



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS NILAI INTRINSIK PERUM PERURI DENGAN  
METODE *FREE CASH FLOW TO THE FIRM* DAN *DIVIDEND  
DISCOUNT MODEL***

**TESIS**

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

**ROY PASSTAN PASARIBU**

**0906499442**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN  
JAKARTA  
DESEMBER 2010**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

**Nama : Roy Passtan Pasaribu**

**NPM : 0906499442**

**Tanda Tangan : **

**Tanggal : 22 Desember 2010**

## HALAMAN PENGESAHAN

### Tesis ini diajukan oleh:

Nama : Roy Passtan Pasaribu  
NPM : 0906499442  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Analisis Nilai Intrinsik Perum Peruri Dengan Metode  
FCFF dan DDM

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

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Imo Gandakusuma, MBA (.....)

Penguji : Eko Rizkianto, SE. ME (.....)

Penguji : Rofikoh Rokhim, Phd (.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 27 Desember 2010

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yesus Kristus, atas segala berkat, mujizat dan tuntunan-Nya sepanjang perjalanan penulis dalam menempuh perkuliahan sampai kepada penyelesaian Karya Akhir yang berjudul:

### **“Analisis Nilai Intrinsik Perum Peruri Dengan Metode FCFF dan DDM”**

Ada pun tujuan dari penulisan tesis adalah untuk memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada program Magister Manajemen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Sehubungan dengan selesainya karya akhir tersebut, penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

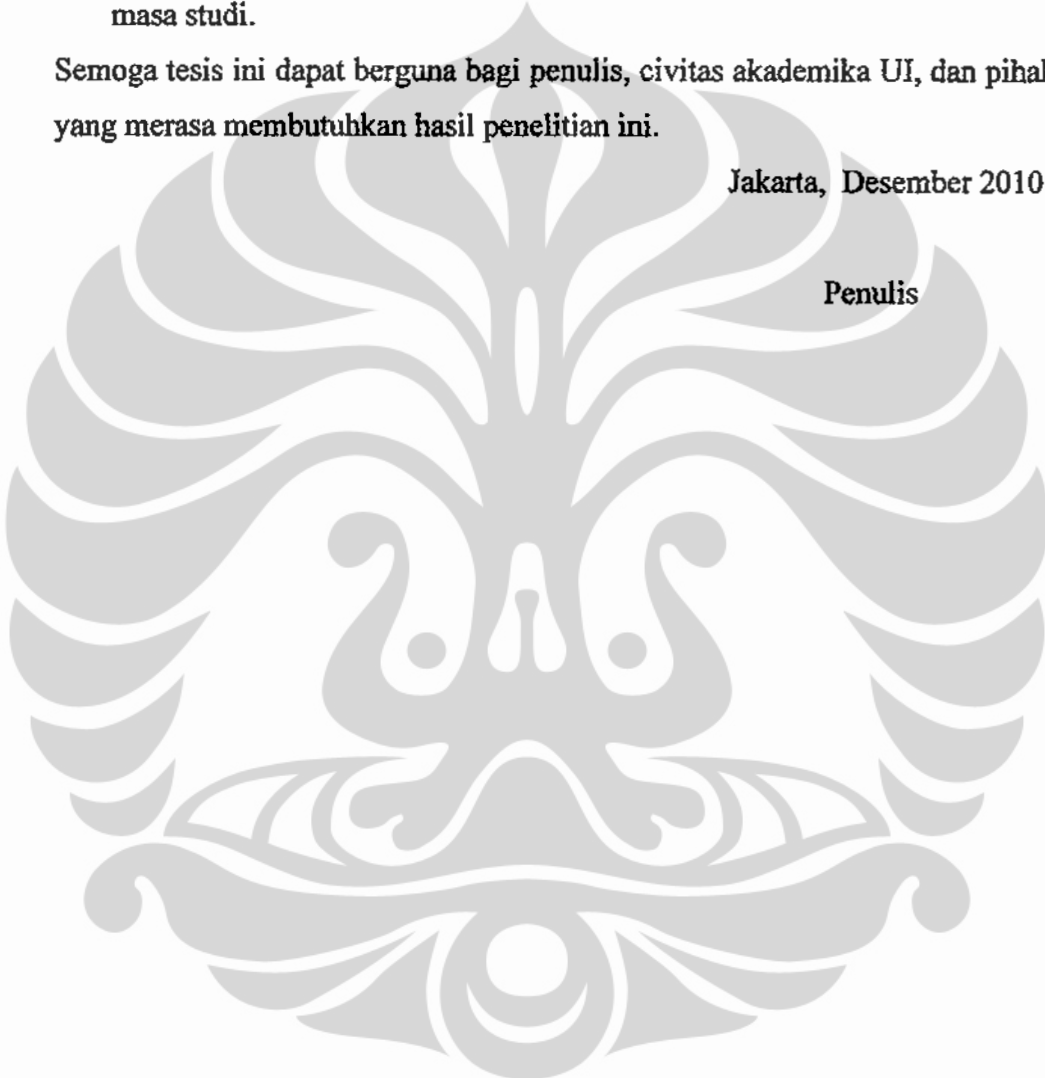
1. Prof. Rhenald Kasali, PhD. selaku ketua program Magister Manajemen FEUI.
2. Bapak Imo Gandakusuma, MBA selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya dalam membimbing penyelesaian tesis beserta leluconnya yang luar biasa.
3. Keluarga besar Pasaribu, Papi dan Mama yang selalu mendukung dalam perkuliahan dan Christian Pasaribu (abang penulis) untuk bantuan dalam finansial, tidak lupa Harkin dan Steve (adik paling kecil yang baru bisa naik sepeda saat kelas 1 SMP).
4. Bapak Junino Jahja atas pencerahan dan bantuan dalam mendapatkan data yang diperlukan.
5. Bapak Indra Uno yang telah memberikan pencerahan akan penulisan karya akhir yang sangat membantu penulis.
6. Leonardo Reza, sahabat lawas yang selalu memberikan dukungan dan doa, tidak lupa lelucon yang klasik.
7. St. Dody yang dengan sigap membantu dan menolong serta mendukung selalu dan tidak lupa lelucon luar biasa.
8. Bang matt sawo yang adalah “The Living Legend”.
9. Bung Rindra, saling mendukung dan mengalahkan dalam duel PES.

10. Seluruh anggota B091 yang sangat luar biasa terlebih pada tim tujuh (Adel, Dody, Rindra, Jones, Raphon dan Momoy).
11. Abang-abang dan om-om di MMUI (bang Aldo, bang Ipyul, bang Bolon, om Haniko, om Toni, om Edo).
12. Mbak Mini, Pak Harino, Pak Herman, Pak Budi, Pak Alex, serta seluruh staf adpend, perpustakaan, dan lobi MM FE UI yang banyak membantu selama masa studi.

Semoga tesis ini dapat berguna bagi penulis, civitas akademika UI, dan pihak lain yang merasa membutuhkan hasil penelitian ini.

Jakarta, Desember 2010

Penulis



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

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

Nama : Roy Passtan Pasaribu -

NPM : 0906499442

Program Studi : Magister Manajemen

Departemen : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Jenis Karya : Tesis

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

**ANALISI NILAI INTRINSIK PERUM PERURI DENGAN METODE FCFE  
DAN DDM.**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/memformat, mengelola dalam bentuk pusat data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari 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:

Yang menyatakan



(Roy Passtan Pasaribu)

## ABSTRAK

Nama : Roy Passtan Pasaribu

Program Studi : Magister Manajemen

Judul : Analisis Nilai Intrinsik Perum Peruri Dengan Metode FCFF dan DDM

---

---

Perusahaan yang bergerak di *security printing* cukup banyak di Indonesia, akan tetapi yang benar-benar dapat bersaing secara kompetitif baik di pasar domestik maupun internasional hanya sedikit. Salah satu alasan dibalik ini adalah mahalnya alat pencetakan sekuriti tersebut. Perum Peruri yang adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) bergerak di bidang *security printing* dan ditugasi oleh pemerintah Republik Indonesia untuk mencetak uang rupiah. Terlepas dari hak spesial tersebut yang tertuang dalam Peraturan Pemerintah, Perum Peruri juga melakukan *security printing* non uang dimana Peruri tidak bermain sendirian seperti halnya bila mencetak uang rupiah. Adapun pelanggan dari Peruri datang bukan hanya dalam negeri tetapi juga luar negeri seperti kawasan Asia dan Afrika yang menjadi target pasar Perum Peruri. Dari hasil valuasi yang dilakukan diketahui bahwa nilai intrinsik perusahaan bila dihitung dengan metode *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* dan *Dividend Discount Model (DDM)* method nominalnya tidak berbeda jauh. Dari hasil tersebut dapat dilihat potensi di masa yang akan datang apabila perusahaan berubah badan hukum menjadi persero sehingga dapat lebih memaksimalkan dalam upaya penambahan modal.

Kata kunci : Valuasi, Perum Peruri, *Security Printing*.

## ABSTRACT

Name : Roy Passtan Pasaribu

Study Program: Magister Management

Title : Analysis Intrinsic Value of Perum Peruri Using FCFE and DDM  
Method

---

---

*Companies whom engaged in security printing in Indonesia is quite a lot, but that really can compete competitively in both domestic and international markets only slightly. One reason behind it was the expensive equipment such security printing. Perum Peruri which are State-Owned Enterprises (SOEs) operating in the field of security printing and assigned by the Indonesian government to print money rupiah. Apart from these special rights as stipulated in Government Regulation, Perum Peruri also perform non money security printing wherein Peruri did not play alone as they did for printing money rupiah. The customers of Peruri came not only domestic but also overseas such as Asia and Africa which are the target market of Perum Peruri. Result of valuation indicates that the intrinsic value of the company when it is computed using Free Cash Flow to the Firm (FCFE) method and Dividend Discount Model (DDM) method is not much different in nominal. From these results can be seen the potential in t future if only the company transform the legal entity become persero so they can maximize in an effort to increase the capital.*

**Key Word:** *Valuation, Perum Peruri, Security Printing.*



## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>iv</b>
<b>HALAMAN 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>xi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR RUMUS</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xiv</b>
<b>BAB 1 PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Permasalahan .....	3
1.3. Tujuan Penelitian .....	3
1.4. Metode Penelitian .....	4
1.4.1 Alur Pikir Penelitian.....	5
1.4.2 Sumber dan Periode Data.....	6
1.4.3 Jenis Studi Penelitian .....	6
1.5. Kerangka Penulisan.....	6
<b>BAB 2 LANDASAN TEORI</b>	
2.1. Pendahuluan .....	8
2.2. Analisis Ekonomi Makro .....	8
2.2.1 Produk Domestik Bruto (PDB) .....	9
2.2.2 Tingkat Inflasi .....	10
2.2.3 Nilai Tukar Rupiah.....	11
2.2.4 Tingkat Bunga .....	12
2.3. Analisis Laporan Keuangan .....	13
2.3.1 Bagian Laporan Keuangan .....	14
2.3.2 Teknik Analisis Laporan Keuangan .....	15
2.3.2.1 Analisis Komparatif Horisontal .....	15
2.3.2.2 Analisis Komparatif Vertikal .....	15
2.3.2.3 Analisis Rasio.....	15
2.4. Analisis SWOT .....	17
2.5. Analisis <i>Five Forces Porter</i> .....	18
2.6. Proyeksi Keuangan .....	19
2.7. Model Valuasi .....	20
2.7.1 Free Cash Flow Model .....	21
2.7.2 Estimasi Tingkat Diskonto .....	23
2.7.3 Dividend Discount Model .....	25
2.6.3.1 Constant Growth DDM .....	25

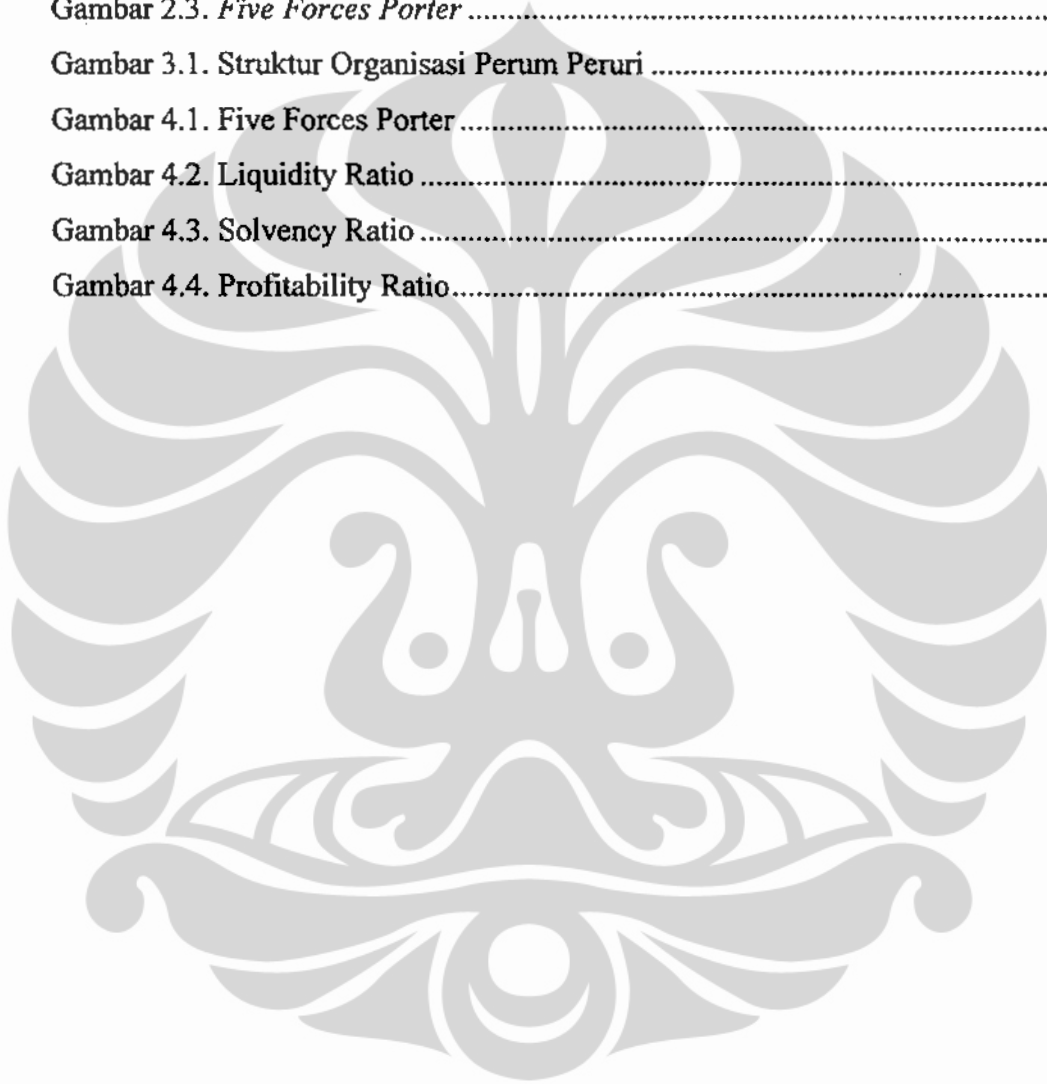
<b>BAB 3</b>	<b>GAMBARAN UMUM PERUM PERURI</b>	
3.1	Latar Belakang Perusahaan.....	27
3.2	Produk Perum Peruri.....	31
3.3	Visi, Misi dan Tata Nilai ( <i>Values</i> ) Perum Peruri.....	32
3.4	Corporate Intent.....	33
3.5	Analisis Pasar dan Persaingan.....	35
3.5.1	Peluang Produk dan Jasa Uang Dalam Negeri.....	36
3.5.2	Peluang Produk dan Jasa Uang Luar Negeri.....	37
3.5.3	Peluang Produk dan Jasa Sekuriti Non Uang.....	38
<b>BAB 4</b>	<b>ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1	Analisis Industri.....	43
4.1.1	Analisis SWOT.....	43
4.1.1.1	Analisis Strength and Weaknesses.....	43
4.1.1.2	Analisis Opportunities and Threat.....	44
4.2	Analisis Five Forces Porter.....	45
4.2.1	Ancaman Pendetang Baru.....	45
4.2.2	Ancaman Produk Pengganti.....	46
4.2.3	Kekuatan Tawar Pembeli.....	46
4.2.4	Kekuatan Tawar Pemasok.....	46
4.2.5	Tingkat Persaingan.....	47
4.3	Analisis Laporan Keuangan.....	47
4.3.1	Analisis Komparatif Horizontal.....	48
4.3.2	Analisis Komparatif Vertikal.....	49
4.4	Analisis Rasio.....	50
4.5	Asumsi-Asumsi Umum.....	54
4.5.1	Proyeksi Pendapatan Operasional.....	54
4.5.2	Biaya Operasional.....	54
4.5.3	Pendapatan (Biaya) Lain-lain.....	54
4.5.4	Kebutuhan Modal Kerja Nonkas.....	55
4.6	Perhitungan Weighted Average Cost of Capital (WACC).....	55
4.7	Valuasi (Perhitungan Free Cash Flow to the Firm).....	57
4.8	Valuasi (Perhitungan Dengan Metode DDM).....	59
4.9	Perbandingan Nilai Intrinsik.....	61
<b>BAB 5</b>	<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1	Kesimpulan.....	63
6.1	Saran.....	64
	<b>Daftar Pustaka.....</b>	<b>65</b>
	<b>Lampiran.....</b>	<b>66</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Rasio Keuangan Perum Peruri .....	51
Tabel 4.2. Perubahan Modal Kerja Nonkas .....	55
Tabel 4.3. Perhitungan Cost of Equity .....	56
Tabel 4.4. Perhitungan WACC .....	56
Tabel 4.5. Perhitungan Free Cash Flow to the Firm Perum Peruri (Optimis) ..	57
Tabel 4.6. Perhitungan Value of the Firm Perum Peruri (Optimis).....	57
Tabel 4.7. Perhitungan Free Cash Flow to the Firm Perum Peruri (Normal)...	58
Tabel 4.8. Perhitungan Value of the Firm Perum Peruri (Normal).....	58
Tabel 4.9. Perhitungan Free Cash Flow to the Firm Perum Peruri (Pesimis)...	59
Tabel 5.0. Perhitungan Value of the Firm Perum Peruri (Pesimis) .....	59
Tabel 5.1. Perhitungan DDM (Optimis) .....	60
Tabel 5.2. Perhitungan DDM (Normal).....	60
Tabel 5.3. Perhitungan DDM (Pesimis).....	61
Tabel 5.4. Nilai Intrinsik (Skenario Optimis, Normal, dan Pesimis).....	61

