

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

1.1.1 Profil Perusahaan

Badan Usaha Milik Negara yang didirikan pada 26 Agustus 1746 ini merupakan badan usaha yang terkemuka di Indonesia yang memerankan peranan utama dalam melayani jasa perposan bagi pemerintah dan masyarakat luas.

Sejak berdirinya perusahaan hingga kini, perusahaan telah mengalami banyak perubahan dimana pada awal berdirinya Pos Indonesia merupakan badan usaha yang dipimpin oleh seorang Kepala Jawatan, operasinya tidak bersifat komersial dan fungsinya lebih diarahkan untuk mengadakan pelayanan publik. Perkembangan terus terjadi hingga statusnya menjadi Perusahaan Negara Pos dan Telekomunikasi (PN Postel).

Seiring berkembangnya zaman, dimana sektor pos dan telekomunikasi berkembang sangat pesat, maka pada tahun 1965 berganti menjadi Perusahaan Negara Pos dan Giro (PN Pos dan Giro), dan pada tahun 1978 berubah menjadi Perum Pos dan Giro. Sejak itu Pos Indonesia ditegaskan sebagai badan usaha tunggal dalam menyelenggarakan dinas pos dan giropos baik untuk hubungan dalam maupun luar negeri. Selama 17 tahun berstatus Perum, maka pada Juni 1995 berubah menjadi Perseroan Terbatas dengan nama PT Pos Indonesia (Persero).

1.1.2 Visi dan Misi PT. Pos Indonesia

a. Visi PT. Pos Indonesia:

Menjadi perusahaan jejaring terbaik di Indonesia tahun 2016 dengan menyediakan layanan: surat, paket, logistik, ritel, dan properti yang handal serta jasa keuangan yang terpercaya.

b. Misi PT. Pos Indonesia:

1. Berkomitmen kepada pelanggan untuk menyediakan layanan yang selalu tepat waktu dan nilai terbaik
2. Berkomitmen kepada karyawan untuk memberikan iklim kerja yang aman, nyaman dan menghargai kontribusi
3. Berkomitmen kepada pemegang saham untuk memberikan pengembalian yang menguntungkan dan memiliki pertumbuhan yang berkelanjutan,
4. Berkomitmen untuk melakukan kontribusi positif kepada masyarakat
5. Berkomitmen untuk berperilaku transparan dan terpercaya kepada seluruh pemangku kepentingan

1.1.3 Arti Logo Usaha

Logo merupakan sebuah simbol yang menunjukkan citra, visi, dan misi dari pemilik logo tersebut. Apabila logo tersebut adalah milik sebuah perusahaan, logo tersebut akan merefleksikan jati diri perusahaan tersebut. Logo juga merupakan identitas suatu perusahaan yang menggambarkan tujuan-tujuan, prinsip-prinsip, serta ideologi yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Logo suatu perusahaan bisa saja berubah seiring dengan perubahan diri dari perusahaan itu sendiri. Dalam perkembangan PT. Pos Indonesia (Persero), logo yang mewakili diri Pos Indonesia pun berubah mengikuti perubahan yang terjadi di dalam tubuh PT. Pos Indonesia (Persero) itu sendiri.

Gambar 1.1
Logo PT. POS Indonesia



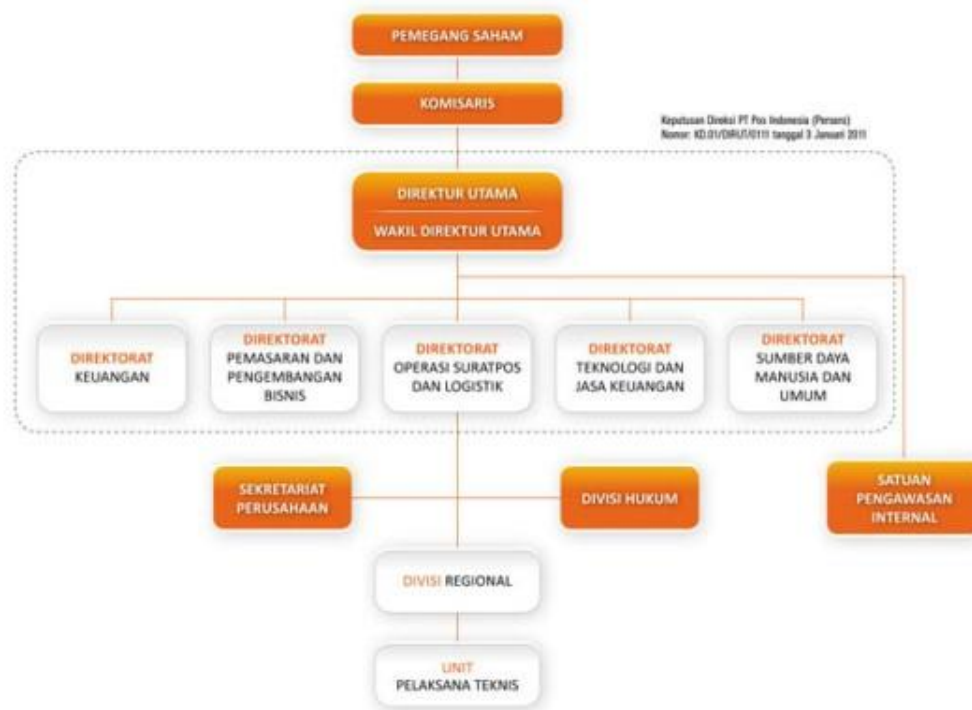
(Sumber: www.posindonesia.co.id)

