



MODUL 1

MANAJEMEN KEUANGAN STRATEGIC

PROF. DR. NI NYOMAN SAWITRI. MBA

VALUE CREATION (COMPETITIVE POSITION)



01

INTRODUCTION

- Indofarma Company Profile

02

EXISTING CONDITION

- Financial Value
- Value Creation : Industry Environment

03

PROBLEM & SOLUTIONS

- Problem
- Solution

EXECUTIVE SUMMARY



01

INTRODUCTION

INDOFARMA COMPANY PROFILE



Produk Yang di Hasilkan



Company Overview

Indofarma adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang farmasi.

Status Perseroan kembali berubah pada tahun 1996 menjadi PT Indofarma (Persero) berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia (PP) No. 34 tahun 1995 dengan akta pendirian berdasarkan Akta No. 1 tanggal 2 Januari 1996 yang diubah dengan Akta No. 134 tanggal 26 Januari 1996.

Hingga akhir tahun 2018, Perseroan telah memiliki **231 persetujuan izin edar obat** yang terdiri dari kategori Ethical Generik (OGB), Over The Counter (OTC), Ethical Branded, serta alat kesehatan.

Manufacturing





02

EXISTING
CONDITION

Financial Value

Existing Condition

Contoh studi kasus 1



EPS di Q2 2020 menunjukkan **hasil** yang **positif** dibandingkan dengan kondisi Q2 2019...

Angka total sales di juni 2020 menunjukkan jumlah Seperempat dari omzet 2019, dengan dengan **laba negatif** karena **tertekan pembayaran bunga Bank** sebesar **18,7 M**, hutang bank ini sudah mulai **di bayar sejak Q3 2011**...

kinerja sales tahun 2020 akan **meningkat** tajam di **Q4**, nature bisnisnya untuk penjualan **terkontribusi** sebagian besar oleh **pasar B2G (Business to Government)** karena pengakuan penjualan nya di bukukan mendekati atau setelah adanya pembayaran, maka untuk melihat kinerja penjualan di 2020 **kinerja penjualan secara pasti** hanya dapat dilihat di **Q4 2020**...

Contoh Per Share (EPS)

| Period | 2019 Q2 | 2019 Q1 | 2020 Q2 | 2020 Q1 | 2020 Q2 | 2020 Q1 |
|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| EPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

(Sumber:)

| Period Ending: on May | 31-May-2020 | 31-May-2019 | 31-May-2019 | 31-May-2019 | 31-May-2019 | 31-May-2019 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total Sales | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |
| Cost of Sales | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |
| Operating Expenses | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |
| Operating Income | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |
| Interest Income | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |
| Interest Expense (Net of DFI Cost) | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |
| Income Tax Expense | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |
| Net Income | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |

| Period Ending: on May | 31-May-2020 | 31-May-2019 | 31-May-2019 | 31-May-2019 | 31-May-2019 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total Sales | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |
| Cost of Sales | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |
| Operating Expenses | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |
| Operating Income | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |
| Interest Income | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |
| Interest Expense (Net of DFI Cost) | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |
| Income Tax Expense | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |
| Net Income | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M | 1,001,200 M |

Dari segi operating profit yang hanya di Q2 2020 angkanya sudah mulai positif, hal ini terjadi karena pertumbuhan **penjualan yang naik 21,5%**, dengan **operating expenses yang hampir sama di juni 2020 dan 2019**.
 Net income di Q2 masih menunjukkan kinerja yang negatif -4,67 M yang sudah berkurang dari Q1 2020 sebesar -21,43M, di data EPS Q2 2020 menunjukkan angka yang positif, hal ini di karenakan apabila **hanya melihat kinerja Q2 nya saja**, maka indofarma sudah membukukan **laba bersih 4,68M**.



Financial Value

Existing Condition

Contoh studi kasus 2

Data EPS Jasa Marga dari tahun ke tahun terus **meningkat** (2016-2019), **Tren positif pada EPS** merupakan hal yang baik. **PER Q2 2020** yang menunjukkan nilai PER hingga **19,87 (diatas rata2)** yang menunjukkan Investor melihat harapan akan adanya **perbaikan pada kondisi perekonomian...**

Net profit margin Q2 2020 mengalami **penurunan** dibandingkan tahun 2019 yaitu **dari 8,4 % turun menjadi 6,5 %**. ini semakin menegaskan dampak **pandemi Covid-19** turut **mengikis laba bersih** PT Jasa Marga, Tbk...

Growth Ratio dan **Net earning** PT Jasa Marga, Tbk. menunjukkan **tren negatif** di Q2 tahun 2020. Rasio pertumbuhan yang negatif ini menunjukkan berkurangnya pendapatan PT Jasa Marga, Tbk...

Per Share Data (Adjusted)

| | Full Year Dec. 2016 | Full Year Dec. 2017 | Full Year Dec. 2018 | Full Year Dec. 2019 | Trailing 12M Jun 2020 |
|----------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|
| Basic Per Share (Rp/Share) | 26021128 | 33115456 | 38247712 | 28000000 | 17084719 |

Valuation Ratio (Adjusted)

| | Full Year Dec. 2016 | Full Year Dec. 2017 | Full Year Dec. 2018 | Full Year Dec. 2019 | Trailing 12M Jun 2020 |
|---------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|
| Price Earning Ratio (PER) | 11,88 | 14,21 | 14,21 | 19,87 | 19,87 |



Profitability Ratios

| | Full Year Dec. 2016 | Full Year Dec. 2017 | Full Year Dec. 2018 | Full Year Dec. 2019 | Trailing 12M Jun 2020 |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|
| Gross Margin (%) | 11,801 | 8,288 | 8,881 | 11,758 | 6,638 |
| Net Profit (Earning) Margin (%) | 11,339 | 8,27 | 1,937 | 8,379 | 6,487 |
| Dividend Payout Ratio | 0,082 | 0,2 | 0,18 | 0,05 | 0,088 |
| Dividend Payout Ratio (Special Dividend) | 0,082 | 0,2 | 0,18 | 0,05 | 0,088 |

Growth Ratios

| | Full Year Dec. 2016 | Full Year Dec. 2017 | Full Year Dec. 2018 | Full Year Dec. 2019 | Trailing 12M Jun 2020 |
|------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|
| Revenue Growth (%) | 19,581 | 19,081 | 1,888 | -18,797 | -60,001 |
| Net Earning Growth (%) | 19,581 | 19,088 | 2,107 | 8,399 | -65,211 |





Financial Value

Existing Condition

Contoh studi kasus 3

Data profitability ratio PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. menunjukkan **Net Profit** Q2 2020 sebesar 15,433 Triliun Rupiah, jika dibandingkan dengan Q2 tahun 2019 terdapat sedikit penurunan yang tidak signifikan...

Langkah-langkah Efisiensi Biaya berhasil menopang Laba Bersih (Rp11 triliun, -0,8% YoY) dan **NPM** (perbandingan total jumlah laba bersih dengan total pendapatan perusahaan) sedikit meningkat menjadi 16,4% ...

