

ANALISIS TAHAP VALUASI TERKAIT RENCANA *INITIAL PUBLIC OFFERING* PT POS INDONESIA TAHUN 2022 DENGAN METODE *DISCOUNTED FREE CASH FLOW TO EQUITY*

Rosaline Dwi Agiana



SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh
gelar
Sarjana Ekonomi

**Oleh:
Rosaline Dwi Agiana
2015120122**

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI SARJANA MANAJEMEN
Terakreditasi Berdasarkan Keputusan BAN-PT No. 2011/SK/BAN-
PT/Akred/S/VII/2018
BANDUNG
2018**

**ANALYSIS OF VALUATION STAGE RELATED TO THE INITIAL
PUBLIC OFFERING PLAN OF PT POS INDONESIA IN 2022 USING
DISCOUNTED FREE CASH FLOW TO EQUITY METHOD**

H. H. H.



UNDERGRADUATE THESIS

Submitted to complete part of the requirements
for Bachelor's Degree in Economics

By:

Rosaline Dwi Agiana

2015120122

PARAHYANGAN CATHOLIC UNIVERSITY

FACULTY OF ECONOMICS

PROGRAM IN MANAGEMENT

Accredited by BAN-PT No. 2011/SK/BAN-PT/Akred/S/VII/2018

BANDUNG

2018

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI SARJANA MANAJEMEN



PERSETUJUAN SKRIPSI

ANALISIS TAHAP VALUASI TERKAIT RENCANA *INITIAL PUBLIC OFFERING* PT POS INDONESIA TAHUN 2022 DENGAN METODE *DISCOUNTED FREE CASH FLOW TO EQUITY*

Oleh: Rosaline Dwi Agiana

201512012

Bandung, 01 Desember 2018

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,

Dra. Triyana Iskandarsyah, M.Si.

Pembimbing,

Dr. Judith Felicia Pattiwael, Dra., M.T.

PERNYATAAN:

Saya yang bertandatangan di bawah ini,

Nama : Rosaline Dwi Agiana
Tempat, tanggal lahir : Bandung, 30 Juni 1997
Nomor Pokok Mahasiswa (NPM) : 2015120122
Program Studi : Sarjana Manajemen
Jenis naskah : Skripsi

Menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

**ANALISIS TAHAP VALUASI TERKAIT RENCANA INITIAL PUBLIC OFFERING PT POS INDONESIA
TAHUN 2022 DENGAN METODE DISCOUNTED FREE CASH FLOW TO EQUITY**

dengan,

Pembimbing : Dr. Judith Felicia Pattiwael, Dra., M.T.

MENYATAKAN

Adalah benar-benar karya tulis saya sendiri;

1. Apa pun yang tertuang sebagai bagian atau seluruh isi karya tulis penulis tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan seleyaknya penulis kutip, sadur atau tafsir dan jelas telah penulis ungkap dan tandai
2. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut, plagiat (Plagiarism) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat berupa peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak keserjanaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksaan oleh pihak mana pun.

Pasal 25 Ayat (2) UU No.20 Tahun 2003:
Lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya.

Pasal 70 : Lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 Ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana perkara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 200 juta.

Bandung,

Dinyatakan tanggal : 01 Desember 2018

Pembuat pernyataan :


METERAI
TEMPEL
TGL 20
6000
ENAM RIBU RUPIAH
Kosaline Dwi Agiana

ABSTRAK

Pertumbuhan *e-commerce* yang sangat pesat memberikan banyak peluang dalam industri logistik. PT Pos Indonesia merupakan salah satu perusahaan yang bergerak dalam industri logistik yang telah menyadari adanya peluang tersebut. Seiring dengan adanya peluang dari pertumbuhan *e-commerce*, PT Pos Indonesia pun perlu meningkatkan kualitas dan kapasitas pelayanannya dalam jasa pengiriman barang. Dalam upaya peningkatan kapasitas tersebut PT Pos Indonesia memiliki beberapa proyek dimana salah satunya adalah restrukturisasi anak perusahaan. Untuk melakukan restrukturisasi anak perusahaan, PT Pos Indonesia memerlukan sumber pendanaan sebagai modal untuk melakukan *Initial Public Offering*.

