhannya diharapkan melalui tiga periode, yaitu periode tingkat pertumbuhan tinggi, periode transisi, dan periode pertumbuhan stabil (Damodaran, 367). Metode ini cocok untuk menilai perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan yang cepat dan perusahaan yang memberikan dividen yang lebih rendah atau lebih tinggi dari FCFE.

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002: 367)

$$\text{Value} = \sum_{t=1}^{t=n1} \frac{FCF_{Et}}{(1+ke)^t} + \sum_{t=n1+1}^{t=n2} \frac{FCF_{Et}}{(1+ke)^t} + \frac{P_{n2}}{(1+ke)^{n2}} \quad (2.23)$$

Keterangan :

P0 : Nilai saham hari ini

FCF<sub>E</sub>t : FCFE pada tahun t

Ke : *Cost of equity*

P<sub>n2</sub> : *Terminal value* pada periode transisi

- N1 : Masa akhir pada periode pertumbuhan cepat  
 N2 : Masa akhir pada periode transisi

### 2.5.1.3 Estimasi Tingkat Diskonto

Tingkat diskonto akan digunakan untuk mencari *present value* dari FCFF dan FCFE. Dalam perhitungan FCFF dan FCFE tingkat diskontonya adalah *cost of equity* dan WACC. Oleh karena itu sebelum melakukan perhitungan FCFF dan FCFE penting untuk melakukan estimasi tingkat diskontonya.

#### a. *Cost of Debt*

*Cost of debt* adalah tingkat pengembalian yang diharapkan peminjam termasuk premium untuk risiko gagal bayar. *Cost of debt* ditentukan oleh beberapa hal berikut

- *Riskless rate*  
Semakin tinggi *riskless rate* maka *cost of debt* perusahaan akan semakin meningkat.
- *Default risk* perusahaan  
Semakin tinggi risiko gagal perusahaan, maka biaya untuk melakukan pinjaman akan semakin besar.
- Keuntungan pajak yang berhubungan dengan utang  
Bunga utang merupakan pengurang pajak. Oleh karena itu bunga memberikan keuntungan bagi perusahaan. *Cost of debt* setelah pajak akan lebih rendah dari *cost of debt* sebelum pajak.

*Default risk* perusahaan dapat dilihat dari obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Hubungan obligasi dengan kupon dan jatuh temponya dapat digunakan untuk menghitung *yield* yang dapat digunakan sebagai *cost of debt*. Jika obligasi perusahaan tidak dijual pada *regular basis*, maka *cost of debt* juga dapat dihitung dengan menggunakan rating yang dikeluarkan lembaga rating mengenai *default risk* perusahaan. Jika tidak ada lembaga yang merating *default risk* perusahaan tersebut maka *cost of debt* didapat dengan melihat sejarah utang perusahaan atau melakukan peratingan sendiri dengan melihat rasio-rasio keuangan perusahaan (Damodaran, 2002).

*Tax rate* yang digunakan adalah *effective tax rate* didapat dari membagi pajak dengan laba kena pajak, *effective tax rate* berbeda dengan *marginal tax rate* yaitu rasio dimana pendapatan terkena pajak (Damodaran, 2002).

b. *Cost of Equity*

*Cost of equity* adalah tingkat pengembalian yang diharapkan dari investor termasuk premium untuk risiko ekuitas pada investasi. *Cost of equity* menggambarkan risiko ekuitas investor pada suatu perusahaan (Damodaran, 2002). *Cost of equity* dapat dihitung dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

CAPM dihitung dengan menggunakan rumus (Bodie *et al.*, 2009: 292)

$$E(r_1) = r_f + \beta (E(r_m) - r_f) \quad (2.24)$$

Keterangan

$E(r_1)$  : *cost of equity*

$r_f$  : *risk free rate*

$\beta$  : *beta*

$(E(r_m) - r_f)$  : *risk premium*

*Risk premium* mengukur premium yang diminta investor ketika lebih memilih berinvestasi pada investasi yang risikonya besar dibandingkan investasi yang tanpa risiko. *Risk premium* dapat diukur dengan melihat tingkat pengembalian saham dan obligasi pemerintah di masa lalu atau bisa juga dengan melihat harga saham saat ini. Beta merupakan risiko yang ditambahkan ke dalam *market portfolio*. Beta diukur dengan menggunakan *historical market betas*, *fundamental beta*, dan *accounting beta*. *Historical market beta* dihitung dengan cara meregresikan pengembalian investasi terhadap tingkat pengembalian pada *market index*. *Fundamental beta* ditentukan dimana bisnis tersebut bergerak, seberapa banyak bisnis tersebut menggunakan *operating leverage*, dan derajat *financial leverage* yang digunakan perusahaan. *Accounting beta* mengestimasi parameter risiko pasar dari pendapatan akuntansi dibandingkan harga yang diperdagangkan (Damodaran, 2002).

*Cost of equity* berguna baik untuk investor maupun manajer. Untuk investor, jika mereka merasa tingkat pengembalian investasi tidak bisa memenuhi apa yang mereka harapkan, maka mereka tidak akan berinvestasi. Bagi manajer, *cost of equity* dapat dijadikan patokan agar mereka dapat memberikan pengembalian sesuai yang diharapkan investor (Damodaran, 2002).

### c. WACC

Dana yang didapat perusahaan bisa berasal dari *equity*, utang dan *preferred stock*. *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) adalah rata-rata biaya dari sumber pendanaan perusahaan. Untuk mengetahui WACC, kita harus mengetahui biaya dari masing-masing sumber pendanaan dan kombinasi dari sumber pendanaan (Keown *et al.*, 2005). WACC dihitung dengan melakukan pembobotan *cost of debt* dan *cost of equity* berdasarkan masing-masing *market value*.

WACC dihitung dengan menggunakan rumus (Ross *et al.*, 2010: 413)

$$\text{WACC} = \frac{V_d}{V_d+V_e} r_d (1 - T) + \frac{V_e}{V_d+V_e} r_e \quad (2.25)$$

#### Keterangan

$V_d$	: <i>the market value of debt</i>
$V_e$	: <i>the market value of equity</i>
$r_d$	: <i>cost of debt</i>
$r_e$	: <i>cost of equity</i>
T	: <i>tax rate</i>

*Cost of capital* digunakan sebagai *discount rate* dalam perhitungan *Net Present Value* (NPV). Dengan mengetahui *cost of capital*, maka kita dapat mengetahui peluang investasi perusahaan dan risiko proyek yang dievaluasi. WACC adalah tingkat pengembalian yang harus dipenuhi perusahaan untuk mengkompensasi tingkat pengembalian yang diinginkan kreditor maupun pemegang saham (Keown *et al.*, 2005).

### 2.5.2 Relative Valuation

Dalam *relative valuation* nilai suatu aset dilihat dari nilai aset lain yang menjadi pembandingnya. Cara membandingkan aset-aset tersebut dapat menggunakan

*earning, cash flow, book value, atau revenue. Price earnings ratio* adalah cara yang paling sering digunakan untuk menilai perusahaan (Damodaran, 2002).

Model *relative valuation* ada beberapa macam :

- Fundamental

Dengan menggunakan fundamental, maka penentuan berapa kalinya dihubungkan dengan kondisi fundamental perusahaan seperti pertumbuhan pada *earnings* dan *cash flow, payout ratio*, dan risiko. Dengan menggunakan metode ini, maka asumsi yang digunakan sama dengan asumsi pada DCF.

- *Comparable*

Dengan menggunakan *comparable*, maka nilai perusahaan dibandingkan dengan nilai lain. Nilai lain ini bisa berasal dari perusahaan lain yang sejenis (*cross-sectional comparisons*) bisa juga dengan membandingkan dengan nilai perusahaan tersebut di tahun-tahun sebelumnya (*comparisons across times*). Jika kita menghitung nilai perusahaan dengan *comparisons across times*, maka kita harus berasumsi bahwa fundamental perusahaan tidak berubah.

*Relative valuation* lebih mudah dan dapat dengan cepat digunakan untuk menilai suatu perusahaan (Damodaran, 2002). Kelemahannya, pertama metode ini tidak dapat digunakan pada perusahaan yang unik yaitu perusahaan-perusahaan yang tidak ada pembandingnya, perusahaan dengan pendapatan yang kecil bahkan tidak ada pendapatan, dan perusahaan dengan *earning* yang negatif. Kedua, sulit untuk menentukan dua perusahaan yang benar-benar sama dalam pertumbuhan dan risikonya. Ketiga, menghitung dengan metode *Relative valuation* dengan menggunakan metode *comparable* juga sangat terpengaruh jika valuasi nilai pasar *error*. Misalnya, jika saham-saham di industri peternakan ayam dinilai *overvalued*, maka ketika hal ini digunakan untuk menilai suatu perusahaan, perusahaan tersebut akan *overvalued* juga.

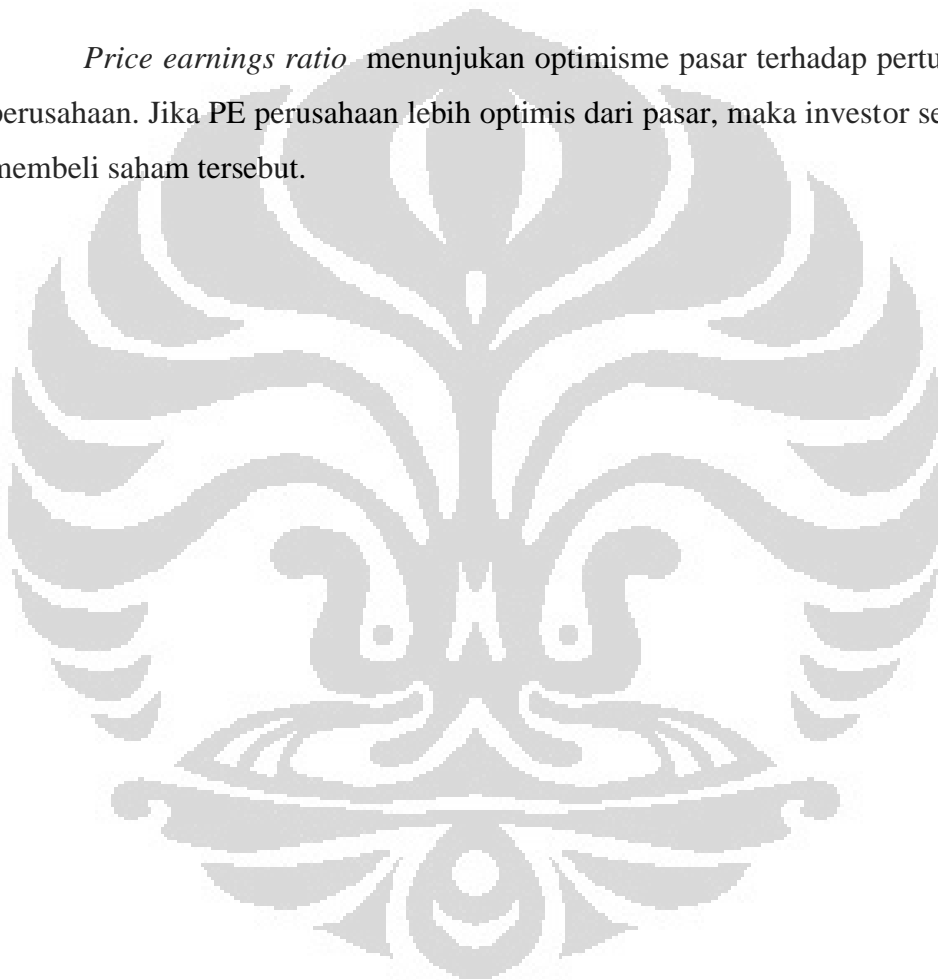
*Price earnings ratio* banyak digunakan untuk menghitung *relative valuation* meskipun sering menimbulkan banyak *error* akibat mengabaikan keadaan fundamental perusahaan (Damodaran, 2002). waktu, pasar, industri, dan

perusahaan yang berbeda memiliki fundamental yang berbeda sehingga *Price earnings ratio* juga berbeda. Waktu, pasar, industri, dan perusahaan yang berbeda memiliki fundamental yang berbeda sehingga *price earnings ratio* berbeda. *price earnings ratio* menunjukkan rasio antara harga saham pendapatan per saham.

PE dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002: 468)

$$PE = \text{Market price per share} / \text{earning per share} \quad (2.25)$$

*Price earnings ratio* menunjukkan optimisme pasar terhadap pertumbuhan perusahaan. Jika PE perusahaan lebih optimis dari pasar, maka investor sebaiknya membeli saham tersebut.





## **BAB 3**

### **PROFIL PERUSAHAAN**

#### **3.1. Charoen Pokhpand**

##### **3.1.1. Latar Belakang Perusahaan**

PT. Charoen Pokhpand adalah perusahaan penghasil pakan ternak, *day old chicks* (DOC), dan makanan olahan terbesar di Indonesia. Ketika pertama kali didirikan pada tahun 1972, Charoen Pokhpand bernama PT. Charoen Pokhpand Indonesia Animal Feedmill Co Limited. Charoen Pokhpand mendirikan pabrik pakan ternak pertama di Jakarta pada tahun 1972.

Charoen Pokhpand mencatatkan sahamnya pertama kali di bursa saham pada 18 Maret 1991 sebanyak 2.500.000 saham dengan harga per saham sebesar Rp 1000. Pada tahun 1994, Charoen Pokhpand mengkonversi obligasi sebesar Rp 25 miliar menjadi 3.806.767 saham. Kemudian pada tahun 1997, Charoen Pokhpand melakukan pemecahan nominal saham dari Rp 1000 menjadi Rp 500. Pada tahun 1997, Charoen Pokhpand juga menerbitkan saham bonus, setiap 4 saham yang dipegang oleh pemegang saham lama akan mendapatkan satu saham bonus. Pada tahun 2000, Charoen Pokhpand memecah nominal saham dari Rp 500 menjadi Rp 100 (laporan keuangan PT Charoen Pokhpand 2010).

##### **3.1.2. Visi dan Misi Perusahaan**

Charoen Pokhpand mempunyai visi sebagai berikut :

- memberi pangan kepada dunia yang berkembang.

Visi tersebut dapat dicapai dengan menjalankan misi yang telah ditetapkan yaitu :

- Menjual dan memproduksi pakan, anak ayam usia sehari, dan makanan olahan yang memiliki kualitas yang tinggi dan berinovasi.

##### **3.1.3. Susunan Direksi dan Komisaris**

Susunan direksi dan komisaris Charoen Pokhpand berdasarkan hasil rapat umum pemegang saham luar biasa yang tertulis dalam laporan keuangan Charoen Pokhpand adalah sebagai berikut :

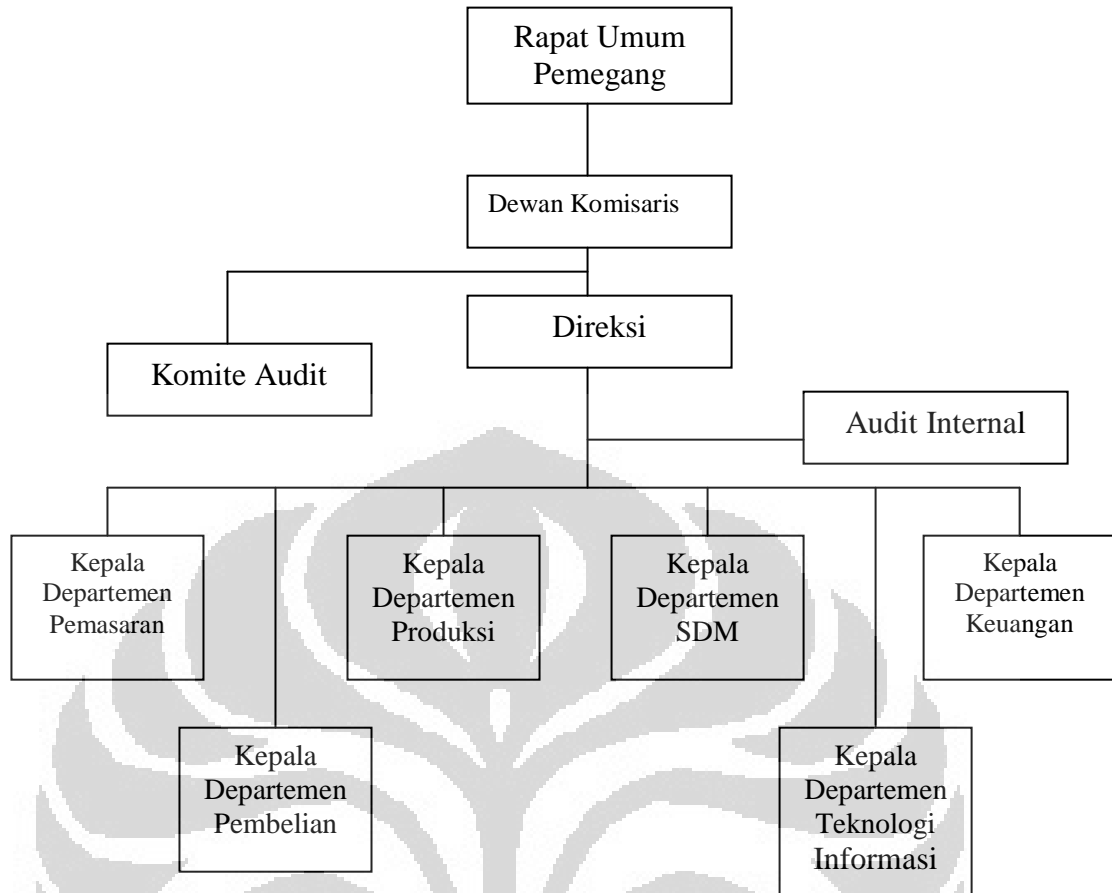
## Susunan Komisaris :

- Presiden Komisaris : Hadi Gunawan Tjoe
- Wakil Presiden Komisaris : Jiactpto Jiaravanon
- Wakil Presiden Komisaris : Jialipto Jiaravanon
- Komisaris Independen : Herman Sugianto
- Komisaris Independen : Suparman S

## Susunan Direksi :

- Presiden Direktur : Tjiu Thomas Effendi
- Wakil Presiden Direktur : Perapon Prayooravong
- Wakil Presiden Direktur : Vinai Rakphongphairoj
- Direktur : Ong Mei Sian
- Direktur : Jemmy
- Direktur : Eddy Dharmawan
- Direktur : Ferdiansyah Gunawan





**Gambar 3.1. Struktur Organisasi Charoen Pokhpand**

Sumber : Laporan Keuangan Charoen Pokhpand

#### 3.1.4. Pemegang Saham

Jumlah saham Charoen Pokhpand pada 31 Desember 2010 adalah sebesar 16.398.000.000. Susunan pemegang sahamnya seperti yang terlihat pada tabel 3.1 Pemegang saham terbesar adalah PT Central Agronima yaitu sebesar 55.53%.

**Tabel 3. 1. Pemegang Saham Charoen Pokhpand**

Pemegang Saham	Jumlah Saham	Dalam %
PT Central Agronima Publik (masing-masing kepemilikan kurang dari 5%)	9.106.385.410	55.53
Local	1,621,578,623.00	9.89
Asing	5,670,035,967.00	34.58
Jumlah	16,398,000,000.00	100

Sumber : laporan keuangan Charoen Pokhpand tahun 2010

### 3.1.5. Strategi Bisnis

Perusahaan menerapkan beberapa strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan ke depan. Strategi tersebut adalah

- a. Meningkatkan produksi pakan ternak dengan mendirikan pabrik pakan ternak baru dan memaksimalkan kapasitas produksi yang sudah ada dengan efisiensi proses produksi melalui otomatisasi
- b. Mendirikan fasilitas pembibitan DOC baru, terutama di luar Pulau Jawa
- c. Bergerak ke arah hilir, yaitu dengan terus mengembangkan industri pengolahan daging ayam seperti yang telah dilakukan dengan beberapa merek dagang yaitu golden fiesta dan fiesta serta mendirikan fasilitas pengolahan daging ayam
- d. Mendirikan pusat-pusat distribusi untuk semakin dekat baik ke pemasok maupun ke konsumen untuk menurunkan biaya transportasi
- e. Menekan biaya bahan baku, antara lain dengan mengelola tingkat perputaran persediaan, melakukan pembelian bahan baku dengan harga yang lebih rendah tanpa menurunkan kualitas dan mengalihkan semaksimal mungkin pembelian bahan baku di pasaran lokal untuk mengurangi biaya transportasi.

- f. Menerapkan *biosecurity* untuk mempertahankan kualitas produk dan terus menumbuhkan kepercayaan konsumen terhadap produk perseroan.

### 3.1.6. Kegiatan Usaha

Charoen Pokhpand bergerak di bidang agrobisnis yaitu memproduksi, pakan ternak, anak ayam umur sehari, dan daging ayam olahan baik yang berasal dari perusahaan sendiri maupun berasal dari anak perusahaannya.

Seperti yang ditulis dalam laporan keuangan PT Charoen Pokhpand tahun 2010, pakan ternak menyumbang 73.34% dalam penjualan Charoen Pokhpand tahun 2010. Pada tahun 2010, penjualannya naik 0.7% menjadi Rp 11.208 miliar dari Rp 11.130 pada tahun 2009. Walaupun terjadi penurunan harga pakan ternak pada tahun 2010, Charoen Pokhpand dapat mempertahankan margin laba kotornya. Hal ini disebabkan karena :

- a. Charoen Pokhpand Indonesia dapat menggunakan sumber daya dari Charoen Pokhpand group yang merupakan perusahaan yang bergerak di industri agribisnis yang telah mendunia. Hal ini membuat Charoen Pokhpand Indonesia dapat mengefisienkan biaya. Selanjutnya Charoen Pokhpand dapat menghasilkan pakan ternak yang berkualitas baik namun dengan harga yang murah.
- b. Charoen Pokhpand merupakan pemimpin pasar di industri pakan ternak sehingga Charoen Pokhpand memiliki skala ekonomis yang besar

Sumber penjualan kedua terbesar Charoen Pokhpand adalah dari anak ayam umur satu hari atau sering dikenal dengan DOC. DOC menghasilkan sekitar 16.23% dari total penjualan. Industri DOC sangat terpengaruh oleh cuaca. Produksi tahun 2010 sedikit menurun karena musim hujan yang panjang dan suhu yang rendah. Pertumbuhan DOC tidak mencapai yang telah ditargetkan. Meskipun produksi DOC tidak sesuai seperti yang ditargetkan, permintaan DOC tinggi, dengan demikian Charoen Pokhpand bisa menaikkan harga DOC dari Rp 3,655 menjadi Rp 4,072 (laporan keuangan PT Charoen Pokhpand tahun 2010).

Daging ayam olahan hanya menyumbang 8.7% dari total penjualan perusahaan pada tahun 2010, namun margin dari daging ayam olahan besar (laporan keuangan PT Charoen Pokhpand tahun 2010). Dengan berkembangnya kebutuhan masyarakat akan makanan yang cepat dimasak dan bergizi, porsi penjualan daging ayam olahan berpotensi meningkat di masa yang akan datang. Daging ayam olahan merupakan nilai tambah bagi industri pakan ternak dan DOC. Jika penjualan daging ayam olahan bertambah, otomatis penjualan pakan ternak dan DOC akan bertambah pula.