EPS PT Telkom dari tahun ketahun terus meningkat, hal ini menunjukkan Perusahaan Telkom ini **terus Tumbuh** dan terus menghasilkan **peningkatan laba** dari tahun ke tahun...

| PERUSAHAAN | 2020 | 2019 |
|-------------------------------|--------|--------|
| Revenue | 41.200 | 41.200 |
| Operating Profit | 11.200 | 11.200 |
| EBITDA | 11.200 | 11.200 |
| Net Income | 11.200 | 11.200 |
| Revenue Breakdown | | |
| Data, Internet & IT Service | 11.200 | 11.200 |
| SMS, Fixed and Cellular Sales | 11.200 | 11.200 |
| IndHome | 11.200 | 11.200 |
| Interconnected | 11.200 | 11.200 |
| Network | 11.200 | 11.200 |
| Other | 11.200 | 11.200 |
| Revenue Breakdown | | |
| Data, Internet & IT Service | 11.200 | 11.200 |
| SMS, Fixed and Cellular Sales | 11.200 | 11.200 |
| IndHome | 11.200 | 11.200 |
| Interconnected | 11.200 | 11.200 |
| Network | 11.200 | 11.200 |
| Other | 11.200 | 11.200 |
| Revenue Breakdown | | |
| Data, Internet & IT Service | 11.200 | 11.200 |
| SMS, Fixed and Cellular Sales | 11.200 | 11.200 |
| IndHome | 11.200 | 11.200 |
| Interconnected | 11.200 | 11.200 |
| Network | 11.200 | 11.200 |
| Other | 11.200 | 11.200 |

| Q2 2020 | Q2 2019 | YoY | Q2 2020 | Q2 2019 | QoQ | WFOE |
|-------------------------------|---------|--------|---------|---------|--------|--------|
| Revenue | 41.200 | 41.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 |
| Operating Profit | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 |
| EBITDA | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 |
| Net Income | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 |
| Revenue Breakdown | | | | | | |
| Data, Internet & IT Service | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 |
| SMS, Fixed and Cellular Sales | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 |
| IndHome | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 |
| Interconnected | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 |
| Network | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 |
| Other | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 | 11.200 |





Menurut Roger G, Clarke keberlangsungan *profitability* industri di tunjukkan dari seberapa **besar kompetisi** yang terjadi dalam industri tersebut. Kompetisi ini dapat mengakibatkan *return investasi* yang diharapkan akan **lebih lama** mencapai *rate of return* yang di inginkan.

Ada **5 kekuatan kompetisi**, Kekuatan kompetisi tersebut akan terasa dampaknya secara berbeda-beda di setiap industri, setiap salah satu kekuatan kompetisi tersebut terjadi, profit industri akan tereduksi dan **mengurangi Rate of return**.



1. **Existing competitor** : Jumlah total industri farmasi indonesia ± 206 dengan penambahan ± 3 industri farmasi baru pertahun (*republika.co.id, ed. 3 nov 2016*)...

2. **Subtitute Product**: Ada 169 produk obat baru yang terdaftar di Badan POM di 2018, hal ini memacu indofarma untuk terus berinovasi menghasilkan produk baru.

3. **Bargaining power of buyer and suppliers**: Negara pengimpor bahan baku terbesar **60% China dan 30% India**, hal ini mengakibatkan **naiknya beban produksi ketika harga mata uang luar negeri naik**
 Bisnis Farmasi masih di tunjang oleh kebijakan pemerintah di sektor BPJS dengan **pertumbuhan belanja kesehatan yang meningkat (CAGR 13,9%)**



4. **Entry of New Firm** : Pertumbuhan industri farmasi baru di indonesia sangat minim, terlihat di tahun 2016 terjadi penambahan ± 3 industri farmasi baru pertahun (*republika.co.id, ed. 3 nov 2016*)

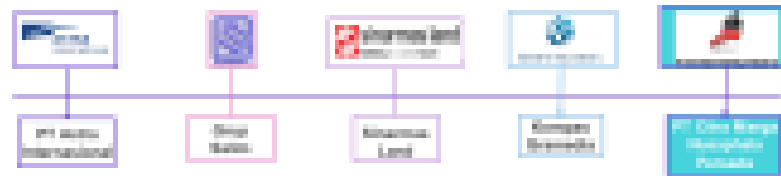


Value Creation : Industry Environment

Existing Condition

Contoh studi kasus 1

1. **Existing competitor** : Meskipun persaingan di bisnis pengelolaan jalan tol makin ketat, namun hingga saat ini PT Jasa Marga (Persero) Tbk. masih menguasai *market share* 55...



2. **Substitute Product**: Produk pengganti pada bisnis jalan tol adalah jalan raya biasa, jalan layang, underpass dan jalur kereta api...



3. **Bargaining power of buyer and suppliers**:

PT Jasa Marga (Persero), Tbk. mempunyai beberapa **supplier** utama, yang terdiri dari supplier perangkat IT, peralatan untuk perawatan dan pemeliharaan jalan tol dan supplier perangkat untuk transaksi di gerbang tol, Dengan adanya supplier yang cukup banyak maka PT Jasa Marga (Persero), Tbk. dapat memperoleh pasokan peralatan IT dengan mudah dan lancar

Pembeli pada bisnis jalan tol adalah pengguna jalan tol yang melewati ruas jalan tol yang dikelola oleh PT Jasa Marga (Persero), Tbk.

4. **Entry of New Firm** :

PT Bariko Indoraya dan **PT Cipta Sejahtera Nusautama** merupakan **calon investor baru** di jalan tol yang memprakarsai jalan tol Gilimanuk—Mengwi di Provinsi Bali. Sekretaris Jenderal Asosiasi Jalan Tol Indonesia Krist Ade Sudiyono berharap agar para investor baru, termasuk yang akan menggarap proyek tol baru di Provinsi Bali akan bekerja sama mengembangkan industri jalan tol.





03

PROBLEM &
SOLUTIONS

Problem



Studi Kasus

01

Ada hutang jangka panjang sebesar 118 M di 2018 dan meningkat menjadi 438 M di 2019, beban pembayaran bunga tersebut sangat membebani laba perusahaan. Sulitnya mencapai hasil profitabilitas yang baik merupakan hasil dari kompetisi yang terjadi di industri farmasi, hal ini sesuai dengan yang tertulis dalam buku Roger G, Clarke “posisi kompetitif mempunyai efek besar pada profitabilitas perusahaan. Kunci untuk menambah *the value cycle* perusahaan adalah menciptakan posisinya di industri untuk mengurangi kerentanan dari kompetisi langsung dan erosi dari pengaruh *buyer, supplier* dan produk pensubstitusi”

Studi Kasus

02

Investor Relations Department Head Jasa Marga, Pramitha Wulanjani dalam harian Kompas mengatakan, pandemi Covid-19 turut berdampak terhadap bisnis perseroan dan juga peningkatan beban bunga seiring dengan pengoperasian jalan tol baru. Dilihat dari kekuatan kompetitif (*competitive forces*), maka bisnis PT Jasa Marga, Tbk. mendapat hantaman keras pada variabel daya tawar pembeli (pengguna tol) yang membatasi aktivitasnya berpergian keluar rumah. Perubahan pada variabel daya tawar pembeli ini berdampak pada menurunnya variabel profitabilitas, growth, dan EPS yang ikut mengalami penurunan.

SOLUTION



01



Restrukturisasi hutang Indofarma **dapat mengurangi beban bunga tapi tidak terlalu signifikan**. beban bunga tahunan yang terbayarkan di tahun 2019 turun menjadi 40,5 M Sehingga satu-satunya solusi untuk menjaga nilai **EPS tetap positif** (memiliki profitabilitas baik) adalah dengan **meningkatkan total sales di tahun 2020**.

02

Upaya yang dapat dilakukan PT Jasa Marga, Tbk untuk menaikkan kembali laba tahun berjalan adalah dengan **mengupayakan pendapatan pada jasa selain tol di anak perusahaannya**. Hal ini dipertegas oleh Mitha bahwa di tengah penurunan pendapatan tol dan beroperasinya ruas-ruas jalan tol baru, Interest Bearing Debt to Equity Ratio Perseroan tetap terjaga dalam koridor yang dipersyaratkan oleh para kreditur.