1. **Burung Merpati:** Ukuran merpati yang lebih besar daripada bola dunia sehingga seolah mengelilingi dunia dengan kecepatan tinggi menggambarkan profesionalitas dalam pelayanan pelanggan yang cepat.
2. **Bola Dunia:** Pos Indonesia diharapkan bisa memimpin usaha perposan di seluruh dunia.
3. **Warna Jingga:** Semangat perusahaan
4. **Tulisan di "POS INDONESIA"** : Ditulis dengan tipografi tebal melambangkan ketegasan identitas perusahaan dan juga identitas negara.

1.1.4 Struktur Organisasi

Struktur organisasi PT. Pos Indonesia adalah seperti pada gambar 1.2 berikut ini :

Gambar 1.2
Struktur Organisasi PT. Pos Indonesia



(Sumber: www.posindonesia.co.id)

1.1.5 Produk PT. Pos Indonesia (Persero)

- a. Surat dan Paket
 - 1) Filateli
 - 2) Admailpos
 - 3) Express Mail Service (EMS)
 - 4) Paketpos
 - 5) Suratpos Biasa (Standar)
 - 6) Poskilat Khusus
 - 7) Posexpress
- b. Jasa keuangan
 - 1) Bank Channelling
 - 2) Fund Distribution
 - 3) Giropos

1.2 Latar Belakang Penelitian

Pos Indonesia saat ini merupakan salah satu perusahaan berorientasi bisnis yang melayani jasa pos dan produk-produk pendukung jasa pos. Sebelumnya, Pos Indonesia merupakan Perusahaan Milik Negara yang diberi subsidi dan sekaligus menjadi agen pemerintah dalam memberikan pelayanan sosial jasa pos kepada pemerintah dan masyarakat. Suatu perubahan besar dialami oleh Pos Indonesia dengan perubahan jenis badan usahanya. Dalam kenyataannya sebelum diprivatisasi, Pos Indonesia memperoleh hak-hak khusus dari pemerintah dan akibatnya jarang berpikir tentang profit atau menjalankan bisnis dalam layanan jasanya. Tetapi dengan adanya perubahan bentuk usaha, Pos Indonesia harus dapat menjalankan dengan seimbang tugas dan tanggung jawab sosial sekaligus juga mendatangkan keuntungan.