### **3.1.7. Keunggulan Daya Saing Perusahaan**

Agar dapat mencapai pemimpin pasar dalam industri peternakan ayam, Charoen Pokhpand memiliki keunggulan daya saing. Keunggulan daya saing ini membuat Charoen Pokhpand tetap bertahan sebagai pemimpin pasar dan sulit diikuti oleh kompetitor-kompetitornya. Keunggulan daya saing Charoen Pokhpand adalah :

- a. Perusahaan memiliki posisi kompetitif yang kuat. Produksi dan distribusi baik di industri pakan ternak, DOC, dan daging ayam olahan telah dikuasai oleh Charoen Pokhpand. Hal ini dikarenakan Charoen Pokhpand memiliki skala usaha yang besar.
- b. Charoen Pokhpand memiliki merek yang kuat dan dipercaya oleh peternak memiliki produk yang berkualitas. Seperti pada DOC, peternak percaya bahwa DOC PT Charoen Pokhpand memiliki kualitas yang baik karena tahan penyakit dan pertumbuhannya baik. Oleh karena itu Charoen Pokhpand memiliki konsumen yang loyal.

### **3.1.8. Wilayah Kerja**

Wilayah Kerja Charoen Pokhpand tersebar di Sumater, Jawa, Bali, Kalimantan, dan Sulawesi. Charoen Pokhpand memiliki fasilitas-fasilitas produksi di beberapa daerah sebagai berikut :

- a. Pabrik pakan ternak
  - Tangerang, Banten
  - Sidoarjo, Jawa Timur

- Deli Serdang, Sumatera Utara
  - Demak, Jawa Tengah
  - Makassar, Sulawesi Selatan
- b. Pabrik pengolahan daging ayam
- Serang, Banten
  - Salatiga, Jawa Tengah
  - Surabaya, Jawa Timur
- c. Pabrik peralatan peternakan
- Tangerang, Banten
- d. Fasilitas pengeringan dan penyimpanan jagung
- Bandar Lampung

### 3.1.9. Pasar

Pasar Charoen Pokhpand tersebar di Sumatera, Jawa, Bali, Kalimantan, dan Sulawesi. Jaringan distributor yang luas, membuat peternak mudah untuk mendapatkan produk-produk Charoen Pokhpand. Jaringan distributor Charoen Pokhpand tersebar di berbagai daerah, yaitu

- a. Kantor pusat
- Jakarta
- b. Kantor cabang
- Medan
  - Pekanbaru
  - Padang
  - Palembang
  - Lampung
  - Balaraja
  - Bandung
  - Salatiga
  - Semarang
  - Surabaya
  - Sidoarjo

- Denpasar
- Pontianak
- Sampit
- Banjarmasin
- Balikpapan
- Samarinda
- Manado
- Makasar

c. *Representative office*

- Batam
- Bogor
- Karawang
- Cirebon

### **3.2. PT Sierad Produce**

#### **3.2.1. Latar belakang Perusahaan**

Sierad Produce awalnya bernama PT Betara Darma Ekspor Impor yang berdiri pada tahun 1985. Nama Sierad digunakan pada tahun 1996 ketika perusahaan akan melakukan listing di Bursa Efek Jakarta. Pada tahun 2001, PT Sierad produce, Tbk merupakan gabungan empat perusahaan yang berada di bawah naungan Sierad Group yaitu PT Anwar Sierad, Tbk, PT Sierad Produce, Tbk, PT Sierad Feedmill, dan PT Sierad Grains.

Untuk meningkatkan kinerja perusahaan, maka Sierad produce memperluas usahanya agar rantai integrasi produknya semakin panjang. Saat ini usaha Sierad Produce bergerak di bidang produksi pakan ternak, pembibitan ayam, penetasan telur, peternakan ayam, rumah potong ayam, ritel daging ayam segar (Bellmart), industri peralatan peternakan, dan industri tepung ikan.

Pada tahun 2009, Sierad Produce membangun BelMart untuk memperpanjang rantai integrasinya. Belmart merupakan gerai ritel modern yang menjual berbagai macam produk ayam mulai dari ayam segar hingga ayam olahan yang siap dimasak, serta macam-macam saus, penyedap rasa, bumbu dapur, dan kebutuhan memasak lain. Dengan menjual ayam potong segar, Sierad Produce



jadi mempunyai industri dari hulu ke hilir. Ayam yang berasal dari peternakan Sierad Produce dipotong di rumah pemotongan ayam milik Sierad Produce juga yang sudah yang sudah memenuhi standard ISO internasional. Sampai tahun 2010 Sierad Produce telah membangun 50 gerai BelMart di wilayah Jabodetabek. Dengan memiliki usaha dari hulu ke hilir, maka Sierad Produce dapat menjaga kualitas produk daging ayam segarnya (laporan keuangan PT Sierad Produce tahun 2010).

Pada tahun 2010, untuk meningkatkan *economic of scale* dari bahan baku utama pakan ternak, Sierad Produce juga mulai menjadi penyedia bahan baku utama pakan ternak. Sierad Produce membeli bahan baku utama pakan ternak dalam jumlah banyak untuk kemudian dijual ke pabrik pakan ternak yang kecil-kecil.

### 3.2.2. Visi dan Misi Perusahaan

Visi dari Charoen Pokhpand adalah sebagai berikut :

Menjadi perusahaan pangan berbasis unggas terintegrasi dan terkemuka di Indonesia, yang mampu menciptakan nilai-nilai berkesinambungan bagi para pemegang saham dengan keunggulan yang melampaui harapan *stakeholder*.

Untuk mewujudkan visi tersebut, maka Sierad Product menyusun misi untuk unggul dalam :

- Menghasilkan produk inovatif dan berkualitas tinggi bagi para konsumen.
- Memberikan manfaat kepada rekan-rekan bisnisnya dengan proses produksi berskala internasional.
- Merekrut, mengembangkan, dan memberikan penghargaan kepada professional berkualitas yang berkarya dalam lingkungan kerja yang berprestasi tinggi.
- Secara aktif memberikan kontribusi terhadap kesejahteraan masyarakat sekitar.

### 3.2.3. Susunan Direksi dan Komisaris

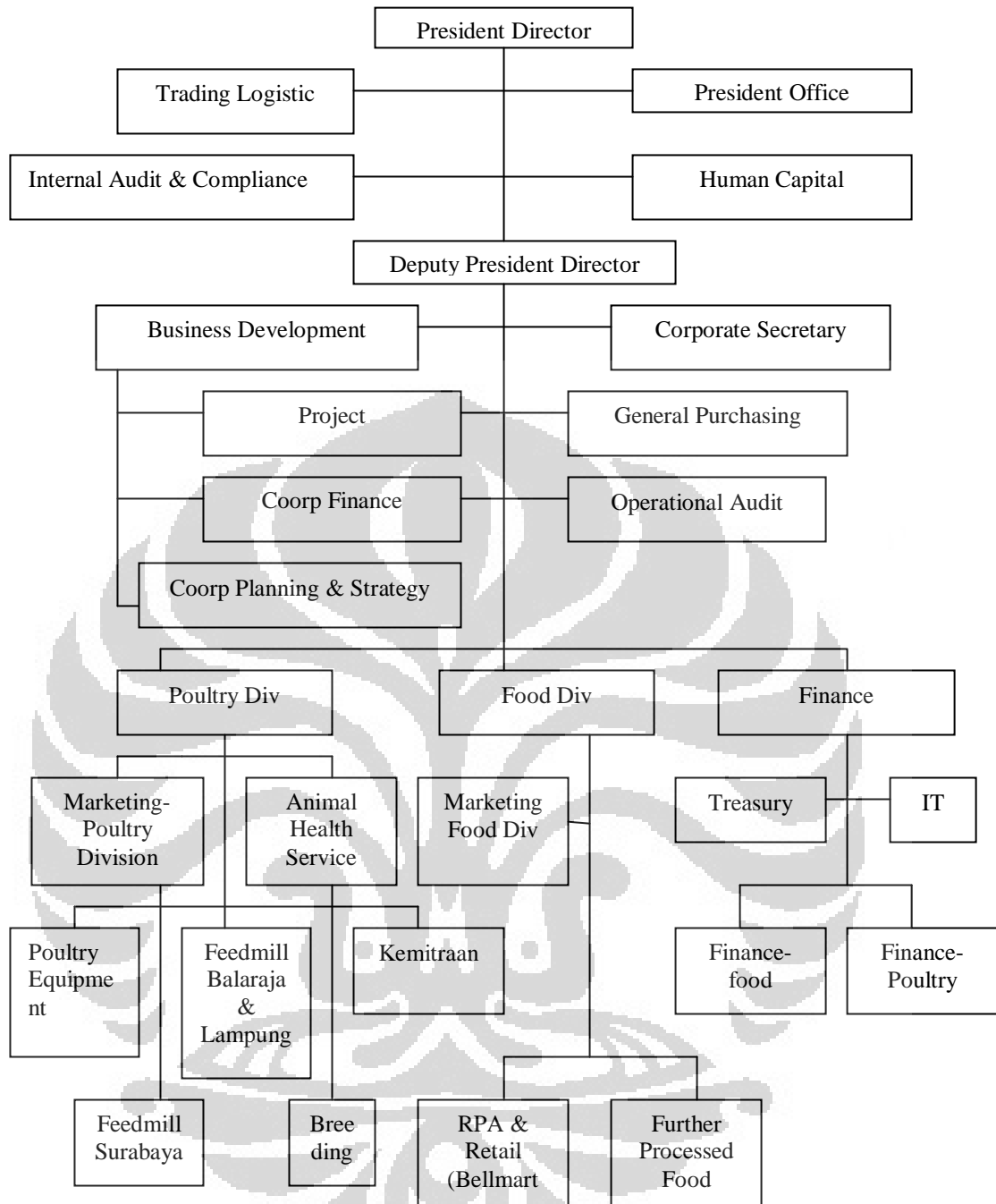
Organisasi Sierad Produce terdiri dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), komisaris, dan direksi. RUPS merupakan organ tertinggi. Komisaris

bertugas melakukan pengawasan atas jalannya pengurusan perseroan yang dilakukan direksi dan memberikan persetujuan atas rencana kerja tahunan perseroan. Susunan komisaris Sierad Produce adalah sebagai berikut seperti yang tertulis dalam laporan tahunan PT Sierad Produce tahun 2010 adalah :

- Komisaris utama dan Independen : Antonius Joenoes Supit
- Komisaris independen : Dr.Djohan Effendi
- Komisaris : Sri Lestari

Direksi bertugas untuk melaksanakan kepentingan Sierad Produce untuk mencapai maksud dan tujuannya. Susunan direksi Sierad Produce adalah sebagai berikut (laporan tahunan PT Sierad Produce tahun 2010) :

- Direktur utama : Budiardjo Tek
- Wakil direktur utama : Eko Putro Sandjojo
- Direktur : F.X Awi Tantra
- Direktur : Rodolfo Paguia Pantoja
- Direktur : drh. Sudirman
- Direktur : Sik Wei Tjien



**Gambar 3.2. Struktur Organisasi Sierad Produce**

sumber : <http://www.sieradproduce.com>

### 3.2.4. Pemegang Saham

Pemegang saham Sierad Produce per 31 Desember 2010 adalah seperti dibawah ini.

**Tabel 3. 2. Pemegang Saham Sierad Produce**

Pemegang Saham	Jumlah Saham	Dalam %
Jade Field Asets Limited	1,461,657,441.00	15.56
Harvest Agents Limited	1,345,766,034.00	14.33
Kingdom Industrial Limited	1,064,706,380.00	11.34
PT Sietek Nusantara Finance	20,018,500.00	0.21
Masyarakat (dengan kepemilikan masing-masing di bawah 5%)	5,498,960,138.00	58.56
Total	9,391,108,493.00	100.00

Sumber : laporan keuangan PT Sierad Produce tahun 2010

### 3.2.5. Kegiatan Usaha

Sierad Produce berusaha memiliki rantai dari hulu ke hilir dalam industri peternakan ayam. Hal ini dapat dilihat dari jenis-jenis usaha Sierad Produce sebagai berikut :

- Pakan ternak

Sierad Produce merupakan salah satu produsen pakan ternak terbesar di Asia Tenggara dengan kapasitas produksi pakan ternak sebesar 800.000 metrik ton per tahun. Fasilitas produksi pakan ternak Sierad Produce dilengkapi dengan fasilitas otomasi komputer untuk menjamin konsistensi kualitas produk dan efisiensi operasional di semua lini produk. Keunggulan kompetitif Sierad Produce adalah Sierad Produce

menggunakan alat pemekar dalam proses produksinya sehingga produksi pakan ternak dijamin higienis, bergizi tinggi, dan mudah dicerna.

- Usaha pembibitan dan penetasan

Sierad Produce mengembangkan ternak induk berkualitas. Dimana ternak induk tersebut nantinya akan menghasilkan telur-telur ayam yang akan ditetaskan menjadi anak ayam beberapa hari yang berkualitas. Sierad Produce memiliki kapasitas produksi sebesar 105 juta anak ayam setiap tahunnya. Sierad Produce melakukan keamanan bio dan program vaksinasi kepada ayam untuk memastikan mereka bebas penyakit.

- Rumah Potong Ayam (RPA) dan Pemrosesan pangan

Fasilitas rumah potong milik Sierad Produce memiliki kapasitas memotong sebesar 8.000 ekor ayam per jam. Proses ini meliputi pembersihan dengan air panas, pembersihan bulu, pengeluaran organ dalam, pemotongan, pemotongan tulang, dan pembekuan. Semua prosedur dan proses yang dilakukan Sierad Produce telah memiliki persyaratan halal.

Awalnya Sierad Produce memiliki produk makanan hasil olahan dengan nama Delfarm dengan jumlah yang relative kecil. Untuk memantapkan posisinya dalam produsen makanan hasil olahan, Sierad Produce mengakuisisi PT Bellfoods Indonesia yang produknya sudah dikenal dengan membeli 52.31% saham Bellfoods. Bellfoods memproduksi *chicken nugget*, sosis ayam, dan lain-lain. Bahan baku untuk memproduksi makanan olahan dari ayam dapat menggunakan daging ayam yang diproduksi Sierad Produce.

- Operasional pendukung

Sierad Produce memproduksi peralatan ternak yang terbuat dari plastik dengan menggunakan teknik injection dan blow untuk memasok kebutuhan internal perusahaan dari fasilitas pembibitan dan kemitraan seperti alat pemberi minum otomatis, piring makan, dan alat-alat ternak lainnya.

- **Bisnis kemitraan**

Sierad Produce memelihara ayam dengan menggunakan fasilitas produksi milik perusahaan atau bermitra dengan peternak. Sierad Produce menjalin mitra dengan peternak-peternak dengan pola inti-plasma. Sebagai inti Sierad Produce akan menyediakan DOC, pakan, vaksin, dan produk-produk pemeliharaan kesehatan ternak lainnya serta memberikan bimbingan teknis kepada mitra. Sebagai timbal baliknya, mitra akan berternak ayam sesuai dengan standar dan aturan yang telah disepakati dengan Sierad Produce. Setelah ayam siap panen, Sierad Produce juga memberikan dukungan *logistic* untuk memastikan adanya distribusi yang efisien untuk ayam yang siap untuk dipanen.

### **3.2.6. Wilayah Kerja**

Kantor Pusat Sierad produce berada di Plaza City View, Kemang, Jakarta Selatan. Sedangkan tempat usahanya tersebar di Bogor, Sukabumi, Tangerang, Lampung Sidoarjo, dan Magelang.

### **3.3. Risiko Usaha**

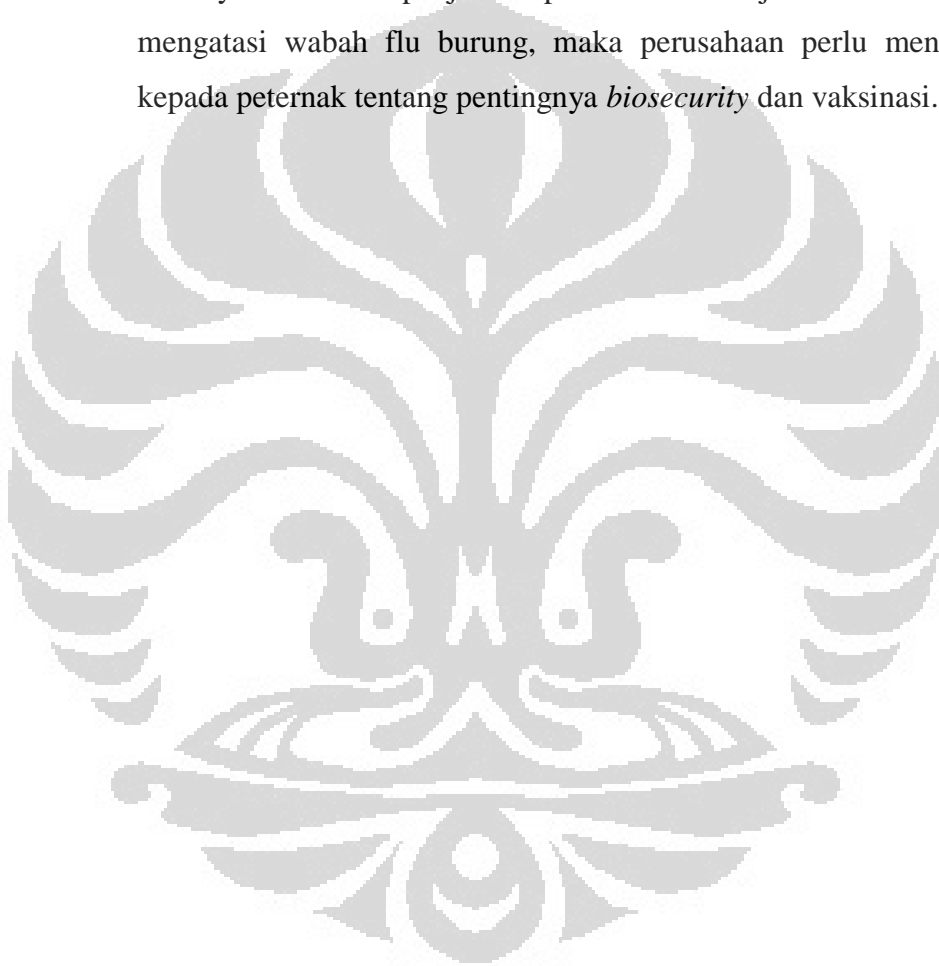
Dalam menjalankan usahanya Charoen Pokhpand dan Sierad Produce menghadapi risiko-risiko usaha. Risiko-risiko ini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Risiko-risiko tersebut adalah :

- a. **Ketersediaan dan fluktuasi bahan baku**

Bahan baku yang banyak digunakan untuk pembuatan pakan ternak adalah jagung dan bungkil kedelai. Ketersediaan bahan baku tersebut tergantung cuaca, panen, dan tingkat penawaran dan permintaan. Ketersediaan bahan baku tersebut di dalam negeri tidak cukup memenuhi kebutuhan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus mengimpor jagung dan kedelai. Dengan melakukan impor dari luar negeri, maka perusahaan menjadi terkena dampak fluktuasi nilai tukar rupiah. Oleh karena itu perusahaan harus melakukan riset mengenai bahan baku yang dapat mensubstitusi jagung dan kedelai.

b. Wabah penyakit peternakan

Wabah penyakit seperti flu burung sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang bergerak di industri peternakan ayam. Flu burung dapat menyebabkan kematian ayam dalam jumlah yang besar secara mendadak. Selain itu, dengan adanya isu flu burung konsumsi ayam masyarakat juga menurun. Masyarakat takut ikut terkena flu burung jika memakan ayam yang terkena flu burung. Hal-hal tersebut tentunya membuat penjualan perusahaan menjadi menurun. Untuk mengatasi wabah flu burung, maka perusahaan perlu menekankan kepada peternak tentang pentingnya *biosecurity* dan vaksinasi.



## BAB 4

### PEMBAHASAN

#### 4.1. Analisis Makro

Dalam menggunakan pendekatan *top down*, analisis makro diperlukan untuk mengetahui keadaan ekonomi global dan negara tempat perusahaan bergerak. Keadaan ekonomi global dan negara tempat perusahaan bergerak akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

##### 4.1.1. Analisis Perekonomian Dunia

Berdasarkan *World Economic Outlook (WEO)* yang dikeluarkan *International Monetary Fund (IMF)* pada September 2011, pertumbuhan ekonomi dunia melambat pada tahun 2011. Hal ini dapat dilihat dari proyeksi pertumbuhan yang dilakukan di beberapa negara. Krisis sedang melanda negara-negara maju seperti US. Di Eropa juga sedang terjadi masalah dalam perbankan dan utang. Ditambah lagi terjadinya gempa dan tsunami di Jepang, kerusuhan di Timur Tengah, dan naiknya harga minyak sekitar 25% dari bulan Januari membuat pertumbuhan dunia melambat. Adanya masalah dalam ekonomi Amerika dan Eropa membuat permintaan dari *developing countries* dan *emerging countries* menjadi tidak pasti. Hal ini membuat perekonomian di *developing countries* dan *emerging countries* juga melambat.

Data mengenai ekonomi yang melambat dapat dilihat di tabel 4.1. dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa pertumbuhan ekonomi Amerika turun dari 3% pada tahun 2010 menjadi 1.5% pada tahun 2011. Begitu pula dengan perekonomian Uni Eropa yang sudah rendah pada tahun 2010 akibat krisis utang menjadi lebih rendah yaitu 1.8% pada tahun 2010 menjadi 1.6 pada tahun 2011. Perlambatan pertumbuhan ekonomi juga terjadi di *emerging* dan *developing country* yang kenaikan pertumbuhannya turun dari 7.3% pada tahun 2010 turun menjadi 6.4% pada tahun 2011. Begitu juga ASEAN-5 dimana didalamnya terdapat Indonesia, persentase kenaikan pertumbuhannya turun dari 6.9% pada tahun 2010 menjadi 5.3% pada tahun 2011.



**Tabel 4. 1. Presentase Kenaikan Pertumbuhan Ekonomi**

	Tahun			
			Projection	
	2009	2010	2011	2012
World Output	-0.7	5.1	4.0	4.0
Advanced Economies	-3.7	3.1	1.6	1.9
United States	-3.5	3.0	1.5	1.8
Euro Area	-4.3	1.8	1.6	1.1
Germany	-5.1	3.6	2.7	1.3
France	-2.6	1.4	1.7	1.4
Italy	-5.2	1.3	0.6	0.3
Spain	-3.7	-0.1	0.8	1.1
Japan	-6.3	4.0	-0.5	2.3
United Kingdom	-4.9	1.4	1.1	1.6
Canada	-2.8	3.2	2.1	1.9
Emerging and Developing Economies	2.8	7.3	6.4	6.1
Developing Asia	7.2	9.5	8.2	8.0
China	9.2	10.3	9.5	9.0
India	6.7	10.1	7.8	7.5
ASEAN-5	1.7	6.9	5.3	5.5

Sumber : IMF, World Economic Outlook September 2011

Keterangan: ASEAN-5 adalah Indonesia, Malaysia, Philipine, Thailand, Vietnam

Perekonomian dunia yang mengalami perlambatan juga dapat dilihat dari tabel 4.2. Kenaikan volume perdagangan dunia mengalami penurunan dari 2010 sebesar 11.5% menjadi 8% pada proyeksi tahun 2011. Pertumbuhan GDP riil dunia juga mengalami penurunan dari 3.8% pada tahun 2010 menjadi 3.2% pada proyeksi 2011. Namun pertumbuhan GDP riil Indonesia menunjukkan kenaikan pertumbuhan GDP riil. GDP riil meningkat dari 6.1% pada tahun 2010 menjadi 6.3% pada proyeksi 2011.