INTERNAL FINANCING



01

INTRODUCTION

- Indofarma Company Profile

02

EXISTING CONDITION

- Cashflow
- Source and Uses Of Fund
- Sustaining Growth
- Dividend Policy
- Asset Redeployment

03

PROBLEM & SOLUTIONS

- Problem
- Solution

EXECUTIVE SUMMARY



01

INTRODUCTION

INDOFARMA COMPANY PROFILE



Produk Yang di Hasilkan



Company Overview

Indofarma adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang farmasi.

Status Perseroan kembali berubah pada tahun 1996 menjadi PT Indofarma (Persero) berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia (PP) No. 34 tahun 1995 dengan akta pendirian berdasarkan Akta No. 1 tanggal 2 Januari 1996 yang diubah dengan Akta No. 134 tanggal 26 Januari 1996.

Hingga akhir tahun 2018, Perseroan telah memiliki **231 persetujuan izin edar obat** yang terdiri dari kategori Ethical Generik (OGB), Over The Counter (OTC), Ethical Branded, serta alat kesehatan.

Manufacturing





02

EXISTING
CONDITION



Cashflow

The Theory

Menurut Roger G, Clarke hasil dari **Net profit** dan **cashflow** yang **dilaporkan perusahaan tidaklah sama**. Perbedaan muncul dari cara akuntan mempersiapkan laporan laba rugi perusahaan. Daripada memperlihatkan aliran kas masuk dan kas keluar perusahaan, **akuntan lebih cenderung melakukan pencatatan kinerja pendapatan dan biaya** untuk periode waktu tertentu menggunakan metode akrual. Karena perbedaan karakteristik dari laporan laba rugi, sudah banyak **analisis yang fokus pada laporan cashflow** atau operating fund flow



Struktur Cashflow :



Cashflow

Existing Condition

Contoh studi kasus 1



Net cashflow di juni 2020 masih menunjukkan hasil yang **positif** karena tertolong **sisanya cashflow 2019 sebesar 150 M**. Kinerja cashflow dari **operasionalnya negatif** sehingga membutuhkan **tambahan pinjaman** yang terlihat di cashflow dari **financing activity sebesar 24M....**

Net casflow Q2 2020 51 M masih **lebih baik** di banding Q2 2019 yang sebesar 13 M. Operating cashflow yang negatif di juni 2010 -122M ternyata di q2 2019 menunjukkan nilai operating cashflow yang negatif juga -35 M, jika dilihat **trend nya di q4 2019 sudah membukukan cashflow operasi yang positif** sehingga ada **harapan besar di q4 2020** juga nilai nya akan positif, hal ini mungkin disebabkan karena sudah ada nya **pembayaran piutang dagang dari pasar B2G (business to Government)** yang biasanya di cairkan maksimal tanggal 15 desember. ..

| | Lain-lain (juta Rupiah) | | | | | |
|------------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 30 Jun 2020 | 31 Des 2019 | 31 Des 2018 | 31 Des 2017 | 31 Des 2016 | 31 Des 2015 |
| Perubahan Saldo Awal | | | | | | |
| Operasional | | | | | | |
| - Perubahan Saldo Awal | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| - Perubahan Saldo Akhir | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| Operasional | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| Investasi | | | | | | |
| - Perubahan Saldo Awal | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| - Perubahan Saldo Akhir | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| Investasi | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| Finansial | | | | | | |
| - Perubahan Saldo Awal | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| - Perubahan Saldo Akhir | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| Finansial | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| Perubahan Saldo Akhir | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |

| | Lain-lain (juta Rupiah) | | | | |
|------------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 30 Jun 2020 | 31 Des 2019 | 31 Des 2018 | 31 Des 2017 | 31 Des 2016 |
| Perubahan Saldo Awal | | | | | |
| Operasional | | | | | |
| - Perubahan Saldo Awal | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| - Perubahan Saldo Akhir | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| Operasional | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| Investasi | | | | | |
| - Perubahan Saldo Awal | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| - Perubahan Saldo Akhir | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| Investasi | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| Finansial | | | | | |
| - Perubahan Saldo Awal | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| - Perubahan Saldo Akhir | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| Finansial | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| Perubahan Saldo Akhir | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |

(Sumber:)



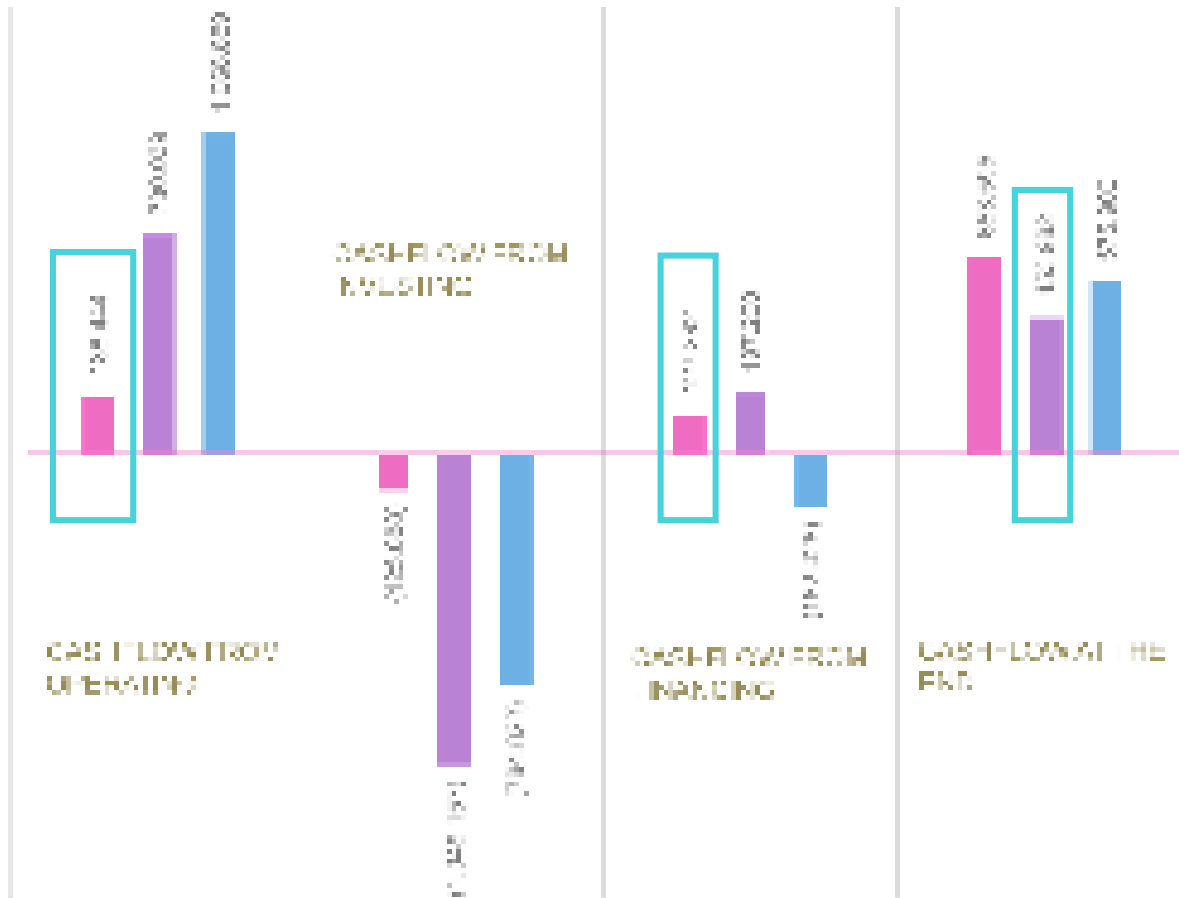
Cashflow

Existing Condition

Contoh studi kasus 2

CASH FLOW

■ 30-Jun-2020 ■ Dec-19 ■ Dec-18



Net cashflow di Juni 2020 masih menunjukkan hasil yang **positif** karena **sisanya cashflow 2019** sebesar **453.982M**. Karena di tunjang dari aktivitas **pendanaan** sebesar **127.292M**. Kemudian **dengan tidak dibagikannya Deviden** pada tahun **2020** menjadi salah satu sebab kenapa Cash at the end of **Q2 2020** masih **positif**.