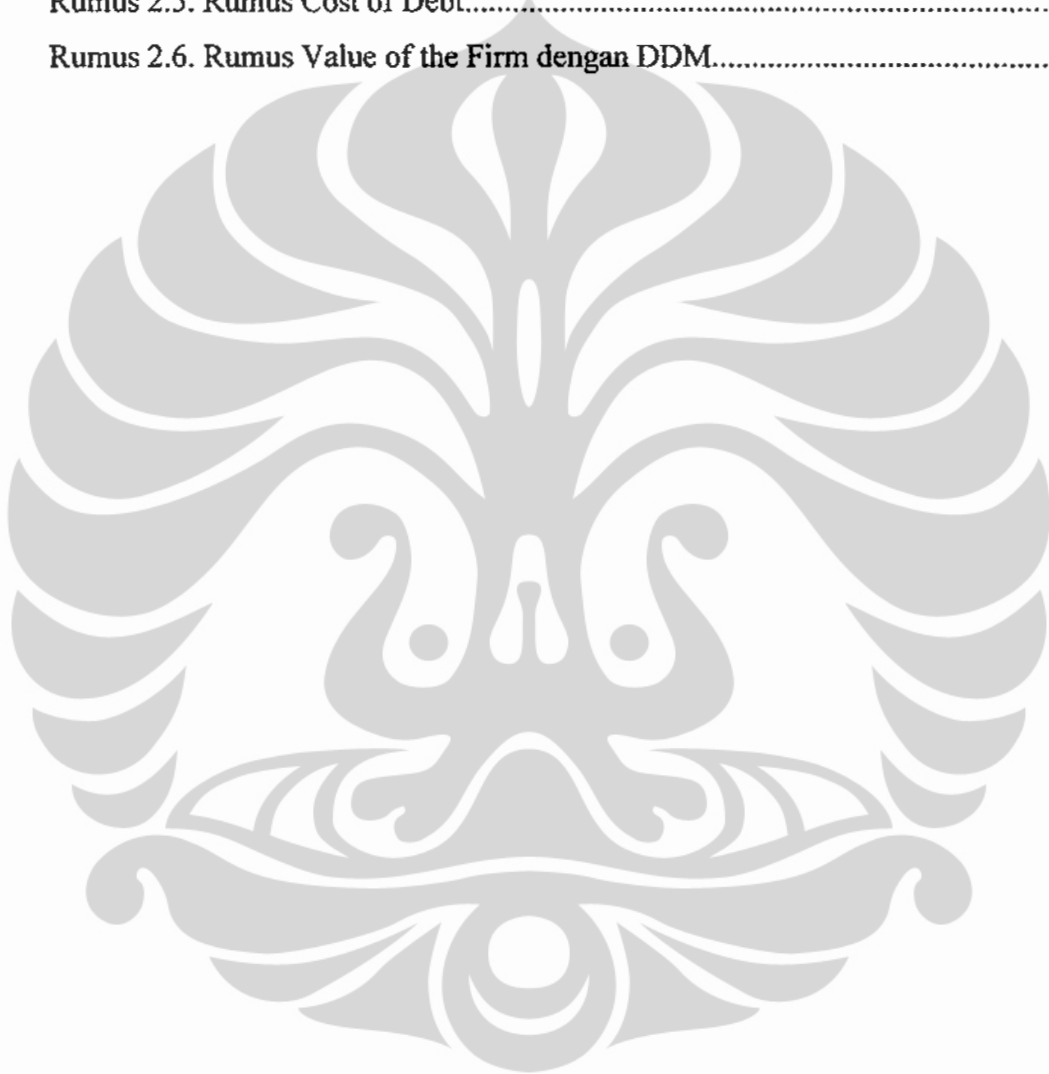
## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika (2005-2009) .....	2
Gambar 1.2. Kerangka Pemikiran .....	5
Gambar 2.1. Tingkat Inflasi di Indonesia .....	11
Gambar 2.2. <i>SWOT Analysis</i> .....	18
Gambar 2.3. <i>Five Forces Porter</i> .....	18
Gambar 3.1. Struktur Organisasi Perum Peruri .....	30
Gambar 4.1. <i>Five Forces Porter</i> .....	47
Gambar 4.2. <i>Liquidity Ratio</i> .....	52
Gambar 4.3. <i>Solvency Ratio</i> .....	53
Gambar 4.4. <i>Profitability Ratio</i> .....	53



## DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1. Rumus Free Cash Flow.....	22
Rumus 2.2. Rumus Value of the Firm dengan FCFF.....	23
Rumus 2.3 Rumus WACC.....	23
Rumus 2.4. Rumus Cost of Equity.....	24
Rumus 2.5. Rumus Cost of Debt.....	25
Rumus 2.6. Rumus Value of the Firm dengan DDM.....	25



## DAFTAR LAMPIRAN

Laporan Keuangan Perum Peruri 2005 - 2009.....	67
Proyeksi Laporan Keuangan Perum Peruri 2010 - 2014.....	69



## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

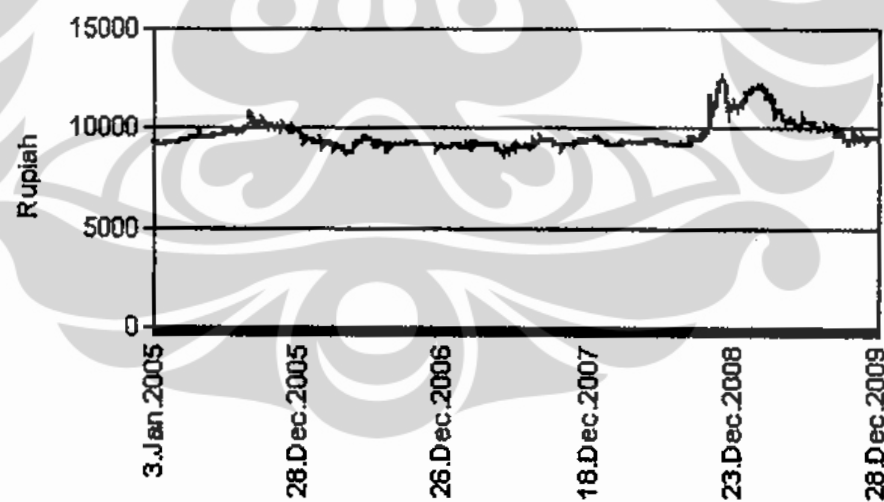
Beberapa tahun yang lalu di akhir tahun 1990an, Indonesia mengalami krisis ekonomi yang berakibat melemahnya roda perekonomian, ditambah lagi dengan kondisi keamanan pada saat itu yang terganggu dengan adanya ledakan bom di beberapa lokasi di Indonesia. Dengan kondisi seperti ini tentu saja pandangan luar negeri terhadap Indonesia berubah ke arah yang negatif sehingga banyak perusahaan asing menarik investasinya keluar dari Indonesia. Dan bagi perusahaan domestik/ lokal bahkan banyak yang menutup usahanya karena tidak mampu bertahan dalam kondisi krisis tersebut. Di tahun 1997 beredar isu "millenium bug" atau yang dikenal juga Y2K (*year to kilo*) yaitu masalah programming pada komputer yang berpotensi untuk "shutting down", dimana tepat pada 1 Januari 2000 sistem pada komputer akan membacanya menjadi 1 Januari 1900 ([www.wisegeek.com](http://www.wisegeek.com), November 2010). Yang terjadi adalah Indonesia dihadapi akan masalah kekurangan cadangan uang hingga enam kali lipat untuk mengantisipasi masalah pada sistem komputer tersebut ([www.antaranews.com](http://www.antaranews.com), November 2010) dengan membutuhkan uang yang cukup banyak.

Diungkapkan oleh Herman Yoseph Susmanto pada tahun 1999 yang pada saat itu menjabat sebagai Direktur Peredaran Uang BI, bahwa pencetakan uang ke luar negeri dilakukan BI karena terpaksa dimana pada periode 1998-1999 BI mengalami *shortage* (kelangkaan) uang pascakrisis ekonomi Asia ([www.bisnisbali.com](http://www.bisnisbali.com)). Kelangkaan uang pascakrisis ini menyebabkan BI melakukan pencetakan uang tidak hanya di Australia tetapi juga di Singapura. BI melakukan itu atas fakta dimana Perum Peruri saat itu mengalami over kapasitas produksi sehingga tidak sanggup melayani permintaan BI untuk pencetakan hingga enam kali lipat. Perlu diketahui pada saat itu kemampuan maksimal cetak uang oleh Peruri masih sekitar 4,4 milyar bilyet uang dan itu sama dengan permintaan BI di awal tahun. Saat ini Perum Peruri menjadi pencetak uang terbesar keempat di

dunia, kalah oleh China, India dan AS. Kemampuan cetak uang tersebut didasarkan pada jumlah penduduk setiap negara. Dengan fakta yang ada saat ini Perum Peruri memiliki kemampuan dunia yang baik, dan bila dikembangkan lebih lanjut dapat menjadi perusahaan umum yang disegani.

Saat ini satu-satunya perusahaan *security printing* yang telah *go public* adalah PT Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk dimana produk yang dihasilkan serupa dengan Perum Peruri. Awalnya PT Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk adalah perusahaan percetakan umum biasa dengan produk unggulannya adalah *continuous forms paper*.

Sekarang ini Indonesia menjadi salah satu negara dengan perkembangan ekonomi terbaik di dunia dengan salah satu parameternya adalah menguatnya Rupiah terhadap Dollar Amerika. Seiring dengan kemajuan dan peningkatan ekonomi tersebut perusahaan diharapkan bahkan dituntut untuk menunjukkan transparasinya, baik dari segi kebijakan maupun dari keuangan perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan dicerminkan melalui laporan keuangan, berdasarkan laporan keuangan tersebut para pengguna laporan keuangan dapat menilai kinerja perusahaan.



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

**Gambar 1.1 Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika (1/1/2005 – 31/12/2009)**



## 1.2 Rumusan Permasalahan

Perum Peruri saat ini menjadi satu-satunya perusahaan yang ditugasi mencetak uang rupiah Indonesia, akan tetapi Perum Peruri tidak hanya bergantung pada tugasnya mencetak uang rupiah atas permintaan dari Bank Indonesia. Perum Peruri juga mencetak non uang berupa dokumen penting dengan sekuriti tinggi seperti cukai (permintaan dari departemen bea dan cukai), paspor, tiket pesawat domestik dan internasional, dll. Berbagai isu yang muncul ke permukaan dan mulai berkembang salah satunya adalah dengan adanya AFTA (*Asean Free Trade Area*) dimana pelanggan Peruri saat ini bisa saja beralih kepada perusahaan lain di Asia Tenggara bila dirasa lebih murah dengan kualitas yang sepadan. Dibutuhkan suatu strategi yang tepat untuk dapat bertahan di persaingan yang makin kompetitif. Analisis terhadap laporan keuangan perusahaan sangat diperlukan untuk dapat mengetahui kinerja keuangan, dengan demikian dapat digunakan sebagai salah satu dasar untuk mengambil keputusan dan melihat ke dalam sejauh mana pemanfaatan modal dalam kinerja perusahaan. Adapun dalam penelitian ini dapat diketahui potensi yang ada di Perum Peruri dalam persaingannya di industri percetakan khususnya *security printing*. Dengan keberadaannya sebagai perusahaan *security printing* terbesar keempat di dunia, patut untuk diketahui kemampuan bersaing dari Perum Peruri dengan melihat pada nilai intrinsiknya.

Penelitian ini akan membahas permasalahan yaitu:

- a. Berapakah nilai intrinsik Perum Peruri (*value of the firm*)?
- b. Apa yang menjadi *source of value* dari Perum Peruri?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang dikemukakan pada rumusan permasalahan, maka penelitian ini bertujuan:

- a. Untuk melakukan analisis fundamental Perum Peruri yang didalamnya termasuk penilaian terhadap prospek perusahaan.
- b. Untuk mengetahui yang menjadi *source of value* dari Perum Peruri.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi manajemen Perum Peruri agar dapat memaksimalkan atau meningkatkan kinerjanya serta *value* yang diciptakan oleh perusahaan.

#### 1.4 Metode Penelitian

Penulis melakukan penelitian dengan cara:

- a. Melakukan pengumpulan data-data keuangan perusahaan.
- b. Studi pustaka yang bertujuan untuk mendapatkan kerangka teori yang nantinya akan digunakan sebagai alat untuk menganalisis kondisi keuangan perusahaan.
- c. Melakukan analisis data baik secara kuantitatif maupun kualitatif

Data-data yang telah diperoleh nantinya akan digunakan untuk melakukan beberapa analisis, antara lain:

- a. Analisis ekonomi makro

Analisis ini bertujuan untuk melihat kondisi ekonomi Indonesia secara makro pada saat ini dan prediksinya di masa yang akan datang sehingga dapat menjadi pertimbangan untuk penentuan pertumbuhan perusahaan beberapa tahun yang akan datang.

- b. Analisis strategi bisnis perusahaan.
- c. Analisis kinerja laporan keuangan perusahaan.

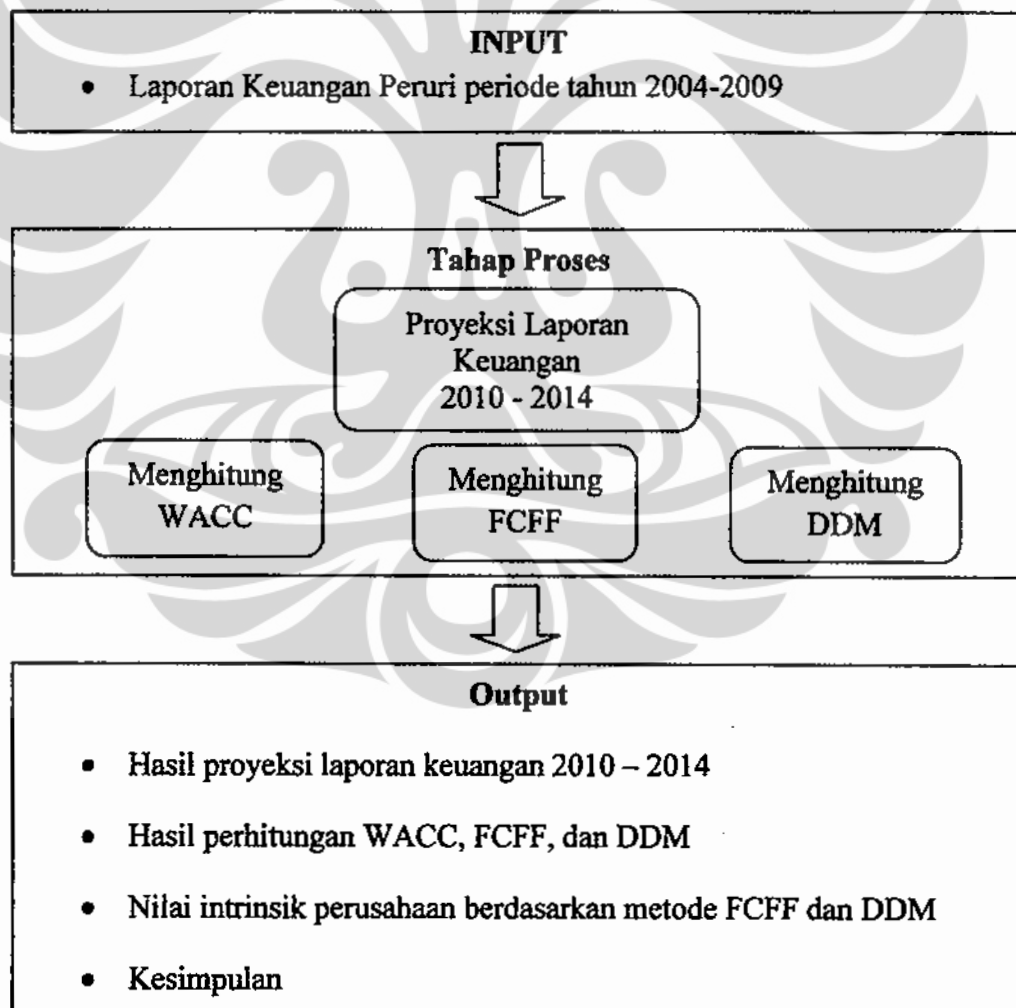
Analisis ini dilakukan dengan melakukan perbandingan antar beberapa periode sehingga dapat dilihat perubahan yang terjadi pada perusahaan dari waktu ke waktu. Metode untuk perbandingan ini dapat dibedakan menjadi dua kategori, yaitu: analisis komparatif horizontal dan analisis komparatif vertikal. Selain itu juga dilakukan analisis rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas.

d. Analisis prospektif.

Analisis penilaian pada perusahaan (*valuation*) dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* dan metode *Dividend Discount Model (DDM)*. Analisis ini bertujuan untuk melihat nilai/*value* perusahaan saat ini berdasarkan laporan keuangan perusahaan disertai dengan asumsi-asumsi yang telah ditentukan sebelumnya.

#### 1.4.1 Alur Pikir Penelitian

Dalam menentukan solusi suatu permasalahan diperlukan suatu rangkaian penyusunan mengenai langkah-langkah yang harus ditempuh untuk mencapai tujuan secara jelas dan benar yang biasa disebut sebagai kerangka pemikiran. Langkah-langkah tersebut dapat dilihat pada gambar 1.1 berikut.



Gambar 1.2 Kerangka Pemikiran

#### **1.4.2 Sumber dan Periode Data**

Data yang digunakan merupakan data primer dari Perum Peruri berupa laporan keuangan periode tahun 2004-2009, dilengkapi dengan interview kepada manajemen perusahaan yang terkait.

#### **1.4.3 Jenis Studi Penelitian**

Jenis studi penelitian yang digunakan adalah *field research* dengan Perum Peruri sebagai kasus studi penelitian.

#### **1.5 Kerangka Penulisan**

Penulisan karya akhir ini dilakukan berdasarkan kerangka penulisan sebagai berikut:

##### **Bab 1. Pendahuluan**

Pada bab ini membahas tentang latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, metodologi penelitian dan sistematika daripada penulisan karya akhir.

##### **Bab 2. Landasan Teori**

Landasan teori berisikan teori-teori yang berkaitan dengan pembahasan masalah seperti tentang rasio-rasio keuangan, metode penilaian perusahaan dan teori pendukung lainnya.

##### **Bab 3. Gambaran Umum Perusahaan**

Menjelaskan tentang gambaran umum perusahaan obyek penelitian yang meliputi sejarah singkat, struktur organisasi, kegiatan usaha serta kinerja keuangan perusahaan.

##### **Bab 4. Analisis dan Pembahasan**

Bab ini akan menjabarkan analisis fundamental pada Perum Peruri dengan membuat proyeksi laporan keuangan berdasarkan asumsi-asumsi yang telah ditetapkan, kemudian melakukan analisis prospektif penilaian perusahaan

(*valuation*) dengan metode *Free Cash Flow to the Firm* dan metode *Dividend Discount Model*.

## Bab 5. Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan kesimpulan dari hasil analisis yang telah dibuat kepada Perum Peruri dan memuat saran yang dapat diberikan berkaitan dengan keputusan manajemen dan nilai intrinsik Perum Peruri.



## BAB 2

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Pendahuluan

Bab ini akan memberikan penjelasan akan teori-teori yang akan menjadi dasar dari analisis yang akan dilakukan. Untuk memperkirakan nilai dari suatu perusahaan perlu untuk melihat prospek perusahaan itu sendiri di masa yang akan datang. Hampir seluruh aset dari suatu perusahaan dapat ditentukan nilainya yang dimana masing-masing aset tersebut memiliki parameter dan karakteristik tertentu yang berguna ketika dilakukan penilaian (Damodaran, 2002). Prospek perusahaan sangat berhubungan dengan ekonomi baik regional maupun internasional. Oleh karena itu perlu untuk mempertimbangkan analisis-analisis yang memperhatikan lingkungan bisnis dimana perusahaan itu beroperasi.

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas dimasa yang akan datang sangat dipengaruhi oleh baik lingkungan internal maupun eksternal perusahaan. Lingkungan eksternal mencakup kondisi makro ekonomi dan struktur industri, sedangkan untuk faktor lingkungan internalnya adalah bagaimana perusahaan dapat mengelola sumber daya yang ada secara efektif dan efisien.

#### 2.2 Analisis Ekonomi Makro

Dalam melakukan analisis, penulis menggunakan pendekatan *top-down analysis*. Diawali dengan analisis tentang keadaan ekonomi secara global yaitu analisis ekonomi makro atau ekonomi nasional serta dampak pada profitabilitas perusahaan. Kemudian informasi yang dibutuhkan baik faktor internal yaitu kondisi kinerja keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari *historical* laporan keuangan dan faktor eksternal yaitu faktor lingkungan luar perusahaan yang dapat dan akan mempengaruhi kinerja perusahaan seperti keadaan ekonomi, peraturan dan kebijakan pemerintah, dan lain-lain.

Informasi makro ekonomi dapat mempengaruhi perkembangan ekonomi di masa yang akan datang (Damodaran, 2002). Faktor yang mempengaruhi tingkat

pertumbuhan perusahaan seperti tingkat produk domestik bruto, tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar rupiah

### 2.2.1 Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah penghitungan yang digunakan oleh suatu negara sebagai ukuran utama bagi aktivitas perekonomian nasionalnya, dan biasanya PDB mengukur seluruh volume produksi dari suatu negara secara geografis. Menurut McEachern (2000), PDB artinya mengukur nilai pasar dari barang dan jasa akhir produksi oleh sumber daya yang berada dalam suatu negara selama jangka waktu tertentu, biasanya satu tahun. PDB juga dapat digunakan untuk mempelajari perekonomian dari waktu ke waktu atau untuk membandingkan beberapa perekonomian pada suatu saat.

Jenis PDB ada dua, yaitu:

- a. PDB dengan harga berlaku atau PDB nominal, yaitu nilai barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam suatu tahun dinilai menurut harga yang berlaku pada tahun tersebut.
- b. PDB dengan harga tetap atau PDB riil, yaitu nilai barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam suatu tahun dinilai menurut harga yang berlaku pada suatu tahun tertentu yang seterusnya digunakan untuk menilai barang dan jasa yang dihasilkan pada tahun-tahun lain.