**Tabel 4. 2. Gambaran Perekonomian Global**

	2009	2010e	2011f
World Trade Volume	-11.0%	11.5%	8.0%
Oil Prices (US\$ per barrel)	61.8	79	107.2
Real GDP growth			
World	-2.20%	3.80%	3.20%
United States	-2.60%	2.80%	2.60%
Euro Area	-4.10%	1.70%	1.70%
OECD Countries	-3.50%	2.60%	2.10%
Non OECD Countries	-1.90%	4.20%	4.30%
Japan	-6.30%	4.00%	0.1%
Developing Countries	1.90%	7.30%	6.30%
East Asia and Pacific	7.40%	9.60%	8.50%
China	9.10%	10.30%	9.30%
Indonesia	4.60%	6.10%	6.30%
Thailand	-2.30%	7.80%	3.70%

Sumber : World Bank, global economic prospects Juni 2011

Keterangan : e = estimasi

F= *forecasting*

Krisis utang sedang melanda negara-negara Eropa seperti Italia dan Yunani. Hal ini membuat *yield* obligasi dari negara-negara tersebut naik. Jika Italia dan Yunani gagal membayar utangnya, maka *yield* tersebut dapat naik kembali. Krisis utang di Eropa jika tidak ditangani dapat merambat ke negara-negara uni Eropa lainnya. Mata uang Euro menjadi turun akibat krisis Eropa. Selain itu krisis utang Eropa juga dapat berdampak pada negara-negara yang memiliki banyak ekspor ke negara-negara di Eropa.

#### 4.1.2. Analisis Perekonomian Indonesia

Perekonomian suatu negara berpengaruh terhadap perusahaan. Untuk mengetahui kondisi perekonomian Indonesia kita dapat melihat dari produk domestik bruto, inflasi, tingkat bunga, dan nilai tukar.

##### 4.1.2.1. Produk Domestik bruto

Berdasarkan data yang dikeluarkan Bank Indonesia, PDB Indonesia menunjukkan kenaikan dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan bahwa

perekonomian Indonesia semakin kuat dan masyarakatnya semakin makmur. Seperti yang terlihat pada tabel 4.3, PDB paling besar disumbang oleh konsumsi rumah tangga. Jika masyarakat semakin makmur, maka konsumsi rumah tangga akan semakin besar dan pada akhirnya PDB akan meningkat.

Perekonomian Indonesia pada tahun 2010 menunjukkan perbaikan seperti yang terlihat pada tabel 4.4, pertumbuhan PDB pada tahun 2010 sebesar 6.1%. Pertumbuhan 2010 lebih besar dari pertumbuhan tahun 2009 yaitu sebesar 4.6%. Impor barang kembali naik sebesar 14.9% setelah pada tahun 2010 turun sebesar 15%. Kenaikan ini disebabkan karena menguatnya nilai tukar rupiah sehingga harga barang-barang impor menjadi lebih murah. Ekspor juga mengalami kenaikan karena kondisi perekonomian dunia yang semakin baik. Peningkatan ekspor pada tahun 2010 sebesar 14.9% merupakan peningkatan tertinggi sejak tahun 2006.

Pada tahun 2011 dan 2012, perekonomian Indonesia harus waspada terhadap krisis ekonomi global akibat krisis yang terjadi di Amerika dan Eropa. Meskipun, perekonomian Indonesia banyak didukung oleh konsumsi domestik, namun dampak krisis ekonomi global tetap harus diwaspadai.

**Tabel 4. 29. PDB Atas Dasar Harga Berlaku dan Konstan 2000 Menurut Penggunaan (Triliun Rupiah)**

	Jenis Penggunaan	atas dasar harga berlaku					atas dasar harga konstan 2000				
		2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
1	konsumsi rumah tangga	2,092.7	2,510.5	3,000.0	3,290.8	3,642.0	1,076.9	1,130.8	1,191.2	1,249.0	1,306.8
2	konsumsi pemerintah	288.1	329.8	416.9	537.6	581.9	147.6	153.3	169.3	195.8	196.4
3	pembentukan modal tetap bruto	805.8	985.6	1,370.7	1,744.4	2,065.2	403.7	441.4	493.8	510.1	553.4
4 a	perubahan persediaan	42.4	(1.1)	5.8	(7.3)	21.4	29.0	(0.2)	2.2	(2.1)	7.5
4 b	diskrepansi statistic	(70.5)	(33.6)	103.1	(118.9)	7.4	16.2	54.2	27.0	1.1	6.1
5	Ekspor	1,036.3	1,163.0	1,475.1	1,354.4	1,580.8	868.3	942.4	1,032.3	932.3	1,071.4
6	dikurangi : impor	855.6	1,003.3	1,422.9	1,197.1	1,475.8	694.6	757.6	833.3	708.5	830.9
	PDB	3,339.2	3,950.9	4,948.7	5,603.9	6,422.9	1,874.1	1,964.3	2,082.5	2,177.7	2,310.7

Sumber : BPS. Laporan Bulanan Data Sosial Ekonomi Oktober 2011.

**Tabel 4. 4. Laju Pertumbuhan dan Distribusi PDB (Persen)**

	Jenis Penggunaan	laju pertumbuhan				
		2006	2007	2008	2009	2010
1	konsumsi rumah tangga	3.2	5.0	5.3	4.9	4.6
2	konsumsi pemerintah	9.6	3.9	10.4	15.7	0.3
3	pembentukan modal tetap bruto	2.6	9.3	11.9	3.3	8.5
4a	perubahan persediaan	(13.4)	(100.8)	993.0	(195.2)	463.1
4b	diskrepansi statistic					
5	Ekspor	9.4	8.5	9.5	(9.7)	14.9
6	dikurangi : impor	8.6	9.1	10.0	(15.0)	17.3
	PDB	5.5	6.3	6.0	4.6	6.1

Sumber : BPS Laporan Bulanan Data Sosial Ekonomi Oktober 2011.

#### 4.1.2.2. Inflasi

Pada tahun 2005, harga minyak dunia meningkat mencapai \$70/ barel. Hal ini membuat keadaan makroekonomi Indonesia terguncang. Salah satunya ditandai dengan meningkatnya inflasi. Pada tabel 4.5 dapat dilihat tahun 2006, inflasi sudah mulai turun seperti yang terlihat pada bulan Oktober inflasi turun menjadi 6.29% dari 14.55% pada bulan September. Turunnya inflasi menunjukkan perekonomian Indonesia mulai membaik setelah terguncang akibat kenaikan harga minyak pada tahun 2005. Dari gambar 4.1, dapat dilihat inflasi kembali naik pada tahun 2008. Kenaikan ini mencapai 12.14% pada September 2008. Kenaikan inflasi pada tahun 2008 merupakan akibat dari beberapa hal. Pertama, harga minyak dunia dan komoditas internasional naik. Menghadapi kenaikan harga minyak dunia, pemerintah menaikkan harga BBM. Selain naiknya harga minyak, permintaan dalam negeri secara keseluruhan juga meningkat. Hal ini dapat dilihat dari neraca pembayaran yang minus yang artinya impor lebih banyak dari ekspor. Kemudian pada tahun 2008, jumlah uang beredar meningkat. Hal ini terlihat dari banyaknya penyaluran kredit sedangkan pengumpulan dana sendiri tidak sebanyak penyaluran kredit.

Awal tahun 2009, perekonomian masih terguncang akibat krisis ekonomi pada tahun 2008, namun hal tersebut terus membaik pada akhir tahun 2009. Hal

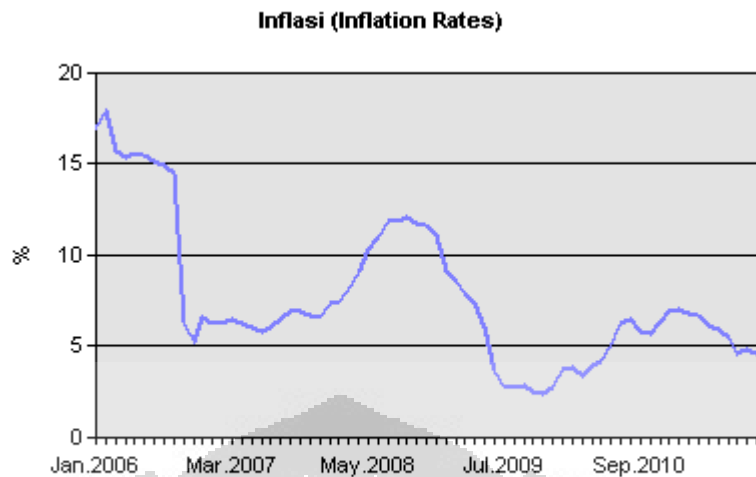
ini dapat dilihat dari inflasi pada awal tahun yang 9.17% kemudian terus turun hingga 2.78% pada tahun 2009.

Pada tahun 2010, inflasi Indonesia tidak terlalu berfluktuasi menunjukkan perekonomian Indonesia yang cukup stabil di tahun 2009. Pada tahun 2011, perekonomian Indonesia juga cukup stabil dan inflasi terus mengalami penurunan. Perkiraan Bank Indonesia inflasi yang turun pada tahun 2011 diperkirakan karena adanya koreksi harga komoditas global, distribusi bahan pokok yang berlangsung lancar, nilai tukar yang cukup stabil dan ekspektasi inflasi yang terus membaik.

**Tabel 4. 5. Inflasi Indonesia per Bulan**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Januari	17.03%	6.26%	7.36%	9.17%	3.72%	7.02%
Februari	17.92%	6.30%	7.40%	8.60%	3.81%	6.84%
Maret	15.74%	6.52%	8.17%	7.92%	3.43%	6.65%
April	15.40%	6.29%	8.96%	7.31%	3.91%	6.16%
Mei	15.60%	6.01%	10.38%	6.04%	4.16%	5.98%
Juni	15.53%	5.77%	11.03%	3.65%	5.05%	5.54%
Juli	15.15%	6.06%	11.90%	2.71%	6.22%	4.61%
Agustus	14.90%	6.51%	11.85%	2.75%	6.44%	4.79%
September	14.55%	6.95%	12.14%	2.83%	5.80%	4.61%
Oktober	6.29%	6.88%	11.77%	2.57%	5.67%	4.42%
November	5.27%	6.71%	11.68%	2.41%	6.33%	4.15%
Desember	6.66%	6.59%	11.06%	2.78%	6.96%	3.79%

Sumber : Bank Indonesia, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)



**Gambar 4. 1. Inflasi Indonesia**

Sumber : Bank Indonesia, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

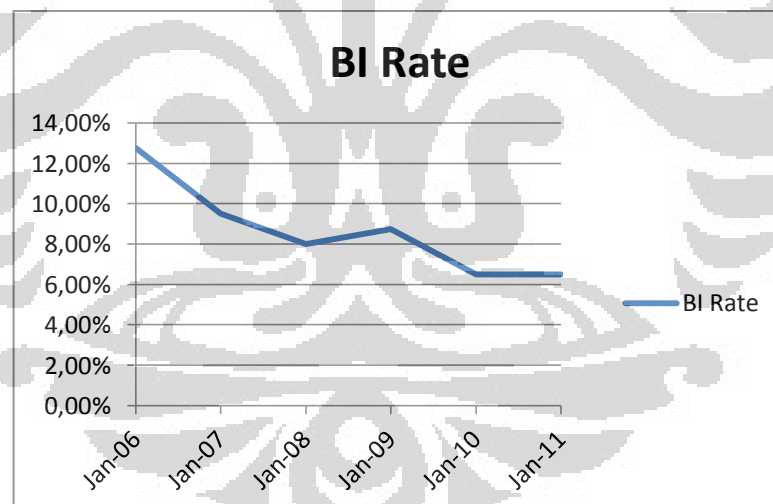
#### **4.1.2.3. Tingkat Bunga**

Tingkat bunga BI tinggi pada awal tahun 2006. Hal ini disebabkan karena harga inflasi yang naik. Namun seperti yang terlihat pada gambar 4.2, tren tingkat bunga menurun semenjak tahun 2006. Seperti yang terlihat pada tabel 4.6, pada akhir tahun 2008 tingkat bunga sempat mengalami kenaikan akibat meningkatnya inflasi. Semenjak tahun 2009, tingkat bunga cukup stabil yaitu sekitar 6.5%. Hal ini dikarenakan inflasi yang terus turun. Pada November 2010, BI menurunkan tingkat bunga sebesar 50 basis poin dari 6.5% pada Oktober 2011 menjadi 6% pada November 2011. Turunnya bunga BI diharapkan dapat menurunkan bunga bank sehingga uang yang digunakan untuk membayar bunga bank diharapkan bisa digunakan untuk konsumsi. Dengan turunnya tingkat bunga BI diharapkan konsumsi sektor riil akan meningkat sehingga perekonomian Indonesia dapat meningkat juga. Tingkat bunga BI ke depannya diperkirakan akan turun seiring dengan terus turunnya inflasi. Jika hal ini terjadi, diharapkan pertumbuhan ekonomi Indonesia akan meningkat.

**Tabel 4. 6. Tingkat Bunga Per Bulan**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Januari	12.75%	9.50%	8.00%	8.75%	6.50%	6.50%
Februari	12.75%	9.25%	8.00%	8.25%	6.50%	6.75%
Maret	12.75%	9.00%	8.00%	7.75%	6.50%	6.75%
April	12.75%	9.00%	8.00%	7.50%	6.50%	6.75%
Mei	12.50%	8.75%	8.25%	7.25%	6.50%	6.75%
Juni	12.50%	8.50%	8.50%	7.00%	6.50%	6.75%
Juli	12.25%	8.25%	8.75%	6.75%	6.50%	6.75%
Agustus	11.75%	8.25%	9.00%	6.50%	6.50%	6.75%
September	11.25%	8.25%	9.25%	6.50%	6.50%	6.75%
Oktober	10.75%	8.25%	9.50%	6.50%	6.50%	6.50%
November	10.25%	8.25%	9.50%	6.50%	6.50%	6.00%
Desember	9.75%	8.00%	9.25%	6.50%	6.50%	6.00%

Sumber : Bank Indonesia, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

**Gambar 4. 2. BI Rate**

Sumber : Bank Indonesia, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

#### 4.1.2.4. Nilai Tukar

Nilai tukar rupiah terhadap US dollar menunjukkan angka yang stabil yaitu sekitar Rp9,000. Seperti yang terlihat pada gambar 4.3, fluktuasi nilai tukar rupiah

dengan US dollar tidak terlalu besar kecuali pada tahun 2008. Dalam Tabel 4.7 dapat dilihat kenaikan rupiah yang cukup drastis hanya terjadi pada tahun 2008 yaitu mencapai Rp 11,450 untuk kurs jual dan Rp 10,450 untuk kurs beli. Kenaikan rupiah pada tahun 2008 disebabkan karena krisis yang terjadi di Amerika yang mulai berdampak ke negara-negara lain.

Rupiah melemah di akhir 2011 merupakan dampak dari krisis di Eropa dan melemahnya perekonomian di negara-negara maju. Namun, inflasi dan BI *rate* yang turun menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia terkelola dengan baik.

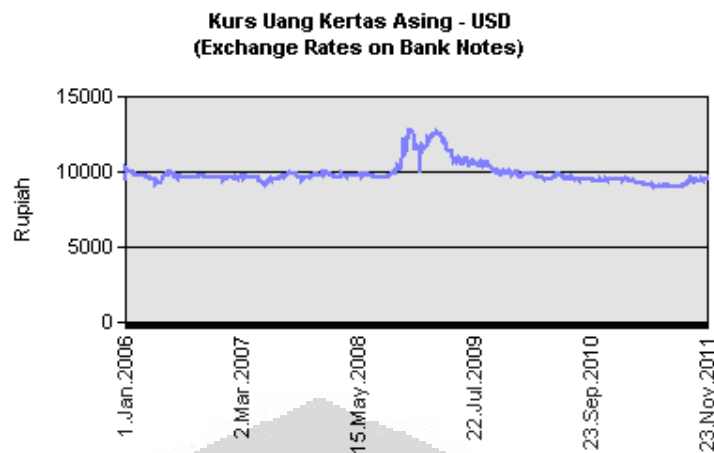
Pemerintah berusaha menjaga nilai tukar rupiah tetap stabil. Nilai tukar rupiah sangat berpengaruh bagi perusahaan yang melakukan impor bahan baku dan ekspor produknya. Rupiah yang stabil membuat perusahaan mudah untuk melakukan perencanaan keuangan.

**Tabel 4. 7. Nilai Tukar Rupiah dan Dollar US**

	2006	2007	2008	2009	2010	November 2011
Kurs Jual	9,520.00	9,919.00	11,450.00	9,900.00	9,491.00	9,113.00
Kurs Beli	8,520.00	8,919.00	10,450.00	8,900.00	8,491.00	9,040.00

Sumber : Bank Indonesia, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)





**Gambar 4.3. Nilai Tukar Rupiah dengan Dollar US**

Sumber : Bank Indonesia, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

## 4.2. Analisis Industri

Analisis industri diperlukan untuk mengetahui keadaan industri tempat perusahaan berada dan bagaimana posisi perusahaan dalam industri tersebut. Analisis siklus industri dapat menggunakan analisis siklus industri dan *five porter's analysis*.

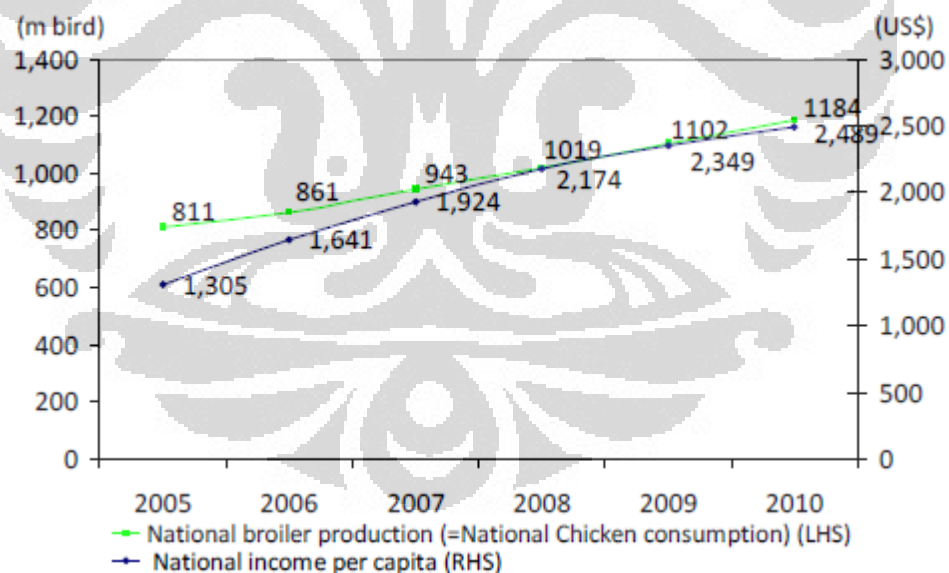
### 4.2.1. Analisis Siklus Industri

Pada siklus kehidupan industri, PT Charoen Pokhpand dan PT Sierad Produce ada pada tahap *consolidation stage*. Hal ini dapat dilihat dengan PT Charoen Pokhpand yang sudah menjadi *market leader*. Produknya juga sudah stabil, *market share* pun sudah bisa diprediksi. Untuk pakan ternak *market share* Charoen Pokhpand 35% dan Sierad Produce 4 %. Sedangkan untuk DOC, *market shares* Charoen Pokhpand 34% dan Sierad Produce 6%. Kompetitor PT Charoen Pokhpand dan PT Sierad Produce mulai banyak baik yang sudah *listing* di bursa saham seperti PT Japfa Comfeed dan PT Mallindo Feedmil maupun yang belum seperti PT Cheil Jedang, PT Cargill Indonesia, PT Gold Coin, dan beberapa perusahaan lainnya.

Industri peternakan ayam sudah dilihat sebagai industri yang menguntungkan. Ayam merupakan sumber protein yang terjangkau, sehingga banyak masyarakat Indonesia yang mengkonsumsi ayam. Permintaan ayam akan

terus meningkat setiap tahunnya seiring dengan pertambahan penduduk Indonesia. Saat ini penduduk Indonesia sesuai dengan sensus BPS pada bulan Mei adalah sebesar 237.641.326 jiwa dan jumlah ini akan terus meningkat setiap tahunnya. Jumlah penduduk Indonesia yang besar merupakan pasar yang potensial bagi penjualan ayam. Selain jumlah penduduk yang meningkat, kenaikan PDB perkapita juga dapat meningkatkan konsumsi ayam masyarakat, seperti yang terlihat pada gambar 4.4.

Berdasarkan gambar 4.4, pertumbuhan industri peternakan ayam tidak terlalu terpengaruh dengan resesi ekonomi. Pertumbuhan konsumsi ayam perkapita dari tahun ke tahun terus naik. Bahkan ketika pada tahun 2008 terjadi krisis ekonomi global pertumbuhan konsumsi ayam perkapita tidak turun yaitu sebesar 8.14% . Hal tersebut dimungkinkan karena ada golongan masyarakat yang merasa harga daging sapi menjadi mahal sehingga beralih mengkonsumsi ayam yang harganya lebih rendah.

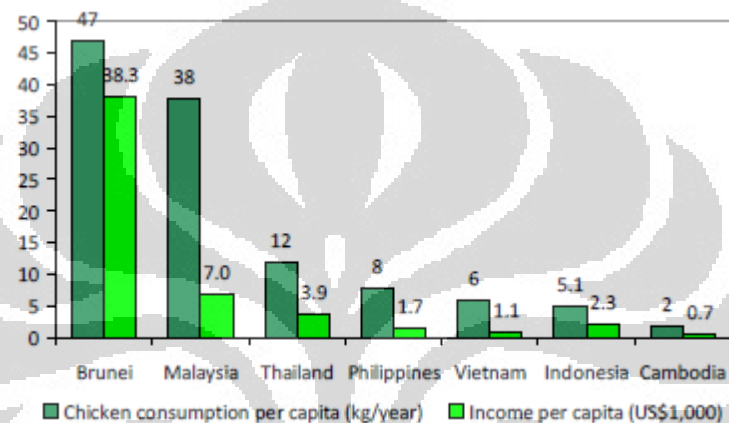


**Gambar 4. 4. Perbandingan PDB Per Kapita dengan Konsumsi Ayam**

Sumber : BPS, FAO, <http://www.kimeng.co.id/readresearch.php?id=1656>

Jika dilihat perbandingan antara pendapatan perkapita dan konsumsi ayam perkapita di negara-negara ASEAN seperti pada gambar 4.5, konsumsi ayam

Indonesia masih rendah dibandingkan dengan pendapatan perkapitanya. Filipina dan Vietnam yang pendapatan perkapitanya lebih rendah dari Indonesia yaitu US\$ 1.700 dan US\$ 1100, konsumsi ayam perkapitanya sebesar 8 kg pertahun dan 6 kg pertahun. Indonesia yang pendapatan perkapitanya sebesar US\$ 2.300 konsumsi ayam perkapitanya hanya 5.1 kg pertahun. Hal ini menunjukkan bahwa konsumsi ayam masih berpeluang untuk tumbuh.



**Gambar 4. 5. Perbandingan PDB Perkapita dengan Konsumsi Ayam di Negara-Negara ASEAN**

Sumber : World Bank & USDA,

<http://www.kimeng.co.id/readresearch.php?id=1656>

Untuk mengantisipasi kenaikan konsumsi ayam perkapita, maka perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang industri pakan ayam berusaha untuk meningkatkan kapasitas produksinya. PT Charoen Pokpand yang akan membangun pabrik di Bali dan Cirebon serta mengoptimalkan pabrik di Lampung. PT Charoen Pokhpand berencana memperbesar kapasitasnya dengan menaikkan kapasitas pakan ternak 11%, dan peternakan DOC sebesar 18%. PT Sierad Produce berencana menambah kapasitas produksi penetasan telur hingga 30-40%. PT Japfa Comfeed meningkatkan kapasitas pakan ternak sebesar 9% dan peternakan DOC sebesar 16%. PT Japfa Comfeed juga meningkatkan peternakan ayam broiler sebesar 107%. Sedangkan PT Malindo Feedmill

berencana untuk membangun pabrik makanan olahan baru dan membangun pabrik pakan ternak baru dengan kapasitas sebesar 225 ribu ton di Jawa Tengah pada tahun 2012 (Indonesia Finance Today, 2011).