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis tahap valuasi terkait rencana *initial public offering* PT Pos Indonesia pada tahun 2022 dengan menggunakan Metode *Discounted Free Cash Flow to Equity*. PT Pos Indonesia menjadi objek dalam penelitian ini. Data bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan PT Pos Indonesia tahun 2013 hingga 2017 yang dapat diperoleh dari *website* resmi PT Pos Indonesia.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa pertumbuhan *FCFE* PT Pos Indonesia masih belum stabil dengan rata-rata pertumbuhan yang negatif. Dengan demikian disimpulkan bahwa dengan kondisi perusahaan khususnya pada kinerja keuangan saat ini, PT Pos Indonesia belum dimungkinkan untuk menjalankan *IPO* pada tahun 2022.

Kata kunci: *IPO*, *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, Metode *Discounted Free Cash Flow to Equity*.

ABSTRACT

Rapid e-commerce growth provides many opportunities in the logistics industry. PT Pos Indonesia is one of the companies engaged in the logistics industry that has been aware of these opportunities. Along with the opportunities of e-commerce growth, PT Pos Indonesia also needs to improve the quality and capacity of its services in freight forwarding services. In an effort to increase its capacity, PT Pos Indonesia has several projects, one of which is the restructuring of its subsidiaries. To conduct a restructuring of its subsidiaries, PT Pos Indonesia requires a funding source as capital to carry out an Initial Public Offering.

This study aims to analyze the valuation stage related to the plan of PT Pos Indonesia's initial public offering in 2022 using the Discounted Free Cash Flow to Equity Method. PT Pos Indonesia became the object of this research. Data is sourced from the annual financial statements of PT Pos Indonesia in 2013 to 2017 which can be obtained from the official website of PT Pos Indonesia.

The calculation results show that the growth of FCFE PT Pos Indonesia is still not stable with a negative growth average. Thus it was concluded that with the condition of the company especially in the current financial performance, PT Pos Indonesia had not yet been able to carry out an IPO in 2022.

Keywords: IPO, Free Cash Flow to Equity (FCFE), Discounted Free Cash Flow to Equity Method.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada hadirat Allah SWT, karena berkat dan rahmat-Nya penulis bisa menyelesaikan skripsi dengan judul “**Analisis Tahap Valuasi Terkait Rencana *Initial Public Offering* PT Pos Indonesia tahun 2022 dengan Metode *Discounted Free Cash Flow to Equity***”. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini dapat terselesaikan tanpa adanya bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak dari masa perkuliahan hingga pada penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Yanuar Suhagi dan Ibu Sri Julaeha, selaku orang tua tercinta yang selalu memberikan dukungan baik berupa moral maupun material secara penuh serta mendoakan penulis selama masa perkuliahan hingga skripsi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi ini.
2. Evalianty Agiana Pertiwi, selaku kakak penulis yang selalu memberikan masukan dan dukungan untuk penulis.
3. Satrio Wicaksono, selaku teman baik kakak kandung penulis yang sudah memberikan dukungan dan masukan dalam penulisan skripsi ini.
4. Dr. Judith Felicia Pattiwael, Dra., M.T. selaku dosen pembimbing penulis yang dengan segala kesabaran dan kebaikannya telah memberikan segala dukungan baik berupa ilmu, moral, waktu, tenaga, pikiran dan masukan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini dan telah membagi banyak cerita sehingga banyak memberikan pembelajaran baru yang bisa didapat oleh penulis.
5. Bapak Prof. Dr. Hamfri Djajadikerta, Drs., Ak., MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan.
6. Ibu Dra. Triyana Iskandarsyah, M.Si., selaku Ketua Jurusan Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Parahyangan.
7. Ibu Vera Intanie Dewi, S.E., M.M. selaku dosen wali penulis yang selalu memberikan arahan dan motivasi kepada penulis selama masa perkuliahan.