Perhitungan GDP (McEachern, 2000) ada dua macam pendekatan yang digunakan, yaitu:

- a. Pendekatan pengeluaran, menjumlahkan seluruh pengeluaran agregat pada seluruh barang dan jasa akhir yang diproduksi selama satu tahun.
- b. Pendekatan pendapatan, menjumlahkan seluruh pendapatan agregat yang diterima selama satu tahun oleh mereka yang memproduksi output tersebut.

Saat ini (tahun 2010) pertumbuhan PDB Indonesia mencapai 6% per tahun, dan untuk tahun berikutnya di tahun 2011 diperkirakan meningkat menjadi 6,5% dan 7% pada tahun 2012 ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), 2010). Pertumbuhan ini akan didorong oleh

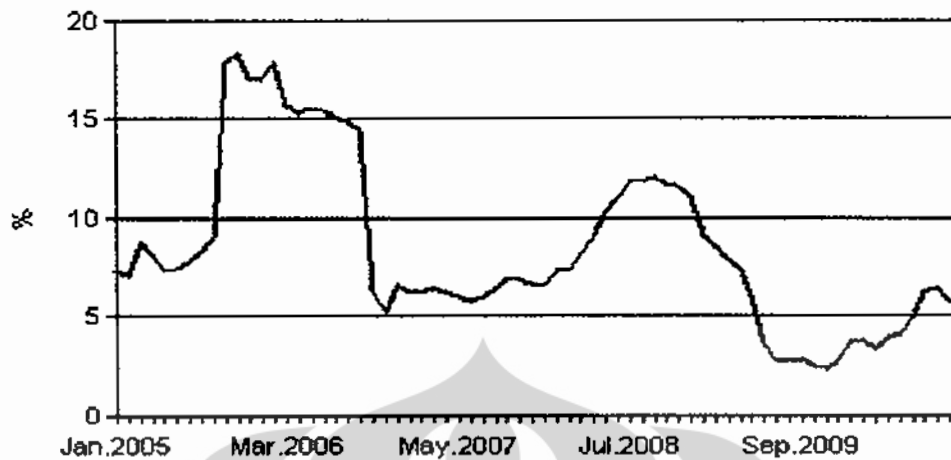
konsumsi domestik yang kuat, tingkat bunga global yang rendah dan tingginya harga komoditas.

### 2.2.2 Tingkat Inflasi

Setiap negara pasti mengalami keadaan dimana secara keseluruhan harga semua barang dan jasa meningkat, keadaan tersebut dinamakan inflasi ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), 2010). Inflasi yang dikenal secara umum dinamakan CPI (*Consumer Price Index*), adalah indikator yang mengukur tingkat kenaikan barang dan jasa yang dikenakan kepada konsumen. Kenaikan harga barang dan jasa pada akhirnya akan meningkatkan inflasi yang pada akhirnya harus diimbangi dengan menaikkan suku bunga. Kenaikan suku bunga itu sendiri dapat memperkuat mata uang negara yang bersangkutan. PPI (*Product Price Index*) adalah suatu indikator ekonomi yang menghitung tingkat inflasi dari barang-barang yang dibeli oleh produsen atau perusahaan manufaktur. Jika tingkat inflasi barang dan jasa yang dibeli oleh produsen naik, maka nantinya produsen juga akan menaikkan harga barang dan jasa untuk menutup kenaikan harga bahan baku yang telah dibeli. Dan jika harga barang dan jasa naik maka menjadi pemicu inflasi yang olehnya pemerintah bersama bank sentral dalam hal ini adalah Bank Indonesia akan mencoba menaikkan tingkat suku bunga.

Inflasi dapat memberikan pengaruh yang kuat kepada nilai suatu perusahaan, yaitu mempengaruhi arus kas perusahaan dan tingkat diskonto (Damodaran, 2002). Oleh karena itu sangat penting untuk diperhatikan peramalan akan tingkat inflasi untuk membantu perusahaan dalam memproyeksikan arus kas di masa yang akan datang. Berikut adalah gambaran tingkat inflasi di Indonesia.





Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (November, 2010)

**Gambar 2.1 Tingkat Inflasi di Indonesia**

Dari data yang diperoleh memperlihatkan tingkat inflasi di Indonesia yang cenderung stabil di kisaran 5,5% - 7%.

### 2.2.3 Nilai Tukar Rupiah

Menurut Eng, Lees dan Mauer (1995), pengertian dari valuta asing (*foreign exchange*) adalah: “*any asset or financial claim denominated in a foreign currency*”. Sedangkan menurut FASB No.52, valuta asing dapat didefinisikan sebagai: “*accurrency other than an entity’s functional currency*”. Dapat disimpulkan bahwa valuta asing adalah pertukaran mata uang suatu negara terhadap negara lainnya. Perbandingan nilai antara mata uang suatu negara terhadap negara lain menimbulkan suatu nilai yang disebut *foreign exchange rate* (kurs valuta asing).

Kurs valuta asing diproyeksikan sebagai fungsi dsari inflasi dan berbanding terbalik dengan pertumbuhan PDB. Ini disebabkan karena kurs valuta asing akan meningkat seiring dengan melemahnya nilai Rupiah akibat inflasi dalam negeri dan akan mengalami penguatan dengan meningkatnya PDB yang timbul karena adanya surplus ekspor atas impor pada sektor pertanian dan pertambangan. Untuk lima tahun kedepan diproyeksikan kurs rupiah terhadap dollar AS berada di kisaran Rp 8.900 – Rp 9.500 ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), Desember 2010).

Jenis perubahan nilai kurs valuta asing dibagi dua berupa:

- a. Apresiasi atau depresiasi, naik atau turunnya nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang asing yang sepenuhnya tergantung pada kekuatan pasar (permintaan dan penawaran valuta asing) baik dalam negeri maupun luar negeri.
- b. Devaluasi atau revaluasi, naik atau turunnya nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang asing dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah.

Turunnya nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang asing yang terjadi (depresiasi) sebenarnya mempunyai pengertian sebagaimana devaluasi, tetapi karena perubahan tersebut sangat kecil, maka tidak dirasakan sebagai devaluasi. Yang dianggap sebagai devaluasi adalah penurunan nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang asing yang yang dinyatakan secara resmi oleh pemerintah, dilakukan secara mendadak, dan ada perbedaan selisih kurs yang besar antara sebelum dan sesudah devaluasi. Hal ini berlaku juga untuk apresiasi dan revaluasi.

#### **2.2.4 Tingkat Bunga**

Perkiraan tingkat bunga mengikuti perkiraan inflasi dan kurs valuta asing. Tingkat bunga akan meningkat apabila inflasi dalam negeri meningkat, dan akan menurun seiring dengan menguatnya nilai Rupiah akibat membaiknya kondisi ekonomi di masa yang akan datang.

Bank Indonesia (BI) menggunakan tingkat modal untuk mengendalikan jumlah uang beredar. Untuk mendorong investasi Bank Indonesia akan menurunkan tingkat bunga agar perusahaan-perusahaan akan lebih mudah melakukan investasi. Dengan kondisi demikian jumlah uang beredar di masyarakat untuk lebih giat untuk melakukan investasi dan konsumsi daripada menabung. Akan tetapi sebaliknya, dalam kondisi inflasi Bank Indonesia akan melakukan kebijakan uang ketat dengan meningkatkan suku bunga agar masyarakat akan lebih suka menabung daripada melakukan investasi atau untuk konsumsi.

Penurunan tingkat bunga nantinya akan meningkatkan kegiatan konsumsi, peningkatan akan konsumsi akan meningkatkan permintaan terhadap produk dan jasa perusahaan yang akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Sedangkan peningkatan tingkat bunga akan meningkatkan harga capital sehingga memperbesar biaya perusahaan, ceteris paribas, hal ini akan menurunkan profitabilitas perusahaan.

### 2.3 Analisis Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan yang dikeluarkan oleh Ikatan Akuntansi Indonesia tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan.

Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan ini memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai, namun demikian laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam mengambil keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dan kejadian masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi nonkeuangan.

Analisis laporan keuangan adalah suatu aktivitas yang memberikan ringkasan informasi secara lengkap tentang posisi kinerja finansial perusahaan di masa lalu dan posisi finansial pada saat ini (Bernstein, 2001). Analisis ini nantinya berguna dalam mengambil keputusan misalnya keputusan untuk menahan atau menjual investasi mereka dalam perusahaan atau keputusan untuk mengangkat kembali atau mengganti manajemen. Adapun empat karakteristik kualitatif yang membuat informasi dalam laporan keuangan berguna bagi pemakai, yaitu:

- a. Dapat dipahami
- b. Relevan
- c. Keandalan
- d. Dapat diperbandingkan

### 2.3.1 Bagian Laporan Keuangan

Laporan keuangan terdiri atas beberapa bagian, yaitu:

a. Laporan Neraca (*balance sheet*)

Laporan neraca adalah laporan yang memberikan informasi mengenai aktiva, kewajiban, dan ekuitas pemilik perusahaan pada tanggal tertentu. Atau dengan arti lain laporan neraca memberikan informasi posisi sumber kekayaan perusahaan dan sumber pembiayaan untuk memperoleh kekayaan perusahaan tersebut dalam suatu periode akuntansi, dinyatakan dalam rumus berikut:

$$\text{Assets} = \text{Liabilities} + \text{Shareholder's equity}$$

b. Laporan Laba Rugi (*Income Statement*)

Laporan laba rugi menjelaskan bagaimana *income* didapatkan, menunjukkan seluruh jumlah penghasilan (*revenues*), biaya-biaya (*expenses*), dan elemen-elemen pembentuk laba.

$$\text{Revenues} - \text{Expenses} = \text{Net Income}$$

c. Laporan Ekuitas Pemilik (*statement of shareholders' equity*)

Laporan ekuitas pemilik didefinisikan sebagai aktivitas yang memberikan informasi perubahan ekuitas aktiva perusahaan pada periode tertentu.

d. Laporan Arus Kas (*statement of cash flows*)

Tujuan daripada laporan arus kas adalah untuk menyediakan informasi tentang arus kas yang terkait dengan suatu periode waktu operasi tertentu dan juga tentang kesatuan daripada investasi dan aktivitas pendanaan pada periode tersebut (Anthony, 2004). Informasi yang diberikan dari laporan arus kas ini penting bagi pemegang saham untuk mengetahui apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk membayar dividen, juga kepada pemberi pinjaman dimana pembayaran bunga dan pokoknya memerlukan kas.

### 2.3.2 Teknik Analisis Laporan Keuangan

Metode yang umum digunakan untuk melakukan analisis laporan keuangan (Bernstein, 2001), yaitu:

- a. Analisis komparatif horizontal (*comparative financial statement analysis*)
- b. Analisis komparatif vertikal (*common size financial statement analysis*)
- c. Analisis rasio
- d. Valuasi

#### 2.3.2.1 Analisis Komparatif Horizontal (*comparative financial statement analysis*)

Analisis komparatif horizontal adalah analisis perbandingan antara pos-pos laporan keuangan dua periode laporan keuangan atau lebih. Tujuan analisis komparatif horizontal ini adalah mengetahui perubahan dan perkembangan masing-masing pos selama jangka waktu tertentu. Dari analisa ini akan diperoleh suatu kesimpulan telah terjadi kemunduran atau kemajuan daripada perusahaan.

#### 2.3.2.2 Analisis Komparatif Vertikal (*common size financial statement analysis*)

Analisis komparatif vertikal adalah analisis proporsi setiap pos pada satu periode laporan (*vertical analysis*) dalam bentuk persentase. Analisis ini juga dapat mengetahui persentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap total aktivanya, juga untuk mengetahui struktur permodalannya dan komposisi pembiayaan yang dihubungkan dengan jumlah penjualannya.

#### 2.3.2.3 Analisis Rasio

Analisis rasio memberikan penjelasan hubungan yang menyatakan kondisi dan tren dalam bentuk persentase, tingkat atau proporsi. Digunakan untuk melihat prospek dan risiko yang dihadapi perusahaan, dimana prospek dapat dilihat dari rasio profitabilitasnya dan risiko dapat dilihat dari rasio likuiditas dan solvabilitasnya.

Rasio untuk mengetahui hubungan *risk and return* dapat dikategorikan sebagai berikut:

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo dengan aset yang paling cepat dicairkan berbentuk kas.

*Current ratio*, digunakan untuk mengukur kemampuan daripada perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya.

$$\text{Current Ratio} = \text{Current assets} / \text{Current Liabilities}$$

*Quick Ratio*, biasa disebut juga *acid test ratio*. Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dari aktiva yang sangat likuid, sehingga unsur *inventory* dan biaya dibayar dimuka tidak diikutsertakan karena tidak dapat dikonversikan menjadi kas dengan cepat (Bodie et al., 2000).

$$\text{Quick Ratio} = (\text{Cash} + \text{Marketable securities} + \text{A/R}) / \text{Current Liabilities}$$

b. Rasio Solvabilitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka waktu pendek dan jangka waktu panjang terutama bila perusahaan mengalami likuidasi.

*Debt to Equity Ratio*, merupakan perbandingan antara total hutang dan ekuitas dalam pendanaan dan menunjukkan berapa besar hutang perusahaan ditutupi oleh modal perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Total Debt} / \text{Total Equity}$$

*Debt Ratio*, menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan total aset dari perusahaan.

$$\text{Debt Ratio} = \text{Total Debt} / \text{Total Assets}$$

### c. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan indikator daripada sehat tidaknya keuangan perusahaan secara keseluruhan.

*Net Profit Margin*, mengukur tingkat kemampuan penjualan pada satu periode dalam menghasilkan laba bersih.

$$\text{Net Profit Margin} = \text{Net Income} / \text{Net Sales}$$

*EBIT Ratio*, mengukur tingkat pendapatan sebelum dikurangi pajak penghasilan dalam menghasilkan laba bersih.

$$\text{EBIT Ratio} = \text{EBIT} / \text{Net Sales}$$

*Gross Profit Ratio*, mengukur tingkat kemampuan penjualan pada satu periode dalam menghasilkan laba kotor.

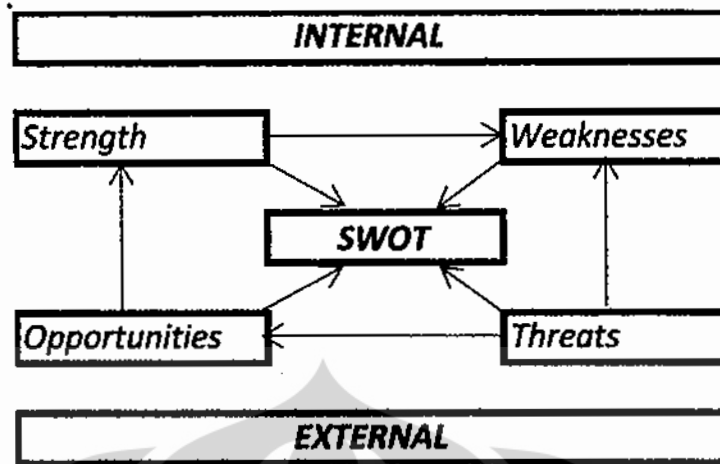
$$\text{Gross Profit Margin} = \text{Gross Profit} / \text{Sales}$$

*Return on Equity*, menunjukkan bagaimana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif dan mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal perusahaan.

$$\text{ROE} = \text{Net Income} / \text{Average Stockholders' Equity}$$

## 2.4 Analisis SWOT

Analisis SWOT (*Strength, Weaknesses, Opportunity, and Threats*) merupakan salah satu metode yang digunakan untuk memahami kekuatan dan kelemahan, dan untuk mengidentifikasi baik kesempatan yang ada dan ancaman yang dihadapi ([www.mindtools.com](http://www.mindtools.com)).



Sumber: Fine, 2009

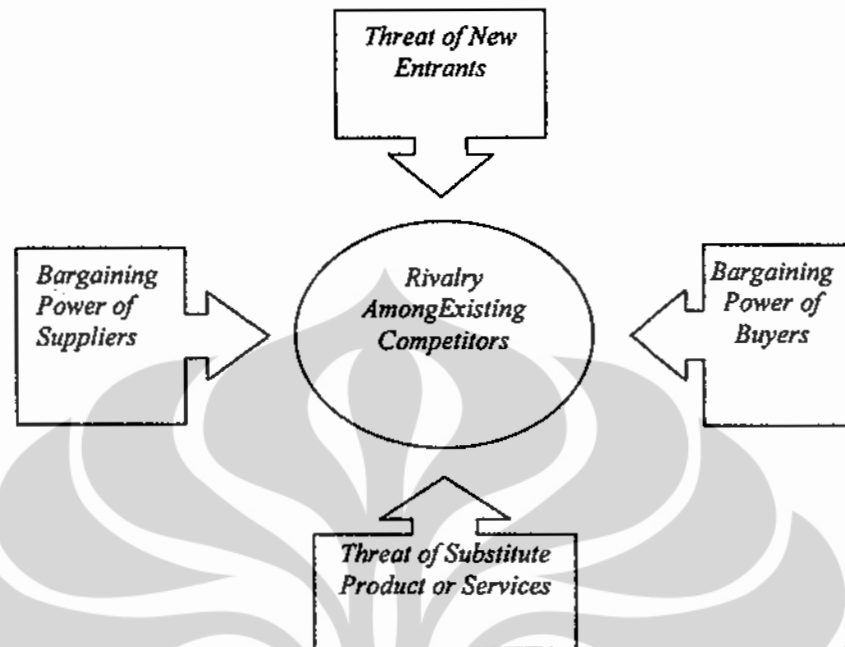
Gambar 2.2 SWOT Analisis

### 2.5 Analisis *Five Forces Porter*

*Five Forces Porter* adalah suatu kerangka kerja bagi suatu analisis industry dan pengembangan bisnis strategi yang dibentuk oleh Michael E. Porter pada tahun 1979. Tiga poin pertama dari *Five Forces Porter* menunjuk pada kompetisi dari sumber eksternal (*horizontal*) yaitu: ancaman dari produk pengganti, ancaman dari pendatang baru, ancaman dari kompetitor yang telah ada, dan dua poin berikutnya adalah ancaman internal (*vertical*) yaitu: kekuatan menawar dari *supplier*, dan kekuatan menawar dari pelanggan.



Berikut adalah gambar yang menyajikan *Five Forces Porter*.



Sumber: Gamble, 2009

**Gambar 2.3 *Five Forces Porter***

## 2.6 Proyeksi Keuangan

Terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan untuk dapat mengambil gambaran mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

### a. Menentukan jangka waktu panjangnya proyeksi

Proyeksi yang dilakukan harus meliputi periode yang cukup panjang agar perusahaan mencapai kestabilan *return* dan pertumbuhan pada akhir periode (Damodaran, 2002).

### b. Membuat *strategic perspective*.

Tujuannya adalah untuk membuat proyeksi kinerja masa depan yang realistis dengan mempertimbangkan karakteristik industry dan juga keuntungan dan kerugian atas kondisi persaingan perusahaan.

c. Membuat proyeksi laporan keuangan berdasarkan *strategic prospective*.

Proyeksi yang dilakukan meliputi neraca dan laporan laba/ rugi. Pendekatan yang dilakukan atas neraca dan laporan laba/ rugi adalah *demand driven forecast*, yang dimulai dengan memprediksi penjualan.

Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

- Membuat proyeksi pendapatan berdasarkan pada pertumbuhan penjualan dan perubahan harga
- Memproyeksikan kegiatan operasional perusahaan seperti biaya operasi, modal kerja dan *fixed assets* yang berdasarkan persentase terhadap penjualan. Termasuk di dalam modal kerja adalah kas operasional, piutang usaha, persediaan dan aktiva lancar lainnya (seperti biaya dibayar dimuka) dikurangi dengan hutang usaha dan kewajiban jangka pendek lainnya (seperti hutang pajak).
- Kegiatan non operasional seperti biaya bunga, pendapatan bunga, dan lain-lain
- Memproyeksi besarnya ekuitas. Nilainya harus sama dengan ekuitas tahun lalu ditambah *net income* dan penambahan saham baru dikurangi dengan pembagian dividen dan pembelian kembali saham yang beredar
- Menggunakan rekening kas dan/atau hutang untuk menyeimbangkan perhitungan arus kas dan neraca

d. Memeriksa proyeksi untuk kesesuaiannya dengan *strategic perspective* perusahaan.