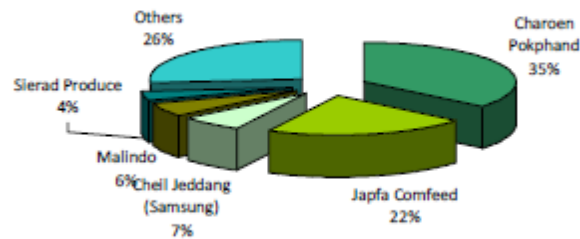
#### **4.2.2. Analisis Porter's Five Forces**

Untuk lebih mengetahui daya saing PT Charoen Pokhpand dan PT Sierad produce, maka analisis selanjutnya adalah menganalisis dengan menggunakan *Porter's five forces*. PT Charoen Pokhpand dan PT Sierad produce akan dianalisis dari pesaing-pesaing yang ada, ancaman masuknya pesaing baru, kekuatan tawar-menawar pembeli, kekuatan tawar-menawar pemasok, dan ancaman dari produk substitusi

##### **4.2.2.1. Persaingan dalam Industri**

Kompetitor PT Charoen Pokhpand cukup banyak seperti PT PT Japfa Comfeed, PT Mallindo Feedmil, dan PT Sierad produce. Kompetisi di industri ini ketat dengan hadirnya banyak kompetitor, namun daya saing PT Charoen Pokhpand lebih kuat dibandingkan kompetitornya. Hal ini dapat dilihat dari PT Charoen Pokhpand menjadi pemimpin pasar di industri peternakan ayam. Produk Charoen Pokhpand terdiri dari tiga jenis yaitu pakan ternak, DOC, dan makanan olahan. Dalam industri pakan ternak dan DOC, Charoen Pokhpand merupakan market leader seperti yang terlihat pada gambar 4.6 dan gambar 4.7.

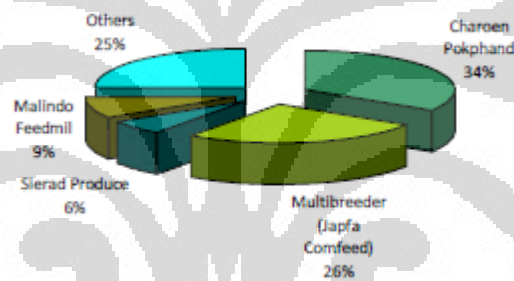
Posisi Sierad Comfeed dalam industri peternakan ayam cukup besar di bidang pakan ternak dan DOC, namun tidak sebesar Charoen Pokhpand. Dalam industri pakan ternak, *market share* Charoen Pokhpand paling tinggi yaitu sebesar 35%. Kemudian diikuti Japfa Comfeed 22%, Cheil Jeddang 7%, Malindo Feedmill 6%, Sierad Produce 4%, dan sisanya merupakan pakan ternak produksi perusahaan-perusahaan lain. Dalam industri DOC, *market share* Charoen Pokhpand sebesar 34% diikuti Japfaa Comfeed 26%, Malindo Feedmill 9%, dan Sierad Produce 6%.



**Gambar 4. 6. Gambar Market Share Pakan Ternak 2010**

Sumber : Charoen Pokhpand,

<http://www.kimeng.co.id/readresearch.php?id=1656>



**Gambar 4. 8. Gambar Market Share DOC 2010**

Sumber : Charoen Pokhpand & Malindo,

<http://www.kimeng.co.id/readresearch.php?id=1656>

Dalam industri ini, ada kemudahan untuk berpindah ke produk kompetitor. Dengan banyaknya perusahaan yang bergerak di industri peternakan ayam dan murahnya biaya untuk beralih ke produk lain membuat peternak ayam dapat dengan mudah beralih ke produk perusahaan lain.

#### 4.2.2.2. Masuknya Pesaing Baru

Peluang masuknya kompetitor baru kecil artinya posisi perusahaan cukup kuat. Sudah banyaknya perusahaan-perusahaan besar yang bergerak di industri

peternakan ayam membuat perusahaan baru sulit untuk masuk ke industri ini. Selain itu, biaya investasi di industri peternakan ayam cukup besar. Investasi digunakan untuk membangun pabrik dan jalur distribusi. Jalur distribusi yang baik diperlukan karena konsumen-konsumen pakan ternak dan DOC tersebar di berbagai daerah dan tidak hanya di perkotaan saja. Perusahaan baru juga harus membangun kekuatan merek dan hubungan dengan konsumen yang kuat karena peternak ayam akan menggunakan produk yang mereka percayai. Kedua hal ini tidak dapat dicapai dalam waktu singkat. Charoen Pokhpand dan Sierad Produce yang telah bertahun-tahun terjun di industri peternakan ayam telah memiliki kedua hal ini sehingga sulit bagi perusahaan baru untuk mendapatkan pasar karena konsumen telah percaya dengan kualitas produk yang sudah ada.

#### **4.2.2.3. Kekuatan Tawar menawar Pemasok**

Bahan dasar dari pakan ternak Charoen Pokhpand dan Sierad Produce adalah jagung. Sekitar 50% pakan ternak terdiri dari jagung. Jika porsi jagung dikurangi maka akan berpengaruh kepada kualitas pakan ternak. Sulit mengganti jagung dengan bahan lain karena dapat menurunkan kualitas dan bobot ayam. Jadi suplier jagung sangat berpengaruh terhadap produk Charoen Pokhpand maupun Sierad Produce. Selain jagung, bahan dasar lain dalam pakan ternak adalah bungkil kedelai. Dalam pakan ternak terdapat kurang lebih 20% bungkil kedelai. Harga jagung dan bungkil kedelai fluktuatif tergantung cuaca, panen, tingkat penawaran dan permintaan. Produksi jagung dan kedelai dalam negeri tidak mencukupi kebutuhan jagung untuk pakan ternak. Oleh karena itu pasokan jagung dan kedelai dalam negeri harus ditambah pasokan jagung dan kedelai impor juga agar dapat memenuhi kebutuhan jagung dan kedelai untuk pakan ternak. Saat ini bungkil jagung juga digunakan sebagai bahan baku bioetanol yang dapat digunakan sebagai bahan bakar. Oleh karena itu permintaan jagung di dunia meningkat. Dari hal-hal tersebut dapat dilihat bahwa permintaan jagung dan kedelai lebih besar dari pasokannya sehingga disimpulkan bahwa kekuatan pemasok jagung dan kedelai lebih besar. Daya tawar perusahaan terhadap pemasok lebih lemah.

#### 4.2.2.4. Kekuatan Tawar Menawar Pembeli

Konsumen Charoen Pokhpand dan Sierad Produce terdiri dari peternak skala besar dan kecil. Kekuatan tawar menawar pembeli cukup kuat karena banyak terdapat perusahaan lain di industri peternakan ayam. Biaya konsumen untuk pindah ke produk lain rendah sehingga konsumen Charoen Pokhpand dan Sierad Produce dapat dengan mudah berganti produk lain.

#### 4.2.2.5. Produk Substitusi

Produk substitusi pakan ternak dan DOC Charoen Pokhpand adalah pakan ternak dan DOC Sierad Produce. Selain itu produk substitusi dari DOC dan pakan ternak kedua perusahaan tersebut adalah DOC dan pakan ternak dari perusahaan-perusahaan lain seperti Japfa Comfeed, Malindo feedmill, Cheil Jedang, dan perusahaan-perusahaan lain penghasil pakan ternak dan DOC. Dengan begitu banyaknya perusahaan yang menghasilkan pakan ternak dan DOC, maka posisi Charoen Pokhpand dan Sierad Produce terhadap produk substitusi menjadi lemah.

### 4.3. Analisis Perusahaan

Setelah melakukan analisis makroekonomi dan industri, maka tahap selanjutnya adalah melakukan analisis perusahaan. Analisis perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio.

#### 4.3.1. Analisis Laporan Keuangan

Untuk menganalisis laporan keuangan dapat dilihat dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Dengan melihat keempat rasio tersebut akan tercermin kondisi keuangan perusahaan.

##### 4.3.1.1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas PT Charoen Pokhpand dapat tercermin dalam *current ratio* dan *quick ratio*.

a. *Current ratio*

*Current ratio* PT Charoen Pokhpand dari tahun 2006-2010 mengalami penurunan dari tahun 2006 ke 2007. Namun dari tahun 2007 sampai 2010 *current ratio* terus naik. *Current ratio* Charoen Pokhpand pada tahun 2010 naik mencapai 2.93 hal ini dikarenakan adanya peningkatan jumlah kas yang besar. Peningkatan *current ratio* menunjukkan aset lancar dari PT Charoen Pokhpand selalu meningkat dari tahun ke tahun dan utang lancar yang menurun. *Current ratio* PT Charoen Pokhpand sejak tahun 2006-2010 selalu di atas satu. Hal ini menunjukkan bahwa PT Charoen Pokhpand memiliki kemampuan untuk membayar utang-utangnya.

b. *Quick Ratio*

*Quick ratio* PT Charoen Pokhpand menunjukkan tren yang sama dengan *current ratio*. *Quick ratio* turun dari tahun 2006 ke tahun 2007. Setelah tahun 2007 *quick ratio* terus naik sampai tahun 2010. *Quick ratio* yang semakin meningkat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang dengan aset lancar kecuali persediaan. Persediaan merupakan aset lancar yang paling tidak likuid. Pada tahun 2010, *quick ratio* sebesar 1.86. Hal ini menunjukkan perusahaan dapat membayar kewajiban-kewajibannya dengan aset lancar kecuali persediaan.

**Tabel 4.8. Rasio Likuiditas Charoen Pokhpand**

	2006	2007	2008	2009	2010
Current Ratio	1.58	1.23	1.31	1.91	2.93
Quick Ratio	0.78	0.60	0.70	1.04	1.86

Sumber : Laporan Keuangan Charoen Pokhpand yang diolah



Likuiditas Sierad Produce yang tercermin pada *current ratio* dan *quick ratio* adalah sebagai berikut:

a. *Current Ratio*

Seperti yang terlihat pada tabel 4.9, dari tahun 2006 hingga tahun 2008 *current ratio* Sierad Produce turun, kemudian naik kembali pada tahun 2009 dan 2010. Penurunan *current ratio* Sierad Produce hingga 0.23 kali pada tahun 2008 menunjukkan menurunnya kemampuan Sierad Produce untuk membayar utang lancar. *Current ratio* yang dibawa angka satu menunjukkan utang lancar perusahaan lebih besar dari jumlah asetnya. Namun pada tahun 2009 kemampuan Sierad Produce untuk membayar utang lancar kembali meningkat menjadi 1.90 kali. Dibandingkan dengan Charoen Pokhpand saat ini, keduanya sama-sama mampu membayar utang lancar karena memiliki *current ratio* lebih dari satu. Namun *current ratio* yang terlalu besar menunjukkan perusahaan kurang efisien menggunakan kas dan aset lancar lainnya.

b. *Quick Ratio*

Rasio likuiditas Sierad Produce turun hingga mencapai 0.14 pada tahun 2008, kemudian naik pada tahun 2009 dan kembali turun pada tahun 2010. *Quick ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya. Berdasarkan hasil perhitungan, perusahaan sudah mampu membayar utang lancar karena menunjukkan angka dibawah satu, kecuali pada tahun 2008. Semakin tinggi angka *quick ratio* menunjukkan Sierad Procude semakin mamapu membayar utangnya. Dibandingkan dengan Charoen Pokhpand *quick ratio* Sierad Produce pada tahun 2010 berada di bawah Charoen Pokhpand namun masih menunjukkan angka di atas satu yang artinya Sierad Produce mampu membayar utang lancar.

**Tabel 4. 9. Rasio Likuiditas Sierad Produce**

	2006	2007	2008	2009	2010
Current Ratio	3.79	2.41	0.23	1.90	1.92
Quick Ratio	2.49	1.25	0.14	1.16	1.09

Sumber : Laporan Keuangan Sierad Produce yang diolah

#### 4.3.1.2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas dapat digunakan untuk mengetahui seberapa cepat perusahaan beroperasi. Rasio aktivitas dapat juga digunakan untuk mengetahui efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset-asetnya. Rasio untuk mengukur aktivitas perusahaan adalah sebagai berikut :

##### a. *Inventory turnover*

*Inventory turnover* pada PT Charoen Pokhpand mengalami penurunan dari tahun 2006 ke 2007 namun naik kembali pada tahun 2008. Setelah tahun 2008 *inventory turnover* terus turun walaupun tidak terlalu banyak seperti tahun 2006 ke 2007. *Inventory turnover* yang terus turun menunjukkan bahwa kemampuan PT Charoen Pokhpand untuk mengelola persediaannya menurun.

##### b. *Receivable turnover*

*Receivable turnover* PT Charoen Pokhpand mengalami kenaikan dari tahun 2006 sampai tahun 2009. Setelah tahun 2008 *receivable turnover* PT Charoen Pokhpand turun drastic menjadi 10.92. Pada tahun 2010, penjualan Charoen Pokhpand naik namun piutangnya juga meningkat sehingga *Receivable turnover* Charoen Pokhpand turun. Turunnya angka *receivable turnover* menunjukkan bahwa perusahaan semakin lama menerima kas dari pelunasan piutang-piutangnya.

##### c. *Total aset turnover*

Dari tahun 2006 ke 2007, *total aset turnover* mengalami penurunan namun mengalami peningkatan kembali setelah tahun 2008. Pada tahun 2010, *total aset turnover* mengalami penurunan

kembali. *Total aset turnover* PT Charoen Pokhpand yang terus meningkat menunjukkan bahwa PT Charoen Pokhpand semakin efisien dalam menggunakan aset-asetnya dan dalam penjualannya.

**Tabel 4. 10. Rasio Aktivitas Charoen Pokhpand**

	2006	2007	2008	2009	2010
Inventory Turnover	8.23	6.06	7.56	7.74	7.24
Receivable Turnover	13.03	14.02	17.31	17.74	10.92
Total aset Turnover	2.31	2.27	2.66	2.77	2.54

Sumber : Laporan Keuangan Charoen Pokhpand yang diolah

Rasio aktivitas Sierad Produce dapat dilihat dari beberapa hal berikut :

*a. Inventory turnover*

*Inventory turnover* Sierad Produce dari tahun 2006 sampai 2010 berfluktuasi. Pada tahun 2007 *inventory turnover* mengalami penurunan dan naik kembali pada tahun 2008 dan 2009. Pada tahun 2010, *inventory turnover* turun menjadi 7.04 kali. *Inventory turn over* yang rendah menunjukkan pergerakan barang lambat sehingga dapat meningkatkan biaya penyimpanan persediaan. Jika dibandingkan antara *inventory turnover* Charoen Pokhpand dan Sierad Produce, pada tahun 2010, *inventory turnover* Sierad Produce lebih tinggi dari Charoen Pokhpand.

*b. Receivable turnover*

Tren *receivable turnover* Sierad Produce terus meningkat selama tahun 2006 sampai 2009 dan mengalami sedikit penurunan pada tahun 2010. Angka *receivable turnover* yang terus meningkat dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa Sierad Produce semakin baik dalam mengelola piutang-piutangnya. Jika dibandingkan antara *receivable turnover* Charoen Pokhpand dan Sierad Produce, *receivable turnover* Charoen Pokhpand menunjukkan angka yang lebih besar, artinya Charoen Pokhpand lebih baik dalam mengelola piutang-piutangnya.

c. *Total aset turnover*

Tren *total aset turnover* Sierad Produce mengalami kenaikan dari tahun 2006 sampai 2009 dan turun pada tahun 2010. Kenaikan *total aset turnover* Sierad Produce menunjukkan Sierad Produce semakin baik karena Sierad Produce semakin efisien mengelola asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Jika *total aset turnover* Charoen Pokhpand dibandingkan dengan Sierad Produce, *total aset turnover* Charoen Pokhpand masih lebih tinggi. Hal ini menunjukkan Charoen Pokhpand lebih baik dalam mengelola asetnya.

**Tabel 4. 11. Rasio Aktivitas Sierad Produce**

	2006	2007	2008	2009	2010
Inventory Turnover	7.42	6.37	6.99	9.63	8.22
Receivable Turnover	6.23	8.35	9.97	10.44	9.67
Total aset Turnover	0.98	1.36	1.74	2.14	1.97

Sumber : Laporan Keuangan Sierad Produce yang diolah

**4.3.1.3. Rasio Solvabilitas**

Rasio solvabilitas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya. Untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya kita dapat melihat hal-hal sebagai berikut :

a. *Debt equity ratio*

*Debt to equity ratio* PT Charoend Pokhpand mengalami kenaikan pada tahun 2006 ke 2007 kemudian turun dari tahun 2008 sampai 2010. *Debt to equity ratio* yang turun menunjukkan PT Charoen Pokhpand semakin mampu dalam menyelesaikan utang-utangnya. Sejak tahun 2009 hingga 2010 *debt to equity ratio* PT Charoen Pokhpand dibawah satu. Hal ini menunjukkan bahwa utang PT

Charoen Pokhpand kecil dibandingkan *equity* sehingga perusahaan mampu untuk membayar utang-utangnya.

*b. Times interest earned*

*Times interest earned* PT Charoen Pokhpand terus meningkat dari tahun 2006 sampai 2010. *Times interest earned* yang terus meningkat menunjukkan PT Charoen Pokhpand semakin mampu dalam membayar biaya bunganya. Semakin besar *times interest earned* kreditur akan semakin percaya kepada PT Charoen Pokhpand.

**Tabel 4. 12. Rasio Solvabilitas Charoen Pokhpand**

	2006	2007	2008	2009	2010
Debt to Equity Ratio	2.43	3.45	2.91	0.82	0.46
Times Interest Earned	242.12	71.98	113.68	135.43	101.01

Sumber : Laporan Keuangan Charoen Pokhpand yang diolah

Kemampuan Sierad Produce untuk menyelesaikan utang-utang jangka panjangnya dapat dilihat dari beberapa hal berikut :

*a. Debt to equity ratio*

*Debt to equity ratio* Sierad Produce mengalami kenaikan pada tahun 2006 sampai 2008. Namun setelah tahun 2009, *debt to equity ratio* terus turun hingga mencapai 0.46 kali. *Debt to equity ratio* yang di bawah satu menunjukkan utang Sierad Produce lebih sedikit dibandingkan ekuitasnya. Dibandingkan dengan Charoen Pokhpand pada tahun 2010, *debt to equity* keduanya hampir sama. Namun, dari tahun 2006 sampai 2009, *debt to equity ratio* Charoen Pokhpand berada di atas Sierad Produce, bahkan mencapai angka di atas satu. Hal ini menunjukkan utang Charoen Pokhpand pada saat itu lebih besar dibandingkan ekuitasnya.

b. *Times interest earned*

*Times interest earned* Sierad Produce pada tahun 2006 cukup besar mencapai 55.63 kali. Hal ini menunjukkan Sierad Produce sangat mampu membayar bunga utang. *Times interest earned* terus turun sampai tahun 2009 kemudian naik kembali menjadi 2.04 kali pada tahun 2010. Dibandingkan dengan *times interest earned* Charoen Pokhpand, *times Interest earned* Sierad Produce masih lebih rendah.

**Tabel 4. 13. Rasio Solvabilitas Sierad Produce**

	2006	2007	2008	2009	2010
Debt to Equity Ratio	0.13	0.56	0.66	0.39	0.40
Times Interest Earned	55.63	10.03	1.67	1.07	2.04

Sumber : Laporan Keuangan Sierad Produce yang diolah

**4.3.1.4. Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Kemampuan PT Charoen Pokhpand dalam menghasilkan laba dapat dilihat dari hal-hal berikut :

a. *Profit Margin*

*Profit margin* PT Charoen Pokhpand dari tahun 2006-2008 stabil sebesar 0.02 kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2009 dan 2010. Turunnya *profit margin* PT Charoen Pokhpand pada tahun 2009 dan 2010 menunjukkan bahwa keuntungan perusahaan yang didapat dari setiap penjualan menurun.

b. *Operating profit*

*Operating profit margin* PT Charoen Pokhpand menunjukkan kenaikan sejak tahun 2006 sampai tahun 2010. Kenaikan *operating profit margin* menunjukkan PT Charoen Pokhpand semakin baik dalam mengelola akun-akun dalam laporan laba rugi seperti seperti

harga pokok penjualan, biaya marketing, biaya distribusi, biaya administrasi, dan lainnya.

c. *Gross profit margin*

*Gross profit margin* PT Charoen Pokhpand mengalami penurunan pada tahun 2006 ke tahun 2007. Setelah tahun 2008 *gross profit margin* terus naik sampai tahun 2010. *Gross profit* PT Charoen Pokhpand yang naik menunjukkan perusahaan semakin efisien.

d. ROA

ROA PT Charoen Pokhpand mengalami penurunan pada tahun 2007 namun naik kembali pada tahun 2008. Pada tahun 2009 ROA PT Charoen Pokhpand meningkat tajam yaitu mencapai 41.04%. pada tahun 2010 ROA Charoen Pokhpand juga naik menjadi 47.49%. ROA Charoen Pokhpand yang meningkat drastis menunjukkan laba Charoen Pokhpand juga meningkat. Meningkatnya ROA menunjukkan PT Charoen Pokhpand semakin efisien dalam menggunakan aset-asetnya.

e. ROE

ROE PT Charoen Pokhpand mengalami kenaikan pada tahun 2008 sampai 2009. Pada tahun 2009 ROE PT Charoen Pokhpand naik tajam menjadi 75.83%. Kemudian ROE turun pada tahun 2010. Naiknya ROE menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu menghasilkan keuntungan.

**Tabel 4. 14. Rasio Profitabilitas Charoen Pokhpand**

	2006	2007	2008	2009	2010
Profit Margin	0.02	0.02	0.02	0.11	0.15
Operating Profit Margin	0.05	0.06	0.07	0.14	0.18
Gross Profit Margin	0.98	0.84	0.98	0.99	0.98
ROA	9.74%	7.58%	12.10%	41.04%	47.49%
ROE	22.23%	20.11%	21.28%	75.83%	59.81%

Sumber : Laporan Keuangan Charoen Pokhpand yang diolah

Untuk melihat kemampuan Sierad Produce dalam menghasilkan keuntungan kita dapat melihat hal-hal berikut :

a. *Profit margin*

*Profit margin* Sierad Produce mengalami penurunan dari tahun 2006 ke 2007 dan terus stabil sebesar 0.01 kali sejak tahun 2007 sampai 2009. Pada tahun 2010, *Profit margin* naik menjadi 0.02 kali. Kenaikan *profit margin* menunjukkan bahwa Sierad Produce semakin untung. Pada tahun 2006, *profit margin* Sierad Produce lebih tinggi dari Charoen Pokhpand namun sejak 2007 sampai 2010, *profit margin* Charoen Pokhpand lebih tinggi.

b. *Operating profit margin*

*Operating profit margin* Sierad Produce mengalami penurunan pada tahun 2006 ke 2007, stabil di 2007 dan 2008 kemudian kembali naik di tahun 2009 dan 2010. Naiknya *operating profit margin* menunjukkan perusahaan semakin efisien dalam melaksanakan operasi perusahaannya. Dibandingkan dengan Charoen Pokhpand, *operating profit margin* Sierad Produce tahun 2007 sampai 2010 lebih rendah dari Charoen Pokhpand. Hal ini menunjukkan Charoen Pokhpand lebih baik dalam mengelola biaya operasionalnya.

c. *Gross profit margin*

*Gross profit margin* Sierad Produce pada tahun 2007 naik menjadi 0.99 kali dan stabil sampai tahun 2010. Namun pada tahun 2010 *gross profit margin* turun sedikit menjadi 0.98. Turunnya *gross profit margin* Sierad Produce pada tahun 2010 menunjukkan efisiensi Sierad Produce dalam mengelola bisnisnya menurun di tahun 2010. Pada tahun 2007 dan 2008 *gross profit margin* Charoen Pokhpand lebih rendah dari Sierad Produce. Pada tahun 2010, *gross profit margin* Charoen Pokhpand dan Sierad Produce memiliki angka yang sama artinya keefisienan keduanya mengelola perusahaannya sama.

d. ROA

ROA pada tahun 2006 sampai 2008 turun kemudian kembali naik pada tahun 2009 dan 2010 ROA. Naiknya ROA Sierad Produce



menunjukkan bahwa Sierad Produce semakin menguntungkan karena dapat mengelola asetnya dengan lebih efisien.