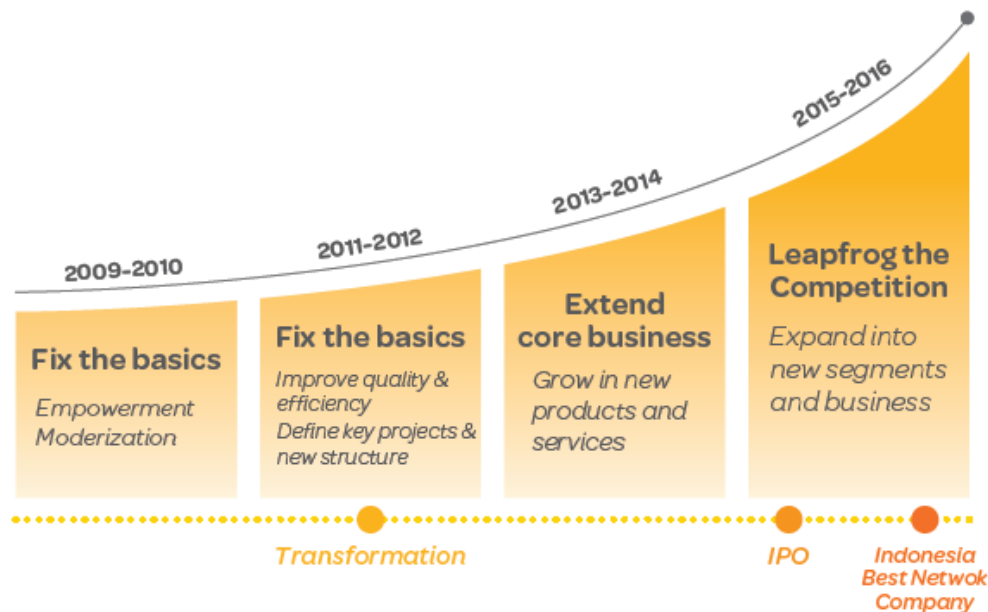
Setelah diprivatisasi, kinerja Pos Indonesia sampai tahun 2001 tidak begitu baik. Perusahaan harus menanggung inefisiensi dari penggunaan tenaga kerja yang sangat besar untuk kepentingan proses dan pengiriman. Perusahaan juga belum dapat menghasilkan kepuasan/kesejahteraan bagi pegawainya tersebut. Dari aspek operasional, sebagian besar pusat layanan yang disiapkan oleh Pos ternyata masih memberikan sumbangan pendapatan negatif. Konsekuensinya kerugian tersebut harus ditutup dengan keuntungan dari pusat layanan lainnya.

Privatisasi Pos Indonesia juga disertai dengan adanya deregulasi pemerintahan berkaitan dengan bisnis jasa pos. Pada tanggal 14 oktober 2009 pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 38/2009 yang merupakan pertauran perundang-undangan pertama di dunia yang meriberalisasi aktivitas perposan. Undang-undang tersebut tidak lagi memberikan hak monopoli kepada Pos Indonesiadengan tujuan menciptakan iklim persaingan yang sehat serta menghapus diskriminasi dan praktek-praktek yang bersifat membatasi pengembangan kegiatan usaha.

Dengan diberlakukannya Undang-undang No. 38/2009, maka monopoli dan hak eksklusivitas untuk layanan universal yang selama ini dipegang Pos Indonesia telah dihapus. Oleh sebab itu, persaingan di industri menjadi semakin kompetitif karena segala bentuk usaha bisa masuk ke bisnis pos tanpa pembatasan. Pos Indonesia harus menghadapi berbagai kompetitor mulai dari tingkat kota, domestik, sampai tingkat internasional. Dalam menghadapi kompetitor kedudukan Pos Indonesia masih jauh dibandingkan dengan bisnis lain yang berkembang kemudian. Bahkan Pos Indonesia masih kalah jauh dibandingkan dengan kompetitor lokal seperti TIKI dan KGP. Hanya ada satu keunggulan dari Pos Indonesia, yaitu wilayah layanannya yang sangat luas bahkan sampai ke daerah terpencil.

Pada Tahun 2009 Pos Indonesia melakukan pembaharuan manajemen perusahaannya. Manajemen baru Pos Indonesia ini tidak tinggal diam dan mulai menyiapkan langkah-langkah antisipatif. Semenjak beberapa tahun terakhir, Pos Indonesia terus melakukan transformasi bisnis. Tidak hanya berpusat pada tiga bisnis inti, yaitu surat pos dan paket pos, logistik, dan jasa keuangan saja tetapi segenap aspek bisnis lain juga dilakukan oleh PT Pos Indonesia, seperti layanan ritel dan properti.

Gambar 1.3
Revitalisasi dan Perubahan Strategis PT. Pos Indonesia



(Sumber : Annual Report PT. Pos Indonesia, 2012)

Selama kurun waktu 2012-2016, Pos Indonesia ditujukan untuk dapat bertransformasi menjadi *network company*. Maka dalam kurun waktu tersebut, Pos Indonesia terus melakukan pengembangan bisnis, diantaranya ialah dengan melakukan upaya peningkatan nilai (*value creation*). Salah satu upaya *value creation* yang dilakukan adalah menjadi perusahaan terbuka melalui IPO (*Initial Public Offering*). Pos Indonesia sudah melakukan persiapan untuk melakukan IPO dalam tahun 2014-2015 yaitu dengan dibentuknya proyek IPO dalam organisasi Pos Indonesia.