## 2.7 Model Valuasi

Ada beberapa model daripada valuasi untuk mengetahui nilai suatu perusahaan. Model valuasi tersebut adalah (Feldman, 2002):

- *The asset approach.* Metode ini awalnya mengidentifikasi *tangible and intangible assets and values*. Jumlah daripada nilai tersebut kemudian menjadi nilai daripada perusahaan.
- *Income-based methods.* Metode ini merancang arus kas perusahaan dengan tujuan valuasi untuk suatu jangka waktu, diskonto nilai ini kepada nilai sekarang (*present value*) dan kemudian menjumlahkan nilai sekarang tersebut untuk mendapatkan nilai suatu perusahaan.
- *The methods of multiples.* Metode ini mengidentifikasi kumpulan daripada perusahaan yang dapat dibandingkan dengan perusahaan yang akan di valuasi. Pada setiap perusahaan pembandingan akan dihitung rasio dari harga pasar terhadap pendapatannya. Rasio ini kemudian di rata-rata dan didapatkan nilai tengah. Nilai dari *target firm* adalah sama dengan kelipatan nilai tengah atau rata-rata pendapatan dikali dengan pendapatan *target firm*.

Dari ketiga model di atas, *Discounted Cash Flow (DCF)* atau yang juga dikenal dengan pendekatan pendapatan (*income approach*) adalah yang akan digunakan untuk melakukan valuasi terhadap Perum Peruri.

Ide atau pengertian dasar dari metode DCF ini adalah bahwa nilai sekarang (*present value*) dari suatu perusahaan dapat diestimasi dengan cara melakukan diskonto dari dividen atau *expected cash flow* dengan menggunakan *discount rate* tertentu. Untuk dapat menjalankan dan mengimplementasikan metode DCF ini diperlukan input seperti arus kas dimasa depan (*future cash flow*) yang didapat dengan melakukan proyeksi laporan keuangan (*forecasting*). Adapun *future cash flow* tersebut dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan (*growth*) dan *discount rate* yang akan digunakan untuk mendiskonto *future cash flow* kepada nilai saat ini (*present value*).

### 2.7.1 *Free Cash Flow Model*

Model *Free Cash Flow Firm* yaitu arus kas yang berasal dari atau dihasilkan dari operasi yang tersedia untuk semua penyedia modal. Berdasarkan pendekatan pendapatan, besarnya nilai perusahaan tersebut tergantung pada kemampuan

dalam menghasilkan arus kas atau yang diproyeksikan akan dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Besarnya nilai perusahaan juga tergantung pada tingkat kapitalisasi dan atau tingkat diskonto untuk mengkonversi pendapatan yang diterima di masa yang akan datang (*future value*) menjadi nilai sekarang (*present value*). Dapat dinyatakan dalam rumus:

$$Value = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (2.1)$$

dimana,

$n$  = umur dari aktiva

$CF_t$  = arus kas pada periode  $t$

$r$  = tingkat diskonto yang mencerminkan tingkat risiko arus kas

Menurut Bodie (2000), *free cash flow for the firm (FCFF) model* adalah pendekatan dengan mendiskonto arus kas bebas perusahaan pada bobot rata-rata biaya modal untuk memperoleh nilai daripada perusahaan. *Free Cash Flow* yang digunakan dalam model ini adalah arus kas untuk kapital yaitu arus kas yang berasal dari atau dihasilkan dari operasi yang tersedia untuk semua penyedia modal. Arus kas ini dengan asumsi *debt free*, tidak terpengaruh oleh struktur keuangan tetapi pada struktur kapital tersebut mempengaruhi biaya modal rata-rata tertimbang. Dapat dinyatakan dalam rumus:

$$\begin{aligned} FCFF &= EBIT (1 - tax) \\ &+ Depreciation \\ &- Capital Expenditure \\ &- Change in Working Capital \end{aligned}$$

Kemudian nilai perusahaan dapat dihitung dengan mendiskonto *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* dengan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* (Palepu et al., 1996). Jika perusahaan mencapai kondisi stabil setelah  $n$  tahun dengan tingkat

pertumbuhan yang stabil sebesar  $g$ , maka nilai perusahaan dapat dinyatakan dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Value of the Firm} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+k_e)^t} + \frac{\text{Terminal Value}_n}{(1+k_e)^n} \quad (2.2)$$

dimana,  $FCFF_t$  = *Free Cash Flow to the Firm* periode  $t$ .

Untuk menghitung WACC, dibutuhkan data-data *leverage* perusahaan yang menunjukkan proporsi hutang terhadap modal keseluruhan. Selain itu dibutuhkan juga data *required rate of return* ( $k_e$ ) dan *required return of debt* ( $k_d$ ) serta  $\beta$  yang menunjukkan responsibilitas saham suatu perusahaan terhadap pergerakan pasar. Tingkat pajak penghasilan yang berlaku juga dibutuhkan untuk mendapatkan WACC, dengan rumus sebagai berikut:

$$WACC = k_e (E/D+E) + k_d (D/D+E) (1 - tax) \quad (2.3)$$

### 2.7.2 Estimasi Tingkat Diskonto (*Discount rate*)

Kreditor dan *shareholders* pada kasus ini adalah negara sama-sama mengharapkan untuk memperoleh kompensasi atas *opportunity cost* dari investasi yang telah mereka tanamkan pada perusahaan dengan tingkat risiko yang sama. *Discount rate* digunakan untuk menghitung nilai sekarang dari arus kas di masa yang akan datang. Untuk melakukan diskonto atas arus kas masa depan pada ekuitas, maka *discount rate* yang digunakan adalah *cost of equity*. Sementara untuk melakukan diskonto atas arus kas masa yang akan datang untuk perusahaan, maka *discount rate* yang digunakan adalah *cost of capital* (Bodie et al., 2000).

*Cost of equity* adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam melakukan investasi ekuitas pada suatu perusahaan. Model yang paling sering digunakan dalam menghitung *cost of equity* adalah dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, yang menyatakan bahwa *cost of equity* sama dengan pengembalian hasil pada *risk free* ditambah dengan risiko sistematis perusahaan ( $\beta$ ) yang dikalikan dengan *market risk premium*. Rumus *cost of equity* menurut CAPM adalah:

$$k_e = r_f + \beta [E(r_m) - r_f] \quad (2.4)$$

dimana:  $k_e$  = *cost of equity* perusahaan

$r_f$  = *risk free rate of return*

$\beta$  = *systematic risk of equity* (beta)

$[E(r_m) - r_f]$  = *market risk premium*

Dengan model CAPM menggambarkan hubungan antara risiko pada aset dan harapan tingkat pengembalian.

Risiko sistematis atau biasa disebut juga dengan *nondiversifiable risk* merupakan risiko yang terkait dengan kondisi ekonomi makro seperti pada tingkat suku bunga naik maka seluruh investasi akan terpengaruh secara negatif meskipun besarnya berbeda-beda. Ukuran dari risiko sistematis ini adalah beta yang merupakan tingkat risiko yang dimiliki perusahaan yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian hasil investasi.

Beta suatu perusahaan dipengaruhi oleh tiga variabel (Damodaran, 2002), yaitu:

- a. Jenis bisnis yang dijalankan oleh perusahaan
- b. *Degree of operating leverage* (DOL)
- c. Tingkat hutang perusahaan

Karena nilai beta mengukur risiko perusahaan relative terhadap indeks pasar, maka semakin sensitif perusahaan terhadap kondisi pasar maka betanya semakin besar, begitupula sebaliknya. Bila semakin rendah sensitifitas perusahaan terhadap kondisi pasar maka betanya semakin kecil. DOL merupakan fungsi dari struktur biaya perusahaan dan biasanya menjelaskan hubungan antara *fixed cost* dengan *total cost*. Perusahaan dengan *fixed cost* relative terhadap *total cost* yang tinggi dikatakan memiliki DOL yang tinggi. Perusahaan dengan DOL yang tinggi akan memiliki variabilitas pada pendapatan operasional yang tinggi sehingga beta perusahaan itu juga tinggi. Selain itu perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi juga akan memiliki beta yang tinggi.

*Cost of debt* adalah tingkat efektif yang harus dibayar oleh perusahaan yang diperoleh dari tingkat bunga pinjaman saat ini. Nilai yang dihasilkan mengindikasikan besarnya *default risk*, dan dalam valuasi penghitungan *cost of debt* yang digunakan adalah setelah dikurangi pajak dengan rumus berikut:

$$k_d = k_d (1 - tc) \quad (2.5)$$

dimana,  $k_d = \text{cost of debt}$

$tc = \text{tax rate}$

*Risk free rate* adalah tingkat pengembalian dari suatu investasi yang tidak memiliki tingkat risiko dan tidak memiliki hubungan dengan tingkat pengembalian didalam perekonomian. Sementara *risk premium* merupakan selisih antara tingkat pengembalian *risky return* dengan *risk free return*.

### 2.7.3 Dividend Discount Model (DDM)

Untuk memperoleh nilai dividen yang diharapkan dibutuhkan asumsi tentang tingkat pertumbuhan masa depan yang diharapkan dan *payout ratio*, yang merupakan bagian dari pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen bagi *shareholders*.

#### 2.7.3.1 Constant Growth DDM

Biasa disebut juga dengan *Gordon Growth Model*, digunakan untuk menilai perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang stabil untuk jangka waktu yang tidak ditentukan (Bodie et al., 2000).

$$\text{Value} = DI / (k_e - g) \quad (2.6)$$

Dimana:  $DI = \text{dividen yang diharapkan}$

$k_e = \text{cost of equity}$

$g = \text{tingkat pertumbuhan}$

*Constant Growth DDM* hanya dapat digunakan bila  $g$  lebih kecil dari  $k$ . jika dividen tingkat pertumbuhannya lebih cepat dari  $k$  maka nilai saham tidak dapat

ditentukan (Bodie et al., 2000). Model ini cocok digunakan bagi perusahaan yang tumbuh pada tingkat yang sama atau lebih rendah dari tingkat pertumbuhan nominal ekonomi dan bagi perusahaan yang dapat memenuhi pembayaran dividennya dengan baik dan diharapkan dapat berlanjut untuk waktu yang lama.





## BAB 3

### GAMBARAN UMUM PERUM PERURI

#### 3.1 Latar Belakang Perusahaan

Perusahaan Umum Percetakan Uang Republik Indonesia (Perum Peruri) didirikan pada tanggal 15 September 1971, yang merupakan gabungan dari dua Perusahaan PN. Pertjetakan Kebajoran dan PN. Artha Yasa sesuai dengan Peraturan Pemerintah Nomor : 60 tahun 1971, selanjutnya diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor : 25 tahun 1982, kemudian diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 34 tahun 2000 dan disempurnakan untuk terakhir kalinya melalui Peraturan Pemerintah Nomor 32 tahun 2006. Perum Peruri yang adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) selain mencetak uang rupiah Republik Indonesia juga mencetak produk sekuriti lainnya, termasuk cetakan kertas berharga non uang dan logam non uang ([www.peruri.co.id](http://www.peruri.co.id), 2010).

Perum Peruri berkedudukan di Jalan Palatehan No.4 Jakarta Selatan dengan dua lokasi pabrik, yaitu pabrik utama di Karawang dan pabrik Divisi Timur di Surabaya yang untuk melayani kawasan Indonesia timur. Sampai akhir tahun 2007 perusahaan memiliki kurang lebih 2.400 karyawan organik dan 200 karyawan non organik.

Percetakan sekuriti harus memenuhi beberapa unsur keamanan yaitu:

- a. Keamanan instalasi
- b. Personil
- c. Peralatan
- d. Material
- e. Prosedur dan informasi

Untuk memenuhi unsur-unsur tersebut Perum Peruri menerapkan standar pengamanan yang tinggi sesuai dengan yang berlaku di dunia internasional.

Perkembangan teknologi yang sangat cepat dan terbuka bagi masyarakat menyebabkan pencegahan pemalsuan terhadap dokumen sekuriti menjadi lebih kompleks dan membutuhkan penerapan teknologi yang lebih tinggi. Oleh karena itu Perum Peruri selalu melangkah sesuai perkembangan teknologi untuk memastikan setiap produknya sulit untuk ditiru. Pengembangan produk Perum Peruri tidak hanya terbatas pada pengamanan dokumen dengan sekuriti dalam bentuk fisik dokumennya, namun mulai menerapkan teknologi informasi yang merupakan *integrated security printing & system* sesuai tuntutan pelanggan.

Sampai pada saat ini Perum Peruri memiliki aset-aset sebagai berikut:

- a. Lahan di kawasan pabrik Karawang dengan luas total 202 Ha, sementara lahan produktif hanya berkisar 80 Ha. Adapun gedung dan bangunan di kawasan pabrik Karawang tersebut, meliputi:
  - Gedung Administrasi  $\pm 8.000 \text{ m}^2$
  - Gedung Produksi Uang Kertas  $\pm 67.000 \text{ m}^2$
  - Gedung Produksi Tasganu  $\pm 13.000 \text{ m}^2$
  - Gedung Utility  $\pm 1.000 \text{ m}^2$
  - Gedung Produksi Uang Logam  $\pm 9.000 \text{ m}^2$
  - Bangunan penunjang pabrik lain dan gudang bahan baku  $\pm 5.000 \text{ m}^2$
- b. Kantor Pusat di Blok M, Jakarta memiliki lahan seluas  $55.100 \text{ m}^2$  dengan luas bangunan  $35.376 \text{ m}^2$  dan bernilai Rp 689,116.894 Milyar.
- c. Selain lahan dan bangunan di Kawasan Pabrik Karawang dan Kantor Pusat di Jakarta, terdapat lahan Peruri lainnya seluas  $141.142 \text{ m}^2$  dengan luas bangunan  $12.397 \text{ m}^2$  di Jakarta, Bogor, Tangerang dan Karawang. Adapun total NJOP tahun 2008 adalah sebesar Rp 119,803 Milyar.

d. Untuk permesinan meliputi:

- Permesinan untuk produksi dokumen sekuriti dikelompokkan atas mesin-mesin cetak *sheet* dan *web* yang dilengkapi dengan berbagai mesin *finishing*.
- Permesinan untuk produksi uang kertas terdiri dari 7 lini produksi.
- Permesinan untuk produksi uang logam dan non uang logam.

e. Sarana transportasi terdiri dari: armada bis, mobil dan motor.

f. *Power Supply*, berkapasitas 10 MW.

g. *Water Treatment Plant*, terdiri dari: menara air berkapasitas 2.500 m<sup>3</sup> dengan debit air 50 liter/detik.

h. Waduk Penenang, berkapasitas 40.000 m<sup>3</sup> air.

i. Pengelolaan limbah terdiri dsari Instalasi *Aquasave* untuk produksi uang kertas dan *Incinerator* untuk pengolahan limbah padat serta *Sewage Treatment Plant* untuk limbah cair.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 32 tahun 2006, Perum Percetakan Uang Republik Indonesia (Perum Peruri) diberikan tugas dan wewenang sebagai berikut.

Perum Peruri ditugasi:

- a. Mencetak Uang Republik Indonesia
- b. Mencetak dokumen Keimigrasian (Paspor dsb), Pita Cukai, Meterai dan Dokumen Pertanahan (Sertifikat Tanah dsb).

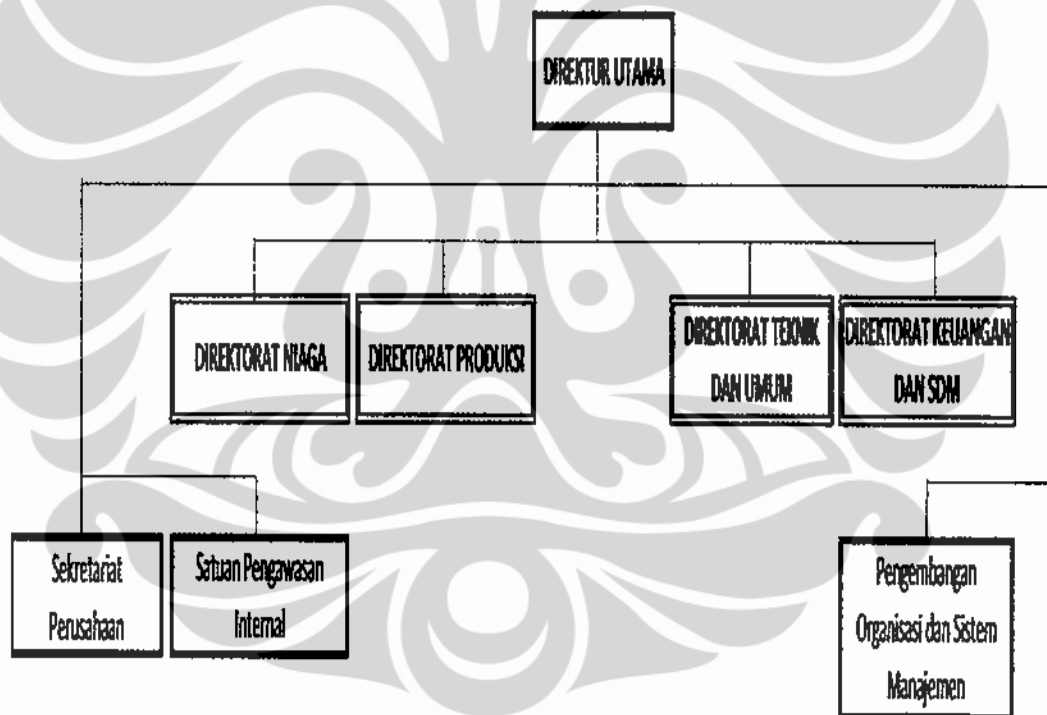
Dalam pengembangan usaha Perum Peruri melaksanakan juga kegiatan:

- a. Mencetak Dokumen Sekuriti lainnya dan barang Cetakan Non Uang
- b. Mencetak Uang dan Dokumen Sekuriti negara lain natas permintaan negara yang bersangkutan

- c. Menyediakan jasa yang mempunyai nilai sekuriti tinggi yang berkaitan dengan kegiatan usaha Perusahaan; dan
- d. Usaha lainnya yang dapat menunjang tercapainya maksud dan tujuan perusahaan

Setiap produk yang dicetak oleh Perum Peruri mempunyai ciri khusus yang mengutamakan segi sekuriti atau pengamanan, mengingat dokumen tersebut merupakan dokumen negara yang sangat vital. Oleh karena itu, Perum Peruri selalu memfokuskan unsur-unsur sekuriti atau *security feature* pada setiap produknya.

Struktur organisasi Perum Peruri dapat dilihat pada gambar 3.1



Sumber: [www.peruri.co.id](http://www.peruri.co.id) (2010)

**Gambar 3.1. Struktur Organisasi Perum Peruri (Periode 2007-2012)**

Perum Peruri sebagai perusahaan milik negara, sampai dengan saat ini masih bertahan di *core business* yang bersifat konvensional. Pengertian bersifat

konvensional adalah aplikasi teknologi pencetakan sekuriti (*security printing*) pada proses produksi uang dan dokumen sekuriti belum terintegrasi dengan sistem Teknologi Informasi.

Pesanan Bank Indonesia (BI) untuk pencetakan uang kertas dan uang logam Rupiah merupakan pengadaan yang ditugaskan oleh negara Indonesia ke Perum Peruri. Pasar uang kertas dan uang logam Rupiah masih menjadi primadona selama 37 tahun Peruri berkecimpung di dunia *security printing*. Hal ini terbukti dari kontribusi keuntungan terbesar bagi Perum Peruri yang relatif konstan pada kisaran 65% - 70% berasal dari produksi uang kertas dan uang logam Rupiah, dengan proporsi uang kertas dan uang logam 95% : 5%.

Tekanan perubahan eksternal dari aspek sosiopolitik yang anti monopoli dan faktor ekonomi pasar global yang sangat berbasis Teknologi Informasi, mempengaruhi secara langsung besaran pangsa pasar (*market share*) dilihat dari volume penjualan Perum Peruri, khususnya untuk produk-produk non uang Rupiah. Demikian pula tren penurunan nilai mata uang Rupiah yang relatif konstan setiap tahun, dan membaiknya perilaku masyarakat dalam menggunakan produk uang, serta tren transaksi pembayaran dengan media elektronik, mengakibatkan permintaan pasar terhadap uang Rupiah, khususnya untuk produk uang logam diproyeksikan akan mengalami perlambatan pertumbuhan.