Cashflow

Existing Condition

Contoh studi kasus 3



Telkom Indonesia

Cashflow Report PT Telkom

| | Cash Flow (in Million) | | | | |
|---|------------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Period Ending (in Rp) | 30-Jun-2020 | 31-Mar-2020 | 31-Dek-2019 | 30-Sep-2019 | 30-Jun-2019 |
| Operating Activities: | | | | | |
| Cash From Customers | 21,024,000 M | 20,273,000 M | 18,370,000 M | 20,430,000 M | 22,103,000 M |
| Payments for Operating Activities | (20,048,000 M) | (19,147,000 M) | (18,157,000 M) | (18,355,000 M) | (19,021,000 M) |
| Other Operating Activities | (6,522,000 M) | (893,000 M) | (10,289,000 M) | (6,799,000 M) | (9,020,000 M) |
| Cash Flow from Operating Activities | 4,454,000 M | 10,233,000 M | (0,076,000 M) | 5,276,000 M | (5,938,000 M) |
| Investing Activities: | | | | | |
| Capital Expenditures | (14,172,000 M) | (4,380,000 M) | (10,720,000 M) | (10,591,000 M) | (11,286,000 M) |
| Other Investing Activities | (4,783,000 M) | (1,300,000 M) | (2,389,000 M) | (1,540,000 M) | (1,271,000 M) |
| Cash Flow from Investing Activities | (18,955,000 M) | (5,680,000 M) | (13,109,000 M) | (12,131,000 M) | (12,557,000 M) |
| Financing Activities: | | | | | |
| Additional Paid in Capital | - | - | 58,000 M | 58,000 M | 58,000 M |
| Financing Activities (Related Party) | - | - | - | - | - |
| Dividends Paid | (1,333,000 M) | (800,000 M) | (2,247,000 M) | (2,757,000 M) | (2,757,000 M) |
| Other Financing Activities | (1,778,000 M) | (1,300,000 M) | (7,541,000 M) | 6,322,000 M | 15,338,000 M |
| Cash Flow from Financing Activities | (3,111,000 M) | (2,100,000 M) | (9,730,000 M) | (6,377,000 M) | (7,071,000 M) |
| Net Increase (Decrease) in Cash Flow | (6,412,000 M) | 2,453,000 M) | (12,915,000 M) | (3,232,000 M) | (15,566,000 M) |
| Cash at the Beginning of the Period | 18,242,000 M | 15,242,000 M | 17,434,000 M | 17,434,000 M | 17,434,000 M |
| Effect of Exchange Rate Changes | 55,000 M | (490,000 M) | (490,000 M) | (490,000 M) | (490,000 M) |
| Cash at the End of the Period | 11,885,000 M | 17,205,000 M | 4,029,000 M | 13,712,000 M | 1,378,000 M |

Net cashflow di juni 2020 menunjukkan hasil yang positif karena tertolong sisa cashflow 2019 sebesar 18,242 M.

Kalau di lihat secara Quarter, Net Cashflow Q2 2020 28,238 M masih lebih baik dibanding Q2 2019 yang sebesar 17,075 M. Investing Cashflow yang negatif di Juni 2020 -15,937M ternyata di Q2 2019 menunjukkan nilai Investing Cashflow yang negatif juga -16,340 M, hal ini disebabkan karena selalu mengeluarkan biaya Capital Expenditures setiap tahun.



Source and Uses Of Fund The Theory



Menurut Roger G, Clarke Kebutuhan pendanaan Perusahaan **diprioritaskan** menggunakan **internal financing** daripada **sumber eksternal**. Sumber dana eksternal dilakukan ketika dana internal habis. Meningkatkan pendanaan akan **meningkatkan resiko** bagi perusahaan, ini akan **mempengaruhi profitabilitas perusahaan** dan nilai pasarnya. Tetapi karena sudah menjadi **kebutuhan perusahaan** untuk **mengejar peningkatan di margin laba bersih, dan hasil lain yang diharapkan**. pendanaan selalu dibutuhkan untuk pengembangan teknologi baru, pencapaian skala ekonomi dan pencapaian efisiensi produksi.

Sources of Funds

- Issue of shares for cash
- Issue of Debentures for cash
- Raising long term loans
- Sale of Fixed Assets
- Sale of Investments
- Funds from Operations
- Decrease in Working Capital



Source and Uses Of Fund

Existing Condition

Contoh studi kasus 1



di 2019 tidak ada laba yang di tahan (-78M) dan di 2020 nilai nya bertambah negatif (-82M), dilihat dari penambahan modal di setor terakhir terjadi di 2016, ini menandakan bahwa uang kas yang ada berasal dari hutang, Yang kemungkinan berasal dari penambahan hutang jangka penjang di 2019 yang bertambah 319 M

ada penambahan hutang jangka pendek yang terjadi di q2 2020 kurang lebih 20M , ini kemungkinan dilakukan untuk mencegah kekurangan dana karena cashflow operasional sudah mulai membengkak dengan besaran mencapai -122 M.

| Kategori | Balance Sheet (Rp. Miliar) | | | | | |
|-------------------------|----------------------------|------|------|------|------|------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| ASSETS | | | | | | |
| Current Assets | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| Non-current Assets | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| LIABILITIES | | | | | | |
| Current Liabilities | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| Non-current Liabilities | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| EQUITY | | | | | | |
| Shareholders' Equity | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| Reserves | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |

(Sumber:)

| Kategori | Balance Sheet (Rp. Miliar) | | | | | |
|-------------------------|----------------------------|------|------|------|------|------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| ASSETS | | | | | | |
| Current Assets | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| Non-current Assets | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| LIABILITIES | | | | | | |
| Current Liabilities | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| Non-current Liabilities | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| EQUITY | | | | | | |
| Shareholders' Equity | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| Reserves | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |



Source and Uses Of Fund

Existing Condition

Contoh studi kasus 2

Balance Sheet Report PT Telkom

| | 2019 (Rp M) | 2020 (Rp M) | 2021 (Rp M) | 2019 (Rp M) | 2020 (Rp M) | 2021 (Rp M) |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Current Assets | | | | | | |
| Current and non-current receivables | 24,000,000 | 17,000,000 | 11,700,000 | 24,000,000 | 17,000,000 | 11,700,000 |
| Inventory | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 |
| Prepaid Expenses | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 |
| Other Current Assets | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 |
| Total Current Assets | 27,000,000 | 20,000,000 | 14,700,000 | 27,000,000 | 20,000,000 | 14,700,000 |
| Current Liabilities | | | | | | |
| Accounts Payable | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 |
| Other Current Liabilities | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 |
| Total Current Liabilities | 2,000,000 | 2,000,000 | 2,000,000 | 2,000,000 | 2,000,000 | 2,000,000 |
| Equity | | | | | | |
| Shareholders' Equity | 25,000,000 | 18,000,000 | 12,700,000 | 25,000,000 | 18,000,000 | 12,700,000 |
| Retained Earnings | 1,000,000 | 2,000,000 | 2,000,000 | 1,000,000 | 2,000,000 | 2,000,000 |
| Total Equity | 26,000,000 | 20,000,000 | 14,700,000 | 26,000,000 | 20,000,000 | 14,700,000 |

Telkom Indonesia

Di tahun 2019 laba yang di tahan sebesar **91,489 M** sedangkan di **2020** nilai nya berkurang **87,859 M**, dilihat dari **penambahan modal di setor terakhir terjadi di 2019**, ini menandakan bahwa sumber pendanaan berasal dari internal perusahaan dengan perolehan laba bersih yang signifikan dapat membantu keuangan perusahaan di tahun 2020.