IPO ialah penawaran umum perdana dimana suatu perusahaan untuk pertama kalinya menawarkan atau menjual sahamnya kepada investor luas di pasar modal. Dengan melakukan IPO, struktur permodalan akan lebih membaik dan memungkinkan Pos Indonesia memiliki kinerja yang optimum pada tahun 2016.

Menurut Halim (2005:20) “nilai wajar perusahaan menjadi ukuran yang sangat penting bagi investor untuk mengambil keputusan dalam membeli saham suatu perusahaan.” Maka untuk itulah perlu melakukan valuasi saham sebelum mengambil keputusan investasi.

Menurut Koller, (2005: 105) “*We can value the company’s operations and subtract the value of all non equity financial claims (e.g.,debt), or we can value the equity cash flows directly.*” Berdasarkan konsep tersebut maka harga saham dapat dihitung dengan dua komponen utama yaitu nilai sekarang dari arus kas yang diramalkan di masa mendatang dan juga nilai opsi perusahaan.

Hal serupa juga dikatakan oleh Demarzo (2008: 286) bahwa “*The valuation principle implies that to value any security, we must determine the expected cash flows that an investor will receive from owning. We begin our analysis of stock valuation by considering the cash flows for an investor.*”

Penelitian mengenai valuasi saham perusahaan yang akan melakukan IPO sebelumnya dilakukan oleh Wahyudi dan Surya (2013), yang melakukan analisis terhadap nilai intrinsik saham PT. Dayamitra Telekomunikasi dengan mengaplikasikan metode *discounted cash flow* (DCF) dan *relative valuation*. Dengan menggunakan kedua metode tersebut PT. Dayamitra Telekomunikasi sudah layak untuk melakukan *go public* dengan rekomendasi harga per lembar saham antara Rp 15,000-Rp 20,000.

Sebelumnya sudah ada beberapa penelitian yang melakukan valuasi perusahaan dengan metode *discounted cash flow*. Triastiti dan Herianto (2012) meneliti mengenai penilaian harga saham pada PT. Telekomunikasi Indonesia menggunakan metode *discounted cash flow* dan *real option analysis*. Penelitian pada akhirnya membandingkan kedua metode yang digunakan, dengan melakukan perbandingan *true value* yang didapat dan nilai NPV (*net present value*). Hasil yang didapat dengan menggunakan metode *discounted cash flow* (DCF) dianggap lebih memberikan alasan bagi perusahaan dalam melaksanakan proyek atau investasi. Sedangkan metode *real option analysis* (ROA) dianggap tidak memberikan perspektif tambahan yang mungkin merubah keputusan manajemen untuk melaksanakan proyek atau investasi, selain itu dibutuhkan upaya ekstra untuk menggunakan ROA (*real option analysis*).

Menurut Steiger (2008) metode *discounted cash flow* adalah alat yang ampuh bahkan untuk menganalisis situasi kompleks sekalipun. Namun, metode DCF bisa saja memiliki bias yang besar apabila terdapat perubahan asumsi. Perubahan dalam asumsi yang mendasari analisis secara drastis dapat mengubah hasil penilaian. Hasil penilaian usaha dikenakan dan dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor bisnis atau pribadi adalah salah satu hal yang bisa mempengaruhi, sehingga proses penilaian sangat subjektif untuk penilai. Sebagian besar praktisi sepakat bahwa penilaian bisnis, sebagai subjek.

Sebagian besar peneliti telah melakukan banyak analisis tentang metode penilaian DCF, karena metode ini adalah metode yang paling populer bagi para praktisi maka hal inilah yang menginspirasi penulis untuk mendasarkan kerangka teoritis pada metode penilaian DCF.

Fernández (2007) juga melakukan valuasi perusahaan dengan menggunakan metode *discounted cash flow* (DCF) dan disertai perbandingan dengan perhitungan sepuluh metode berbeda yaitu *free cash flow, equity cash flow, capital cash flow, adjusted present value, business risk-adjusted free cash flow and equity cash flow, risk-free rate-adjusted cash flow and equity cash flow, economic profit and economic value added*. Didapat dari sepuluh metode yang digunakan selalu memberikan nilai yang sama, selama semua metode menganalisis realitas yang sama di bawah hipotesis yang sama.