### **3.2 Produk Perum Peruri**

Selain mencetak uang Republik Indonesia, Perum Peruri juga mencetak produk sekuriti dan cetakan kertas berharga non uang. Produk uang yang dicetak oleh Perum Peruri berupa kertas adalah pecahan Rp 100.000,-, Rp 50.000,-, Rp 20.000,-, Rp 10.000,-, Rp 5.000,-, Rp 2.000,- dan Rp 1.000,-. Dan untuk yang uang berupa logam pecahan yang berlaku adalah Rp 1.000,-, Rp 500,-, Rp 200,-, Rp 100,- dan Rp 50,-.

Adapun untuk produk dokumen sekuriti negara yang penting dan vital adalah Paspur Republik Indonesia, dan Perum Peruri juga mencetak paspor dari luar negeri seperti Sri Lanka. Produk cetakan kertas non uang lainnya yang diproduksi Perum Peruri adalah Pita Cukai yang merupakan bukti pembayaran cukai atas

penjualan tembakau berbentuk rokok kretek dan cigarette, kemudian ada Sertifikat Tanah yang sebagai bukti kepemilikan dan hak seseorang atas tanah dan Meterai Republik Indonesia yang merupakan dokumen sekuriti negara sebagai tanda dan legalitas dokumen surat perjanjian dan penjualan. Produk-produk di atas dicetak berdasarkan permintaan masing-masing departemen di Indonesia dan adalah tugas utama dari Perum Peruri berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 32 tahun 2006. Untuk produk lainnya yang dihasilkan oleh perum Peruri antara lain adalah: perangko, tiket penerbangan nasional maupun manca negara, soal-soal ujian dan ijazah pendidikan atau tanda kelulusan berbagai institusi pendidikan dalam negeri, dokumen perbankan nasional maupun manca negara seperti cek, bilyet giro, cek perjalanan (travel cek), dan lain-lain.

### 3.3 Visi, Misi dan Tata Nilai (*Values*) Perum Peruri

Visi Perum Peruri:

Perusahaan Berkelas Dunia di bidang "*Integrated Security Printing & System*".

Visi tersebut mengandung makna bahwa Perum Peruri bertekad akan mensejajarkan diri dengan berbagai perusahaan percetakan besar lainnya di seluruh dunia. Perum Peruri akan menjadi perusahaan kelas dunia dalam bisnis percetakan yang bukan hanya menjual produk cetakan konvensional dengan media kertas atau logam, tetapi Peruri akan menjual produk cetak sekuriti yang terpadu dengan media dan sistem yang lebih inovatif.

Misi Perum Peruri:

Menghasilkan produk berkualitas dan bernilai sekuriti tinggi kebanggaan bangsa.

Misi tersebut mengandung makna bahwa dalam menghasilkan sebuah produk, Perum Peruri akan mengutamakan perencanaan yang matang, pemilihan bahan baku terbaik, pelaksanaan prosedur dan proses produksi yang benar, hasil produk yang ramah lingkungan, *delivery time* yang tepat waktu, layanan purna jual yang memuaskan, *sales force* yang handal, *business intelligent* yang akurat, keuangan yang efisien dan SDM yang mumpuni. Selain itu produk Peruri harus

menimbulkan rasa bangga tidak saja bagi Peruri yang membuatnya, tapi juga pelanggan yang menggunakannya.

Tata Nilai (*Values*):

Integritas – Kualitas – *Teamwork* – Inovatif – Sekuriti

Integritas berarti mampu berpikir dan berlaku secara adil dan proporsional, tidak hanya mengucapkan secara lisan pikirannya, tapi juga membuktikan dengan sikap dan tindakan.

Kualitas adalah hal utama yang dijual Perum Peruri kepada pelanggannya.

*Teamwork* terkait dengan penciptaan kondisi dimana terdapat pemimpin yang mampu mengakomodir dan mengarahkan anggotanya dalam kerja tim untuk mampu berpikir kreatif sekaligus memiliki toleransi yang tinggi, sehingga menghasilkan sinergi yang optimal.

Inovatif terkait dengan pemikiran hal-hal yang merupakan terobosan baru yang bermanfaat bagi kemajuan Perum Peruri, tidak saja pada sebuah produk tapi juga pada pengelolaan dan perilaku perusahaan secara efisien, baik kepada publik internal maupun eksternal.

Jaminan sekuriti bukan hanya dari teknik cetak intaglio saja, tapi juga mencakup sistem secara total. Sekuriti bukan berarti tertutup atau terbatas, namun lebih kepada cara mengedukasi masyarakat sehingga memiliki “sadar sekuriti” sehingga tidak mudah tertipu dengan pemalsuan (*counterfeiting*).

### 3.4 *Corporate Intent*

Secara umum pada masa transisi tahun 2008 dan pada periode 2009 – 2013, Perum Peruri memiliki *Corporate Intent* sebagai berikut:

- a. Indonesia sebagai anggota WTO dan AFTA dan telah meratifikasi ketentuan tentang perdagangan bebas yang diatur oleh WTO dan AFTA. Dalam pertemuan khusus Perum Peruri bersama KPPU, ada wacana yang muncul bahwa pasal 3 dan 8 PP 32 tahun 2006 dianggap bertentangan dengan UU

No.5 tahun 1999 tentang larangan praktek monopoli dan persaingan usaha. Oleh karena itu Perum Peruri harus mempersiapkan diri terhadap persaingan usaha apabila hak penugasan oleh negara tentang pencetakan uang, pita cukai, dokumen keimigrasian, dokumen pertahanan dan meterai tidak diberlakukan lagi.

- b. Direksi Perum Peruri telah merencanakan agar pendapatan produksi dokumen sekuriti non uang Rupiah dapat meningkat secara nyata dengan komposisi 50:50 dibandingkan dengan produksi uang Rupiah.
- c. Pengembangan bisnis baru pada *Security Paper Mills (SPM) & Embedded Chip Manufacture (ECM)* agar menguatkan posisi Peruri sebagai *World Class Company in Integrated Security Printing and System*.

Untuk mencapai visi dan misi Perum Peruri tersebut di atas, akan dilakukan dengan pendekatan empat strategi utama yang berjalan secara simultan yakni:

- a. *Integrated System Management*
- b. Kualitas SDM
- c. Teknologi Unggul
- d. Peruri *Global Images*

Strategi *integrated system management* diharapkan dapat meningkatkan performa Perum Peruri dalam tiga aspek; yaitu:

- a. Seluruh fungsi organisasi Perum Peruri menerapkan *value chain management* dengan dukungan MIS yang terintegrasi
- b. Seluruh perencanaan, pelaksanaan, pelaporan dan pengawasan dilaksanakan secara tepat waktu dan terintegrasi dalam administrasi yang akuntabel
- c. Seluruh aset dikelola dan dimanfaatkan secara optimal

Strategi peningkatan kualitas SDM diharapkan dapat meningkatkan performa dalam dua aspek, yaitu:



- a. Manajemen Sumber Daya Manusia dilaksanakan secara *Merit System* dengan pola pengembangan karir yang jelas serta alokasi Sumber Daya Manusia sesuai kebutuhan.
- b. Seluruh pegawai Perum Peruri memiliki kompetensi sesuai bidang tugasnya serta menerapkan tata nilai Perum Peruri.

Strategi teknologi unggul diharapkan dapat meningkatkan performa Perum Peruri dalam tiga aspek, yaitu:

- a. Proses produksi menerapkan teknologi mutakhir dan ramah lingkungan yang mampu memenuhi kebutuhan pasar dengan harga kompetitif dan kualitas terjamin
- b. Perum Peruri terdepan dalam inovasi produk yang unggul dengan *design, security features* dan sistem yang handal
- c. *Security Paper Mill (SPM)* dan *Embedded & Chip Manufacturing (ECM)* menjadi unit usaha yang mandiri dan kompetitif

Strategi peningkatan Peruri *global image* diharapkan dapat meningkatkan performa dalam tiga aspek, yaitu:

- a. Perum Peruri memiliki *global brand image* sebagai "*the best in security design & printing quality*"
- b. Seluruh pelanggan Perum Peruri memperoleh jaminan kualitas, ketepatan waktu dan keamanan produk
- c. Pita cukai, paspor dan uang produk Perum Peruri menjadi *market leader* di Asia Selatan dan Afrika dengan keunggulan dalam kualitas, harga dan *delivery time* yang tepat.

### 3.5 Analisis Pasar Dan Persaingan

Untuk menatap kedepan dengan tantangan yang lebih besar di pasar global Peruri terus berjuang menjadi perusahaan berskala dunia yang unggul. Hal ini dibuktikan dengan kemampuan Peruri menembus pasar dunia. Peruri telah melebarkan

pasarnya melalui tender-tender internasional di beberapa negara menjadikan pengalaman dan pemahaman Peruri terhadap *security printing* di dunia semakin luas.

Sebuah entitas bisnis berkewajiban untuk meningkatkan laba untuk kesejahteraan para pemegang saham. Bisnis Perum Peruri dapat dikategorikan ke dalam B2G (*business to government*) yang memiliki karakteristik unik. Untuk beberapa segmen produk dapat dikategorikan B2B (*business to business*). Dengan visi yang baru sekarang ini, Perum Peruri telah memiliki arah pengembangan usaha di masa depan yang lebih jelas yaitu menjadi perusahaan jelas dunia di bidang *security printing* berikut sistem pendukungnya. Peruri dituntut tidak hanya memberikan pelayanan terbaik untuk para pelanggan domestik, namun kepada pelanggan negara-negara lain yang membutuhkan.

Sampai saat ini hanya negara-negara besar saja yang memiliki percetakan uangnya sendiri. Persyaratan utama yang harus dipenuhi untuk dapat mendirikan sebuah industri *security printing* khususnya percetakan uang adalah jumlah kebutuhan uang kertas per tahun di satu negara. Suatu perusahaan percetakan uang disebut layak dan akan menghasilkan laba bila perusahaan tersebut mampu mencetak sejumlah minimal 700 juta bilyet/tahun, dan hanya negara yang memiliki penduduk lebih dari 50 juta orang saja yang akan membutuhkan uang kertas sebanyak itu untuk dapat mencapai skala ekonomis.

### 3.5.1 Peluang Produk dan Jasa Uang Dalam Negeri

Pendapatan Perum Peruri berasal dari pendapatan operasional dan pendapatan di luar usaha. Pendapatan operasional uang dalam negeri diperoleh dari:

- Sektor Produksi Uang Kertas
- Sektor Produksi Uang Logam

Permintaan uang kertas dan uang logam ini dapat diprediksi dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$MV = PQ$$

$M$  = jumlah uang (*quantity of money*)

$V$  = kecepatan uang beredar (*income velocity of money*)

$PQ$  = pendapatan nasional yang diukur dalam ukuran uang, GDP (*gross domestic product*)

### 3.5.2 Peluang Produk dan Jasa Uang Luar Negeri

Kebutuhan dunia atas uang kartal diperkirakan sejumlah 90 milyar bilyet dengan perkiraan komposisi kebutuhan antara uang kertas dan uang plastic adalah uang kertas 96% dan uang plastic 4%. Dari total kebutuhan uang dunia sebesar 90 milyar bilyet tersebut, 80 milyar bilyet kebutuhan uang di dunia saat ini dicetak di 61 negara oleh masing-masing perusahaan yang dimiliki oleh Negara tersebut (*state owned banknote printing*). Total pangsa pasar 80 milyar bilyet tersebut merupakan *closed market*, yang artinya sistem pengadaannya dilakukan dengan penunjukan/pemilihan secara langsung bukan dengan cara tender terbuka. Adapun gambaran *industry banknote printing* negara yang menguasai pangsa pasar sebesar 88,88% atau setara dengan 80 milyar bilyet, dibagi dalam 3 kelompok yaitu:

- *big market share*
- *medium market share*
- *small market share*

Pada kelompok *big market share* pangsa pasarnya mencapai 72,22% dengan produksi 65 milyar bilyet/tahun. Kelompok negara-negara yang termasuk dalam *big market share* ini masuk dalam 2 organisasi percetakan uang kertas, yaitu:

- a. PRBPC (*Pacific Rim Banknote Printers Conference*) dengan anggotanya yaitu: Amerika, Australia, Brazil, Canada, Colombia, China, Hongkong, Indonesia, India, Japan, Korea, Mexico, Philippines, Thailand dan Venezuela.

- b. EBPC (*European Banknote Printers Conference*) dengan anggotanya yaitu: Perancis, Jerman, Belanda, Italia, Swiss, Austria, Belgia, United Kingdom, Spanyol, Yunani, dan lain-lain.

Kelompok *medium market share* memiliki pangsa pasar sebesar 27,78% dengan produksi mencapai 15 milyar bilyet/tahun. Sisanya dengan 10 milyar bilyet/tahun masuk kedalam kelompok *small market share* yang hampir negaranya tidak memiliki percetakan uang sendiri. Dan pada saat ini dipasok atau dicetak oleh percetakan uang swasta yang memiliki kapasitas rata-rata kurang dari 2 milyar bilyet/tahun, dan pengadaannya menggunakan sistem tender (pasar terbuka).

### 3.5.3 Peluang Produk dan Jasa Sekuriti Non Uang

Produk dan jasa sekuriti non uang memiliki peluang yang cukup besar dan perlu ditingkatkan terlebih untuk pasar dalam negeri. Adapun peluang bisnis *advanced product* dikategorikan dalam dua bagian:

- a. Pengembangan/ ekspansi dan diversifikasi produk dan jasa yang terintegrasi dengan sistem Teknologi Informasi kepada public, baik untuk pasar domestic maupun untuk pasar luar negeri yang menggunakan teknologi Smart Card, Chip, dan RFID (*Radio Frequency Identification*), dimana prioritas target pasar adalah negara-negara Asia, Pasifik dan Afrika.

Beberapa produk dan jasa publik yang dapat dimasuki dengan menggunakan teknologi tersebut, antara lain:

- 1) *e-Passport*,
- 2) *e-KIR*,
- 3) *e-Transportation*,
- 4) *ID Card*,
- 5) *Voucher Phone Card*,
- 6) Kartu Debet dan Kredit Perbankan,

7) *Electronic money for payment*, dll.

Produk dan jasa tersebut merupakan perluasan bisnis Peruri yang mengedepankan kemitraan dengan pihak-pihak tertentu antara lain:

- Departemen Hukum dan HAM: Dirjen Imigrasi
  - Departmen Perhubungan dan Transportasi
  - Pemerintah Daerah
  - Departemen Komunikasi dan Informatika
  - Departemen Dalam Negeri
  - Bank Indonesia (BI)
  - Perbankan Nasional Pemerintah/Swasta dan Asing
  - PT Jasa Marga
  - PT. Telkom
  - PT. Indosat
  - PT. PLN
  - PT. Pertamina
- b. *Rekayasa bisnis security printing* dengan produk dan jasa yang terintegrasi dengan sistem IT, seperti:
- *Certification of Authentication (CA)*
  - *Track & Trace dengan IT Security Solution* untuk produk dan jasa:
    - 1) Cukai rokok dan minuman beralkohol
    - 2) Meterai tempel
    - 3) Label dan sertifikat *security* khusus untuk barang ekspor dan impor, seperti: CD/DVD/Kaset, barang-barang elektronik dan telekomunikasi,

*sparepart* mesin dan alat-alat berat, farmasi (obat-obatan) dan kosmetika, hasil hutan dan pertambangan, dan juga label halal untuk produk makanan dan minuman

4) Distribusi kemasan dan *Goods*, dll.

Rekayasa bisnis *security printing* ini perlu didukung oleh kerjasama dari berbagai instansi terkait yang telah disebutkan diatas.

- c. Pemanfaatan aset termasuk lahan Perum Peruri yang belum produktif untuk menjadi khazanah uang BI, pabrik kertas uang (*banknote paper*), pabrik kertas sekuriti (*security paper*), pabrik pelekatan *chip* (*Embedded Chip Manufacturing*), dengan melakukan kerjasama baik dengan pihak pemerintah maupun dengan pihak swasta nasional dan asing.

Kelompok produk dan jasa sekuriti non uang yang ada dan akan dikembangkan sesuai dengan peluang pasar di atas dibagi dalam dua kategori:

a. Kelompok 1, dilihat dari target pasar produk dan jasa, yaitu:

Dalam Negeri

- Pita Cukai
- Meterai tempel
- Berbagai jenis Prangko Istimewa
- Dokumen Imigrasi: Buku Paspor, Paspor Dinas, Visa Deplu, Exit Permit Deplu, Kartu WNI, Kartu WNA, dll.
- Buku Uji Kendaraan Bermotor
- Pelat Uji Kendaraan Bermotor
- Buku Tabungan
- Stiker Lunas PPN

## Luar Negeri

- Pita Cukai
  - Meterai
  - Label *security*
  - *Coin*
  - Dokumen Imigrasi: Buku Paspor, Stiker Visa.
- b. Kelompok 2 yang dilihat dari jenis proses produksi, yaitu:
- Proses produksi dalam bentuk lembaran (*sheet*), meliputi beberapa produk, antara lain:
    - Sertifikat Tanah
    - PPAT
    - Ijazah
    - Form SCI
    - Form Kelautan
  - Proses produksi dalam bentuk *web/rol (continuous)*, meliputi beberapa produk, antara lain:
    - Dokumen Perbankan
    - Berbagai jenis kartu
    - Dokumen Penerbangan
    - Naskah Ujian
  - Proses produksi produk-produk Logam Non Uang, meliputi:
    - Medali

- Lencana
- *Tie Pin*
- Stempel Tera, dll.

Perubahan kebutuhan masyarakat telah menjadi stimulant perkembangan teknologi di segala aspek. Fenomena ini juga mencakup aspek dokumen sekuritas dan sistem yang menjalankannya. Melalui senyawa visi dan misinya, Perum Peruri telah memantapkan perannya sebagai *The World Class Security Printing* melalui produk dokumen sekuriti yang berkualitas dan bernilai sekuriti tinggi sekaligus menuju *Integrated Security Printing & System Company*.





## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Analisis Industri

##### 4.1.1 Analisis SWOT

SWOT (*strength, weaknesses, opportunities, and threat*) adalah suatu metode perencanaan strategis yang digunakan untuk mengevaluasi kekuatan, kelemahan, peluang/kesempatan, dan ancaman dalam suatu spekulasi bisnis.

##### 4.1.1.1 Analisis *Strength and Weaknesses*

Ada empat faktor yang perlu dicermati untuk melihat peta kekuatan dan kelemahan yang berdampak langsung pada keberhasilan atau kegagalan bisnis *security printing* yang terintegrasi dengan sistem.

##### a. Faktor Pemasaran (*Marketing*)

Adapun kekuatan (*strength*) Perum Peruri bila dilihat dari faktor pemasaran:

- *Brand value*
- *Captive market* – untuk uang Rupiah yang masih setia pada Peruri

Dan kelemahan (*weaknesses*) Perum Peruri untuk faktor pemasaran:

- Pemasaran regional produk uang dan non uang
- Pemasaran produk *security* non uang

##### b. Faktor Produksi dan Operasi

Kekuatan (*strength*) pada faktor produksi dan operasi:

- Mesin cetak uang, menjadi nomor empat terbesar di dunia secara kapasitas dan salah satu yang terbaik untuk kualitas
- Tingkat teknologi produksi uang

Untuk kelemahan (*weaknesses*) dari faktor produksi dan operasi:

- Efisiensi produksi uang dan produk *security* non uang
- Adanya *handicap* pada sistem prosedur produksi yang bersifat *job order*.
- Tingkat teknologi permesinan non uang

c. Faktor Sistem Manajemen & Infrastruktur

Kekuatan (*strength*) pada faktor sistem manajemen dan infrastruktur:

- Kualitas SDM (Sumber Daya Manusia) pelaksana di unit bisnis inti yaitu keunggulan operator produksi
- Kualitas infrastruktur dari Peruri

Kelemahan (*weaknesses*) untuk faktor sistem manajemen dan infrastruktur:

- Kualitas SDM manajemen dan non manajemen ditinjau dari pendidikan, sikap mental dan pengalaman
- Alokasi SDM belum sesuai dengan beban kerja yang sebenarnya
- Tingkat teknologi informasi yang belum mendukung seluruh kegiatan operasional

d. Faktor Portfolio Produk

Kekuatan (*strength*) pada faktor portfolio produk:

- Kualitas produk uang

Kelemahan (*weaknesses*) untuk faktor ini:

- Proporsi produk uand dan non uang yang belum terfokus pada pencapaian target 50-50

#### 4.1.1.2 Analisis *Opportunities and Threat*

Analisis kesempatan dan ancaman bagi Peruri ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap perencanaan strategis dan kelangsungan operasional bisnis Perum Peruri, yaitu:

- a. Faktor Regulasi Pemerintah dan Sosial Politik Negara
- b. Faktor Pertumbuhan Ekonomi Global dan Nasional
- c. Faktor Intensitas Peluang Pasar Domestik, Regional dan Dunia

Untuk kesempatan (*opportunities*) bagi Peruri ada dua bagian penting, yaitu:

- Pasar dalam negeri, meliputi pasar untuk produk non uang dan pasar untuk produk *advance security*.
- Pasar regional, meliputi pasar untuk produk uang, pasar produk non uang, dan pasar untuk *advance security*.