Sustaining Growth

The Theory

Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan (*Sustainable Growth Rate* [SGR]) adalah angka yang menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan tanpa menambah modal sendiri, menarik pinjaman dari kreditur, atau mendapatkan dana dari investor.



Sustainable Growth Rate Formula



Return on Equity (ROE) x Retention Rate



WHAT IS SUSTAINABLE GROWTH?



Source and Uses Of Fund

Existing Condition

Contoh studi kasus 1

| Data Existing PT Indofarma (persero) Tbk | Value (000 000) |
|---|-----------------|
| Net profit 2019 | 7.962 |
| Sales 2019 | 1.359.175 |
| PM (after-tax profit margin on sales) | 0,58% |
| Dividend payout ratio | - |
| Liability 2019 | 879.000 |
| Equity 2019 | 504.935 |
| DER (debt to equity ratio) | 174,08% |
| Total Asset 2019 | 1.383.935 |
| ASA (Ratio of total assets to net sales) | 96,21% |
| SGR (Sustainable growth rate) | 1,66% |
| Sales Q2 2020 | 119.423 |
| Sales Q2 2019 | 111.979 |
| AGR (Actual growth rate) | 6,65% |
| Hasil : | |
| actual growth rate > sustainable growth rate (perlu tambahan modal) | |



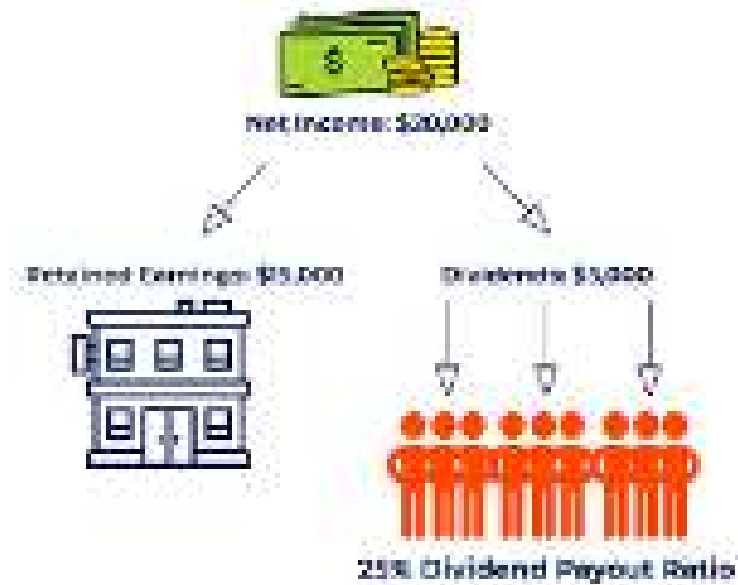
Terlihat bahwa ternyata **SGR** (sustainable growth rate) nya masih **di bawah AGR** (actual growth rate), hal ini menunjukkan bahwa **indofarma** masih **membutuhkan dana tambahan** untuk **mengoptimalkan kinerja penjualannya**.



Dividend Policy

The Theory

Dividen adalah suatu **bentuk pembayaran** yang dilakukan oleh **perusahaan baik dalam bentuk kas maupun saham kepada para pemegang saham** suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Menurut Halim (2007:16) “dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang diperoleh perusahaan”.





Dividend Policy

Existing Condition

Contoh studi kasus 1



History Dividend Indofarma:

| DIVIDEND ANNOUNCEMENT | | | | | | | |
|-----------------------|--------------|---------------|-----------|-----------|----------------|--------------|-----|
| Year | Bonus Shares | Cash Dividend | Cum Date | Ex Date | Recording Date | Payment Date | F/I |
| 2000 | | 12.46 | 29-Nov-01 | 30-Nov-01 | 5-Dec-01 | 20-Dec-01 | F |
| 2001 | | 19.77 | 18-Nov-02 | 19-Nov-02 | 21-Nov-02 | 4-Dec-02 | F |
| 2012 | | 1.37 | 2-May-13 | 3-May-13 | 7-May-13 | 22-May-13 | F |

sudah **tidak ada pembagian Dividend sampai dengan 2020**, indofarma selama terdaftar di bursa efek baru **3 kali membagikan dividend** nya kepada publik dengan **terakhir pembagian dividend 2012**.



Dividend Policy

Existing Condition

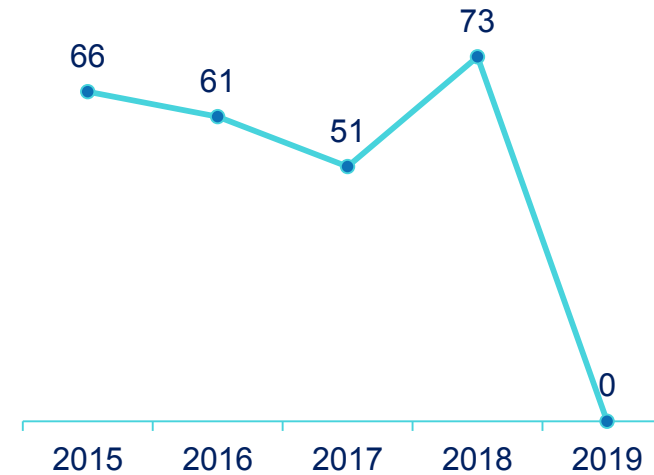
Contoh studi kasus 2

History Dividend Bluebird:

Dividend

| Year | Cash | Cum Date | Ex. Date | Recording Date | Payment Date |
|------|------|------------|------------|----------------|--------------|
| 2018 | 73 | 31/06/2019 | 10/06/2019 | 11/06/2019 | 21/06/2019 |
| 2017 | 51 | 04/06/2018 | 05/06/2018 | 07/06/2018 | 27/06/2018 |
| 2016 | 61 | 16/06/2017 | 19/06/2017 | 21/06/2017 | 13/07/2017 |
| 2015 | 66 | 09/06/2016 | 10/06/2016 | 14/06/2016 | 01/07/2016 |

Dividen



kebijakan **deviden** yang dilakukan PT Blue Bird dari tahun 2015 sampai dengan 2019 **sudah dibayarkan**, dan **tahun 2020** ini sesuai dengan pemberitahuan pada RUPS, bahwa **deviden tidak dibagikan** kepada pemegang saham. Dimana laba PT Blue Bird ditahan untuk meneruskan pembiayaan operasional di tengah pandemi yang sedang berlangsung.





Dividend Policy

Existing Condition

Contoh studi kasus 3

History Dividend Telkom:

| Price (Rp) | Cum Date | Ex Date | Recording Date | Payment Date |
|------------|------------|------------|----------------|--------------|
| 154.0602 | 29/08/2020 | 29/08/2020 | 01/07/2020 | 23/07/2020 |
| 102.3220 | 11/06/2019 | 12/06/2019 | 13/05/2019 | 27/06/2019 |
| 167.8890 | 27/05/2018 | 28/05/2018 | 11/05/2018 | 21/05/2018 |
| 117.3916 | 22/05/2017 | 23/05/2017 | 16/05/2017 | 29/06/2017 |
| 19.279 | 14/12/2016 | 15/12/2016 | 16/12/2016 | 27/12/2016 |
| 94.857 | 29/04/2016 | 30/04/2016 | 14/05/2016 | 29/06/2016 |
| 36.48 | 24/04/2015 | 27/04/2015 | 29/04/2015 | 21/05/2015 |



Setiap tahun Telkom membagikan dividen tunai kepada para pemegang saham dengan rasio pembayaran berkisar antara 60% sampai 90%





Pemindahan asset (**Redeployment Asset**) adalah **mengalihkan aset bisnis** yang tidak terlalu memberikan pengaruh positif untuk perusahaan **untuk meningkatkan keuntungan**. **Aset yang sesuai dapat dijual** dan hasil penjualannya dapat digunakan sebagai **dana untuk menumbuhkan bisnis lain**.