Dibandingkan dengan ROA Charoen Pokhpand, ROA Sierad Produce dari tahun 2006 sampai 2010 lebih rendah. Hal ini menunjukkan Charoen Pokhpand lebih efisien dalam mengelola aset-asetnya untuk mendapatkan keuntungan.

e. ROE

ROE Sierad Produce mengalami penurunan pada tahun 2007 kemudian naik kembali sampai tahun 2010. Naiknya ROE menunjukkan kemampuan perusahaan semakin besar untuk menghasilkan keuntungan.

Jika dibandingkan antara ROE Charoen Pokhpand dan Sierad Produce pada tahun 2006 sampai 2010, ROE Charoen Pokhpand menunjukkan angka yang lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa performa Charoen Pokhpand lebih baik.

**Tabel 4. 1530. Rasio Profitabilitas Sierad Produce**

	2006	2007	2008	2009	2010
Profit Margin	0.04	0.01	0.01	0.01	0.02
Operating Profit Margin	0.06	0.03	0.03	0.02	0.04
Gross <i>et al.</i> Profit Margin	0.98	0.99	0.99	0.99	0.98
ROA	6%	4%	3%	4%	5%
ROE	4%	2%	3%	3%	4%

Sumber : Laporan keuangan Sierad Produce

#### 4.4. Valuasi

Valuasi yang akan digunakan adalah dengan menggunakan *free cash flow to the firm*, *free cash flow to equity* dan *relative valuation*. Dalam tesis ini akan dilakukan perhitungan nilai intrinsik perusahaan yang bergerak di industri peternakan ayam yaitu PT Charoen Pokhpand dan PT Sierad Produce.

#### 4.4.1. Valuasi PT Charoen Pokhpand

Sebelum melakukan perhitungan mengenai nilai intrinsik perusahaan Charoen Pokhpand, terlebih dahulu dilakukan proyeksi mengenai laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi. Proyeksi dilakukan untuk jangka waktu lima tahun ke depan yaitu dari tahun 2011-2015.

##### 4.4.1.1. Proyeksi Laporan Keuangan

Dalam melakukan proyeksi untuk tahun 2011-2015 dibutuhkan asumsi-asumsi. Asumsi-asumsi meliputi asumsi-asumsi mengenai neraca dan laporan laba rugi. Asumsi-asumsi yang digunakan dalam laba rugi adalah sebagai berikut :

- a. Penjualan dihitung dengan menggunakan asumsi kenaikan rata-rata pertahun sebesar 22.17%. Angka tersebut didapat dari rata-rata kenaikan penjualan dari tahun 2006-2010.
- b. Besarnya beban pokok merupakan 75% dari penjualan. Nilai ini didapatkan dari besarnya persentase beban pokok terhadap penjualan tahun 2010.
- c. Beban usaha sebesar 6.5% dari penjualan. Persentase ini didapatkan dari persentase beban usaha terhadap penjualan pada tahun 2010.
- d. Laba/ selisih kurs bersih, beban pajak, beban keuangan dan rupa-rupa bersih diasumsikan sama seperti tahun 2010.
- e. Penghasilan bunga dan beban pajak diasumsikan tidak ada.
- f. Beban pajak penghasilan dihitung sebesar 20% dari laba sebelum pajak. Hal ini sesuai dengan Undang-Undang No 36 tahun 2008 mengenai perubahan keempat atas Undang-Undang no. 7 tahun 1983 tentang pajak penghasilan yang menetapkan besarnya pajak penghasilan untuk badan usaha adalah sebesar 25%, sedangkan untuk perusahaan yang paling sedikit 40% sahamnya diperdagangkan di bursa mendapatkan pajak 5% lebih rendah dari pada tarif tersebut.
- g. Bagian minoritas atas laba dihitung 0.3% dari penghasilan sebelum pajak. Nilai ini berdasarkan besarnya persentase beban minoritas atas laba terhadap penghasilan sebelum pajak pada tahun 2010.

Sedangkan asumsi-asumsi yang digunakan dalam laporan neraca adalah sebagai berikut :

- a. Kas sebagai penyeimbang neraca.
- b. Piutang 6% dari penjualan. Nilai ini didapatkan dari besarnya persentase piutang terhadap penjualan pada tahun 2010.
- c. Persediaan 14% dari beban pokok penjualan. Nilai ini didapatkan dari besarnya persentase persediaan terhadap penjualan pada tahun 2010.
- d. Akun-akun lain dalam aset lancar diasumsikan sama besarnya dengan tahun 2010.
- e. Aset tetap didapatkan dari penjumlahan antara aset tetap tahun sebelumnya dan proyeksi *capital expenditure* kemudian dikurangkan dengan akumulasi penyusutan. Proyeksi *capital expenditure* didapat dari persentase *capital expenditure* dan penjualan tahun 2010 dikalikan proyeksi penjualan. Akumulasi depresiasi didapat dari persentase akumulasi penyusutan dan aset tetap tahun 2010 dikalikan aset tetap tahun sebelumnya.
- f. Aset-aset tidak lancar lain diasumsikan sama dengan tahun 2010.
- g. Utang usaha dihitung 8% dari beban pokok penjualan. Nilai ini didapatkan dari besarnya persentase utang usaha terhadap beban pokok penjualan pada tahun 2010.
- h. Kewajiban jangka pendek lain diasumsikan tidak ada.
- i. Kewajiban pajak tangguhan bersih 1% dari laba sebelum pajak. Nilai ini didapat dari persentase pajak tangguhan bersih dan laba sebelum pajak tahun 2010.
- j. Kewajiban jangka panjang lainnya diasumsikan sama dengan tahun 2010
- k. Saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya didapat dari penjumlahan saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya tahun sebelumnya ditambah laba tahun berjalan.
- l. Ekuitas lain diasumsikan sama dengan tahun 2010.

#### 4.4.1.2. Perhitungan WACC

WACC digunakan sebagai *discount factor* dari FCFF. WACC dihitung dengan menggunakan rumus 2.25. *Cost of equity* diambil dari perhitungan sebelumnya. *Cost of debt* diambil dari laporan keuangan PT. Charoen Pokhpand Indonesia tahun 2010 yaitu sebesar 0.113. *Tax rate* sebesar 0.20 juga diambil dari laporan keuangan PT. Charoen Pokhpand Indonesia. Sehingga didapat hasil sebagai berikut :

**Tabel 4. 1631. Perhitungan WACC Charoen Pokhpand**

	2011	2012	2013	2014	2015
Cost of Equity	15.87%	15.86%	15.85%	15.84%	15.84%
(d/v)	0.007	0.005	0.003	0.002	0.002
Cost of Debt	11.30%	11.30%	11.30%	11.30%	11.30%
Tax Rate	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
<b>WACC</b>	<b>15.8%</b>	<b>15.8%</b>	<b>15.8%</b>	<b>15.8%</b>	<b>15.8%</b>

Sumber : Laporan Keuangan Charoen Pokhpand yang diolah

Jadi dari perhitungan diatas didapatkan bahwa WACC tahun 2011-2015 adalah sebesar 15.8%.

#### 4.4.1.3. Perhitungan *Free Cash Flow to The Firm*

Setelah melakukan proyeksi, tahap selanjutnya adalah menghitung arus kasnya. FCFF dapat dihitung dengan rumus (Bodie *et al.*, 2009 : 614),

$$FCFF = Profit - \Delta Working Capital - Capital Spending + Depreciation + Interest After Tax \quad (4.1)$$

**Tabel 4. 17. Perhitungan FCFF Charoen Pokhpand**

	2011	2012	2013	2014	2015
Profit	2,784,598.91	3,325,630.21	4,056,481.55	4,949,356.64	6,040,174.83
Δ Working Capital (-)	1,261,020.40	1,925,754.62	2,312,192.23	2,802,364.60	3,401,204.17
Capital Spending (-)	476,803.10	582,506.44	711,643.35	869,408.85	1,062,149.67
Depreciation (+)	255,362.68	294,092.66	341,408.76	399,214.45	469,835.19
Interest After Tax (+)	25,791.03	25,791.03	25,791.03	25,791.03	25,791.03
<b>FCFF</b>	<b>1,327,929.13</b>	<b>1,137,252.84</b>	<b>1,399,845.76</b>	<b>1,702,588.68</b>	<b>2,072,447.21</b>

Sumber : Laporan Keuangan Charoen Pokhpand yang diolah

Setelah FCFF diperoleh, FCFF harus dijadikan *present value* dengan menggunakan *PV factor*. *PV factor* bisa didapat dengan (Bodie *et al.*, 2009 : 614)

$$PV\ Factor\ FCFF = \frac{1}{(1+WACC)} \quad (4.2)$$

Dengan demikian hasil perhitungan *PV factor* dan FCFF setelah dijadikan adalah

**Tabel 4. 18. Perhitungan PV FCFF Charoen Pokhpand**

	2011	2012	2013	2014	2015
<i>PV factor</i>	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86
<b>PV FCFF</b>	<b>1,146,524.55</b>	<b>981,905.45</b>	<b>1,208,637.95</b>	<b>1,470,037.20</b>	<b>1,789,385.70</b>

Sumber : Laporan Keuangan Charoen Pokhpand yang diolah

Untuk mendapatkan nilai perusahaan, *present value* dari FCFE harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value* seperti pada (Bodie *et al.*, 2009 : 614). *Terminal growth* diasumsikan sama dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011 sebesar 6.5%

$$Terminal\ Value = \{FCFF_{2015} \times (1 + Terminal\ Growth)\} / (WACC - Terminal\ Growth) \quad (4.3)$$

$$= \{2,074,447.21 \times (1 + 0.065)\} / (0.158 - 0.065)$$

$$= 23,684,675.85$$

*Terminal value* kemudian dijadikan *present value* (Bodie *et al.*, 2009 : 614)

$$\text{PV Terminal Value} = \text{Terminal Value} \times \text{PV Factor FCFF}_{2015} \quad (4.4)$$

$$= 23,684,675.85 \times 0.86$$

$$= 20,449,746.56$$

Untuk mendapatkan *intrinsic value* *PV terminal value* ditambahkan dengan proyeksi jumlah FCFF dari tahun 2011-2015 seperti rumus dalam (Bodie *et al.*, 2009 : 613).

$$\text{Intrinsic Value} = \Sigma \text{PV of FCFF}_{2011-2015} + \text{PV of terminal price} \quad (4.5)$$

$$= 27,046,237.41$$

*Equity Value* didapat dengan mengurangi *intrinsic value* dengan *long term debt* tahun sebelum dimulai proyeksi. Dalam kasus ini akan dikurangkan dengan *long term debt* tahun 2010 seperti rumus dalam (Bodie *et al.*, 2009 : 613).

$$\text{Equity Value} = \text{Intrinsic Value} - \text{Long Term Debt}_{2010} \quad (4.6)$$

$$= 27,046,237.41 - 285,299$$

$$= 26,760,938.41$$

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, maka *equity value* dari PT Charoen Pokhpand adalah sebesar 26,760,938.41 juta. Untuk mendapatkan nilai *equity* per saham maka harus dibagi jumlah saham yaitu sebesar 16,372.34 juta saham. Maka hasilnya adalah sebesar 1,634.52 per saham. Jika dibandingkan dengan saham PT Charoen Pokhpand di pasar pada tanggal 30 Desember 2010 yaitu sebesar Rp 1840, maka nilai *equity* PT Charoen Pokhpand lebih kecil. Hal ini menunjukkan bahwa PT Charoen Pokhpand dalam posisi *overvalued*.

#### 4.4.1.4. Perhitungan *Cost of equity*

*Cost of equity* digunakan sebagai *discount factor* dalam menghitung FCFE. Untuk menghitung *cost of equity* digunakan rumus (Bodie *et al.*, 2009: 292)

$$\text{Cost of equity} = r_f + (\text{levered beta} \times \text{market risk}) \quad (4.7)$$

$r_f$  merupakan *risk free rate* yaitu rasio dari obligasi jangka panjang pemerintah. Dalam perhitungan ini digunakan tingkat suku bunga SBI. Tingkat bunga SBI digunakan karena bebas risiko. Tingkat bunga yang SBI saat perhitungan adalah sebesar 6.5%. *Market risk* diambil dari *market risk* yang terdapat dalam *website* Damodaran pada Juli 2011 yaitu sebesar 8.6%. *Unlevered beta* sebesar 1,084 yang didapat dari perhitungan. *Current beta* didapat dari *website* damodaran.

Rumus *levered beta* sesuai dengan rumus (Bodie *et al.*, 2009: 613).

$$\text{Levered beta} = \text{unlevered beta} \times [1 + (1 - \text{tax}) \times \text{debt/equity}] \quad (4.8)$$

*Unlevered beta* didapat dengan rumus (Bodie *et al.*, 2009: 613)

$$\begin{aligned} \text{Unlevered beta} &= \text{current beta} / [1 + (1 - \text{tax}) \times \text{debt/equity}] \quad (4.9) \\ &= 1.09 / [1 + (1 - 0.20) \times 285.299 / 29,614,590.08] \\ &= 1.082 \end{aligned}$$

**Tabel 4.19. Perhitungan *Cost of Equity* Charoen Pokhpand**

	2011	2012	2013	2014	2015
Rf	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Levered Beta	1.088	1.086	1.085	1.084	1.084
Market Risk	8.60%	8.60%	8.60%	8.60%	8.60%
<b>Cost of Equity</b>	<b>15.85%</b>	<b>15.84%</b>	<b>15.83%</b>	<b>15.82%</b>	<b>15.82%</b>

Sumber : Laporan Keuangan Charoen Pokhpand yang diolah

#### 4.4.1.5. Perhitungan *Free Cash Flow to Equity*

*Cash flow to equity* digunakan untuk mengestimasi seberapa banyak perusahaan mampu melakukan pengembalian kepada pemegang saham. Oleh karena itu *cash flow to equity* adalah arus kas setelah memenuhi semua kewajiban. FCFE dapat

dihitung dengan mengurangi FCFE dengan *interest after tax* dan menambahkan dengan perubahan dalam *long term debt* (Bodie *et al.*, 2009: 613).

$$FCFE = FCFE - \text{interest after tax} + \text{change in long term debt} \quad (4.10)$$

**Tabel 4. 20. Perhitungan FCFE Charoen Pokhpand**

	2011	2012	2013	2014	2015
FCFF	1,327,929.13	1,137,252.84	1,399,845.76	1,702,588.68	2,072,447.21
Interest after tax (-)	25,791.03	25,791.03	25,791.03	25,791.03	25,791.03
Δ long term debt (+)	0	0	0	0	0
<b>FCFE</b>	<b>1,302,138.10</b>	<b>1,111,461.81</b>	<b>1,374,054.73</b>	<b>1,676,797.65</b>	<b>2,046,656.18</b>

Sumber : Laporan Keuangan Charoen Pokhpand yang diolah

Setelah dilakukan proyeksi, maka FCFE akan di *present value*kan untuk mendapatkan nilai perusahaan saat ini. FCFE akan di *present value*-kan dengan menggunakan *cost of equity*. Untuk mencari *present value factor* untuk FCFE digunakan rumus (Bodie *et al.*, 2009: 613).

$$PV \text{ Factor FCFE} = \frac{1}{(1+K \text{ equity})} \quad (4.11)$$

Untuk mendapatkan *present value* dari FCFE, *present value factor* dikalikan dengan FCFE. Maka didapat hasil sebagai berikut,

**Tabel 4. 21. Perhitungan PV FCFE Charoen Pokhpand**

	2011	2012	2013	2014	2015
PV factor	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86
<b>PV FCFE</b>	<b>1,123,797.32</b>	<b>959,338.94</b>	<b>1,186,094.75</b>	<b>1,447,518.83</b>	<b>1,766,889.94</b>

Sumber : Laporan Keuangan Charoen Pokhpand yang diolah



Untuk mendapatkan nilai intrinsiknya, jumlah *present value* dari FCFE harus ditambah dengan *present value* dari *terminal value*. *Terminal growth* diasumsikan tidak lebih dari pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011 yaitu sebesar 6.5% . *Terminal value* dihitung dengan menggunakan (Bodie *et al.*, 2009: 613).

$$\begin{aligned}
 \text{Terminal Value} &= \{(\text{FCFE}_{2015} + \text{Long Term Debt}_{2014} - \text{Long Term Debt}_{2015} \\
 &\quad + \text{Long Term Debt}_{2015} \times \text{Terminal Growth}) \times (1 + \\
 &\quad \text{Terminal Growth})\} / (\text{Cost of Equity} - \text{Terminal Growth}) \\
 (4.12) \\
 &= \{(2,046,656.18 + 285.299 - 285.299 + 285.299 \times \\
 &\quad 0.065) \\
 &\quad \times (1 + 0.065)\} / (0.158 - 0.065) \\
 &= 23,546,175.36
 \end{aligned}$$

*Terminal value* kemudian di *present value* kan seperti (Bodie *et al.*, 2009: 613).

$$\begin{aligned}
 \text{PV Terminal Value} &= \text{Terminal Value} \times \text{PV Factor FCFE}_{2015} \quad (4.13) \\
 &= 23,546,175.3 \times 0.86 \\
 &= 2,046,656.18
 \end{aligned}$$

*Value of equity* dihitung dengan menggunakan rumus (Bodie *et al.*, 2009: 613).

$$\begin{aligned}
 \text{Value} &= \Sigma \text{PV of FCFE}_{2011-2015} + \text{PV of terminal price} \quad (4.14) \\
 &= 26,826,726.59 \text{ juta}
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hitungan diatas maka nilai perusahaan PT.Charoen Pokhpand Indonesia adalah sebesar 26,826,726.59 juta. Kemudian nilai tersebut dibagi dengan jumlah saham yang beredar yaitu sebesar 16.372,34 juta. Dari perhitungan tersebut didapat nilai *equity* per saham adalah sebesar 1,638.54. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai saham PT. Charoen Pokhpand yang berada di pasaran pada tanggal 30 Desember 2010 yaitu sebesar Rp 1.840. Dalam perbandingan ini dapat dilihat bahwa FCFE dari PT Charoen Pokhpand berada di bawah nilai pasarnya. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa saham PT.Charoen

Pokhpand dinilai premium oleh investor yang artinya PT. Charoen Pokhpand berada dalam posisi *overvalued*.

#### **4.4.2. Valuasi PT Sierad Produce**

##### **4.4.2.1. Proyeksi Laporan Keuangan**

Pada Sierad Produce, valuasi juga dilakukan pada laporan arus kas dan laporan laba rugi. Asumsi-asumsi yang digunakan dalam laporan laba rugi adalah sebagai berikut :

- a. Penjualan diasumsikan naik sebesar 34.55% per tahun. Nilai ini didapatkan dari persentase rata-rata kenaikan penjualan selama periode 2006-2010.
- b. Beban pokok penjualan sebesar 84% dari penjualan. Nilai ini didapatkan dari persentase beban pokok penjualan terhadap penjualan pada tahun 2010.
- c. Beban usaha sebesar 6% dari penjualan. Besarnya persentase ini didapatkan dari persentase beban usaha terhadap penjualan pada tahun 2010.
- d. Beban dan pendapatan lain-lain bersih diasumsikan sama dengan tahun 2010 atau tidak ada
- e. Beban pajak penghasilan bersih dihitung sebesar pajak 20% dari laba sebelum pajak penghasilan. Angka 20% merupakan pajak bagi PT Sierad Produce. Besarnya nilai pajak mengacu pada Undang-Undang No 36 tahun 2008 yang menetapkan besarnya pajak penghasilan untuk badan usaha adalah sebesar 25%, sedangkan untuk perusahaan yang paling sedikit 40% sahamnya diperdagangkan di bursa mendapatkan pajak 5% lebih rendah dari pada tarif tersebut.
- f. Bagian minoritas atas laba bersih anak perusahaan dihitung sebesar 0.01% dari penghasilan sebelum pajak. Besarnya persentase ini didapatkan dari persentase bagian minoritas atas laba bersih anak perusahaan terhadap penghasilan sebelum pajak pada tahun 2010.

Sedangkan asumsi-asumsi yang digunakan dalam laporan neraca adalah sebagai berikut :

- a. Besarnya kas sebesar penyeimbang neraca
- b. Piutang dihitung sebesar 11% dari penjualan. Persentase ini didapatkan dari persentase piutang terhadap penjualan pada tahun 2010.
- c. Persediaan dihitung sebesar 13% dari beban pokok penjualan. Besarnya persentase ini didapatkan dari persentase persediaan terhadap penjualan pada tahun 2010.
- d. Aset lancar lainnya diasumsikan sama dengan tahun 2010.
- e. Aset pajak tangguhan bersih diasumsikan sama dengan tahun 2010.
- f. Aset tetap didapatkan dari penjumlahan antara aset tetap tahun sebelumnya dan proyeksi *capital expenditure* kemudian dikurangkan dengan akumulasi penyusutan. Proyeksi *capital expenditure* didapat dari persentase *capital expenditure* dan penjualan tahun 2010 dikalikan proyeksi penjualan. Akumulasi depresiasi didapat dari persentase akumulasi penyusutan dan aset tetap tahun 2010 dikalikan aset tetap tahun sebelumnya.
- g. Aset tidak lancar lainnya diasumsikan tetap
- h. Utang bank jangka pendek diasumsikan sama dengan tahun 2010.
- i. Utang Murabahah diasumsikan sama dengan tahun 2010.
- j. Utang usaha dihitung 1% dari beban pokok penjualan. Persentase ini didapatkan dari persentase utang usaha terhadap beban pokok penjualan pada tahun 2010.
- k. Beban masih harus dibayar dihitung 0.1% dari penjualan. Nilai ini didapatkan dari besarnya persentase beban masih harus dibayar terhadap penjualan pada tahun 2010.
- l. Kewajiban jangka pendek lain diasumsikan tidak ada.
- m. Kewajiban pajak tangguhan bersih 1% dari laba sebelum pajak. Besarnya persentase ini didapatkan dari besarnya persentase kewajiban pajak tangguhan bersih terhadap laba sebelum pajak.
- n. Kewajiban imbalan kerja dan kewajiban jangka panjang lainnya diasumsikan sama dengan tahun 2010

- o. Saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya didapat dari penjumlahan saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya tahun sebelumnya ditambah laba tahun berjalan.
- p. Ekuitas lain diasumsikan sama dengan tahun 2010.