Untuk ancaman (*threat*) bagi Peruri juga berlaku dua bagian penting, yaitu:

- Pasar dalam negeri, meliputi pemain swasta untuk uang dan non uang, dan pemain dari negeri maju untuk produk uang
- Pasar regional, meliputi persaingan dengan pemain internasional dan kualitas cetak pemain internasional

Dari penjelasan singkat tentang SWOT pada Perum Peruri dapat disimpulkan bahwa Peruri mempunyai kemampuan bersaing yang baik walaupun perlu untuk mempertimbangkan adanya kebutuhan untuk memperbaiki dan meningkatkan *resources* yang dimiliki Perum Peruri serta kebutuhan untuk melakukan eksplorasi lebih banyak lagi mengenai kesempatan-kesempatan yang berpotensi besar, baik di pasar dalam negeri maupun regional (wawancara Peruri).

## 4.2 Analisis *Five Forces Porter*

### 4.2.1 Ancaman Pendatang Baru (*New Entrants*) - Low

Untuk jangka waktu lima tahun dapat diprediksi bahwa ancaman akan adanya pendatang baru cukup rendah dengan *entry barrier* yang tinggi. Hal yang menyebabkan diantaranya adalah tingkat investasi khususnya pada mesin cetak *security printing* yang cukup tinggi, dan untuk saat ini hanya beberapa perusahaan saja yang mampu memiliki mesin cetak *security printing*. Melihat kepada fakta

bahwa Perum Peruri mampu menjadi perusahaan *security printing* ke empat terbesar di dunia dapat disimpulkan bahwa untuk skala nasional belum ada yang mampu mengimbangi atau bahkan menyaingi kualitas dan kuantitas yang dihasilkan oleh Perum Peruri.

#### **4.2.2 Ancaman Produk Pengganti (*Substitutes*) - High**

Kemajuan teknologi dan meningkatnya efisiensi maka produk pengganti yang paling terasa melihat pada tren saat ini dan di masa yang akan datang adalah pengganti produk uang kertas dan logam. Dimana saat ini transaksi pembayaran sudah banyak dilakukan dengan cara transfer melalui media elektronik karena lebih mudah terlebih bila jumlah dalam transaksi bernilai besar. Selain itu dengan media elektronik jauh lebih aman dibandingkan bila melakukan atau memegang uang kas terlebih dalam jumlah besar. Dengan begitu nantinya permintaan akan cetak uang baik kertas maupun logam akan menurun seiring dengan tren kalau melalui media elektronik ataupun *e-card* jauh lebih efisien dan aman.

#### **4.2.3 Kekuatan Tawar Pembeli (*Buyers*) - High**

Untuk produk *security printing* kekuatan tawar pembeli masih dalam lingkup wajar dikarenakan perusahaan sejenis yang secara kualitas masih di bawah Perum Peruri. Akan tetapi tidak menutup kemungkinan di masa yang akan datang kekuatan tawar pembeli dapat meningkat bila persaingan di industri *security printing* meningkat seiring kemajuan teknologi.

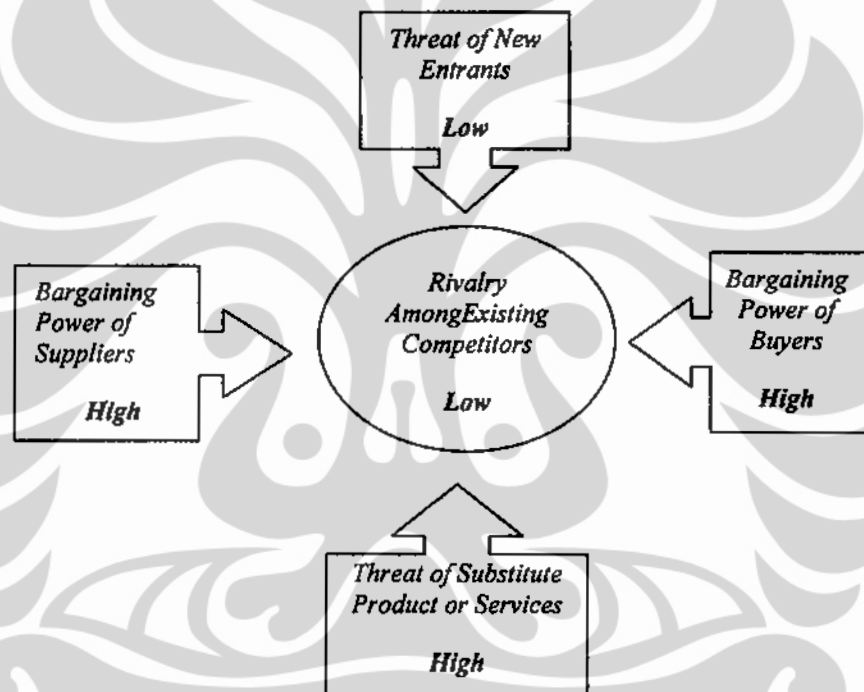
#### **4.2.4 Kekuatan Tawar Pemasok (*Supplier*) - High**

Ada beberapa pemasok untuk kertas, tinta, logam serta barang-barang lainnya. Banyaknya perusahaan untuk segmen ini memberikan banyak pilihan bagi Peruri, dan mengingat kalau kertas dan tinta adalah bahan baku yang penting dalam industri *security printing* maka Peruri di masa yang akan datang berencana memiliki perusahaan penghasil kertas dan tinta sendiri sesuai dengan kualitas untuk Peruri itu sendiri.

#### 4.2.5 Tingkat Persaingan (*Competitors*) - Low

Pada saat ini ada banyak perusahaan *security printing* di Indonesia, dan penulis menganggap hanya dua perusahaan yang memiliki kemampuan mumpuni dalam bersaing dengan Peruri, yaitu: Pura Group dan PT Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk. Kedua perusahaan tersebut adalah perusahaan swasta dan PT Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk yang menjadi satu-satunya perusahaan *security printing* yang sudah *go public* di tahun 2001.

Berikut adalah *five forces* yang dituangkan dalam gambar 4.1.



Sumber: Gamble, 2009

Gambar 4.1. *Five Forces Porter*

#### 4.3 Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan mencerminkan posisi keuangan, aktivitas dan kebijakan yang telah dilakukan perusahaan. Dari laporan keuangan ini dapat dilihat bagaimana perusahaan mengelola sumber-sumber dayanya berupa aset untuk memaksimalkan keuntungan para pemegang sahamnya. Untuk memprediksi ataupun memproyeksi pertumbuhan dan kinerja perusahaan maka dilakukan

analisis terhadap neraca keuangan dan laporan laba rugi baik dalam bentuk analisis komparatif (vertikal maupun horisontal) maupun analisis rasio untuk periode tahun 2003 – 2009.

#### 4.3.1 Analisis Komparatif Horisontal

- a. Pergerakan penerimaan kas perusahaan dari tahun ke tahun mengalami pasang surut. Penurunan kas pada tahun 2005 sebesar -18,88% yang semula Rp 340,2 milyar turun menjadi Rp 276 milyar, di tahun 2006 terjadi kenaikan cukup signifikan sebesar 81,49% menjadi Rp 501 milyar, di tahun 2007 masih terjadi kenaikan 51,86% menjadi Rp 760 milyar, di tahun 2008 mengalami penurunan sebesar -9,82% menjadi Rp 686 milyar, dan di tahun 2009 terjadi penurunan -31,75% menjadi Rp 468 milyar.
- b. Pertumbuhan *current assets* perusahaan tertinggi terjadi pada tahun 2007 sebesar Rp 960 milyar atau naik sebesar 36,85% dari tahun sebelumnya di 2006, sedangkan nilai terendah terjadi di tahun 2005 yaitu sebesar Rp 490 milyar.
- c. Pada *non current assets* terjadi kenaikan sampai pada tahun 2007, kemudian mengalami penurunan di dua tahun berikutnya masing-masing menjadi Rp 795 milyar di tahun 2008 dan Rp 776 milyar di tahun 2009.
- d. *Current liabilities* mengalami kenaikan sampai pada tahun 2007, di tahun berikut yaitu 2008 terjadi penurunan sebesar -1,14% dari Rp 471 milyar menjadi Rp 465 milyar. Di tahun 2008 terjadi pembayaran dividen sebesar Rp 70 milyar. Di tahun 2009 nilai kewajiban lancar kembali turun sebesar -33,89% menjadi Rp 307 milyar.
- e. *Non Current Liabilities* mengalami kenaikan dan pada tahun 2007 adalah yang paling tinggi dengan 36,71% menjadi Rp 591 milyar dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp 432 milyar. Sempat mengalami penurunan di tahun 2008 sebesar -11,29% menjadi Rp 524 milyar kemudian naik lagi di tahun berikutnya menjadi Rp 544 milyar atau sebesar 3,82%.

- f. Pertumbuhan *stockholders' equity* perusahaan mengalami kenaikan setiap tahunnya sehingga di tahun 2009 menjadi Rp 1049 milyar dibandingkan pada tahun 2005 sebesar Rp 476 milyar.
- g. Pertumbuhan *net sales* perusahaan terus mengalami kenaikan dari yang di tahun 2005 sebesar Rp 988 milyar menjadi Rp 1752 milyar di tahun 2009.
- h. Pertumbuhan *cost of good sold* mengikuti sejalan pertumbuhan *sales*, dan rata-rata besaran *cost of good sold* sebesar 80% dari *net sales*.
- i. Pada *income from operation* mengalami kenaikan dari di tahun 2005 sebesar Rp 70 milyar menjadi Rp 360 milyar di tahun 2009, walaupun di tahun 2008 sempat mengalami penurunan menjadi Rp 219 milyar.
- j. Pertumbuhan *net income* dari tahun 2005-2009 mengalami fluktuasi walaupun secara keseluruhan terjadi peningkatan. Di tahun 2005 *net income* sebesar Rp 61 milyar dan meningkat menjadi Rp 235 milyar di tahun 2009.

#### 4.3.2 Analisis Komparatif Vertikal

- a. Persentase atau proporsi paling besar terhadap *total assets* adalah *current assets*. Namun di tahun 2005 jumlah *current assets* Perum Peruri sebesar 47% dari *total assets* dengan *non current assets* sebesar 53%. Ini disebabkan oleh jumlah kas atau setara kas yang rendah sebesar Rp 276 milyar, dan di tahun berikut 2006 jumlah *current assets* naik menjadi 50%, dan di tahun 2007 menjadi 53% dengan 47% pada *non current assets*, di tahun 2008 naik lagi menjadi 54% dengan 44% pada *non current assets*, dan di tahun 2009 mengalami penurunan jumlah *current assets* menjadi 51% dan pada *non current assets* menjadi 49%. Penurunan ini diakibatkan turunnya jumlah kas dan setara kas menjadi Rp 468 milyar dari Rp 686 milyar di tahun 2008.
- b. Presentase atau proporsi yang paling besar terhadap *total liabilities and stockholders' equity* adalah pada *stockholders' equity* yaitu dengan rata-rata proporsi sebesar 47%, sedangkan untuk *current liabilities* dan *non current liabilities* masing-masing sebesar 24% dan 29%.

- c. Besaran presentase atau proporsi untuk *income from operation* bergerak secara fluktuatif, dengan di tahun 2005 hanya 7% sebesar Rp 70 milyar. Proporsi terbesar terjadi di tahun 2009 dengan 21% sebesar Rp 360 milyar.
- d. Besar presentase atau proporsi *earning before income tax* paling tinggi terjadi di tahun 2007 dengan 22% dengan rata-rata proporsi *earning before income tax* sebesar 16,4%.
- e. Untuk *net income* besar presentase atau proporsi terbesar terjadi pada tahun 2007 sebesar 17% dengan rata-rata proporsi *net income* dari tahun 2005-2009 sebesar 12,4%.

#### 4.4 Analisis Rasio

Berikut adalah hasil analisis rasio untuk tiga komponen, yaitu: *Liquidity ratio*, *Solvency ratio*, dan *Profitability ratio* terhitung dari tahun 2005 sampai tahun 2009 yang tersusun pada tabel 4.1. Dari analisis rasio berikut dapat memberikan gambaran kelemahan dan kemampuan keuangan perusahaan dari tahun ke tahun.

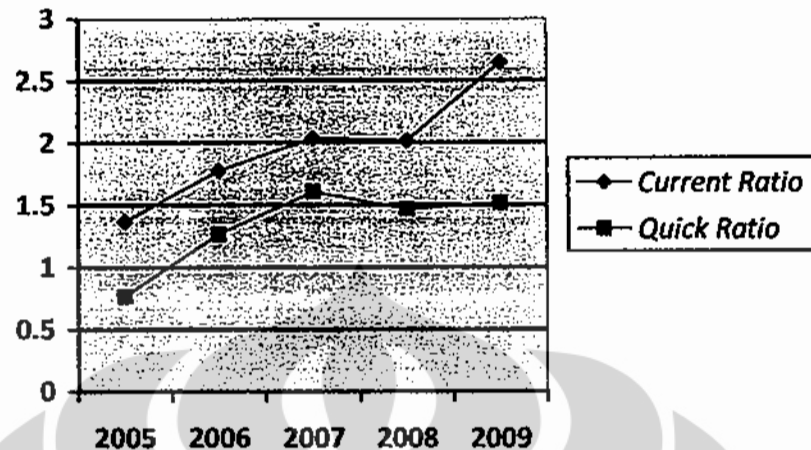


**Tabel 4.1**  
**Rasio Keuangan Perum Peruri**

Rasio Keuangan Perum Peruri					
	2005	2006	2007	2008	2009
<b>LIQUIDITY RATIO</b>					
Current Assets	490,623,353,303	701,869,151,384	960,514,622,892	943,150,683,338	815,975,939,491
Current Liabilities	357,655,458,811	394,033,256,201	471,291,913,013	465,907,997,428	307,999,478,715
Current Ratio	1.37	1.78	2.04	2.02	2.65
Quick Assets	276,049,814,214	501,000,495,595	760,810,635,357	686,054,978,814	468,206,993,863
Current Liabilities	357,655,458,811	394,033,256,201	471,291,913,013	465,907,997,428	307,999,478,715
Quick Ratio	0.77	1.27	1.61	1.47	1.52
<b>SOLVENCY RATIO</b>					
Total Liabilities	651,098,456,008	826,868,598,592	1,063,010,211,589	990,794,307,071	852,972,574,037
Total Equity	476,577,681,758	618,505,216,650	789,529,004,056	912,422,872,190	1,049,443,390,229
Debt to Equity Ratio	1.37	1.34	1.35	1.09	0.81
Total Debt	651,098,456,008	826,868,598,592	1,063,010,211,589	990,794,307,071	852,972,574,037
Total Assets	1,227,676,137,766	1,445,373,815,242	1,852,539,215,645	1,903,217,179,261	1,902,415,964,266
Debt Ratio	0.53	0.57	0.57	0.52	0.45
<b>PROFITABILITY RATIO</b>					
Net Income	61,690,061,702	172,281,509,725	240,471,745,275	192,893,868,134	235,045,812,039
Net Sales	988,321,913,879	1,324,818,387,208	1,444,785,565,947	1,501,704,745,606	1,752,101,694,735
Profit Margin	0.06	0.13	0.17	0.13	0.13
EBIT	88,668,153,263	219,952,322,935	320,527,166,662	249,857,398,169	316,218,089,939
Net Sales	988,321,913,879	1,324,818,387,208	1,444,785,565,947	1,501,704,745,606	1,752,101,694,735
EBIT Ratio	0.09	0.17	0.22	0.17	0.18
Gross Profit	127,203,668,675	301,024,969,277	391,769,485,431	277,267,889,073	469,898,053,705
Net Sales	988,321,913,879	1,324,818,387,208	1,444,785,565,947	1,501,704,745,606	1,752,101,694,735
Gross Profit Margin	0.13	0.23	0.27	0.18	0.27
Net Income	61,690,061,702	172,281,509,725	240,471,745,275	192,893,868,134	235,045,812,039
Average Total Equity	476,577,681,758	618,505,216,650	789,529,004,056	912,422,872,190	1,049,443,390,229
Return On Equity (ROE)	0.13	0.28	0.30	0.21	0.22

Sumber: Laporan Keuangan Perum Peruri 2005-2009 (data diolah)

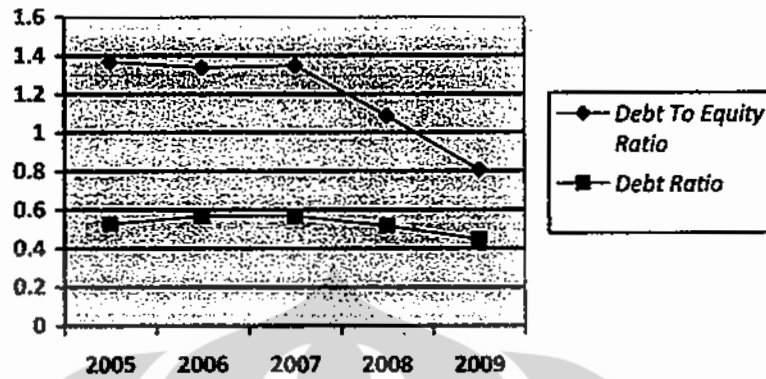
Rasio likuiditas digunakan sebagai indikator untuk memfokuskan bagaimana hasil aliran kas, dan mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan. Pada rasio di atas dapat terlihat bahwa sejak tahun 2005 perusahaan memiliki *current ratio* di atas 1 (100%) yang artinya jumlah aktiva lancar perusahaan mampu untuk memenuhi seluruh kewajiban lancarnya, bahkan di tahun 2007 sampai tahun 2009 *current ratio* perusahaan di atas 2 (200%) . angka dimana kebanyakan analis menganjurkan yaitu 2 dan 3. Melihat pada *quick ratio* Perum Peruri di tahun 2005 yaitu 0.77 dan terus mengalami peningkatan hingga pada tahun 2009 menjadi 1.52 menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajibannya dengan cepat.



Sumber: Laporan Tahunan Perum Peruri (2005-2009) dan pengolahan data

**Gambar 4.2**  
**Liquidity Ratio**

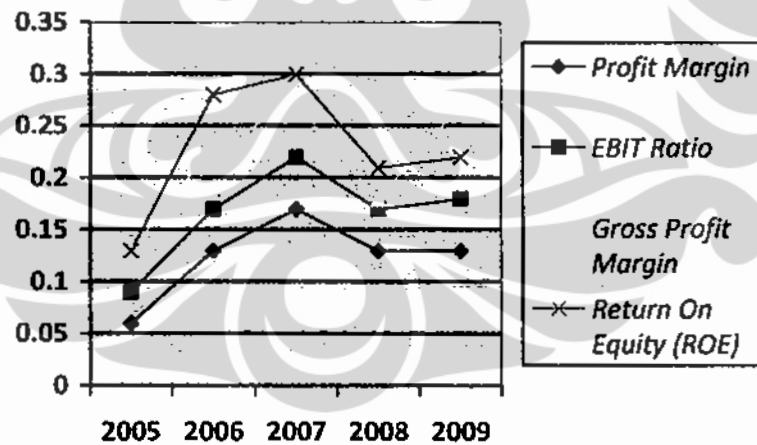
Rasio solvabilitas perusahaan bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya atau untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Dengan melihat pada *debt to asset ratio* perusahaan sejak tahun 2005 terus mengalami penurunan hingga di bawah 1 pada tahun 2009 yang artinya dari modal perusahaan itu sendiri dapat memenuhi total kewajibannya. Dan mengacu pada *debt ratio* yang berada pada kisaran 50% menunjukkan bahwa perusahaan dapat dikatakan dalam keadaan yang sehat secara finansial, dan peningkatan modal sendiri di tahun 2009 membuat *debt ratio* perusahaan menjadi 45%.