Asset Redeployment

Existing Condition

Contoh studi kasus 1

Cashflow Indofarma:

UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR
31 DESEMBER 2019 DAN 2018
(Dinyatakan dalam Rupiah penuh, kecuali dinyatakan lain)

FOR THE YEARS ENDED
DECEMBER 31, 2019 AND 2018
(Expressed in full Rupiah, unless otherwise stated)

| Catatan/ Wajib | 31 Desember 2019 December 31, 2019 | 31 Desember 2018 December 31, 2018 |
|---|---------------------------------------|---------------------------------------|
| ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI | | |
| Penerimaan Kas dari Pelanggan | 1.295.103.204.888 | 1.644.346.346.890 |
| Pembayaran Kas kepada Pemasok dan Karyawan | (1.204.206.254.411) | (1.611.806.063.850) |
| Pembayaran Bunga | (40.508.774.648) | (51.240.526.955) |
| Penerimaan Restitusi Pajak | 82.575.290.528 | 146.853.544.298 |
| Kas Bersih Diperoleh dari Aktivitas Operasi | 30.798.002.347 | (76.299.095.315) |
| ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI | | |
| Penerimaan Pengembalian Bunga Dimasukkan | 386.795.522 | 267.793.156 |
| Pembelian Aset Tak Berwujud | - | (17.428.087.817) |
| Hasil Penjualan Aset Tetap | 42.516.000.000 | 60.514.306 |
| Pembelian Aset Tetap | (2.936.933.408) | (26.344.067.890) |
| Penerimaan Investasi Lain-lain | 50.174.873.008 | - |
| Kas Bersih Digunakan untuk Aktivitas Investasi | 75.484.395.124 | (46.400.067.755) |
| ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN | | |
| Penerimaan Pinjaman Jangka Pendek | 180.362.540.836 | 546.955.946.173 |
| Pembayaran Pinjaman Jangka Pendek | (240.096.595.648) | (406.353.796.850) |
| Penerimaan (Pembayaran) Pinjaman Jangka Panjang | 10.262.462.178 | 6.639.794.212 |
| Pembelian (Pembayaran) Utang Jangka Menengah | - | (84.832.543.855) |
| Kas Bersih Diperoleh dari (digunakan untuk) | (75.428.578.888) | 63.825.371.542 |
| REKONKOR PERUBAHAN SUPLEMEN KAS DAN SETARA KAS | 22.248.881.881 | (52.289.576.172) |
| KAS DAN SETARA KAS AWAL PERIODE | 129.324.891.498 | 183.957.824.895 |
| Perubahan Pelebaran Kurs Mata Uang Asing | (165.749.538) | (277.157.257) |
| KAS DAN SETARA KAS AKHIR PERIODE | 129.159.141.960 | 129.324.891.498 |



Indofarma sudah melakukan penjualan aset di 2019 sebesar 42 M dan ada penerimaan investasi lain-lain sebesar 36 M.



Asset Redeployment

Existing Condition

Contoh studi kasus 2



Perseroan menghadirkan **program layanan pengantaran logistik** sebagai bagian dari antisipasi dan kepedulian Perseroan dalam mendukung kelancaran aktivitas dan kebutuhan masyarakat selama beraktivitas di rumah. **Layanan logistik Bluebird bisa di akses melalui call center dan aplikasi My Bluebird dengan fitur Birdkirim.** Selain melayani permintaan individual, Perseroan juga melayani permintaan pengantaran **business to business melalui corporate logistic solution**, dimana perusahaan-perusahaan yang membutuhkan jasa pengantaran logistik dari Bluebird Group. ()





untuk optimalisasi dalam pemanfaatannya, proses pendataan dilakukan berbasis digital sehingga efektif dan efektif pada pengelolaannya. Pada pengelolaannya, PT Telkom Tbk mempercayakan pengerjaan pengembangan platform sistem pengelolaan pengamanan aset kepada GMT Property Management. Output-nya diharapkan dapat menjadi sarana interface bagi PT Telkom dalam mengelola asetnya. sehingga dapat saling menguntungkan dengan melakukan kerja sama dengan pihak lain.

Telkom 
Indonesia



03

PROBLEM &
SOLUTIONS

Problem



Studi Kasus

Cashflow dari aktivitas operasi yang terlalu besar defisitnya -122 M, yang memaksa perusahaan menambah hutang jangka pendek nya di q2 2020 sebesar 20 M.

01

Walaupun SGR masih lebih kecil daripada AGR yang sebenarnya masih bisa untuk menambah pendanaan tetapi karena sudah ada beban bunga yang besar dari hutang jangka panjang dan sudah dilakukan penjualan aset tapi masih tidak dapat menutupi hutang tersebut akhirnya usaha untuk menambah pendanaan dari internal maupun eksternal menjadi hal yang berat untuk dilakukan.



Telkom Indonesia 

Studi Kasus

02

pembagian dividen yang menurun yang sebelumnya Rp. 16.228.6197,- pada tahun 2019 turun menjadi Rp. 15.262.3388,- di tahun 2020

SOLUTION



01

1. Merubah fokus penjualan dengan **memperbesar kontribusi di pasar reguler** dan mencoba **Memaksimalkan kinerja penagihan piutang** dagang sehingga tidak menyebabkan defisit cashflow yang sangat membengkak.
2. fokus meningkatkan penjualan dengan cara **tanpa menambah pinjaman baru** seperti **menambah jumlah sku produk baru** yang dihasilkan tanpa menggunakan biaya yang signifikan, atau bisa juga dengan cara **kerjasama untuk optimalisasi aset dengan pihak ke tiga.**



02

Telkom **perlu mengkaji kebijakan pembagian dividennya**, perhitungan perusahaan dan kecermatan perusahaan dalam pembagian dividen, kebijakan dividen Dividen dibayar tinggi, atau dividen dibayar rendah **perlu pertimbangan yang matang mengenai kelebihan dan kekurangan dari kebijakan dividend yang akan dibuat**, karena perusahaan harus mampu membuat keputusan yang **tidak merugikan investor maupun perusahaan dimasa yang akan datang.**

CASHFLOW AND FINANCIAL VALUE



01

INTRODUCTION

- Indofarma Company Profile

02

EXISTING CONDITION

- WACC
- APV
- FCFF
- FCFE

03

PROBLEM & SOLUTIONS

- Problem
- Solution

EXECUTIVE SUMMARY



01

INTRODUCTION

INDOFARMA COMPANY PROFILE



Produk Yang di Hasilkan



Company Overview

Indofarma adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang farmasi.

Status Perseroan kembali berubah pada tahun 1996 menjadi PT Indofarma (Persero) berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia (PP) No. 34 tahun 1995 dengan akta pendirian berdasarkan Akta No. 1 tanggal 2 Januari 1996 yang diubah dengan Akta No. 134 tanggal 26 Januari 1996.

Hingga akhir tahun 2018, Perseroan telah memiliki **231 persetujuan izin edar obat** yang terdiri dari kategori Ethical Generik (OGB), Over The Counter (OTC), Ethical Branded, serta alat kesehatan.