#### 4.4.2.2. Perhitungan WACC

Untuk menghitung FCFE Sierad Produce, WACC digunakan sebagai *discount rate*. Cara menghitung WACC nya sama seperti pada Charoen Pokhpand yaitu menggunakan persamaan 2.25

*Cost of equity* didapat dari perhitungan sebelumnya. *Cost of debt* dan *tax rate* diambil dari laporan keuangan Sierad Produce pada tahun 2010. Berdasarkan rumus tersebut maka proyeksi WACC Sierad Produce tahun 2011-2015 adalah seperti dalam tabel 4.22.

**Tabel 4. 22. Perhitungan WACC Sierad Produce**

	2011	2012	2013	2014	2015
Cost of Equity	8.32%	8.30%	8.29%	8.28%	8.27%
(d/v)	0.041	0.027	0.018	0.012	0.008
Cost of Debt	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%
Tax Rate	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
<b>WACC</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.3%</b>

Sumber : Laporan Keuangan Sierad Produce yang Telah Diolah

#### 4.4.2.3. Perhitungan *Free Cash Flow to The Firm*

Untuk mendapatkan nilai intrinsik perusahaan, maka kita harus menghitung FCFE Sierad Produce dari tahun 2011-2015 yang telah kita proyeksi sebelumnya. Perhitungan FCFE menggunakan rumus yang sama seperti pada Charoen Pokhpand yaitu rumus 4.1, maka didapat FCFE seperti dalam tabel 4.23

**Tabel 4.24. Perhitungan FCFF Sierad Produce**

	2011	2012	2013	2014	2015
Profit	365,122.41	503,138.30	689,054.72	939,213.35	1,275,812.66
Δ Working Capital (-)	1,057,369.39	450,688.09	599,578.09	799,915.76	1,069,478.81
Capital Spending (-)	96,813.36	130,266.58	175,279.34	235,845.97	317,341.00
Depreciation (+)	81,103.51	86,979.44	94,885.75	105,524.03	119,838.31
Interest After Tax (+)	16,307.10	16,307.10	16,307.10	16,307.10	16,307.10
<b>FCFF</b>	<b>(691,649.72)</b>	<b>25,470.17</b>	<b>25,390.14</b>	<b>25,282.76</b>	<b>25,138.26</b>

Sumber : Laporan Keuangan Sierad Produce yang Telah Diolah

Setelah didapatkan FCFF, maka langkah selanjutnya adalah mencari *present value* dari FCFF. Untuk mencari FCFF diperlukan *Present value factor* yang dicari dengan menggunakan rumus 4.2. Hasil *Present value factor* dan *present value* FCFF dapat dilihat pada tabel 4.24.

**Tabel 4. 25. Present Value FCFF Sierad Produce**

	2011	2012	2013	2014	2015
PV factor	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92
<b>PV FCFF</b>	<b>(638,418.03)</b>	<b>23,515.58</b>	<b>23,445.48</b>	<b>23,348.83</b>	<b>23,217.05</b>

Sumber : Laporan Keuangan Sierad Produce yang Telah Diolah

Selain *present value* dari FCFF, untuk mengetahui nilai intrinsik perusahaan juga diperlukan *terminal value*. *Terminal Value* dihitung dengan rumus 4.3.

$$\begin{aligned} \text{Terminal Value} &= \{25,138.26 \times (1 + 0.065)\} / (0.0935 - 0.065) \\ &= 1,508,322.65 \end{aligned}$$

*Terminal value* kemudian di *present value* kan dengan rumus 4.4 dan di tambahkan dengan jumlah *present value* FCFF dari tahun 2011 sampai 2015 seperti rumus 4.5 untuk mendapatkan nilai intrinsik. Maka nilai intrinsik Sierad Produce adalah sebesar 848,157.25 juta. Nilai intrinsik kemudian dikurangi

dengan *long term debt* tahun 2010 sebesar 185,308 sehingga didapat *equity value* sebesar 662,849.25. Angka tersebut kemudian dibagi dengan jumlah saham untuk mengetahui berapa nilai intrinsik per saham.

$$\begin{aligned}\text{Nilai intrinsik per saham} &= 662,849.25 / 9,392.93 \\ &= 70.57\end{aligned}$$

Setelah Nilai intrinsik per saham Sierad Produce didapat, nilai intrinsik per saham dibandingkan dengan harga pasar Sierad Produce pada tanggal 30 Desember 2010 yaitu sebesar Rp 71. Dari perbandingan ini, diketahui bahwa nilai intrinsik Sierad Produce di atas harga pasarnya. Hal ini menunjukkan bahwa saham Sierad Produce wajar.

#### 4.4.2.4. Perhitungan *Cost of Equity*

*Cost of equity* diperlukan untuk mencari FCFE. *Cost of equity* didapat dengan menggunakan rumus 4.7. *Levered beta* didapat dengan menggunakan rumus 4.8 *Unlevered beta* dicari dengan menggunakan rumus 4.9. Dengan menggunakan *tax rate* sebesar 20% yang didapat dari laporan keuangan Sierad Produce. sehingga didapat hasil seperti di bawah ini. *Current beta* didapat dari *website* Damodaran.

$$\begin{aligned}\text{Unlevered beta} &= 0.25 / [1 + (1 - 0.2) \times 185,308 / 666,898.31] \\ &= 0.205 \\ \text{Levered beta} &= 0.205 \times [1 + (1 - 0.2) \times 185,308 / 666,898.31] \\ &= 0.25\end{aligned}$$

Dengan  $R_f$  sebesar 6.5% yang merupakan *BI rate* bulan Oktober 2011 dan *market risk* sebesar 8.60%, yang didapat pada situs Damodaran, maka didapat *cost of equity* seperti dibawah ini.

**Tabel 4. 25. Cost of Equity Sierad Produce**

	2011	2012	2013	2014	2015
Rf	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Levered Beta	0.211	0.209	0.208	0.207	0.206
Market Risk	8.60%	8.60%	8.60%	8.60%	8.60%
<b>Cost of Equity</b>	<b>8.32%</b>	<b>8.30%</b>	<b>8.29%</b>	<b>8.28%</b>	<b>8.27%</b>

Sumber : Laporan Keuangan Sierad Produce yang Telah Diolah

#### 4.4.2.5. Perhitungan *Free Cash Flow to Equity*

Untuk menghitung FCFE dari Sierad Produce digunakan rumus 4.10 maka didapat hasil perhitungan seperti pada tabel 4.26.

**Tabel 4. 26. FCFE Sierad Produce**

	2011	2012	2013	2014	2015
FCFF	(691,649.72)	25,470.17	25,390.14	25,282.76	25,138.26
Interest after tax (-)	16,307.10	16,307.10	16,307.10	16,307.10	16,307.10
Δ long term debt (+)	0	0	0	0	0
<b>FCFE</b>	<b>(707,956.82)</b>	<b>9,163.06</b>	<b>9,083.04</b>	<b>8,975.65</b>	<b>8,831.15</b>

Sumber : Laporan Keuangan Sierad Produce yang Telah Diolah

Seperti pada FCFF, FCFE juga harus dijadikan *present value* dengan *present value factor* seperti pada rumus 4.11, hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.27.

**Tabel 4. 27 Present Value FCFE Sierad Produce**

	2011	2012	2013	2014	2015
PV factor	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92
<b>PV FCFE</b>	<b>(653,587.98)</b>	<b>8,460.95</b>	<b>8,388.08</b>	<b>8,289.57</b>	<b>8,156.56</b>

Sumber : Laporan Keuangan Sierad Produce yang Telah Diolah

*Terminal value* dapat dihitung dengan rumus 4.12 hasilnya seperti dibawah ini. *Terminal growth* diasumsikan tidak lebih dari pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011 yaitu sebesar 6.5% .

$$\begin{aligned}
 \text{Terminal Value} &= \{(8,831.15 + 185,308 - 185,308 + \\
 &\quad 185,308 \times 0.065) \times (1 + 0.065)\} / (0.1107 - \\
 &\quad 0.0827) \\
 &= 1,255,664.39
 \end{aligned}$$

*Terminal value* kemudian dihitung *present value*-nya dengan rumus 4.13. *Present value factor* sebesar 0.92 sehingga didapat *present value* dari *terminal value* sebesar 1,159,746.12 juta.

Nilai ekuitas perusahaan merupakan penjumlahan dari *present value* FCFE dengan *present value terminal factor*, maka didapat nilai ekuitas Sierad Produce adalah sebesar 539,453.31 juta. Angka ini kemudian diganti dengan jumlah saham sebesar 9,392.93 juta sehingga didapat nilai ekuitas persaham adalah sebesar Rp 57.43 jika dibandingkan dengan harga di pasar pada 30 desember 2010 yang sebesar Rp 71, maka nilai ekuitas Sierad Produce berada di atas harga saham di Pasar. Hal ini mengindikasikan bahwa saham Sierad Produce *overvalued*.

#### 4.5. Relative Valuation

Dalam melakukan *relative valuation* digunakan perusahaan lain yang berada dalam industri yang sejenis. Perusahaan dalam industri yang sejenis ini diharapkan memiliki *cash flow*, tingkat pertumbuhan, dan risiko yang mirip. Oleh karena itu, untuk melakukan *relative valuation* pada Charoen Pokhpand dan Sierad Produce diambil dua perusahaan pada industri peternakan ayam lain yang sudah ada di bursa yaitu Japfa Comfeed Indonesia dan Malindo Feedmill. *Price to earnings ratio* yang dilakukan menggunakan data pada tahun 2009 dan 2010 seperti yang terlihat pada tabel 4.18.

**Tabel 4. 28. PER Industri Peternakan Ayam**

Nama Perusahaan	2009	2010
Charoen Pokhpand Indonesia	4.51	13.39
Sierad Produce	12.42	10.73
Japfa Comfeed Indonesia	3.01	6.91
Malindo Feedmill	0.18	1.18
Rata-rata	5.03	8.05

Sumber : Laporan keuangan Charoen Pokhpand, Sierad Produce, Japfa Comfeed, Malindo feedmill dan data harga saham yahoo finance yang diolah



Dari tabel 4.18. PER Charoen Pokhpand pada tahun 2009 berada di bawah PER rata-rata industri sedangkan PER pada tahun 2010 berada di atas rata-rata industri. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2009 PER Charoen Pokhpand *undervalued* dan pada tahun 2010 *overvalued*.

EPS Charoen Pokhpand pada tahun 2010 adalah sebesar 135, dengan mengalikan EPS dengan PER 2010 maka didapatkan harga saham wajar di tahun 2010.

$$\begin{aligned}\text{Harga saham} &= 135 \times 13.39 \\ &= 1807.65\end{aligned}$$

Harga saham Charoen Pokhpand pada 30 Desember 2010 adalah sebesar Rp 1840. Jika dibandingkan harga saham Charoen Pokhpand pada 30 Desember 2010 dengan harga saham hasil perhitungan *relative valuation*, maka harga saham Charoen Pokhpand *overvalued*.

Berdasarkan perhitungan, PER Sierad Produce baik pada tahun 2009 maupun 2010 berada di atas rata-rata industri. Hal ini menunjukkan bahwa PER Sierad Produce *overvalue* dibandingkan dengan PER rata-rata industri. EPS Sierad produce 2010 adalah Rp 6.51. Maka harga saham wajar Sierad Produce pada tahun 2010 adalah sebagai berikut

$$\begin{aligned}\text{Harga saham} &= 6.51 \times 10.73 \\ &= 69.85\end{aligned}$$

Jika dibandingkan antara harga saham hasil perhitungan *relative valuation* dengan harga saham pada 30 Desember 2010 sebesar 71, maka harga saham Sierad Produce *overvalued*.

## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Setelah melakukan perhitungan dan analisis seperti yang tertulis pada bab empat, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

- a. Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan metode FCFE, nilai intrinsik Charoen Pokhpand adalah sebesar Rp 1,634.52 per saham. Dihitung dengan menggunakan metode FCFE, nilai intrinsik Charoen Pokhpand adalah Rp 1,638.54 per saham. Perhitungan nilai perusahaan Sierad Produce dengan menggunakan metode FCFE menunjukkan nilai intrinsik Sierad Produce sebesar Rp 70.57 per saham. Dihitung dengan menggunakan metode FCFE, nilai intrinsik Sierad Produce sebesar Rp57.43 per saham.
- b. Jika hasil perhitungan dengan menggunakan FCFE dan FCFE dibandingkan dengan harga saham Charoen Pokhpand pada 30 Desember 2010 yaitu sebesar Rp 1,840 per saham, maka saham Charoen Pokhpand mengalami *overvaluation*. Bila perhitungan Sierad Produce dibandingkan dengan harga saham Sierad Produce pada 30 Desember 2010 yang sebesar Rp71 per saham, maka saham Sierad Produce menggunakan metode FCFE adalah wajar dan saham Sierad Produce menggunakan metode FCFE *overvaluation*.
- c. Dihitung dengan menggunakan *relative valuation*, maka nilai wajar Charoen Pokhpand adalah Rp 1,807.65 per saham dan harga wajar Sierad Produce adalah sebesar Rp 69,85 per saham.
- d. Berdasarkan perhitungan *relative valuation*, saham Charoen Pokhpand dan Sierad Produce *overvalued* ketika dibandingkan dengan harga saham Charoen Pokhpand dan Sierad Produce tanggal 30 Desember 2010. Selain hasil perhitungan FCFE Sierad Produce yang menilai saham Sierad Produce wajar, semua hasil perhitungan dengan menggunakan metode FCFE dan FCFE dengan *relative valuation* bagi Charoen Pokhpand dan Sierad Produce sama yaitu saham dinilai *overvalued*. Hal ini menunjukkan

- e. saham-saham di industri peternakan ayam sedang dinilai *overvalued* oleh investor.

## 5.2. Keterbatasan Penelitian

Dalam melakukan penilaian nilai intrinsik Charoen Pokhpand dan Sierad Produce terdapat keterbatasan-keterbatasan yaitu keterbatasan dalam menentukan asumsi-asumsi yang diperlukan dalam penentuan proyeksi neraca dan laporan laba rugi.

## 5.3. Saran

- a. Bagi investor tidak disarankan untuk mengambil posisi *buy* untuk saham Charoen Pokhpand dan Sierad Produce. Melihat kondisi fundamental Charoen Pokhpand dan Sierad Produce yang baik, disarankan untuk *hold*, melihat perkembangan Charoen pokhpand dan Sierad Produce ke depannya.
- b. PER yang naik dari tahun 2009 ke 2010 hampir di semua perusahaan di industri peternakan ayam menandakan bahwa industri ini memiliki peluang yang bagus di masa depan. Oleh karena itu, saham industri peternakan ayam dapat dijadikan alternatif diversifikasi saham bagi investor.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia ( 2007, Maret). Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2006. November 22, 2011. [http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Laporan+Tahunan/Laporan+Perekonomian+Indonesia/lpi\\_2006.htm](http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Laporan+Tahunan/Laporan+Perekonomian+Indonesia/lpi_2006.htm)
- Bank Indonesia ( 2009, April). Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2008. November 22, 2011. [http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Laporan+Tahunan/Laporan+Perekonomian+Indonesia/lpi\\_2008.htm](http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Laporan+Tahunan/Laporan+Perekonomian+Indonesia/lpi_2008.htm)
- Bank Indonesia ( 2010, April). Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2009. November 22<sup>nd</sup>, 2011. [http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Laporan+Tahunan/Laporan+Perekonomian+Indonesia/lpi\\_09.htm](http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Laporan+Tahunan/Laporan+Perekonomian+Indonesia/lpi_09.htm)
- Bank Indonesia ( 2011, April). Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2010. November 22<sup>nd</sup>, 2011. <http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/7621737C-0C65-4241-ACC3-F05BD3871CD8/19657/BabI1.pdf>
- BPS (2011, Oktober). Laporan Bulanan Data Sosial Ekonomi. November 22<sup>nd</sup>, 2011. [http://dds.bps.go.id/download\\_file/IP\\_Oktober\\_2011.pdf](http://dds.bps.go.id/download_file/IP_Oktober_2011.pdf)
- Bodie, ZVI, Kane, Alex, and Marcus, Alan J. *Investments*. McgrawHill: Singapore. 2009.
- Damodaran, Aswath. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining The Value of Any Aset*. Wiley : New York, 2002.
- Damodaran, A. (2011, January). *Emergcompfirm*. Oktober 23<sup>rd</sup> 2011. <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pc/datasets/emergcompfirm.xls>.
- Damodaran, A. (2011, July). *Countryprem*. December 22<sup>nd</sup>, 2011. <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pc/datasets/ctrypremJuly11.xls>
- IMF (2011, September). *World Economic Outlook*. November 22<sup>nd</sup>, 2011. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/index.htm>
- Keown, Arthur J, Martin, John D., Petty, J William, and Scot, Jr., David F. *Financial Management*. Prentice Hall : New Jersey, 2005.
- Kontan (2011, Mei). *Produsen Pakan Ternak Impor Dua Juta Ton Jagung Untuk Amankan Pasokan Bahan Baku*. Agustus 19<sup>th</sup>, 2011. [http://industri.kontan.co.id/v2/read/industri/68609/Produsen-pakan-ternak-impor-2-juta-ton-jagung-untuk-amankan-pasokan-bahan-baku\\_19\\_agustus\\_2011](http://industri.kontan.co.id/v2/read/industri/68609/Produsen-pakan-ternak-impor-2-juta-ton-jagung-untuk-amankan-pasokan-bahan-baku_19_agustus_2011)
- Kontan (2011, September). *CPIN Siapkan Ekspansi Besar-besaran*. September 27<sup>th</sup>, 2011. <http://investasi.kontan.co.id/v2/read/1317086271/78389/CPIN-siapkan-ekspansi-besar-besaran>
- Laporan Keuangan PT Charoen Pokhpand Indonesia tahun 2010
- Laporan Keuangan PT Charoen Pokhpand Indonesia tahun 2008
- Laporan Keuangan PT Charoen Pokhpand Indonesia tahun 2006
- Laporan Keuangan PT Sierad Produce tahun 2010
- Laporan Keuangan PT Sierad Produce tahun 2008
- Laporan Keuangan PT Sierad Produce tahun 2006
- Miles, David, and Scott, Andrew. *Macroeconomics: Understanding The Wealth of Nations*. Wiley: Inggris, 2005.

- Mullins, John W, C, Orville, and JR., Walker. *Marketing Management*. McGraw Hill : Singapore, 2010.
- Palepu & Bernard, Healy, and Bernard. *Business Analysis and Valuation*. Thomson : USA.2004.
- Qayuun, Amri, & Welson, Lo. (2011,September). *Saham Charoen Pokhpand Dinilai Premium*. November 24<sup>th</sup>, 2011.  
<http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:mCAKLJLOhIQJ:www.indonesiafinancetoday.com/read/15025/Emiten-Peternakan-Gencar-Ekspansi+http://www.indonesiafinancetoday.com/read/15025/Emiten-Peternakan-Gencar-kspansi&cd=1&hl=id&ct=clnk&gl=id&client=firefox-a>
- Qayuun, Amri, & Welson, Lo. (2011,September). *Emiten Peternakan Gencar Ekspansi*. November 24<sup>th</sup>, 2011.  
[http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:mCAKLJLOhIQJ: www.etoday.com/read/15025/Emiten-Peternakan-Gencar-Ekspansi+http://www.indonesiafinancetoday.com/read/15025/Emiten-Peternakan-Gencar-kspansi&cd=1&hl=id&ct=clnk&gl=id&client=firefox-a](http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:mCAKLJLOhIQJ:www.etoday.com/read/15025/Emiten-Peternakan-Gencar-Ekspansi+http://www.indonesiafinancetoday.com/read/15025/Emiten-Peternakan-Gencar-kspansi&cd=1&hl=id&ct=clnk&gl=id&client=firefox-a)
- Ross, Stephen A, Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey. *Corporate Finance*. McGraw Hill : Singapore, 2010.
- Subramanyam, K.R, and Wild, John J. *Financial Statement Analysis*. McGraw Hill : Singapore, 2009.
- White, Gerald I, Ashwinpaul C. Sondhi, and Dov Fried, *The Analysis and Use of Financial Statements*. Wiley : USA, 2003.
- Wicaksono, Adi N (14 September 2011). *Overweighted Poultry Industri*. November 24<sup>th</sup>,2011.  
<http://www.kimeng.co.id/readresearch.php?id=1656>
- World Bank ( 2011, June). *Global Economic Prospect*. November 24<sup>st</sup>, 2011.  
<http://siteresources.worldbank.org/INTGEP/Resources/335315-1307471336123/7983902-1307479336019/Full-Report.pdf>
- www. bloomberg.com  
 www.finance.yahoo.com

## Lampiran 1- Neraca Konsolidasi PT Charoen Pokhpand Tahun 2009 dan 2010

(Dalam jutaan rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	2010	2009
<b>Aktiva</b>		
<b>Aktiva Lancar</b>		
Kas dan setara kas	1,316,840	387,996
Piutang		
Piutang ketiga-setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 8,041 pada tahun 2010 dan Rp 12,355 pada tahun 2009	883,855	857,286
Pihak hubungan istimewa	6,365	156
Lain-lain		
pihak ketiga	55,743	11,791
Pihak hubungan istimewa setelah dikurangi cadangan penurunan nilai sebesar Rp 206,956 pada tahun 2010 dan 40,274 pada tahun 2009	370	187,568
Persediaan- setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan sebesar Rp 1,611 pada 2010 dan Rp 4,634 pada 2009	1,554,780	1,575,018
Ayam pembibit turunan bersih	395,111	396,759
Biaya dibayar di muka dan uang muka	61,302	52,269
<b>Jumlah aktiva lancar</b>	<b>4,274,636</b>	<b>3,468,843</b>
<b>Aktiva tidak lancar</b>		
Piutang pihak hubungan istimewa	71,036	22,176
Aktiva tetap- setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 1,212,690 pada tahun 2010 dan Rp 1,075,790 pada tahun 2009	1,931,069	1,685,370
Tagihan Pajak	194,850	134,664
Lain-lain Bersih	46,685	38,322
<b>Jumlah aktiva tidak lancar</b>	<b>2,243,640</b>	<b>1,880,532</b>
<b>Jumlah aktiva</b>	<b>6,518,276</b>	<b>5,349,375</b>
<b>Kewajiban dan ekuitas</b>		
<b>Kewajiban</b>		
<b>Kewajiban lancar</b>		
Hutang bank jangka pendek	2,080	40,000
Hutang Usaha		
pihak ketiga	737,302	688,602
pihak hubungan istimewa	17,892	46,729
lain-lain-		
pihak ketiga	107,073	95,808
pihak hubungan istimewa	77,161	14,831
uang muka pelanggan	12,364	13,197
hutang pajak	269,492	333,527
beban masih harus dibayar	71,028	76,800
bagian hutang jangka panjang jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
Hutang bank jangka pendek	165,994	508,917
kewajiban sewa pembiayaan	955	1,820
<b>Jumlah kewajiban lancar</b>	<b>1,461,341</b>	<b>1,820,231</b>
<b>Kewajiban tidak lancar</b>		
kewajiban pajak tanggungan-bersih	10,342	11,552
Hutang jangka panjang-setelah dikurangi bagian jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
hutang bank	285,299	318,103
kewajiban sewa pembiayaan	178	781
kewajiban diestimasi atas imbalan kerja karyawan	279,080	247,034
<b>Jumlah kewajiban tidak lancar</b>	<b>574,899</b>	<b>577,470</b>
Hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan	23,604	18,656
<b>Ekuitas</b>		
Modal saham-nilai nominal Rp10 per saham pada tahun 2010 dan Rp 50 per saham pada tahun 2009	164,228	164,228
Modal dasar 40.000.000.000 pada tahun 2010 dan 8,000,000 saham pada tahun 2009		
modal ditempatkan dan disetor penuh - Rp 16,398,000,000 saham pada tahun 2010 dan 3,284,561 saham pada tahun 2009	163,980	16,228
tambah modal disetor	147,037	147,259
Ekuitas lainnya	-10,856	-10,856
selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	-15,006	-15,006
saldo laba		
telah ditentukan penggunaannya	9,000	8,000
belum ditentukan penggunaannya	4,164,277	2,639,393
<b>jumlah ekuitas</b>	<b>4,458,432</b>	<b>2,933,018</b>
<b>jumlah kewajiban dan ekuitas</b>	<b>6,518,276</b>	<b>5,349,375</b>