8. Bapak Fernando Mulia, S.E., M.Kom. selaku dosen favorit penulis yang telah memberikan motivasi, bimbingan dalam lomba, kepercayaan serta banyak kesempatan baik bagi penulis selama masa perkuliahan.
9. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi yang sudah memberikan ilmu dan pengetahuan bagi penulis.
10. Dinda Putri Haruman dan Ricky Ahmad Yudrian selaku teman baik dan teman seperjuangan penulis dalam menyelesaikan skripsi dan mengikuti berbagai lomba yang selalu memotivasi satu sama lain untuk melewati lika-liku kehidupan skripsi dan bermimpi masa depan.
11. Alifia Diandra, Renaldo Haryadi, Maria Hadinata, Thomas Agung, Deniel Mayorga, Gelora Islami Putri, Sarah Davina selaku teman baik penulis yang sudah selalu ada dan memberikan semangat.
12. Vallerina, Syenni, Ronaldo selaku teman satu bimbingan penulis yang telah saling memberi semangat dan berjuang bersama menyelesaikan skripsi ini.
13. Seluruh anggota Team Shabun dan UNISPAR selaku teman baik penulis yang telah mendukung penulis dari awal perkuliahan hingga akhir.
14. Seluruh anggota Majelis Perwakilan Mahasiswa 2017/2018 yang sudah selalu mendukung penulis dalam kehidupan perkuliahan.
15. Kak Anastasia Astri selaku senior penulis yang sudah memberikan banyak cerita pengalaman dan masukan untuk penulis dalam tahap penyusunan skripsi.
16. Senior penulis yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan banyak bantuan dan pengetahuan baik selama kuliah maupun saat proses penyusunan skripsi.

Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan tambahan wawasan ilmu pengetahuan bagi para pembacanya. Penulis juga menyadari dalam pembuatan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Penulis pun sangat bersedia dalam menerima kritik dan saran dari pembaca sebagai bahan introspeksi diri penulis untuk dapat menjadi lebih baik kedepannya. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca sekalian. Terima Kasih.

Bandung, Desember 2018

Penulis,

Rosaline Dwi Agiana

DAFTAR ISI

ABSTRAK	
KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Rumusan Masalah Penelitian	5
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Kegunaan Penelitian.....	5
1.5. Kerangka Pemikiran	6
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1. Laporan Keuangan	8
2.2. Valuasi.....	8
2.2.1. <i>Discounted Cash Flow Valuation</i>	9
2.2.2. <i>Relative Valuation</i>	15
2.2.3. <i>Contingent Claim Valuation</i>	15
2.3. Perkiraan Jumlah Lembar Saham.....	15
2.4. Nilai Saham per lembar	16
BAB 3 METODE DAN OBJEK PENELITIAN	17
3.1. Metode Penelitian	17
3.2. Sumber Data	17
3.3. Objek Penelitian.....	17
3.4. Periode Data Penelitian	18
3.5. Teknik Analisis Data	18
3.6. Langkah-langkah Penelitian.....	19
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN	22
4.1. Tingkat Suku Bunga Diskonto.....	22
4.2. Free Cash Flow to Equity.....	23
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	30
5.1. Kesimpulan.....	30
5.2. Saran.....	31
DAFTAR PUSTAKA	32

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. <i>Debt to Equity Ratio</i> PT Pos Indonesia.....	23
Tabel 4.2. <i>Net Capital Expenditure</i> PT Pos Indonesia.....	25
Tabel 4.3. <i>Noncash Current Asset</i> PT Pos Indonesia.....	25
Tabel 4.4. <i>Interest Bearing Debt</i> PT Pos Indonesia.....	26
Tabel 4.5. <i>Nondebt Current Liabilities</i> PT Pos Indonesia.....	26
Tabel 4.6. <i>Changes in Noncash Working Capital</i> PT Pos Indonesia.....	27
Tabel 4.7. <i>Net Debt</i> PT Pos Indonesia.....	27
Tabel 4.8. <i>Reinvested Equity</i> PT Pos Indonesia.....	28
Tabel 4.9. <i>Equity Reinvestment Rate</i> PT Pos Indonesia.....	28
Tabel 4.10. <i>Noncash Return on Equity</i> PT Pos Indonesia.....	29
Tabel 4.11. Pertumbuhan <i>Free Cash Flow to Equity</i> PT Pos Indonesia.....	29