Sumber: Laporan Tahunan Perum Peruri (2005-2009) dan pengolahan data

**Gambar 4.3**  
*Solvency Ratio*

Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dari hasil perhitungan rasio profitabilitas menunjukkan peningkatan walaupun sempat turun di tahun 2008 akan tetapi mengalami peningkatan kembali di tahun berikutnya dengan rata-rata di atas 20%.



Sumber: Laporan Tahunan Perum Peruri (2005-2009) dan pengolahan data

**Gambar 4.4**  
*Profitability Ratio*

#### 4.5 Asumsi-Asumsi Umum

Dalam menentukan *value* dari Perum Peruri, beberapa indikator makro ekonomi digunakan untuk memprediksi kondisi keuangan dimasa yang akan datang. Dengan menggunakan data laporan keuangan Perum Peruri dari tahun 2003 s/d 2009, maka beberapa data yang dibutuhkan untuk memproyeksikan laporan keuangan dan *free cash flow to the firm* adalah: tingkat pendapatan operasional, biaya operasional, pendapatan (biaya) lain-lain, pajak pengasilan, proyeksi kebutuhan modal kerja dan investasi.

##### 4.5.1 Proyeksi Pendapatan Operasional

Pendapatan operasional Perum Peruri untuk periode 2010-2014 diperkirakan akan tumbuh secara bertahap mulai dari 5% sampai 10% dan akan stabil pada tingkat pertumbuhan 7%. Tingkat pertumbuhan ini diasumsikan dengan melihat tingkat inflasi dan pertumbuhan permintaan dari sektor non uang.

##### 4.5.2 Biaya Operasional

Biaya operasional selama proyeksi diasumsikan sebesar 20% dari laba kotor yang didapat oleh perusahaan, hasil perhitungan berdasarkan data historis yang tidak terlalu banyak berfluktuasi.

##### 4.5.3 Pendapatan (Biaya) Lain-lain

Pendapatan (biaya) lain-lain meliputi: pendapatan di luar usaha (non bunga), pendapatan bunga, dan beban bunga. Berdasarkan data historis proporsi pendapatan (biaya) lain-lain ini relative kecil terhadap pendapatan operasional dan pergerakannya sangat sulit untuk diprediksi. Atas pertimbangan di atas dan dari data perusahaan penulis mengasumsikan untuk pendapatan di luar usaha (non bunga) pada proyeksi sama rata sebesar 10 milyar, untuk pendapatan bunga diasumsikan kenaikan 10% tiap tahunnya dan untuk beban bunga juga diasumsikan kenaikan 10% tiap tahunnya.

#### 4.5.4 Kebutuhan Modal Kerja Nonkas

Perhitungan modal kerja perusahaan untuk menghitung *Free Cash Flow to the Firm* diperoleh dari selisih modal kerja berjalan dengan modal kerja tahun sebelumnya. Perhitungan modal kerja nonkas perusahaan diperoleh dengan mengurangkan aktiva lancar nonkas dengan kewajiban lancar nonkas. Kebutuhan modal kerja nonkas perusahaan dapat dilihat pada tabel 4.2.

**Tabel 4.2**  
**Perubahan Modal Kerja Nonkas**

	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Current Assets</i>	800,580,206,987	874,927,177,411	956,251,960,855	1,045,215,787,900	1,142,543,088,127
<i>Current Liabilities</i>	483,095,138,131	520,533,799,012	560,882,926,252	604,369,433,304	651,237,972,025
<i>Working Capital</i>	317,485,068,856	354,393,378,399	395,369,034,603	440,846,354,596	491,305,116,102
<i>Change in WC</i>	190,491,391,920	(36,908,309,543)	(40,975,656,204)	(45,477,319,993)	(50,458,761,506)
<i>Noncash Current Assets</i>	285,552,513,738	308,396,714,837	333,068,452,024	359,713,928,186	388,491,042,441
<i>Noncash Current Liabilities</i>	402,702,944,273	433,710,229,646	467,113,471,336	503,098,421,994	541,865,279,811
<i>Noncash WC</i>	(117,150,430,535)	(125,313,514,809)	(134,045,019,312)	(143,384,493,808)	(153,374,237,370)
<i>Change in Noncash WC</i>	231,357,113,983	8,163,084,274	8,731,504,503	9,339,474,496	9,989,743,562

Sumber: Data Diolah Penulis

Pada tahun pertama proyeksi yaitu tahun 2010, pada *change in working capital* terlihat jumlah yang sangat besar dibandingkan dengan periode berjalan berikutnya. Ini disebabkan oleh perbedaan jumlah *working capital* pada tahun sebelumnya yaitu tahun 2009 yang cukup besar.

#### 4.6 Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Untuk menghitung WACC diperlukan terlebih dahulu nilai *cost of equity* dan *cost of debt*.

- *Cost of Equity*, dihitung dengan melakukan pendekatan CAPM dengan rumus:

$E(r) = R_f + \text{Equity Beta} [E(r_m) - R_f]$ . Data yang diperlukan adalah data beta perusahaan, *risk premium* dan data *risk free rate*. Nilai beta diperoleh dari *Jakarta stock exchange* berupa data historis pergerakan harga saham harian, IHSI yang kemudian diolah dengan regresi dengan pergerakan harga saham pesaing yaitu PT

Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk untuk mendapatkan nilai beta yaitu sebesar 0,14. Sedangkan nilai *risk free rate* ditentukan dengan memperhitungkan nilai SBI yang ditentukan oleh Bank Indonesia saat ini yaitu 6.45%. Dan untuk nilai *risk premium* penulis mengambil data dari damodaran yaitu 9% untuk skenario normal, 13% untuk skenario pesimis, dan 8% untuk skenario optimis, dan hasil perhitungan dapat dilihat di tabel 4.3.

**Tabel 4.3**  
**Perhitungan Cost of Equity**

<i>Risk Free</i> (SBI)	6.45%	<i>Risk Free</i> (SBI)	6.45%	<i>Risk Free</i> (SBI)	6.45%
Beta	0.14	Beta	0.14	Beta	0.14
<i>Risk Premium</i>	13%	<i>Risk Premium</i>	9%	<i>Risk Premium</i>	8%
<i>Cost of Equity</i>	8.27%	<i>Cost of Equity</i>	7.71%	<i>Cost of Equity</i>	7.57%
Skenario Pesimis		Skenario Normal		Skenario Optimis	

Sumber: Data Diolah Penulis

- *Cost of debt*

Hutang yang dimiliki perusahaan berasal dari pinjaman ke Bank Mandiri dengan besar bunga 13% per tahun. Untuk menghitung *cost of debt* dengan rumus yaitu:

$$\text{Cost of debt} = \text{pre tax rate} (1 - \text{tax rate})$$

- *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Berdasarkan komponen *cost of equity* dan *cost of debt* yang telah diperoleh pada perhitungan sebelumnya maka *WACC* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{WACC} = k_c (E/D+E) + k_d (D/D+E) (1 - \text{tax})$$

**Tabel 4.4**  
**Perhitungan WACC**

E	1,049,443,390,229
D	852,972,574,037
Tax	30%

Sumber: Data Diolah Penulis

Dihasilkan nilai  $WACC = 7.11\%$  (skenario normal)

$WACC = 7.03\%$  (skenario optimis)

$WACC = 7.42\%$  (skenario pesimis)

#### 4.7 Valuasi (Perhitungan *Free Cash Flow To The Firm*)

Hasil dari perhitungan untuk *free cash flow to the firm (FCFF)* dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 4.5**  
**Perhitungan *Free Cash Flow to the Firm* Perum Peruri**  
**(Skenario Optimis)**

	2010	2011	2012	2013	2014
Net Income	205,383,503,267	218,903,074,042	233,319,649,766	248,690,174,383	265,074,927,754
Interest Expense	(79,181,155,811)	(87,099,271,392)	(95,809,198,531)	(105,390,118,384)	(115,929,130,223)
Depreciation	496,817,000	496,817,000	496,817,000	496,817,000	496,817,000
Changes in Working Capital	190,491,391,920	(36,908,309,543)	(40,975,656,204)	(45,477,319,993)	(50,458,761,506)
Capital Expenditure	9,936,340,000	9,936,340,000	9,936,340,000	9,936,340,000	9,936,340,000
FCFF	(73,728,567,464)	159,272,589,193	169,046,584,439	179,337,852,991	190,165,036,037

Sumber: Data Diolah Penulis

Dengan mendiskonto FCFF dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 dan menjumlahkannya dengan *terminal value* maka dihasilkan nilai valuasi perusahaan.

**Tabel 4.6**  
**Perhitungan *value of the Firm* Perum Peruri**  
**(Skenario Optimis)**

	2010	2011	2012	2013	2014
PV for FCFF	(68,885,889,437)	139,036,872,222	137,876,364,681	136,662,658,383	135,395,129,796
TV	38,230,342,364,919				
Value of the Firm	38,710,427,500,564				

Sumber: Data Diolah Penulis

Untuk skenario optimis hasil valuasi dengan metode FCFF adalah Rp 38.710.427.500.564. Hasil tersebut didapat dengan asumsi tingkat pertumbuhan perusahaan sebesar 7,2% tiap tahunnya.

**Tabel 4.7**  
**Perhitungan *Free Cash Flow to the Firm* Perum Peruri**  
**(Skenario Normal)**

	2010	2011	2012	2013	2014
Net Income	205,383,503,267	218,451,732,645	232,352,876,495	247,137,052,671	262,857,068,661
Interest Expense	(79,181,155,811)	(87,099,271,392)	(95,809,198,531)	(105,390,118,384)	(115,929,130,223)
Depreciation	496,817,000	496,817,000	496,817,000	496,817,000	496,817,000
Changes in Working Capital	190,491,391,920	(36,908,309,543)	(40,975,656,204)	(45,477,319,993)	(50,458,761,506)
Capital Expenditure	9,936,340,000	9,936,340,000	9,936,340,000	9,936,340,000	9,936,340,000
FCFF	(73,728,567,464)	158,821,247,796	168,079,811,168	177,784,731,279	187,947,176,944

Sumber: Data Diolah Penulis

**Tabel 4.8**  
**Perhitungan *value of the firm* Perum Peruri**  
**(Skenario Normal)**

	2010	2011	2012	2013	2014
PV for FCFF	(68,834,438,861)	138,435,847,937	136,780,911,510	135,074,815,310	133,317,054,629
TV	19,556,793,088,007				
Value of the Firm	20,031,567,278,532				

Sumber: Data Diolah Penulis

Untuk skenario normal hasil valuasi dengan metode FCFF adalah Rp 20.031.567.278.532. Hasil tersebut didapat dengan asumsi tingkat pertumbuhan perusahaan sebesar 7% tiap tahunnya.



**Tabel 4.9**  
**Perhitungan *Free Cash Flow to the Firm* Perum Peruri**  
**(Skenario Pesimis)**

	2010	2011	2012	2013	2014
Net Income	205,383,503,267	213,938,318,680	222,784,438,888	231,922,785,534	241,352,961,982
Interest Expense	(79,181,155,811)	(87,099,271,392)	(95,809,198,531)	(105,390,118,384)	(115,929,130,223)
Depreciation	496,817,000	496,817,000	496,817,000	496,817,000	496,817,000
Changes in Working Capital	190,491,391,920	(36,908,309,543)	(40,975,656,204)	(45,477,319,993)	(50,458,761,506)
Capital Expenditure	9,936,340,000	9,936,340,000	9,936,340,000	9,936,340,000	9,936,340,000
FCFF	(73,728,567,464)	154,307,833,831	158,511,373,561	162,570,464,142	166,443,070,265

Sumber: Data Diolah Penulis

**Tabel 5.0**  
**Perhitungan *value of the firm* Perum Peruri**  
**(Skenario Pesimis)**

	2010	2011	2012	2013	2014
PV for FCFF	(68,635,791,718)	133,726,561,758	127,880,694,207	122,095,892,405	116,369,716,995
TV	3,606,104,153,341				
Value of the Firm	4,037,541,226,988				

Sumber: Data Diolah Penulis

Untuk skenario pesimis hasil valuasi dengan metode FCFF adalah Rp 4.037.541.226.988. Hasil tersebut didapat dengan asumsi tingkat pertumbuhan perusahaan sebesar 5% tiap tahunnya.

#### 4.8 Valuasi (Perhitungan Dengan Metode *Dividend Discount Model*)

Berdasarkan keputusan menteri BUMN bahwa dividen yang harus dibayarkan oleh Perum Peruri adalah 50% dari laba bersih perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan Perum Peruri dinyatakan bahwa Negara selaku pemilik modal tunggal atas Perum Peruri sehingga tidak ada saham yang diterbitkan oleh perusahaan, selain itu karena badan hukum yang masih Perum (Perusahaan Umum) dimana tidak ada saham diterbitkan untuk perusahaan dengan berbadan hukum Perum.

**Tabel 5.1**  
**Perhitungan DDM**  
**(Skenario Optimis)**

	2010	2011	2012	2013	2014
Net Income	205,383,503,267	218,903,074,042	233,319,649,766	248,690,174,383	265,074,927,754
Dividend Payout Ratio	50%	50%	50%	50%	50%
Net Income after Dividend Payout Ratio	102,691,751,634	109,451,537,021	116,659,824,883	124,345,087,191	132,537,463,877
Terminal Value	24,643,231,552,271				
PV of DDM	95,465,047,535	94,588,758,975	93,723,352,352	92,867,543,245	92,020,123,739
Total PV of DDM	25,111,896,378,117				

Sumber: Data Diolah Penulis

Dari tabel 5.1 diatas, dengan menggunakan *dividend discount model* skenario optimis dan asumsi *dividend payout ratio* sebesar 50% untuk jangka waktu yang tidak terbatas berdasarkan keputusan menteri BUMN, maka diperoleh nilai intrinsik perusahaan sebesar Rp 25.111.896.378.117.

**Tabel 5.2**  
**Perhitungan DDM**  
**(Skenario Normal)**

	2010	2011	2012	2013	2014
Net Income	205,383,503,267	218,451,732,645	232,352,876,495	247,137,052,671	262,857,068,661
Dividend Payout Ratio	50%	50%	50%	50%	50%
Net Income after Dividend Payout Ratio	102,691,751,634	109,225,866,323	116,176,438,248	123,568,526,335	131,428,534,330
Terminal Value	12,608,510,372,759				
PV of DDM	95,340,963,359	94,148,508,911	92,971,530,421	91,808,684,339	90,658,710,038
Total PV of DDM	13,073,438,769,827				

Sumber: Data Diolah Penulis

Dengan menggunakan skenario normal maka hasil yang didapatkan adalah Rp 13.073.438.769.827.

**Tabel 5.3**  
**Perhitungan DDM**  
**(Skenario Pesimis)**

	2010	2011	2012	2013	2014
Net Income	205,383,503,267	213,938,318,680	222,784,438,888	231,922,785,534	241,352,961,982
Dividend Payout Ratio	50%	50%	50%	50%	50%
Net Income after Dividend Payout Ratio	102,691,751,634	106,969,159,340	111,392,219,444	115,961,392,767	120,676,480,991
Terminal Value	2,383,271,562,903				
PV of DDM	94,847,835,627	91,251,982,639	87,766,836,917	84,388,035,274	81,111,410,456
Total PV of DDM	2,822,637,663,817				

Sumber: Data Diolah Penulis

Dengan menggunakan skenario pesimis, hasil yang didapatkan dengan metode DDM adalah Rp 2.822.637.663.817. Nilai ini jauh lebih kecil dari skenario normal.

#### 4.9 Perbandingan Nilai Intrinsik

Tabel 4.7 menampilkan nilai intrinsik perusahaan dengan metode FCFF dan DDM.

**Tabel 5.4**  
**Nilai Intrinsik (Skenario Optimis)**

	FCFF	DDM
Intrinsic Value	38,710,427,500,564	25,111,896,378,117

**Nilai Intrinsik (Skenario Normal)**

	FCFF	DDM
Intrinsic Value	20,031,567,278,532	13,073,438,769,827

**Nilai Intrinsik (Skenario Pesimis)**

	FCFF	DDM
Intrinsic Value	4,037,541,226,988	2,822,637,663,817

Sumber: Data Diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat selisih antara nilai intrinsik menggunakan metode FCFF dan DDM dengan tiga skenario yaitu optimis, normal, dan pesimis yaitu: Rp 13.598 triliun (skenario optimis), Rp 6.958 triliun (skenario normal), dan Rp 1.214 triliun (skenario pesimis).



## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

Setelah melakukan analisis kualitatif dan kuantitatif pada kondisi ekonomi makro, industri dan perusahaan pada bab sebelumnya, maka bab ini akan menjelaskan secara singkat akan kesimpulan dan saran kepada perusahaan di masa yang akan datang, investor dan pihak lain yang memiliki kepentingan dalam mengambil keputusan.

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan perhitungan di bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Dari hasil perhitungan *valuation* yang dilakukan dengan dua metode yang berbeda yaitu FCFF (*free cash flow to the firm*) dan DDM (*dividend discount model*) diperoleh kesimpulan bahwa nilai intrinsik perusahaan dengan menggunakan metode FCFF untuk tiga skenario yaitu optimis, normal, dan pesimis masing-masing adalah: Rp 38.710 triliun, Rp 20.031 triliun, dan Rp 4.037 triliun. Dan dengan menggunakan metode DDM untuk tiga skenario yaitu optimis, normal, dan pesimis masing-masing adalah: Rp 25.111 triliun, Rp 13.073 triliun, dan Rp 2.822 triliun. Perum Peruri yang merupakan BUMN memiliki kewajiban untuk membayar dividen dengan besar porsi bayar dividen yaitu 50% dari laba bersih, itu sesuai dengan keputusan menteri BUMN tentang pembayaran dividen. Oleh karena Perum Peruri modal keseluruhan adalah dari negara maka tidak mengeluarkan saham sehingga tidak ada *price earning rationya*.
- b. Berdasarkan analisis valuasi pada Perum Peruri dapat disimpulkan bahwa yang menjadi *source of value* dari perusahaan adalah modal yang besar akan tetapi tidak diikuti dengan pemanfaatan akan modal yang dinilai kurang maksimal.

## 5.2 Saran

Berdasarkan pada kesimpulan di atas, berikut ini adalah beberapa saran yang dapat diberikan oleh penulis bagi perusahaan, investor dan juga bagi pihak lain yang berkepentingan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan ataupun dalam penelitian selanjutnya.

- a. Meskipun pendapatan bersih perusahaan meningkat dan tergolong cukup besar akan tetapi bila melihat kepada ROE (*return on equity*) perusahaan maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan belum memaksimalkan pemanfaatan modalnya. Perusahaan perlu memperhatikan ROE dengan mempertimbangkan untuk peningkatan pemanfaatan modal.
- b. Dengan adanya *Corporate Intent* yang dimiliki oleh Perum Peruri memberikan gambaran ke depan bahwa perusahaan tidak akan bergantung pendapatannya dari hak penugasan oleh negara tentang mencetak uang, pita cukai, dokumen keimigrasian, dokumen pertanahan dan meterai. Oleh karena itu perusahaan harus siap dengan kemampuan yang ada untuk dapat menghasilkan profit dari bisnis *security printing* di luar dari hak yang diberikan negara dalam tugasnya mencetak uang dan dokumen lainnya seperti disebutkan sebelumnya. Meningkatkan proporsi pendapatan dari sektor non uang dan kemudian meningkatkan penjualan di pasar internasional dimana Peruri merupakan perusahaan ke empat terbesar di dunia untuk *security printing* sehingga dengan status demikian dapat menjadi andalan untuk penetrasi ke negara-negara di Afrika dan Asia dimana area tersebut adalah yang memiliki peluang lebih besar dibandingkan dengan Eropa dan Amerika.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku:

- Anthony, Robert N, 2004. *Accounting: Text and Cases*, McGraw Hill, New York.
- Bodie, Zvie; Alex Kane, 2000. *Investment*, 8<sup>th</sup> edition, McGraw Hill, New York
- Bernstein, Leopold A., 2001. *Financial Statement Analysis*, McGraw Hill, New York
- Damodaran, Aswath, 2002. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets*, 2<sup>nd</sup> edition, John Wiley & Sons, Inc., New York
- ENG, Maximo V.; LESS, Francis A.; MAUER, Laurence J., 1995. *Global Finance*, Harper Collins College Publisher, New York
- Feldman, Stanley J., 2003. *What Every Business Owner Should Know About Valuing Their Business*, McGraw Hill, New York
- Fine, Lawrence G., 2009. *The SWOT Analysis: Using your Strength to overcome Weaknesses, Using Opportunities to overcome Threats*, Kick It, New York
- Gamble, John E., 2009. *Essentials of Strategic Management*, McGraw Hill, New York
- McEachern, William A., 2000. *Microeconomics: A Contemporary Introduction*, South-Western
- Palepu, Krishna G; Healy, Paul M; Bernard, Victor L., 1996. *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements*, South Western
- Wild, John J., 2000. *Financial Statement Analysis*, 6<sup>th</sup> edition, McGraw Hill, New York

Laporan Tahunan Perusahaan, Perum Peruri, 2005.