Manufacturing





02

EXISTING
CONDITION



WACC

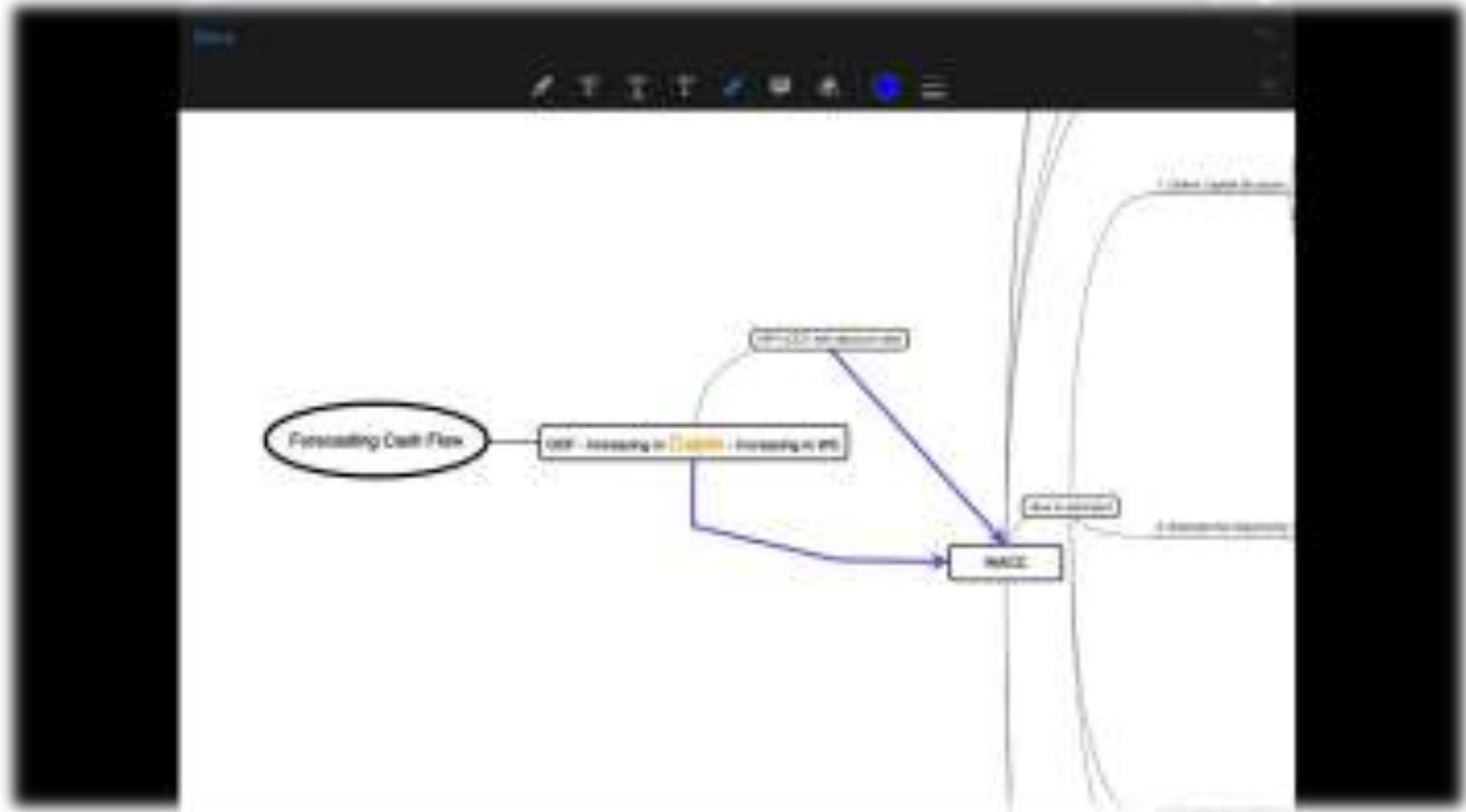
The Theory

WACC adalah rasio keuangan yang menghitung **biaya pendanaan** perusahaan untuk memperoleh aset dengan membandingkan **struktur utang** dan **ekuitas** bisnis. Dengan kata lain, rasio ini mengukur bobot dan biaya sebenarnya dari utang dan pengumpulan dana ekuitas untuk mendanai pembelian aset dan ekspansi modal baru berdasarkan **tingkat struktur modal perusahaan** saat ini

$$WACC = \frac{E}{D+E} (r_e) + \frac{D}{D+E} (r_d)(1-t)$$

Where:

- E = market value of equity
- D = market value of debt
- r_e = cost of equity
- r_d = cost of debt
- t = corporate tax rate



WACC CALCULATION

| (in Million) | Q2 2020 | 31 des 2019 | 31 des 2018 | 31 des 2017 | 31 des 2016 | 31 des 2015 |
|--------------------------------|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Capital Structure | | | | | | |
| Debt to Total Capitalization | 67,95% | 63,77% | 65,97% | 65,36% | 58,70% | 61,44% |
| Equity to Total Capitalization | 32,05% | 36,23% | 34,03% | 34,64% | 41,30% | 38,56% |
| Debt/Equity | 212,00% | 176,00% | 193,88% | 188,68% | 142,11% | 159,32% |
| Cost of Equity | 13,18% | 13,18% | 13,18% | 13,18% | 13,18% | 13,18% |
| After Tax Cost of Debt | 6,97% | 6,97% | 6,97% | 6,97% | 6,97% | 6,97% |
| WACC | 8,96% | 9,22% | 9,08% | 9,12% | 9,53% | 9,36% |

WACC di Q2 2020 8,96% karena pembiayaan perusahaannya **lebih banyak** menggunakan **hutang (63,77%)** dari pada equity dan terlihat ada peningkatan di ratio Debt/Equity dari tahun sebelumnya, hal ini dapat terjadi karena **kebutuhan pendanaan yang signifikan** di Q2 2020. **kondisi pandemi** juga dapat memberikan pengaruh ke cashflow perusahaan dengan semakin **sulitnya pencairan dana piutang customer** membuat perusahaan membutuhkan **dana tambahan** yang akhirnya akan **menambah hutang** dan membuat **DER meningkat**.



WACC

Existing Condition

Contoh studi kasus 2



WACC 11,5% & % ROIC 17,03%. PT Kalbe Farma Tbk menghasilkan pengembalian investasi yang lebih tinggi daripada biaya yang dikeluarkan perusahaan. Ini berarti kalbe farma telah menghasilkan keuntungan yang akan berguna untuk terus membuat perusahaan semakin berkembang

$$\begin{aligned}
 \text{WACC} &= E / (E + D) * \text{Biaya Ekuitas} + D / (E + D) * \text{Biaya Hutang} * (1 - \text{Tarif Pajak}) \\
 &= 0,992 * 11,56\% + 0,008 * 5,3546\% * (1 - 24,945\%) \\
 &= 11,5\%
 \end{aligned}$$



KALBE

Innovation for a Better Life



Rumus APV :

$$APV = NPV + NPVF$$

APV : The value of the project to a levered firm

NPV : The value of the project to an unlevered firm

NPVF : The net present value of the financing side effects

APV = NPV 100% saham + PV penghematan pajak dari bunga

APV (Adjusted Present Value) adalah bentuk modifikasi dari Net Present Value (NPV) yang memperhitungkan nilai sekarang dari efek leverage secara terpisah. APV membagi arus kas pembiayaan dan non-pembiayaan dan mendiskontokannya secara terpisah. Ini adalah alat penilaian yang lebih fleksibel untuk menunjukkan manfaat, seperti **Shield**, yang timbul dari pengurangan pajak bunga dan biaya, karena ada masalah kesulitan keuangan.