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 PT Pos Juara <i>Transformation Blueprint</i>	7
Gambar 1.2 Pesaing PT Pos Indonesia.....	8
Gambar 1.3 Persaingan PT Pos Indonesia.....	9
Gambar 1.4 Kerangka Pemikiran.....	11
Gambar 3.1 Logo PT Pos Indonesia.....	21
Gambar 3.2 Bagan Langkah-langkah Penelitian.....	23

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Menurut Fajar Sidik dalam situs Industri Bisnis mengatakan bahwa:

“Asosiasi Logistik Indonesia (ALI) memperkirakan bisnis logistik bakal bertumbuh 10% pada 2018, salah satunya bakal ditopang dari tren perdagangan elektronik atau *e-commerce*. Ketua Umum Asosiasi Logistik Indonesia (ALI), Zaldi Ilham Masita mengatakan proyeksi pertumbuhan 10% terbilang moderat. Dalam sepuluh tahun terakhir bisnis logistik dalam catatan ALI selalu tumbuh pesat melampaui pertumbuhan ekonomi nasional.”

Industri logistik Indonesia diperkirakan akan memiliki prospek yang baik dimana salah satunya berasal dari efek pertumbuhan perdagangan elektronik atau *e-commerce* yang saat ini sedang mengalami pertumbuhan. Hal ini tentunya menjadi peluang yang besar bagi para perusahaan yang bergerak dalam industri logistik di Indonesia. Menurut Ara dalam situs Motoris mengatakan bahwa:

“Lembaga konsultan internasional, Frost & Sullivan, memperkirakan industri logistik Indonesia akan tumbuh 15,4% dengan nilai Rp 4.396 triliun pada tahun 2020 nanti. Pertumbuhan didorong oleh konsumsi penduduk, perbaikan infrastruktur, serta investasi asing.

“Pertumbuhan ekonomi dari tingginya konsumsi penduduk Indonesia khususnya dari sektor *e-commerce* terus berkembang. Tingkat konsumsi sekitar 61% populasi perkotaan akan meningkat. Sehingga industri berkembang, termasuk logistik,” papar *Vice President Global Frost & Sullivan*, Gopal R, dalam siaran pers, Jumat (4/5/2018).”

Selain itu besarnya peluang bisnis logistik Indonesia juga sempat dinyatakan oleh Zaldy dalam situs Press Reader:

“Peluang bisnis logistik di Indonesia masih terbuka. Bahkan, hingga tiga tahun mendatang, *market size* logistik di tanah air diprediksi meningkat 7–10 persen. Pemerintah pun perlu menyiapkan kapasitas penunjang, termasuk bersiap menerima pasar ASEAN.”

Seiring dengan adanya pertumbuhan ekonomi dan peluang bisnis, tentunya para perusahaan logistik di Indonesia perlu meningkatkan kapasitasnya agar dapat memenuhi seluruh permintaan jasa logistik dari konsumen yang dalam

hal ini adalah konsumen *e-commerce* yang membutuhkan jasa logistik untuk jasa pengiriman barang dagangnya agar sampai ke tangan konsumen.

PT Pos Indonesia (PERSERO) merupakan salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang jasa kurir, logistik, dan transaksi keuangan. Menyadari besarnya peluang bagi industri logistik di Indonesia selama beberapa tahun kedepan, PT Pos Indonesia berencana untuk mengembangkan perusahaan menjadi lebih baik agar bisa bersaing dalam pasar industri logistik. Sumber dari PT Pos Indonesia menyatakan bahwa perusahaan telah melakukan konsultasi kepada McKinsey sebagai perusahaan konsultan manajemen multinasional guna rencana perusahaan dalam menghadapi peluang tersebut.