Metode DCF juga dianggap paling efektif untuk valuasi perusahaan rokok, hal ini dikemukakan Yusuf dan Murtaqi (2012) dalam penelitiannya pada PT. Hanjaya mandala Sampoerna Tbk. Dan metode DCF juga dapat digunakan untuk menghitung valuasi terhadap aset yang tidak berwujud, seperti yang dilakukan Schauten (2010) pada penelitiannya.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Noveria dan Mahardi (2012) terhadap saham PT Sarana Menara Nusantara Tbk. menggunakan pendekatan *price to earning ratio*, *discounted cash flow* dan *asset based valuation* dengan disertai analisis skenario (pesimis, moderat dan pesimis) guna memungkinkan peningkatan pengambilan keputusan dengan mempertimbangkan hasil dan implikasinya. Diperoleh hasil bahwa saham PT Sarana Menara Nusantara Tbk. berada dalam kondisi *undervalued*. Dengan kondisi tersebut investor disarankan untuk membeli saham. Walaupun harga saham berubah setiap waktu, namun dengan mengetahui nilai wajarnya, perusahaan akan lebih tenang dalam menghadapi gejolak pasar, investor juga dapat memilih saham-saham perusahaan yang memiliki kinerja terbaik.

Steiger (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa metode DCF didasarkan pada data masa depan dan karena itu memerlukan jumlah yang relatif besar dari prediksi untuk situasi bisnis masa depan perusahaan dan perekonomian secara umum. Perubahan kecil dalam asumsi yang mendasar akan menghasilkan perbedaan besar dalam nilai perusahaan. Oleh karena itu sangat penting untuk mengetahui asumsi yang digunakan dan bagaimana mereka mempengaruhi hasil analisis. Oleh karena itu, penelitian ini akan menggunakan *key input factor* yang diperlukan untuk analisis DCF dan memeriksa konsekuensi dari perubahan dalam asumsi tersebut pada nilai perusahaan.

Selain metode DCF, penelitian ini juga menggunakan metode *Relative Valuation* yaitu *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV). Pada penelitiannya Wahyudi dan Surya (2013) menyatakan bahwa pada *relative valuation* kita bisa menghitung nilai aset berdasarkan kesamaan dengan harga aset di pasar. Ada dua tahapan penting pada *relative valuation*: pertama, menemukan aset yang harganya telah ditentukan oleh pasar yang nantinya dapat dibandingkan (biasanya menggunakan perusahaan lain pada sektor yang sama sebagai perbandingan); kedua, dengan membandingkan harga pasar untuk saham yang memiliki variabel setara dalam industri. Hal ini mungkin saja sangat berbeda dalam hal ukuran perusahaan, sehingga dalam membandingkan, harus dikonversi terlebih dahulu menjadi kelipatan atau rasio. Rasio yang digunakan pada penelitian ini adalah PER (*Price to Earning Ratio*) dan PBV (*Price to Book Value*). PER dihitung dari nilai pasar ekuitas terhadap laba yang dihasilkan untuk investor. Dan PBV dihitung dengan membagi nilai pasar ekuitas dengan nilai buku ekuitas saat ini.

Penelitian ini akan menggunakan analisis skenario, yang merupakan proses menganalisis kemungkinan kejadian masa depan atau serangkaian tindakan dengan mempertimbangkan kemungkinan hasil alternatif (skenario). Analisis ini dirancang untuk memungkinkan pengambilan keputusan yang lebih baik dengan memungkinkan pertimbangan hasil dan implikasinya.

Dikatakan oleh Koefoed (2010) pada penelitiannya, analisis skenario sebagian besar, harus lulus perhitungan *real option valuation* bila diterapkan pada tingkat korporasi meskipun analisis skenario dan *real option valuation* kadang-kadang digunakan sebagai konsep yang bisa dipertukarkan. Sebaliknya harus fokus pada tren perubahan mendasar dalam industri di mana membentuk atau adaptasi strategi dapat diimplementasikan tergantung pada dasar perusahaan yang dianalisis. Secara

internal, perusahaan harus selalu menilai tingkat diversifikasi yang merupakan parameter kedua dari kerangka analisis skenario. Dengan cara ini analisis skenario menjadi suplemen untuk model strategis tradisional dengan fokus pada karakteristik masa depan (tidak bersejarah), dan logika untuk *value driver* di perusahaan. Ini akan melayani para pemangku kepentingan dengan kemampuan pengambilan keputusan yang lebih baik karena perubahan dalam logika *value driver* akan membuatnya lebih transparan. Jika logika *value driver* tidak tersedia maka satu titik tradisional untuk memperkirakan pendekatan valuasi sudahlah cukup karena tidak ada skenario realistis yang dapat dibuat.