**Lampiran 2-Neraca Konsolidasi PT Charoen Pokhpand 2007 dan 2008**  
(Dalam jutaan rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	2008	2007
<b>Aktiva</b>		
<b>Aktiva Lancar</b>		
Kas dan setara kas	396,944	132,685
Piutang		
Piutang ketiga-setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 12.858 pada tahun 2008 dan Rp 4,241 pada tahun 2007	724,002	719,536
Pihak hubungan istimewa	25,026	5,526
Lain-lain pihak ketiga	23,929	28,407
Persediaan- setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan sebesar Rp 117 pada 2008 dan Rp 5,726 pada 2007	1,447,561	1,585,415
Ayam pembibit turunan bersih	363,728	341,989
Biaya dibayar di muka dan uang muka	128,407	285,612
Jumlah aktiva lancar	3,109,597	3,099,170
<b>Aktiva tidak lancar</b>		
Piutang pihak hubungan istimewa	203,567	102,780
Aktiva pajak tangguhan-bersih	12,631	37,001
Aktiva tetap- setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 658,317 pada tahun 2006 dan Rp 553,778 pada tahun 2005	1,657,000	1,402,267
Tagihan Pajak	146,963	24,320
Lain-lain Bersih	48,782	94,953
Jumlah aktiva tidak lancar	2,068,943	1,661,321
Jumlah aktiva	5,178,540	4,760,491
<b>Kewajiban dan ekuitas</b>		
<b>Kewajiban</b>		
<b>Kewajiban lancar</b>		
Hutang bank jangka pendek	1,286,554	766,718
Hutang usaha		
pihak ketiga	558,627	888,476
pihak hubungan istimewa	29,713	26,832
lain-lain- pihak ketiga	104,652	102,086
hutang pajak	90,252	64,157
beban masih harus dibayar	91,618	108,893
bagian hutang jangka panjang jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
Hutang bank jangka pendek	209,466	31,836
kewajiban sewa pembiayaan	9,311	5,083
Hutang obligasi	-	499,018
Hutang instrumen Derivatif	-	24,331
Jumlah kewajiban lancar	2,380,193	2,517,430
<b>Kewajiban tidak lancar</b>		
Hutang pihak hubungan istimewa	19,714	94,216
kewajiban pajak tangguhan-bersih	9,195	2,025
Hutang jangka panjang-setelah dikurangi bagian jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
hutang bank	1,203,200	848,565
kewajiban sewa pembiayaan	1,990	9,426
kewajiban diestimasi atas imbalan kerja karyawan	229,906	210,834
Jumlah kewajiban tidak lancar	1,464,005	1,165,066
Hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan	14,034	11,664
<b>Ekuitas</b>		
Modal saham-nilai nominal Rp50 per saham Modal dasae 8,000,000 saham modal ditempatkan dan disetor penuh-3,284,561 saham	164,228	164,228
tambah modal disetor	147,259	147,259
selisih nilai revaluasi aset tetap		
selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan	(10,856)	41,980
selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sependengali	(15,006)	(15,006)
saldo laba		
telah ditentukan penggunaannya	7,000	6,000
belum ditentukan penggunaannya	1,027,683	653,379
jumlah ekuitas	1,320,308	1,066,331
jumlah kewajiban dan ekuitas	5,178,540	4,760,491

### Lampiran 3 - Neraca Konsolidasi PT Charoen Pokhpand Tahun 2006

(Dalam jutaan rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	2006
<b>Aktiva</b>	
<b>Aktiva Lancar</b>	
Kas dan setara kas	136,890
Piutang	
Piutang ketiga-setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 3,121 pada tahun 2006	352,893
Pihak hubungan istimewa	57,984
Lain-lain pihak ketiga	73,921
Persediaan- setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan sebesar Rp 117 pada 2008 dan Rp 5,726 pada 2007	880,846
Ayam pembibit turunan bersih	233,035
Biaya dibayar di muka dan uang muka	56,646
Jumlah aktiva lancar	1,792,215
<b>Aktiva tidak lancar</b>	
Piutang pihak hubungan istimewa	67,680
Aktiva pajak tanggungan-bersih	23,938
Aktiva tetap- setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 658,317 pada tahun 2006	917,402
Tagihan Pajak	26,717
Lain-lain Bersih	74,467
Jumlah aktiva tidak lancar	1,110,204
Jumlah aktiva	2,902,419
<b>Kewajiban dan ekuitas</b>	
<b>Kewajiban</b>	
<b>Kewajiban lancar</b>	
Hutang bank jangka pendek	473,812
Hutang usaha	
pihak ketiga	509,116
pihak hubungan istimewa	20,019
lain-lain- pihak ketiga	43,065
hutang pajak	44,368
beban masih harus dibayar	64,427
bagian hutang jangka panjang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	
Hutang bank jangka pendek	7,500
kewajiban sewa pembiayaan	1,501
Hutang obligasi	
Hutang instrumen Derivatif	
Jumlah kewajiban lancar	1,163,808
<b>Kewajiban tidak lancar</b>	
Hutang pihak hubungan istimewa	112,079
kewajiban pajak tanggungan-bersih	208
Hutang jangka panjang-setelah dikurangi bagian jatuh tempo dalam waktu satu tahun	
hutang bank	142,500
hutang sewa guna usaha	2,081
hutang instrumen derivative	2,469
hutang obligasi	497,055
kewajiban diestimasi atas imbalan kerja karyawan	204,086
Jumlah kewajiban tidak lancar	960,478
<b>Ekuitas</b>	
Modal saham-nilai nominal Rp100 per saham Modal dasar 4,000,000 saham modal ditempatkan dan setor penuh-1,407,669.175saham	140,767
tambah modal disetor	3,290
selisih nilai revaluasi aset tetap	68,491
selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan	53,174
selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(23,927)
saldo laba	
telah ditentukan penggunaannya	5,000
belum ditentukan penggunaannya	531,338
jumlah ekuitas	778,133
jumlah kewajiban dan ekuitas	2,902,419



**Lampiran 4 - Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Charoen Pokhpand Tahun 2009 & 2010**

(Dalam jutaan rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	2010	2009
penjualan bersih	15,077,822.00	14,569,267.00
beban pokok penjualan	11,323,708.00	11,689,920.00
laba kotor	3,754,114.00	2,879,347.00
beban usaha		
penjualan	240,682.00	209,509.00
umum dan administrasi	752,434.00	612,876.00
jumlah beban usaha	993,116.00	822,466.00
laba usaha	2,760,998.00	2,056,881.00
penghasilan (beban) lain-lain		
laba selisish kurs-bersih	39,865.00	229,435.00
penghasilan bunga	21,066.00	14,503.00
beban keuangan	(55,008.00)	(201,916.00)
beban pajak	-	(20,115.00)
rupa-rupa bersih	51,306.00	81,608.00
penghasilan lain-lain bersih	57,229.00	103,515.00
laba sebelum pajak penghasilan	2,818,227.00	2,160,396.00
manfaat (beban) pajak penghasilan		
tahun berjalan	(647,839.00)	(548,520.00)
tanggungan	49,473.00	7,542.00
beban pajak penghasilan-bersih	(598,366.00)	(540,978.00)
laba sebelum bagian minoritas atas laba bersih anak perusahaan	2,219,861.00	1,619,418.00
bagian minoritas atas laba bersih anak perusahaan	(9,595.00)	(6,708.00)
laba bersih	2,210,266.00	1,612,710.00
laba per saham dasar	135.00	98.00

**Lampiran 5 - Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Charoen Pokhpand Tahun 2008 & 2007**

(Dalam jutaan rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	2008	2007
penjualan bersih	13,212,988.00	8,679,504.00
beban pokok penjualan	11,468,613.00	7,477,099.00
laba kotor	1,744,375.00	1,202,405.00
beban usaha		
penjualan	210,562.00	206,420.00
umum dan administrasi	573,927.00	516,238.00
jumlah beban usaha	784,489.00	722,658.00
laba usaha	959,886.00	479,747.00
penghasilan (beban) lain-lain		
penghasilan bunga	4,082.00	4,475.00
beban keuangan	(259,282.00)	(211,249.00)
rugi selisih kurs dan pendapatan (beban) swap - bersih	(372,012.00)	26,677.00
beban pajak	(22,152.00)	532.00
rupa-rupa bersih	65,067.00	44,834.00
penghasilan lain-lain bersih	584,297.00	189,149.00
laba sebelum pajak penghasilan	375,589.00	290,598.00
manfaat (beban) pajak penghasilan tahun berjalan	(85,887.00)	(115,054.00)
tanggungan	(32,631.00)	16,947.00
beban pajak penghasilan-bersih	(118,518.00)	(98,107.00)
laba sebelum bagian minoritas atas laba bersih anak perusahaan	257,071.00	192,491.00
bagian minoritas atas laba bersih anak perusahaan	3,094.00	(4,105.00)
laba bersih setelah efek penyesuaian proforma	253,977.00	188,386.00
efek penyesuaian proforma	-	(2,938.00)
laba bersih sebelum efek penyesuaian proforma	253,977.00	185,448.00
laba per saham dasar		
setelah efek penyesuaian proforma	77.00	61.00
sebelum efek penyesuaian proforma	77.00	60.00

**Lampiran 6 - Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Charoen Pokhpand Tahun 2006**

(Dalam jutaan rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	2006
penjualan bersih	6,385,579.00
beban pokok penjualan	5,470,109.00
laba kotor	978,470.00
<b>beban usaha</b>	
penjualan	132,288.00
umum dan administrasi	507,582.00
jumlah beban usaha	639,870.00
laba usaha	338,600.00
<b>penghasilan (beban) lain-lain</b>	
laba(rugi) selisih kurs dan	
beban swap-bersih	107,345.00
penghasilan bunga	9,432.00
beban keuangan	(145,323.00)
beban pajak	(59,221.00)
rupa-rupa bersih	18,159.00
beban lain-lain- bersih	(69,608.00)
laba sebelum pajak penghasilan	268,992.00
manfaat (beban) pajak penghasilan	
tahun berjalan	(63,354.00)
tanggungan	(44,464.00)
beban pajak penghasilan-bersih	(107,828.00)
laba sebelum bagian minoritas atas laba bersih anak perusahaan pra akuisisi	161,164.00
laba bersih anak perusahaan pra akuisisi	(4,107.00)
laba bersih	157,057.00
laba per saham dasar	112.00

## Lampiran 7 - Laporan Arus Kas PT Charoen Pokhpand 2009 &amp; 2010

(Dalam jutaan rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	2010	2009
<b> arus kas dari aktifitas operasi</b>		
penerimaan dari pelanggan	15,035,164.00	14,450,164.00
pembayaran kepada pemasok dan karyawan	(11,906,022.00)	(12,154,007.00)
kas yang diperoleh dari aktivitas operasi	3,129,142.00	2,296,157.00
penerimaan dari (pembayaran untuk) :		
penghasilan bunga	21,066.00	14,503.00
pajak penghasilan	(761,278.00)	(357,872.00)
beban keuangan	(60,618.00)	(217,499.00)
kegiatan operasional lainnya	76,783.00	120,257.00
kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi	2,405,095.00	1,855,546.00
<b> arus kas dari aktivitas investasi</b>		
penerimaan dari hasil penjualan aset tetap	2,935.00	2,890.00
perolehan aset tetap	(390,281.00)	(153,093.00)
akuisisi anak perusahaan-bersih	-	3,198.00
kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi	(387,346.00)	(153,401.00)
<b> arus kas dari aktivitas pendanaan</b>		
penerimaan dari hutang bank jangka pendek	150,000.00	1,023,020.00
penerimaan dari hutang bank jangka panjang	45,675.00	-
pembayaran untuk :		
dividen tunai	(643,774.00)	-
hutang bank jangka panjang	(405,320.00)	(490,928.00)
hutang bank jangka pendek	(190,000.00)	(2,233,772.00)
modal saham yang diperoleh kembali	(41,078.00)	-
dividen tunai yang didistribusikan kepada pemegang saham minoritas anak perusahaan	(4,647.00)	(78.00)
kewajiban sewa pembiayaan	(1,841.00)	(9,335.00)
kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan	(1,090,985.00)	(1,711,093.00)
kenaikan (penurunan) bersih kas dan setara kas	926,764.00	(8,948.00)
kas dan setara kas awal tahun	387,996.00	396,944.00
kas dan setara kas akhir tahun*	1,314,760.00	387,996.00
aktivitas yang tidak mempengaruhi arus kas		
pelunasan piutang usaha dengan aset tetap	15,492.00	2,543.00
penambahan aset tetap melalui kewajiban sewa pembiayaan	374.00	637.00
penghapusan piutang usaha	-	2,488.00
*kas dan setara kas terdiri dari		
kas dan bank	129,755.00	156,310.00
deposito on call dan berjangka	1,187,085.00	231,686.00
hutang cerukan bank	(2,080.00)	-
jumlah	1,314,760.00	387,996.00

## Lampiran 8 - Laporan Arus Kas PT Charoen Pokhpand 2007 &amp; 2008

(Dalam jutaan rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	2008	2007
<b> arus kas dari aktifitas operasi</b>		
penerimaan dari pelanggan	13,178,780.00	8,398,008.00
pembayaran kepada pemasok dan karyawan	(12,241,383.00)	(8,596,242.00)
kas yang diperoleh dari aktivitas operasi	937,397.00	(198,234.00)
penerimaan dari (pembayaran untuk) :		
penghasilan bunga	4,082.00	4,475.00
pajak penghasilan	(174,036.00)	(110,840.00)
beban keuangan	(252,394.00)	(200,784.00)
tagihan pajak penghasilan	-	56,850.00
kegiatan operasional lainnya	(270,132.00)	(91,652.00)
kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi	244,917.00	(540,185.00)
<b> arus kas dari aktivitas investasi</b>		
Penarikan deposito yang dibatasi penggunaannya	37,159.00	12,976.00
penerimaan dari hasil penjualan aset tetap	7,462.00	63,708.00
perolehan aset tetap	(378,689.00)	(479,800.00)
akuisisi anak perusahaan-bersih	-	(148,821.00)
kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi	(334,068.00)	(551,937.00)
<b> arus kas dari aktivitas pendanaan</b>		
penerimaan dari hutang bank jangka pendek	2,405,294.00	296,906.00
penerimaan dari hutang bank jangka panjang	490,579.00	746,661.00
pembayaran untuk :		
hutang bank jangka pendek	(1,967,706.00)	(21,840.00)
hutang obligasi	500,000.00	-
hutang bank jangka panjang	68,850.00	(43,000.00)
kewajiban sewa pembiayaan	(5,153.00)	(4,525.00)
bagian minoritas atas dividen kas dari anak perusahaan	(754.00)	-
dividen kas	-	(62,407.00)
penerimaan bersih dari penawaran umum terbatas III	-	167,431.00
kas bersih yang diperoleh untuk aktivitas pendanaan	353,410.00	1,079,226.00
kenaikan (penurunan) bersih kas dan setara kas	264,259.00	(12,896.00)
kas dan setara kas awal tahun	132,685.00	145,581.00
kas dan setara kas akhir tahun	396,944.00	132,685.00
aktivitas yang tidak mempengaruhi arus kas		
penambahan aset tetap melalui kewajiban sewa pembiayaan	1,772.00	11,268.00

## Lampiran 9 - Laporan Arus Kas PT Charoen Pokhpand 2006

(Dalam jutaan rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	2006
<b> arus kas dari aktifitas operasi</b>	
penerimaan dari pelanggan	6,378,066.00
pembayaran kepada pemasok dan karyawan	(6,135,726.00)
kas yang diperoleh dari aktivitas operasi	242,340.00
penerimaan dari (pembayaran untuk) :	
tagihan pajak penghasilan	66,307.00
penghasilan bunga	9,759.00
beban keuangan	(144,790.00)
pajak penghasilan	(76,522.00)
kegiatan operasional lainnya	(1,006.00)
kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi	96,088.00
<b> arus kas dari aktivitas investasi</b>	
penerimaan dari hasil penjualan	
aktiva tetap	2,996.00
aktiva yang tidak digunakan dalam usaha	223.00
Penarikan deposito yang dibatasi penggunaannya	30,468.00
perolehan aset tetap	(125,510.00)
akusisi anak perusahaan setelah dikurangi kas dan bank anak perusahaan pada tanggalk akusisi	53,092.00
kas bersih yang diperoleh untuk aktivitas investasi	(144,915.00)
<b> arus kas dari aktivitas pendanaan</b>	
penerimaan dari hutang bank jangka panjang	150,000.00
penerimaan dari hutang bank jangka pendek	-
pembayaran untuk :	
hutang bank jangka pendek	(41,610.00)
dividen kas	(14,077.00)
hutang bank jangka panjang	5,000.00
hutang sewa guna usaha	1,315.00
kas bersih yang diperoleh untuk aktivitas pendanaan	87,998.00
kenaikan (penurunan) bersih kas dan setara kas	39,171.00
kas dan setara kas awal tahun	97,719.00
kas dan setara kas akhir tahun	136,890.00
aktivitas yang tidak mempengaruhi arus kas	
penambahan aset tetap melalui hutang sewa guna usaha	4,765.00

## Lampiran 10 - Neraca Konsolidasi PT Sierad Produce 2009 &amp; 2010

(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	2010	2009
<b>Aset</b>		
<b>aset lancar</b>		
Kas dan setara kas	36,334,443,271	20,063,628
Piutang usaha- setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai sebesar Rp 133,297,182,419 pada tahun 2010 dan Rp 126,052,725,268 pada tahun 2009	368,521,453,160	341,717,086,921
piutang lain-lain	19,913,572,235	22,906,508,222
Persediaan	467,297,522,768	333,016,737,038
hewan ternak produksi-berumur pendek	75,922,250,072	333,016,737,038
beban dibayar di muka	36,084,873,437	8,174,877,067
pajak dibayar di muka	11,847,313,404	11,084,414,313
beban murabahah tanggungan	18,284,621,696	56,049,108,736
<b>jumlah aset lancar</b>	<b>1,089,806,284,122</b>	<b>859,537,892,787</b>
<b>aset tidak lancar</b>		
piutang hubungan istimewa	30,916,515,935	39,596,515,935
aset pajak tanggungan	27,720,644,748	39,941,534,065
aset tetap-setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 482,675,676,134 untuk tahun 2010 dan Rp 443,387,060,387 pada tahun 2009	853,609,651,000	647,320,130,771
uang muka pembelian aset tetap	43,561,741,087	44,159,232,253
aset tetap yang tidak digunakan	8,798,565,454	10,199,808,346
uang jaminan yang dapat diterima kembali	1,329,802,318	540,025,817
<b>jumlah aset tidak lancar</b>	<b>965,936,920,542</b>	<b>781,757,247,187</b>
<b>jumlah aset</b>	<b>2,055,743,204,664</b>	<b>1,641,295,139,974</b>
<b>kewajiban, hak minoritas, dan ekuitas</b>		
kewajiban jangka pendek	320,475,300,399	266,823,919,030
hutang bank jangka pendek	30,975,000,000	-
hutang murabahah jangka pendek	119,823,760,772	117,710,972,592
hutang usaha-pihak ketiga	38,895,664,257	10,995,641,242
beban yang masih harus dibayar	5,110,428,254	7,518,197,196
hutang pajak	29,603,441,638	17,423,424,825
kewajiban lancar lainnya		
kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
hutang bank	13,753,102,407	2,152,000,000
hutang murabahah	7,819,824,309	-
hutang sewa pembiayaan	2,094,693,120	2,688,601,903
<b>jumlah kewajiban jangka pendek</b>	<b>568,551,215,156</b>	<b>425,312,756,788</b>
<b>kewajiban jangka panjang</b>		
kewajiban pajak tanggungan	101,035,464	84,322,770
kewajiban imbalan kerja	28,855,676,078	24,176,107,213
kewajiban jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
hutang bank	185,308,897,124	9,824,855,150
hutang murabahah	38,530,431,307	-
hutang sewa pembiayaan	1,384,473,678	3,052,737,396
<b>jumlah kewajiban jangka panjang</b>	<b>254,180,513,651</b>	<b>37,138,022,529</b>
<b>jumlah kewajiban</b>	<b>822,731,728,807</b>	<b>462,450,779,317</b>
hak minoritas	188,336,566	183,684,676
<b>Ekuitas</b>		
modal saham		
modal dasar : 73,099,900		
saham seri A nominal Rp 395 (2009: Rp 5,000) per saham, 650,686,609 saham seri B nominal Rp 395 (2009: Rp 3000) per saham dan 65,140,785,747 saham seri C nominal Rp 100 per saham		
ditempatkan dan disetor penuh 73,099,900 saham seri A, 650,686,609 saham seri B dan 8,667,321,984 saham seri C	1,152,627,869,455	3,184,291,525,400
Penurunan nilai nominal saham sehubungan kuasi-reorganisasi	-	(2,031,663,655,945)
tambahan modal disetor-bersih	756,839	756,839
<b>saldo laba</b>	<b>80,194,512,997</b>	<b>26,032,049,687</b>
<b>jumlah ekuitas</b>	<b>1,232,823,139,291</b>	<b>1,178,660,675,981</b>
<b>jumlah kewajiban, hak minoritas dan ekuitas</b>	<b>2,055,743,204,664</b>	<b>1,641,295,139,974</b>