Konsultasi dengan McKinsey menghasilkan sebuah *Blueprint* PT Pos Juara *Transformation*, dimana dalam *blueprint* tersebut PT Pos Indonesia memiliki 35 proyek yang perlu dilakukan untuk mencapai visi dari proyek tersebut yaitu menjadi PT Pos Juara seperti pada gambar 1.1 berikut:



Gambar 1.1 PT Pos Juara *Transformation Blueprint*

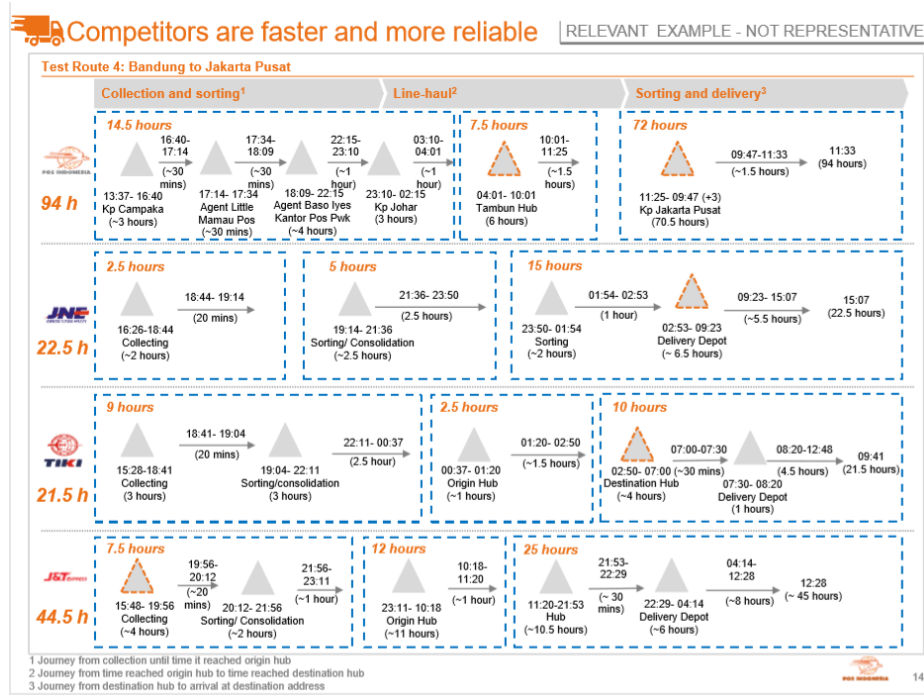
Sumber: *Blueprint Summary* PT Pos Juara *Transformation*

Dalam 35 proyek tersebut salah satunya terdapat proyek *corporate restructuring* dimana pada proyek ini PT Pos Indonesia sebagai perusahaan induk akan merestrukturisasi ketiga anak perusahaannya yaitu PT Bhakti Wasantara

Net, PT Pos Logistik Indonesia dan PT Pos Properti Indonesia demi peningkatan nilai perusahaan.

Dalam melakukan restrukturisasi anak perusahaan tersebut tentunya dibutuhkan modal yang besar. Untuk memenuhi tuntutan peningkatan kebutuhan modal kerja, PT Pos Indonesia berencana melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* paling cepat pada tahun 2022 yang sebelumnya sempat gagal dilakukan pada tahun 2013. Tujuan dari penawaran saham perdana ini selain untuk menambah modal juga untuk meningkatkan alternatif sumber pedanaan.

McKinsey sebagai konsultan PT Pos Indonesia menilai bahwa para pesaing swasta seperti JNE, TIKI dan J&T dapat melayani konsumen secara lebih cepat dan dapat diandalkan yang dinyatakan dalam *blueprint*-nya pada gambar 1.2 sebagai berikut:

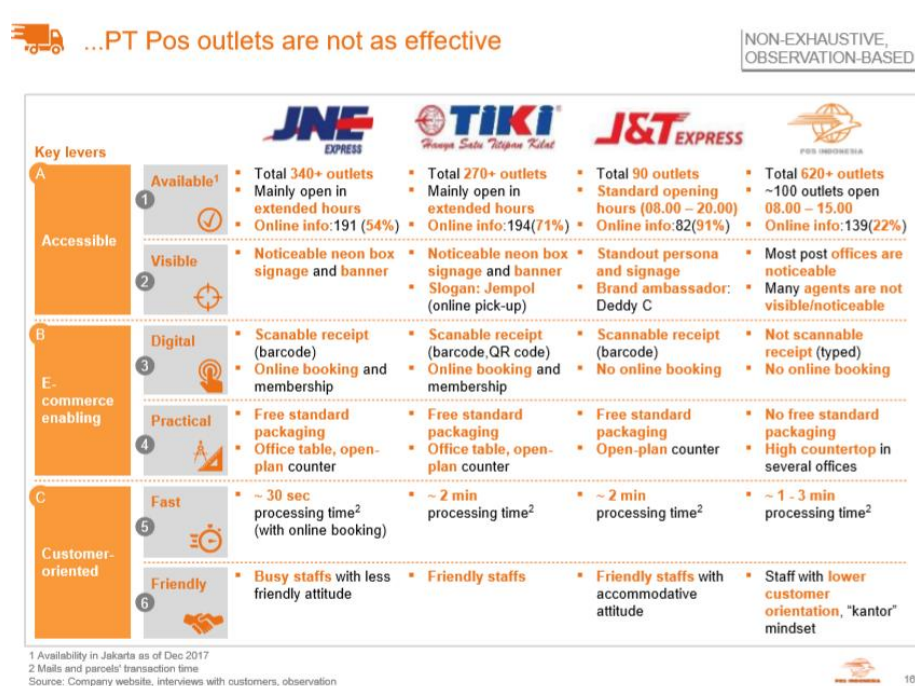


Gambar 1.2 Pesaing PT Pos Indonesia

Sumber: *Blueprint Summary PT Pos Juara Transformation*

Pada gambar 1.2 dapat dilihat bahwa kinerja PT Pos Indonesia dalam melayani konsumen dilihat dari waktu pengumpulan hingga pengantaran paket jauh lebih lama dibandingkan dengan para pesaingnya. Kondisi PT Pos Indonesia saat ini cukup tertinggal dan dinilai tidak cukup efektif dibandingkan dengan para pesaing swasta dimana pesaing swasta saat ini memegang lebih

banyak pasar dari industri *digital e-commerce* dan memiliki lebih banyak inovasi yang memudahkan para konsumen untuk menggunakan jasa logistik seperti yang disebutkan oleh McKinsey pada *blueprint*-nya sebagai berikut:



Gambar 1.3 Persaingan PT Pos Indonesia
Sumber: *Blueprint Summary PT Pos Juara Transformation*

Dari gambar 1.3 dapat dilihat bahwa pelayanan dan pemasaran PT Pos Indonesia jauh lebih tradisional dibandingkan dengan pemain swasta lain. Fasilitas yang disediakan oleh para pesaing seperti pengepakan paket gratis dan *online booking* pun tidak tersedia pada PT Pos Indonesia. Jam operasional dari kantor PT Pos Indonesia juga lebih singkat dibandingkan dengan pesaingnya yang masih dapat melayani konsumen hingga malam hari, padahal tersebut merupakan hal-hal penting yang perlu diperhatikan perusahaan untuk menarik dan memudahkan konsumen dalam menggunakan jasa logistik.

Sehubungan dengan rencana *IPO* dan menyadari ketatnya persaingan dalam industri logistik saat ini, perlu ditinjau kinerja perusahaan beberapa tahun ini dan dilakukan valuasi atau penilaian terhadap perusahaan PT Pos Indonesia sebelum perusahaan menjual saham perdananya pada tahun 2022. Hasil valuasi terhadap entitas bisnis merupakan bagian pertimbangan profesional yang memberikan kontribusi penting untuk mendukung proses pengambilan keputusan ekonomi. Perhitungan valuasi ini dilakukan agar dapat diketahui apakah PT Pos

Indonesia dapat direkomendasikan untuk melaksanakan rencananya melakukan *IPO* pada tahun 2022 ditinjau dari keadaan perusahaan saat ini. Berdasarkan paparan tersebut, maka penelitian ini diberi judul: **“Analisis Tahap Valuasi Terkait Rencana *Initial Public Offering* PT Pos Indonesia tahun 2022 dengan Metode *Discounted Free Cash Flow to Equity*”**.