Laporan Tahunan Perusahaan, Perum Peruri, 2006.

Laporan Tahunan Perusahaan, Perum Peruri, 2007.

Laporan Tahunan Perusahaan, Perum Peruri, 2008.

Laporan Tahunan Perusahaan, Perum Peruri, 2009.

**Situs Internet:**

[www.aaajournal.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=118:level-nilai-tukar-rupiah-dalam-jangka-panjang&catid=42:market-review&Itemid=28](http://www.aaajournal.com/index.php?option=com_content&view=article&id=118:level-nilai-tukar-rupiah-dalam-jangka-panjang&catid=42:market-review&Itemid=28)

[www.antaraneews.com/berita/1275469775/mengapa-harus-cetak-uang-di-luar-negeri](http://www.antaraneews.com/berita/1275469775/mengapa-harus-cetak-uang-di-luar-negeri)

[www.bisnisbali.com/2010/06/04/news/opini/x.html](http://www.bisnisbali.com/2010/06/04/news/opini/x.html)

[www.bps.go.id/aboutus.php?search=1](http://www.bps.go.id/aboutus.php?search=1)

[www.bi.go.id/web/id/moneter/inflasi/data+inflasi/#](http://www.bi.go.id/web/id/moneter/inflasi/data+inflasi/#)

[www.bi.go.id/web/id/Moneter/Kurs+Bank+Indonesia/Kurs+Transaksi/#](http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/Kurs+Bank+Indonesia/Kurs+Transaksi/#)

[www.mindtools.com/pages/article/newTMC\\_05.htm](http://www.mindtools.com/pages/article/newTMC_05.htm)

[www.peruri.co.id](http://www.peruri.co.id)

[www.wisegeek.com/what-is-the-millennium-bug.htm](http://www.wisegeek.com/what-is-the-millennium-bug.htm)



Lampiran 1: Neraca Perum Peruri

Pertikraan	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Aktiva Lancar</b>					
Kas dan setara kas	276,049,814,214	501,000,495,595	760,810,635,357	686,064,978,814	468,206,993,863
Piutang Usaha (net)	7,404,495,999	25,652,590,629	10,485,008,044	28,474,833,966	94,649,940,689
Piutang Lain-lain	1,391,289,977	3,253,104,635	26,853,952,693	10,722,321,658	33,140,581,912
Persediaan	173,005,065,042	147,816,116,711	151,792,415,454	217,030,670,893	198,381,957,165
Biaya dibayar dimuka	16,389,324,302	18,228,396,655	10,572,611,344	857,878,007	2,267,145,115
Pajak dibayar dimuka	16,383,363,769	5,918,447,159			19,329,320,747
<b>Jumlah aktiva lancar</b>	<b>490,623,353,303</b>	<b>701,869,151,384</b>	<b>960,514,622,892</b>	<b>943,150,683,338</b>	<b>815,975,939,491</b>
<b>Penyertaan</b>	<b>9,936,340,000</b>	<b>9,936,340,000</b>	<b>9,936,340,000</b>	<b>9,936,340,000</b>	<b>9,936,340,000</b>
<b>Aktiva Tetap</b>					
Harga perolehan aktiva tetap	1,463,801,396,470	1,702,510,789,669	1,966,946,298,361	2,022,676,653,432	2,127,960,872,836
Akum. Penyusutan aktiva tetap	(909,114,202,722)	(1,002,565,659,701)	(1,111,231,305,190)	(1,227,302,943,635)	(1,351,790,378,122)
<b>Jumlah nilai buku</b>	<b>554,687,193,748</b>	<b>699,945,129,968</b>	<b>855,714,993,171</b>	<b>795,373,709,797</b>	<b>776,170,494,714</b>
<b>Aktiva tetap dalam penyelesaian</b>					
Mesin, alat dan peralatan	28,191,973,162	23,593,813,617	11,725,278,342	23,775,367,473	137,323,129,904
<b>Jumlah aktiva tetap dalam penyelesaian</b>	<b>28,191,973,162</b>	<b>23,593,813,617</b>	<b>11,725,278,342</b>	<b>23,775,367,473</b>	<b>137,323,129,904</b>
<b>Aktiva Lain-lain</b>	<b>44,237,277,553</b>	<b>10,029,380,273</b>	<b>14,647,981,240</b>	<b>130,981,078,653</b>	<b>163,010,060,157</b>
<b>Jumlah Aktiva</b>	<b>1,127,676,137,766</b>	<b>1,445,373,815,242</b>	<b>1,852,539,215,645</b>	<b>1,903,217,179,261</b>	<b>1,902,415,964,266</b>
<b>Kewajiban Lancar</b>					
Hutang usaha	142,538,539,894	46,192,202,226	79,764,438,704	84,541,578,176	74,437,216,535
Hutang pajak	15,663,579,399	43,025,157,394	73,476,965,699	42,868,270,785	24,812,397,976
Hutang Dividen	-	-	-	70,000,000,000	-
Biaya yang masih harus dibayar	51,978,473,017	48,350,737,436	21,224,109,174	10,721,351,033	15,208,025,782
Pendapatan diterima dimuka	9,761,776,033	68,528,851,656	83,037,642,373	1,283,296,014	474,934,850
Dan pembangunan semesta segera jatuh tempo	16,135,301,596	16,135,301,596	16,135,301,596	-	-
Hutang jangka panjang segera jatuh tempo	54,390,000,000	62,165,000,000	84,640,000,000	88,706,529,731	88,706,529,731
Hutang lain-lain	30,590,574,818	77,040,072,428	79,584,425,615	136,674,800,996	74,251,448,338
Kewajiban pajak tangguhan	36,597,214,054	32,595,933,465	33,429,029,852	31,112,170,693	30,108,925,503
<b>Jumlah kewajiban lancar</b>	<b>357,655,458,811</b>	<b>394,033,256,201</b>	<b>471,291,913,013</b>	<b>465,907,997,428</b>	<b>307,999,478,715</b>
<b>Kewajiban jangka panjang</b>					
Kredit investasi	233,126,268,007	384,738,972,467	552,851,329,576	484,742,997,643	495,732,155,322
Dana pembangunan semesta	32,270,603,190	16,135,301,594	-	-	-
Kewajiban imbalan pasca kerja	28,046,126,000	31,961,068,330	38,866,969,000	40,143,312,000	49,240,940,000
<b>Jumlah kewajiban jangka panjang</b>	<b>293,442,997,197</b>	<b>432,835,342,391</b>	<b>591,718,298,576</b>	<b>524,886,309,643</b>	<b>544,973,095,322</b>
<b>Jumlah kewajiban</b>	<b>651,098,456,008</b>	<b>826,868,598,592</b>	<b>1,063,010,211,589</b>	<b>990,794,307,071</b>	<b>852,972,574,037</b>
<b>Modal sendiri</b>					
Modal	363,573,454,896	363,573,454,896	363,573,454,896	363,573,454,896	363,573,454,896
Cadangan	51,314,165,160	82,650,252,029	185,483,803,885	331,810,896,599	434,417,994,743
Saldo laba tahun berjalan	61,690,061,702	172,281,509,725	240,471,745,275	217,038,520,695	251,451,940,590
<b>Jumlah modal sendiri</b>	<b>476,577,681,758</b>	<b>618,505,216,650</b>	<b>789,529,004,056</b>	<b>912,422,872,190</b>	<b>1,049,443,390,229</b>
<b>Jumlah Kewajiban dan modal sendiri</b>	<b>1,127,676,137,766</b>	<b>1,445,373,815,242</b>	<b>1,852,539,215,645</b>	<b>1,903,217,179,261</b>	<b>1,902,415,964,266</b>

## Lampiran 2: Laporan Laba/Rugi Perum Peruri

Keterangan	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Penjualan bersih</b>					
Sektor uang kertas	599,164,582,613	927,370,994,735	924,110,707,770	888,458,158,940	1,039,088,212,493
Sektor uang logam	41,232,956,997	-	42,761,127,786	40,648,469,638	107,493,391,009
Sektor non uang	347,924,374,269	397,447,392,473	477,913,730,391	572,598,117,028	605,520,091,233
<b>Jumlah</b>	<b>988,321,913,879</b>	<b>1,324,818,387,208</b>	<b>1,444,785,565,947</b>	<b>1,501,704,745,606</b>	<b>1,752,101,694,735</b>
<b>Harga Pokok Penjualan</b>					
Sektor uang kertas	506,696,704,693	640,996,282,495			
Sektor uang logam	35,053,575,784	22,598,951,857			
Sektor non uang	319,367,964,727	360,198,183,579			
<b>Jumlah cost of goods sold</b>	<b>861,118,245,204</b>	<b>1,023,793,417,931</b>	<b>1,053,016,080,516</b>	<b>1,224,436,856,533</b>	<b>1,282,203,641,030</b>
<b>Laba Kotor</b>	<b>127,203,668,675</b>	<b>301,024,969,277</b>	<b>391,769,485,431</b>	<b>277,267,889,073</b>	<b>469,898,053,705</b>
<b>Beban Usaha</b>					
Biaya gaji	18,831,939,363	35,098,820,422	29,830,834,475	37,945,801,309	77,869,888,561
Biaya pemeliharaan	1,970,476,146	2,069,640,321	613,833,828	6,922,555,800	10,258,404,243
Biaya penyusutan	845,829,374	1,583,082,147	703,073,733	655,252,406	3,657,360,627
Biaya administrasi kantor	28,089,272,557	18,274,806,093	7,722,200,282	4,562,880,311	9,341,889,237
Biaya pemasaran	4,695,176,818	5,357,359,532	2,999,354,409	5,734,116,423	4,095,348,598
Biaya iklan dan promosi	448,522,511	1,305,593,375	2,041,996,028	322,930,885	2,404,803,663
Biaya energi	1,655,331,330	1,949,749,212	1,788,599,372	1,484,786,849	2,211,784,174
<b>Jumlah</b>	<b>56,536,548,099</b>	<b>65,639,051,102</b>	<b>45,699,892,127</b>	<b>57,628,323,983</b>	<b>109,839,479,103</b>
<b>Laba Usaha</b>	<b>70,667,120,576</b>	<b>235,385,918,175</b>	<b>346,069,593,304</b>	<b>219,639,565,090</b>	<b>360,058,574,602</b>
<b>Penghasilan (beban) diluar usaha</b>					
Pendapatan diluar usaha	59,594,394,914	61,188,450,894	58,038,567,296	114,039,518,171	35,340,671,148
Beban diluar usaha	(41,593,362,227)	(76,622,046,134)	(83,580,993,938)	(83,821,685,092)	(79,181,155,811)
<b>Jumlah Penghasilan (beban) diluar usaha</b>	<b>18,001,032,687</b>	<b>(15,433,595,240)</b>	<b>(25,542,426,642)</b>	<b>30,217,833,079</b>	<b>(43,840,484,663)</b>
<b>Laba sebelum takstiran pajak penghasilan</b>	<b>88,668,153,263</b>	<b>219,952,322,935</b>	<b>320,527,166,662</b>	<b>249,857,398,169</b>	<b>316,218,089,939</b>
<b>Takstiran pajak penghasilan:</b>					
Pajak penghasilan kini	25,167,645,200	51,672,093,800	79,222,325,000	59,280,389,194	82,175,523,090
Beban (penghasilan) pajak tangguhan	1,810,446,361	(4,001,280,590)	833,096,387	(2,316,859,159)	(1,003,245,190)
	<b>26,978,091,561</b>	<b>47,670,813,210</b>	<b>80,055,421,387</b>	<b>56,963,530,035</b>	<b>81,172,277,900</b>
<b>Laba / (rugi) bersih setelah pajak penghasilan</b>	<b>61,690,061,702</b>	<b>172,281,509,725</b>	<b>240,471,745,275</b>	<b>192,893,868,134</b>	<b>235,045,812,039</b>

### Lampiran 3: Neraca Perum Peruri (Proyeksi)

Perkiraan	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Aktiva Lancar</b>					
Kas dan setara kas	515,027,693,249	566,530,462,574	623,183,508,831	685,501,859,714	754,052,045,686
Piutang Usaha (net)	15,600,000,000	16,848,000,000	18,195,840,000	19,651,507,200	21,223,627,776
Piutang Lain-lain	40,000,000,000	43,200,000,000	46,656,000,000	50,388,480,000	54,419,558,400
Persediaan	214,252,513,738	231,392,714,837	249,904,132,024	269,896,462,586	291,488,179,593
Biaya dibayar dimuka	15,700,000,000	16,956,000,000	18,312,480,000	19,777,478,400	21,359,676,672
Pajak dibayar dimuka					
<b>Jumlah aktiva lancar</b>	<b>800,580,206,987</b>	<b>874,927,177,411</b>	<b>956,251,960,855</b>	<b>1,045,215,787,900</b>	<b>1,142,543,088,127</b>
	285,552,513,738	308,396,714,837	333,068,452,024	359,713,928,186	388,491,042,441
<b>Penyertaan</b>	<b>9,936,340,000</b>	<b>9,936,340,000</b>	<b>9,936,340,000</b>	<b>9,936,340,000</b>	<b>9,936,340,000</b>
<b>Aktiva Tetap</b>					
Harga perolehan aktiva tetap	2,340,756,960,120	2,574,832,656,132	2,832,315,921,745	3,115,547,513,920	3,427,102,265,312
Akum. Penyusutan aktiva tetap	(1,486,969,415,934)	(1,635,666,357,527)	(1,799,232,993,280)	(1,979,156,292,608)	(2,177,071,921,869)
<b>Jumlah nilai buku</b>	<b>853,787,544,186</b>	<b>939,166,298,605</b>	<b>1,033,082,928,465</b>	<b>1,136,391,221,312</b>	<b>1,250,030,343,443</b>
<b>Aktiva tetap dalam penyelesaian</b>					
Mesin, alat dan peralatan	11,725,278,342	11,725,278,342	11,725,278,342	11,725,278,342	11,725,278,342
<b>Jumlah aktiva tetap dalam penyelesaian</b>	<b>11,725,278,342</b>	<b>11,725,278,342</b>	<b>11,725,278,342</b>	<b>11,725,278,342</b>	<b>11,725,278,342</b>
<b>Aktiva Lain-lain</b>	<b>14,600,000,000</b>	<b>14,600,000,000</b>	<b>14,600,000,000</b>	<b>14,600,000,000</b>	<b>14,600,000,000</b>
<b>Jumlah Aktiva</b>	<b>1,690,629,369,515</b>	<b>1,850,355,094,358</b>	<b>2,025,596,507,662</b>	<b>2,217,868,627,554</b>	<b>2,428,835,049,911</b>
<b>Kewajiban Lancar</b>					
Hutang usaha	80,392,193,858	86,823,569,367	93,769,454,916	101,271,011,309	109,372,692,214
Hutang pajak	56,274,535,701	60,776,498,557	65,638,618,441	70,889,707,916	76,560,884,550
Biaya yang masih harus dibayar	24,117,658,157	26,047,070,810	28,130,836,474	30,381,303,392	32,811,807,664
Pendapatan diterima dimuka	120,895,016,937	129,357,668,122	138,412,704,891	148,101,594,233	158,468,705,830
Hutang jangka panjang segera jatuh tempo	88,706,529,731	95,803,052,109	103,467,296,278	111,744,679,980	120,684,254,379
Hutang lain-lain	80,191,564,205	86,606,889,341	93,535,440,489	101,018,275,728	109,099,737,786
Kewajiban pajak tangguhan	32,517,639,543	35,119,050,706	37,928,574,763	40,962,860,744	44,239,889,604
<b>Jumlah kewajiban lancar</b>	<b>483,095,138,131</b>	<b>520,533,799,012</b>	<b>560,882,926,252</b>	<b>604,369,433,304</b>	<b>651,237,972,025</b>
	402,702,944,273	433,710,229,646	467,113,471,336	503,098,421,994	541,865,279,811
<b>Kewajiban jangka panjang</b>					
Kredit investasi	535,390,727,748	578,221,985,968	624,479,744,845	674,438,124,433	728,393,174,388
Kewajiban imbalan pasca kerja	38,866,969,000	38,866,969,000	38,866,969,000	38,866,969,000	38,866,969,000
<b>Jumlah kewajiban jangka panjang</b>	<b>574,257,696,748</b>	<b>617,088,954,968</b>	<b>663,346,713,845</b>	<b>713,305,093,433</b>	<b>767,260,143,388</b>
<b>Jumlah kewajiban</b>	<b>1,057,352,834,879</b>	<b>1,137,622,753,980</b>	<b>1,224,229,640,097</b>	<b>1,317,674,526,736</b>	<b>1,418,498,115,413</b>
<b>Modal sendiri</b>					
Modal	363,573,454,896	363,573,454,896	363,573,454,896	363,573,454,896	363,573,454,896
Cadangan	185,483,803,885	185,483,803,885	185,483,803,885	185,483,803,885	185,483,803,885
Saldo laba tahun berjalan	84,219,275,855	163,675,081,596	252,309,608,784	351,136,842,037	461,279,675,717
<b>Jumlah modal sendiri</b>	<b>633,276,534,636</b>	<b>712,732,340,377</b>	<b>801,366,867,565</b>	<b>900,194,100,818</b>	<b>1,010,336,934,498</b>
<b>Jumlah Kewajiban dan modal sendiri</b>	<b>1,690,629,369,515</b>	<b>1,850,355,094,357</b>	<b>2,025,596,507,662</b>	<b>2,217,868,627,554</b>	<b>2,428,835,049,911</b>

**Lampiran 5: Laporan Laba/Rugi Perum Peruri (Proyeksi Normal)**

Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Penjualan bersih</b>					
Jumlah	2,014,916,948,945	2,155,961,135,371	2,306,878,414,847	2,468,359,903,887	2,641,145,097,159
<b>Harga Pokok Penjualan</b>					
Jumlah <i>cost of goods sold</i>	1,611,933,559,156	1,724,768,908,297	1,845,502,731,878	1,974,687,923,109	2,112,916,077,727
<b>Laba Kotor</b>	402,983,389,789	431,192,227,074	461,375,682,969	493,671,980,777	528,229,019,432
<b>Beban Usaha</b>	80,596,677,958	86,238,445,415	92,275,136,594	98,734,396,155	105,645,803,886
<b>Laba Usaha/Operasi</b>	322,386,711,831	344,953,781,659	369,100,546,376	394,937,584,622	422,583,215,545
<b>Penghasilan (beban) diluar usaha</b>					
Pendapatan di luar usaha (non bunga)	10,000,000,000	10,000,000,000	10,000,000,000	10,000,000,000	10,000,000,000
Pendapatan Bunga	40,199,448,647	44,219,393,512	48,641,332,863	53,505,466,149	58,856,012,764
Beban Bunga	(79,181,155,811)	(87,099,271,392)	(95,809,198,531)	(105,390,118,384)	(115,929,130,223)
<b>Jumlah Penghasilan (beban) diluar usaha</b>	<b>(28,981,707,164)</b>	<b>(32,879,877,880)</b>	<b>(37,167,865,668)</b>	<b>(41,884,652,235)</b>	<b>(47,073,117,459)</b>
<b>Laba sebelum taksiran pajak penghasilan</b>	293,405,004,667	312,073,903,779	331,932,680,707	353,052,932,387	375,510,098,087
<b>Taksiran pajak penghasilan:</b>					
Pajak penghasilan kini	88,021,501,400	93,622,171,134	99,579,804,212	105,915,879,716	112,653,029,426
<b>Laba / (rugi) bersih setelah pajak penghasilan</b>	<b>205,383,503,267</b>	<b>218,451,732,645</b>	<b>232,352,876,495</b>	<b>247,137,052,671</b>	<b>262,857,068,661</b>