Dalam penelitian ini analisis skenario yang digunakan berdasarkan tiga skenario, yaitu pesimis atau terendah dari pertumbuhan, moderat atau pertumbuhan yang paling mungkin, dan optimis atau pertumbuhan tertinggi bagi perusahaan.

Skenario dilihat dari fakta dan informasi. Untuk pesimis dilihat berdasarkan pada pertumbuhan industri telekomunikasi di Indonesia, yaitu 10%. Moderat dilihat berdasarkan rencana strategis PT. Pos Indonesia (Persero), mereka meramalkan bahwa mereka akan memiliki pertumbuhan 13% untuk masa depan. Karena perbedaan (margin) antara pertumbuhan pesimis dan moderat adalah 3%, maka untuk pertumbuhan optimis, peneliti menambahkan 3% pada 13% sebagai rencana pertumbuhan perusahaan, sehingga untuk optimis peneliti menggunakan 16%. Peneliti tidak menggunakan pertumbuhan rencana PT. Pos Indonesia untuk skenario optimis, karena mungkin saja pertumbuhan tersebut melebihi apa yang telah ditentukan perusahaan sebelumnya.

Berdasarkan uraian di atas, penulis bermaksud melakukan analisis terhadap nilai wajar dari ekuitas PT. Pos Indonesia (Persero) dengan mengacu pada laporan tahunan perusahaan (yang sudah diaudit) tahun 2008 sampai dengan tahun 2013. Analisis dilakukan pada skenario pertumbuhan industri yang berbeda yaitu pesimis, moderat dan optimis dengan mengaplikasikan metode *discounted cash flow* dan *relative valuation*.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka permasalahan yang akan dibahas pada penelitian ini adalah :

1. Berapakah nilai wajar (*fair value*) dari ekuitas PT. Pos Indonesia pada skenario pesimis?
2. Berapakah nilai wajar (*fair value*) dari ekuitas PT. Pos Indonesia pada skenario moderat?
3. Berapakah nilai wajar (*fair value*) dari ekuitas PT. Pos Indonesia pada skenario optimis?

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui nilai wajar (*fair value*) dari ekuitas PT. Pos Indonesia pada skenario pesimis.
2. Untuk mengetahui nilai wajar (*fair value*) dari ekuitas PT. Pos Indonesia pada skenario moderat.

3. Untuk mengetahui nilai wajar (*fair value*) dari ekuitas PT. Pos Indonesia pada skenario optimis.

1.5 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan dan manfaat sebagai berikut:

a. Bagi Perusahaan

1. Diharapkan dapat memberi masukan kepada perusahaan dalam upaya nya melakukan peningkatan nilai perusahaan.
2. Memberikan gambaran terhadap rencana PT. Pos Indonesia yang akan melakukan IPO.

b. Bagi Penulis

Diharapkan melalui penelitian ini dapat memberikan tambahan pengalaman dan pengetahuan baru khususnya dalam bidang ilmu keuangan.

c. Bagi Akademisi

Diharapkan dapat menjadi dokumen akademik yang berguna untuk dapat dijadikan acuan bagi sivitas akademika.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Dalam penulisan ini digunakan sistematika penulisan sebagai gambaran umum tentang penelitian yang dilakukan. Dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum objek penelitian yaitu PT. Pos Indonesia. Bab ini juga menguraikan latar belakang masalah yang menceritakan mengapa penulis memilih judul penelitian ini. Selain itu terdapat juga rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka Dan Lingkup Penelitian

Pada bab ini menyajikan landasan teori yang berkaitan dengan masalah yang akan diteliti. Di samping itu, pada bab ini juga terdapat penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan periode penelitian.

Bab III Metode Penelitian

Pada bab ini dipaparkan tentang metode penelitian yang meliputi jenis penelitian yang dilakukan, variabel, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, dan teknik analisis data.

Bab IV Hasil Dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang analisis data yang menitikberatkan pada hasil olahan data sesuai dengan metode yang digunakan. Interpretasi hasil analisis dari objek penelitian sesuai dengan metode yang digunakan yaitu metode *Discounted Cash Flow* dan *Relative Valuation*.

Bab V Penutup

Bab ini berisi tentang simpulan yang merupakan penyajian secarasingkat apa yang telah diperoleh dari pembahasan. Bab ini juga berisi saran yang merupakan anjuran bagipihak yang berkepentingan terhadap penelitian.