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut, penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pertumbuhan *Free Cash Flow to Equity* PT Pos Indonesia dari tahun 2013 hingga 2017 yang dihitung dengan menggunakan metode *Discounted Free Cash Flow to Equity*?
2. Bagaimana proyeksi pertumbuhan *Free Cash Flow to Equity* PT Pos Indonesia yang dihitung dengan menggunakan metode *Discounted Free Cash Flow to Equity*?
3. Apakah PT Pos Indonesia dapat direkomendasikan untuk melaksanakan *IPO* pada tahun 2022 berdasarkan proyeksi pertumbuhan *Free Cash Flow to Equity* Perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk mengetahui pertumbuhan *Free Cash Flow to Equity* PT Pos Indonesia dari tahun 2013 hingga 2017 yang dihitung dengan menggunakan metode *Discounted Free Cash Flow to Equity*.
2. Untuk mengetahui proyeksi pertumbuhan *Free Cash Flow to Equity* PT Pos Indonesia yang dihitung dengan menggunakan metode *Discounted Free Cash Flow to Equity*.
3. Untuk mengetahui apakah PT Pos Indonesia dapat direkomendasikan untuk melaksanakan *IPO* pada tahun 2022 berdasarkan proyeksi pertumbuhan *Free Cash Flow to Equity* Perusahaan.

1.4. Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan diharapkan memberi manfaat kepada perusahaan untuk mengetahui pertumbuhan dan proyeksi *Free Cash Flow to Equity* PT Pos

Indonesia serta mengetahui kemampuan perusahaan saat ini terkait rencana IPO tahun 2022 yang dilihat dari sisi nilai perusahaan.

1.5. Kerangka Pemikiran

Damodaran (2012:11) menyatakan bahwa terdapat tiga macam pendekatan dalam melakukan valuasi yaitu *discounted cash flow valuation*, *relative valuation* dan *contingent claim valuation*.

Discounted Cash Flow Valuation

Damodaran (2012:12) menyebutkan bahwa dalam *discounted cash flow valuation*, tingkat bunga diskonto akan menjadi cerminan risiko dari nilai aset yang diperkirakan di masa mendatang. Perubahan nilai mata uang menjadi salah satu faktor penyebab nilai dari arus kas yang diterima di masa mendatang akan berbeda dengan masa sekarang. Menurut Damodaran (2012:12) adapun rumus dasar dari *discounted cash flow (DCF)* adalah sebagai berikut:

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

Dimana:

n = periode aset

r = tingkat imbal hasil yang merefleksikan risiko aset

Capital Asset Pricing Model

Dalam memperhitungkan *expected return* dari CAPM, Damodaran (2012:183) menyatakan bahwa *expected return* yang dimaksud dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$Expected\ Return = Riskless\ rate + Beta \times (Risk\ premium)$$

Pertumbuhan FCFE

Pertumbuhan *FCFE* PT Pos Indonesia dihitung menggunakan rumus *free cash flow to equity* dalam metode *discounted free cash flow to equity* sebagai berikut:

Free Cash Flow to Equity

FCFE merupakan arus kas yang diterima oleh pemegang saham setelah perusahaan membayar seluruh kewajibannya termasuk didalamnya membayar pajak dan bunga, melunasi hutang dan melakukan investasi di perusahaan tersebut. Adapun rumus *FCFE* menurut Damodaran (2012:352) yaitu:

Free Cash Flow to Equity

$$\begin{aligned} &= \text{Net income} - (\text{Capital expenditures} - \text{Depreciation}) \\ &- (\text{Change in noncash working capital}) + (\text{New debt issued} \\ &- \text{Debt Repayment}) \end{aligned}$$

Proyeksi pertumbuhan *FCFE*

Proyeksi pertumbuhan *FCFE* dihitung dengan merata-ratakan seluruh pertumbuhan *FCFE* PT Pos Indonesia dari tahun 2013 hingga 2017.

Gambar 1.1
Kerangka Pemikiran