## Lampiran 11 - Neraca Konsolidasi PT Sierad Produce 2007 &amp; 2008

(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	2008	2007
<b>Aset</b>		
<b>aset lancar</b>		
Kas dan setara kas	46,047,313,376	9,151,640,386
Piutang usaha- setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai sebesar Rp 1127,160,225 pada tahun 2008 dan Rp 116,758,758,756 pada tahun 2007	244,167,364,028	202,598,411,661
piutang lain-lain	12,258,264,348	8,578,849,947
Persediaan	292,498,954,027	312,630,912,658
hewan ternak produksi-berumur pendek	55,715,491,575	55,938,118,580
beban dibayar di muka	3,324,067,425	3,133,951,379
pajak dibayar di muka	13,796,256,767	7,747,470,121
uang muka pembelian	84,433,391,133	51,205,335,436
<b>jumlah aset lancar</b>	<b>752,241,102,679</b>	<b>650,884,690,068</b>
<b>aset tidak lancar</b>		
piutang hubungan istimewa	42,073,275,777	42,423,468,210
aset pajak tangguhan	57,858,432,436	74,664,125,084
aset tetap-setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 402,792,314,569 untuk tahun 2008 dan Rp 365924320292 pada tahun 2007	479,497,193,994	485,503,960,070
uang muka pembelian aset tetap	18,258,251,169	3,582,885,251
aset tetap yang tidak digunakan	34,350,637,619	37,446,931,719
uang jaminan yang dapat diterima kembali	427,723,716	266,698,000
<b>jumlah aset tidak lancar</b>	<b>632,465,514,712</b>	<b>643,888,068,334</b>
<b>jumlah aset</b>	<b>1,384,706,617,390</b>	<b>1,641,295,139,974</b>
<b>kewajiban, hak minoritas, dan ekuitas</b>		
hutang usaha	86,973,868,761	150,708,261,985
beban yang masih harus dibayar	18,458,701,018	14,900,304,146
hutang pajak	10,521,002,698	9,607,455,878
kewajiban lancar lainnya		
kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
hutang bank	199,892,148,061	83,781,591,393
hutang sewa pembiayaan	1,645,570,583	1,165,476,934
kewajiban lancar lainnya	11,886,631,753	10,381,405,004
<b>jumlah kewajiban jangka pendek</b>	<b>329,377,922,874</b>	<b>270,544,495,340</b>
<b>kewajiban jangka panjang</b>		
kewajiban jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
hutang bank		35,598,892
hutang sewa pembiayaan	2,191,362,905	2,438,513,293
kewajiban diestimasi atas imbalan kerja	19,847,867,262	15,718,293,246
<b>jumlah kewajiban tidak lancar</b>	<b>22,039,230,167</b>	<b>18,192,405,431</b>
<b>jumlah kewajiban</b>	<b>351,417,153,041</b>	<b>288,736,900,771</b>
hak minoritas	224,992,064	224,916,218
<b>Ekuitas</b>		
modal saham		
modal dasar : 73,099,900		
saham seri A nominal Rp 395 ( Rp 5,000) per saham, 650,686,609 saham seri B nominal Rp 395 ( 3000) per saham dan 65,140,785,747 saham seri C nominal Rp 100 per saham		
ditempatkan dan disetor penuh 73,099,900 saham seri A, 650,686,609 saham seri B dan 8,667321,984 saham seri C	3,184,291,525,400	3,184,291,525,400
tambahan modal disetor-bersih	237,474,479,595	237,474,479,595
selisih penilaian kembali aset tetap	-	347,703,892,066
defisit	(2,388,701,532,710)	(2,763,658,955,648)
<b>jumlah ekuitas</b>	<b>1,033,064,472,285</b>	<b>1,005,810,941,413</b>
<b>jumlah kewajiban, hak minoritas dan ekuitas</b>	<b>1,384,706,617,390</b>	<b>1,294,772,758,402</b>



## Lampiran 12 - Neraca Konsolidasi PT Sierad Produce 2006

(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	2006
<b>aset</b>	
<b>aset lancar</b>	
Kas dan setara kas	16,679,001,980
Piutang usaha- setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai sebesar Rp 117,202,212,826 pada tahun 2006	169,482,241,436
piutang lain-lain	10,494,949,087
persediaan	150,153,391,409
hewan ternak produksi-berumur pendek	38,408,749,387
beban dibayar di muka	2,565,685,267
pajak dibayar di muka	14,798,221,125
uang muka pembelian	33,642,396,158
<b>jumlah aset lancar</b>	<b>436,224,635,849</b>
<b>aset tidak lancar</b>	
investasi pada perusahaan asosiasi	-
investasi jangka panjang lainnya-bersih	
piutang hubungan istimewa	42,096,000,745
aset pajak tangguhan	100,296,147,708
aset tetap-setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 358,500,894,668 untuk tahun 2006	447,079,779,629
uang muka pembelian aset tetap	773,911,866
aset tetap yang tidak digunakan	86,811,848,130
uang jaminan yang dapat diterima kembali	513,790,648
<b>jumlah aset tidak lancar</b>	<b>677,571,478,726</b>
<b>jumlah aset</b>	<b>1,113,796,114,575</b>
<b>kewajiban, hak minoritas, dan ekuitas</b>	
hutang usaha	81,250,372,923
beban yang masih harus dibayar	13,145,122,463
hutang pajak	8,772,481,867
kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	
hutang bank	216,097,764
hutang sewa guna usaha	304,249,687
kewajiban lancar lainnya	11,353,608,173
<b>jumlah kewajiban jangka pendek</b>	<b>115,041,932,878</b>
<b>kewajiban jangka panjang</b>	
kewajiban jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	
hutang bank	212,377,906
hutang sewa pembiayaan	221,110,571
kewajiban diestimasi atas imbalan kerja	13,514,729,586
<b>jumlah kewajiban tidak lancar</b>	<b>13,948,218,063</b>
hak minoritas	225,898,671
<b>ekuitas</b>	
modal saham	
modal dasar : 73,099,900	
saham seri A nominal Rp 395 ( Rp 5,000) per saham, 650,686,609 saham seri B nominal Rp 395 ( 3000) per saham dan 65,140,785,747 saham seri C nominal Rp 100 per saham	
ditempatkan dan disetor penuh 73,099,900 saham seri A, 650,686,609 saham seri B dan 8,667321,984 saham seri C	3,184,291,525,400
tambahan modal disetor-bersih	237,474,479,595
selisih penilaian kembali aset tetap	347,703,892,066
selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan	34,433,888
defisit	2,784,855,398,210
<b>jumlah ekuitas</b>	<b>984,580,064,963</b>
<b>jumlah kewajiban, hak minoritas dan ekuitas</b>	<b>1,113,796,114,575</b>

## Lampiran 11 - Neraca Konsolidasi PT Sierad Produce 2007 &amp; 2008

(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	2008	2007
<b>aset</b>		
<b>aset lancar</b>		
Kas dan setara kas	46,047,313,376	9,151,640,386
Piutang usaha- setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai sebesar Rp 1127,160,225 pada tahun 2008 dan Rp 116,758,758,756 pada tahun 2007	244,167,364,028	202,598,411,661
piutang lain-lain	12,258,264,348	8,578,849,947
persediaan	292,498,954,027	312,630,912,658
hewan ternak produksi-berumur pendek	55,715,491,575	55,938,118,580
beban dibayar di muka	3,324,067,425	3,133,951,379
pajak dibayar di muka	13,796,256,767	7,747,470,121
uang muka pembelian	84,433,391,133	51,205,335,436
jumlah aset lancar	752,241,102,679	650,884,690,068
<b>aset tidak lancar</b>		
piutang hubungan istimewa	42,073,275,777	42,423,468,210
aset pajak tangguhan	57,858,432,436	74,664,125,084
aset tetap-setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 402,792,314,569 untuk tahun 2008 dan Rp 365924320292 pada tahun 2007	479,497,193,994	485,503,960,070
uang muka pembelian aset tetap	18,258,251,169	3,582,885,251
aset tetap yang tidak digunakan	34,350,637,619	37,446,931,719
uang jaminan yang dapat diterima kembali	427,723,716	266,698,000
jumlah aset tidak lancar	632,465,514,712	643,888,068,334
jumlah aset	1,384,706,617,390	1,641,295,139,974
<b>kewajiban, hak minoritas, dan ekuitas</b>		
hutang usaha	86,973,868,761	150,708,261,985
beban yang masih harus dibayar	18,458,701,018	14,900,304,146
hutang pajak	10,521,002,698	9,607,455,878
kewajiban lancar lainnya		
kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
hutang bank	199,892,148,061	83,781,591,393
hutang sewa pembiayaan	1,645,570,583	1,165,476,934
kewajiban lancar lainnya	11,886,631,753	10,381,405,004
jumlah kewajiban jangka pendek	329,377,922,874	270,544,495,340
<b>kewajiban jangka panjang</b>		
kewajiban jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
hutang bank		35,598,892
hutang sewa pembiayaan	2,191,362,905	2,438,513,293
kewajiban diestimasi atas imbalan kerja	19,847,867,262	15,718,293,246
jumlah kewajiban tidak lancar	22,039,230,167	18,192,405,431
jumlah kewajiban	351,417,153,041	288,736,900,771
hak minoritas	224,992,064	224,916,218
<b>ekuitas</b>		
modal saham		
modal dasar : 73,099,900		
saham seri A nominal Rp 395 ( Rp 5,000) per saham, 650,686,609 saham seri B nominal Rp 395 ( 3000) per saham dan 65,140,785,747 saham seri C nominal Rp 100 per saham		
ditempatkan dan disetor penuh 73,099,900 saham seri A, 650,686,609 saham seri B dan 8,667321,984 saham seri C	3,184,291,525,400	3,184,291,525,400
tambahan modal disetor-bersih	237,474,479,595	237,474,479,595
selisih penilaian kembali aset tetap	-	347,703,892,066
defisit		
jumlah ekuitas	1,033,064,472,285	1,005,810,941,413
jumlah kewajiban, hak minoritas dan ekuitas	1,384,706,617,390	1,294,772,758,402

**Lampiran 14 - Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Sierad Produce 2007 & 2008**

(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	2008	2007
penjualan bersih	2,331,686,331,402	1,632,453,613,659
beban pokok penjualan	2,115,923,956,080	1,473,863,801,507
<b>laba kotor</b>	<b>215,762,375,322</b>	<b>1,585,899,812,152</b>
beban usaha		
penjualan	27,834,180,121	21,372,770,915
umum dan administrasi	113,474,960,012	88,300,173,413
jumlah beban usaha	141,309,140,133	109,672,944,328
<b>laba usaha</b>	<b>74,453,235,189</b>	<b>48,916,867,824</b>
penghasilan (beban) lain-lain		
penjualan lain-lain	3,293,938,634	3,219,941,254
keuntungan (kerugian) penjualan aset tetap dan aset tetap yang tidak digunakan	891,582,843	(464,949,722)
penghasilan bunga deposito dan jasa giro	605,159,974	370,795,502
keuntungan (kerugian) selisih perhitungan dan perolehan persediaan	32,091,944	(1,311,275,439)
rugi sehubungan dengan penghapusan investasi	-	(326,505,809)
biaya restrukturisasi	-	(326,809)
kerugian selisih pembayaran	(126,461,357)	(930,666,054)
laba(rugi) selisih kurs mata uang asing-bersih	(1,743,242,278)	(1,010,087,335)
beban penghapusan langsung dan penyisihan piutang ragu-ragu	(10,912,363,483)	805,127,380
beban keuangan	(25,224,774,181)	(4,701,443,158)
lain-lain bersih	2,790,132,084	4,023,294,774
<b>jumlah beban lain-lain bersih</b>	<b>(30,393,935,820)</b>	<b>(2,085,618,047)</b>
<b>laba sebelum pajak penghasilan</b>	<b>44,059,299,369</b>	<b>46,831,249,777</b>
beban pajak penghasilan		
kini		
tanggung	(16,805,692,651)	(25,632,022,624)
jumlah beban pajak penghasilan	(16,805,692,651)	(25,632,022,624)
<b>laba sebelum hak minoritas</b>	<b>27,253,606,718</b>	<b>37,234,468,587</b>
hak minoritas	(75,846)	2,784,591
<b>laba bersih</b>	<b>27,253,530,872</b>	<b>21,196,442,562</b>
<b>laba per saham dasar</b>	<b>2.90</b>	<b>2.26</b>

**Lampiran 15 - Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Sierad Produce 2006**

(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

penjualan bersih	1,111,242,030,537
beban pokok penjualan	938,642,336,462
laba kotor	172,599,694,075
beban usaha	
penjualan	18,642,590,043
umum dan administrasi	85,699,425,950
jumlah beban usaha	104,342,015,993
laba usaha	68,257,678,081
<b>penghasilan (beban) lain-lain</b>	
keuntungan penjualan aktiva tetap dan aktiva tetap yang tidak digunakan-bersih	724,663,132
penjualan lain-lain	3,279,776,900
penghasilan bunga	310,452,120
amortisasi aktiva tak berwujud	(101,841,774)
beban keuangan	(1,855,502,003)
laba(rugi) selisih kurs mata uang asing - bersih	3,386,738,475
biaya restrukturisasi	(1,118,881,330)
beban piutang ragu-ragu	(4,279,980,121)
kerugian selisih perhitungan dan perolehan persediaan	2,824,726,512
penggantian klaim dan asuransi	680,274,146
lain-lain bersih	3,472,138,730
beban lain-lain -bersih	1,673,111,763
laba (rugi) sebelum pajak penghasilan	69,930,789,845
manfaat (beban) pajak penghasilan kini	-
tanggungan	(20,292,518,342)
jumlah beban pajak penghasilan	(20,292,518,342)
laba(rugi)sebelum hak minoritas	49,638,271,503
hak minoritas atas bagian laba bersih perusahaan anak	8,472,936
laba (rugi) sebelum pos luar biasa	49,646,744,439
pos luar biasa	(8,693,008,368)
laba (rugi) bersih	40,953,736,070
laba ( rug) per saham dasar	4.36

### Lampiran 16 - Laporan Arus Kas PT Sierad Produce 2009 dan 2010

(Dalam jutaan rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	2009	2010
<b> arus kas dari aktifitas operasi</b>		
penerimaan dari pelanggan	3,088,930,503,261	3,608,538,946,736
pembayaran kepada pemasok dan pihak ketiga lainnya	(2,938,388,676,514)	(3,378,206,180,796)
pembayaran kepada karyawan	92,437,612,223	(120,315,331,102)
pembayaran pajak bersih	(32,372,530,625)	(46,908,510,801)
penerimaan hasil restitusi pajak	1,640,448,407	7,266,238,517
penerimaan bunga	220,328,295	206,634,216
pembayaran bunga	(34,668,082,510)	(45,739,422,652)
kas bersih diperoleh dari (digunakan untuk) aktivitas operasi	7,075,621,909	24,842,374,118
<b> arus kas dari aktivitas investasi</b>		
penjualan aset tetap	440,841,817	1,455,801,333
pembayaran uang muka pembelian aset tetap	-25900981084	
perolehan aset tetap	(71,951,135,612)	(259,039,243,767)
kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi	-97411274879	257,583,442,434
<b> arus kas dari aktivitas pendanaan</b>		
Penerimaan pinjaman bank	145,451,936,766	6,263,225,858,391
pembayaran hutang bank dan hutang sewa pembiayaan	-69339451621	(6,005,533,974,907)
(pembayaran ke) penerimaan dari pihak hubungan istimewa	2,276,231,484	(8,680,000,000)
kas bersih yang diperoleh untuk aktivitas pendanaan	78379716629	249,011,883,484
kenaikan (penurunan) bersih kas dan setara kas	(26,107,180,159)	16,270,815,168
<b>Informasi tambahan</b>	123494886	-
kenaikan (penurunan) bersih kas dan setara kas	(25,983,685,273)	16,270,815,168
kas dan setara kas pada akhir tahun terdiri dari :		
kas	837,059,286	1,247,678,577
bank	10,448,568,817	9,091,764,694
deposito	8,778,000,000	25,995,000,000
jumlah	20,063,628,103	36,334,443,271
<b> aktivitas yang tidak mempengaruhi arus kas</b>		
penambahan aset tetap melalui sewa pembiayaan	5,070,020,000	660,000,000

### Lampiran 17 - Laporan Arus Kas PT Sierad Produce 2007 dan 2008

(Dalam jutaan rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	2007	2008
<b> arus kas dari aktifitas operasi</b>		
penerimaan dari pelanggan	1,613,725,865,307	2,292,099,748,850
pembayaran kepada pemasok dan pihak ketiga lainnya	(1,609,666,868,463)	(2,222,821,178,730)
pembayaran kepada karyawan	(62,026,356,888)	80,956,776,299
pembayaran pajak bersih	(7,420,753,935)	(12,994,089,265)
pembayaran bunga - bersih	(4,670,674,837)	(26,342,294,490)
kas bersih diperoleh dari (digunakan untuk) aktivitas operasi	(70,058,788,816)	(50,964,589,935)
<b> arus kas dari aktivitas investasi</b>		
penjualan aset tetap dan aset tetap yang tidak digunakan	659,645,143	1,851,837,712
perolehan aset tetap	(22,059,493,443)	(32,056,396,787)
pelepasann investasi	1,245,890,840	-
kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi	-20153957460	(30,204,559,075)
<b> arus kas dari aktivitas pendanaan</b>		
Penerimaan pinjaman bank	185,314,569,222	116,323,375,372
pembayaran hutang bank dan hutang sewa pembiayaan	-102,585,597,622	(2,569,783,489)
kas bersih yang diperoleh untuk aktivitas pendanaan	82,728,971,600.00	113,753,591,883
kenaikan (penurunan) bersih kas dan setara kas	(7,483,774,676)	32,584,442,873
<b> laba selisih kurs yang belum direalisasi atas kas dan setara kas pada akhir tahun</b>	7,656,084.00	4,411,230,117
kenaikan (penurunan) bersih kas dan setara kas kas dan setara kas pada awal tahun	(7,476,118,592)	36,995,672,990
16,678,001,980	9,051,640,386	
penyesuaian saldo sehubungan dengan penghapusan/ penjualan perusahaan anak	(151,243,002)	-
kas dan setara kas pada akhir tahun	9051640386	46,047,313,376
kas dan setara kas pada akhir tahun terdiri dari :		
kas	877,151,389	576,428,975
bank	5,340,488,997	14,804,876,853
deposito	2,834,000,000	30,666,007,548
jumlah	9,051,640,386	46,047,313,376

## Lampiran 18 - Laporan Arus Kas PT Sierad Produce 2006

(Dalam jutaan rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	2006
<b> arus kas dari aktifitas operasi</b>	
penerimaan dari pelanggan	2,217,577,713,076
pembayaran kepada pemasok dan pihak ketiga lainnya	(2,138,506,252,920)
pembayaran kepada karyawan	(69,415,587,501)
pembayaran pajak bersih	(11,187,487,609)
pembayaran bunga - bersih	(1,275,110,478)
<b> kas bersih diperoleh dari (digunakan untuk) aktivitas operasi</b>	<b> (2,788,725,431)</b>
<b> arus kas dari aktivitas investasi</b>	
penjualan aset tetap dan aset tetap yang tidak digunakan	1,100,600,000
perolehan aset tetap	(12,884,264,330)
pelepasan investasi	24,005,109,160
<b> kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi</b>	<b> 12221444830</b>
<b> arus kas dari aktivitas pendanaan</b>	
pembayaran hutang bank dan hutang sewa pembiayaan	(557,659,484)
<b> kas bersih yang diperoleh untuk aktivitas pendanaan</b>	<b> (557,659,484)</b>
kenaikan (penurunan) bersih kas dan setara kas	8,875,059,914
laba selisih kurs yang belum direalisasi atas kas dan setara kas pada akhir tahun	1,655,194,542
kenaikan (penurunan) bersih kas dan setara kas kas dan setara kas pada awal tahun	10,530,254,456
penyesuaian saldo sehubungan dengan penghapusan/ penjualan perusahaan anak	8,081,971,529
kas dan setara kas pada akhir tahun	(1,933,224,005)
kas dan setara kas pada akhir tahun terdiri dari :	16,679,001,980
kas	511,878,489
bank	8,482,123,491
deposito	7,685,000,000
jumlah	16,679,001,980

## Lampiran 19 - Perhitungan PT Charoen Pokhpand

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
<b>A. Value Line data</b>							
p/e	13.34	14.67	16.14	17.76	19.53	21.49	
capital spending/SHARE							
LT debt	285,299.00	285,299.00	285,299.00	285,299.00	285,299.00	285,299.00	
shares		16,372.34	16,372.34	16,372.34	16,372.34	16,372.34	
eps		169.36	202.26	246.71	301.01	367.36	
working capital	2,813,295.00	4,074,315.40	6,000,070.02	8,312,262.24	11,114,626.84	14,515,831.01	
<b>B. Cash flow calculations</b>							
profit (after tax)	2,818,227.00	2,784,598.91	3,325,630.21	4,056,481.55	4,949,356.64	6,040,174.83	
interest (after tax)		25,791.03	25,791.03	25,791.03	25,791.03	25,791.03	
change in working capital		1,261,020.40	1,925,754.62	2,312,192.23	2,802,364.60	3,401,204.17	
depreciation		255,362.68	294,092.66	341,408.76	399,214.45	469,835.19	
capital spending		476,803.10	582,506.44	711,643.35	869,408.85	1,062,149.67	
fcff		1,327,929.13	1,137,252.84	1,399,845.76	1,702,588.68	2,072,447.21	terminal value 23,684,675.85
fcfe		1,302,138.10	1,111,461.81	1,374,054.73	1,676,797.65	2,046,656.18	23,564,175.36
<b>C. Discount rate calculations</b>							
Current beta	1.09						
Unlevered beta	1.083						
terminal growth	0.065						
tax rate	0.2						
r_debt	0.113						
risk-free rate	0.065						
market risk prem	0.086						
MV equity	37,597,235.76	40,863,473.40	53,683,308.16	72,029,019.76	96,671,717.51	129,775,550.45	
Debt/Value	0.008	0.007	0.005	0.004	0.003	0.002	
Levered beta	1.090	1.089	1.088	1.087	1.086	1.085	
k_equity	0.159	0.159	0.159	0.158	0.158	0.158	0.1583
WACC	0.158	0.158	0.158	0.158	0.158	0.158	0.158
PV factor for FCFE	1.000	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86
PV factor for FCFF	1.000	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86
<b>D. present value</b>							
PV (fcff)		1,146,524.55	981,905.45	1,208,637.95	1,470,037.20	1,789,385.70	20,449,746.56
PV (fcfe)		1,123,797.32	959,338.94	1,186,094.75	1,447,518.83	1,766,889.94	20,343,086.80

intrinsik value	equity value	intrin/share
27,046,237.41	26,760,938.41	1634.52
26,826,726.59	26,826,726.59	1638.54



## Lampiran 20 - Perhitungan PT Sierad Produce

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
<b>A. Value Line data</b>							
p/e	10.91	12.00	13.20	14.52	15.97	17.56	
capital spending/SHARE							
LT debt	185,308.00	185,308.00	185,308.00	185,308.00	185,308.00	185,308.00	
shares	9,392.93	9,392.93	9,392.93	9,392.93	9,392.93	9,392.93	
eps		38.87	53.57	73.36	99.99	135.83	
working capital	521,255.00	1,578,624.39	2,029,312.49	2,628,890.57	3,428,806.34	4,498,285.14	
<b>B. Cash flow calculations</b>							
profit (after tax)	61,148.00	365,122.41	503,138.30	689,054.72	939,213.35	1,275,812.66	
interest (after tax)		16,307.10	16,307.10	16,307.10	16,307.10	16,307.10	
change in working capital		1,057,369.39	450,688.09	599,578.09	799,915.76	1,069,478.81	
depreciation		81,103.51	86,979.44	94,885.75	105,524.03	119,838.31	
capital spending		96,813.36	130,266.58	175,279.34	235,845.97	317,341.00	
fcff		(691,649.72)	25,470.17	25,390.14	25,282.76	25,138.26	terminal value
fcfe		(707,956.82)	9,163.06	9,083.04	8,975.65	8,831.15	1,508,322.65
<b>C. Discount rate calculations</b>							
Current beta	0.25						
Unlevered beta	0.205						
terminal growth	0.065						
tax rate	0.2						
r_debt	0.110						
risk-free rate	0.065						
market risk prem	0.086						
MV equity	666,898.31	4,380,347.23	6,639,725.22	10,002,513.12	14,997,275.13	22,409,269.14	
Debt/Value	0.217	0.041	0.027	0.018	0.012	0.008	
Levered beta	0.250	0.211	0.209	0.208	0.207	0.206	
k_equity	0.087	0.083	0.083	0.083	0.083	0.083	0.0827
WACC	0.087	0.083	0.083	0.083	0.083	0.083	0.083
PV factor for FCFF	1.000	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92
PV factor for FCFE	1.000	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92
<b>D. present value</b>							
PV (fcff)		(638,418.03)	23,515.58	23,445.48	23,348.83	23,217.05	1,393,048.34
PV (fcfe)		(653,587.98)	8,460.95	8,388.08	8,289.57	8,156.56	1,159,746.12

intrinsik value	equity value	intrin/share
848,157.25	662,849.25	70.57
539,453.31	539,453.31	57.43