ADJUSTED PRESENT VALUE (APV) CALCULATION

| (in Million) | Q2 2020 | 31 des 2019 | 31 des 2018 | 31 des 2017 | 31 des 2016 | 31 des 2015 |
|---|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Unlevered Cost Of Equity (rU) | 13,18% | 13,18% | 13,18% | 13,18% | 13,18% | 13,18% |
| Free Cash Flow To The Firm (FCFF) | 27661 | 55629 | -172343 | 63848 | -278255 | 256063 |
| Discount Rate (by rU) | 0,48 | 0,54 | 0,61 | 0,69 | 0,78 | 0,88 |
| FCFF (unlevered firm) after discount | 13.157 | 29.949 | - 105.016 | 44.034 | - 217.207 | 226.236 |
| NPV (unlevered firm) | - 8.846 | | | | | |
| Debt Amount | 1.055.033 | 879.000 | 945.704 | 1.003.465 | 805.876 | 941.000 |
| Tax Rate | 30,00% | 30,00% | 30,00% | 30,00% | 30,00% | 30,00% |
| Cost of Debt before tax | 9,95% | 9,95% | 9,95% | 9,95% | 9,95% | 9,95% |
| Interest tax shield | 31.493 | 26.238 | 28.229 | 29.953 | 24.055 | 28.089 |
| Discount rate (cost of debt before Tax) | 0,57 | 0,62 | 0,68 | 0,75 | 0,83 | 0,91 |
| PVF (PV of Debt Financing) | 17.825 | 16.329 | 19.316 | 22.535 | 19.899 | 25.547 |
| NPVF | 121.451 | | | | | |
| Adjusted Present Value (APV) | 112.605 | | | | | |

APV (Adjusted Present value) menunjukkan angka yang **positif**, hal ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan indofarma sangat **di topang oleh hutang**.

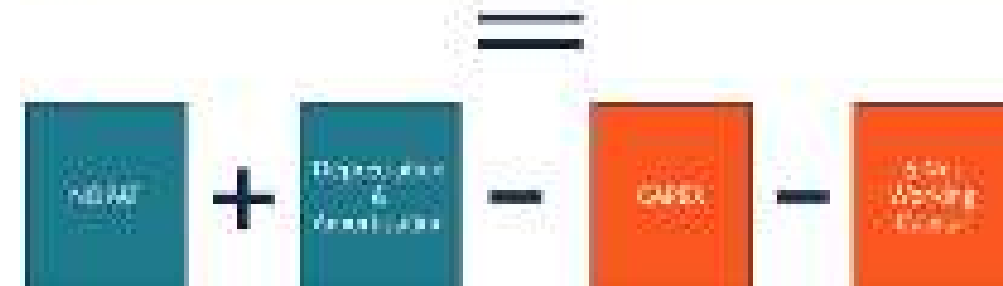


FCFF (Free Cashflow To The Firm)

The Theory

Free cash flow to the firm (FCFF) adalah arus kas yang tersedia untuk **pemasok modal perusahaan** setelah **semua biaya operasi (termasuk pajak) telah dibayarkan** dan **investasi yang diperlukan dalam modal kerja dan tetap telah dilakukan**. Ini adalah **uang tunai yang tersedia untuk pemegang saham** dan hutang setelah perusahaan telah memenuhi semua biaya operasinya dan memenuhi pengeluaran modalnya dan persyaratan .

Free Cash Flow Firm



Contoh :

| FINANCIAL STATEMENTS | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------------|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|
| 10 | Revenue | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 11 | Operating Costs | (30) | (30) | (30) | (30) | (30) | (30) |
| 12 | Operating Profit | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 13 | Depreciation & Amortization | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 14 | CAPEX | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) |
| 15 | Change Working Capital | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 16 | FCFF | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 17 | FCFF (per share) | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 18 | FCFF (per share) | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 19 | FCFF (per share) | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 20 | FCFF (per share) | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 21 | FCFF (per share) | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 22 | FCFF (per share) | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 23 | FCFF (per share) | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 24 | FCFF (per share) | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 25 | FCFF (per share) | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 26 | FCFF (per share) | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 27 | FCFF (per share) | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 28 | FCFF (per share) | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 29 | FCFF (per share) | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 30 | FCFF (per share) | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |



FCFF (Free CashFlow To The Firm)

Existing Condition

Contoh studi kasus 1



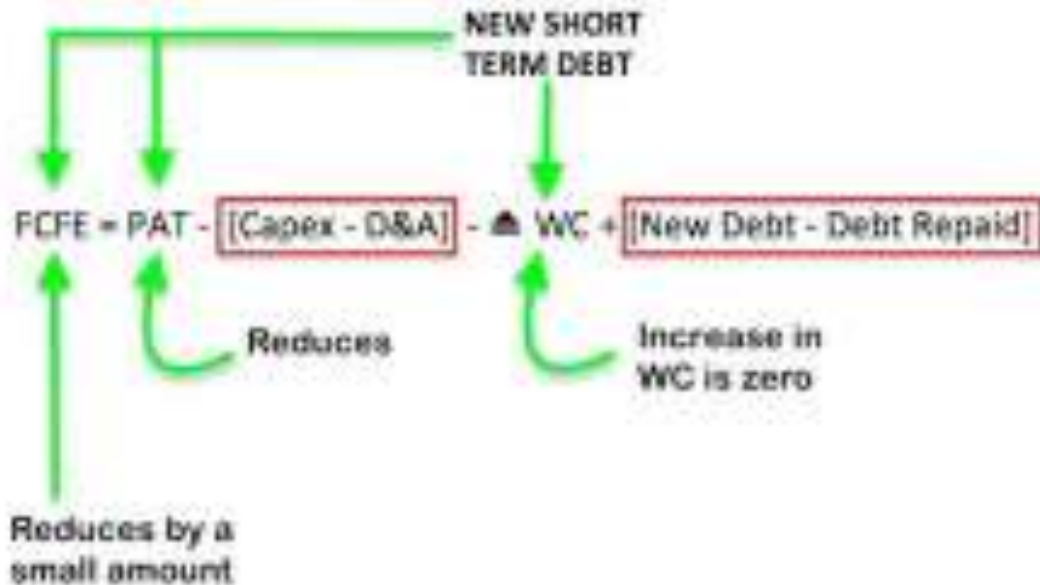
Unlevered Free Cash Flow (FCFF)

| (in Million) | Q2 2020 | 31 des 2019 | 31 des 2018 | 31 des 2017 | 31 des 2016 | 31 des 2015 |
|--|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| EBIT | 16.267 | 51.076 | 25.942 | 4.285 | 33.510 | 54.955 |
| Tax | - 2.281 | - 1.784 | - 7.438 | 10.532 | 1.554 | 7.609 |
| D&A & other Non Cash | - | - | - | - | - | - |
| Incremental NWC | 16.244 | 33.583 | 161.584 | 134.713 | 280.033 | 223.342 |
| Capex | - 2.569 | 39.920 | 29.263 | 77.112 | 33.286 | 14.625 |
| Free Cash Flow To The Firm (FCFF) | 27.661 | 55.629 | 172.343 | 63.848 | 278.255 | 256.063 |
| Discount Rate | 0,61 | 0,66 | 0,77 | 0,78 | 0,85 | 0,97 |
| FCFF after discount | 16.778 | 36.674 | 123.491 | 49.725 | 235.540 | 235.590 |

FCFF Indofarma menunjukkan nilai yang **positif di Q2 di 2020**, ini menunjukkan bahwa indofarma masih **memiliki uang yang cukup** untuk **membayar kewajiban hutang dan bunga**.



Free cash flow to equity (FCFE) adalah arus kas yang tersedia bagi pemegang saham biasa setelah semua biaya operasi, bunga, dan pembayaran pokok telah dilakukan, dan investasi yang diperlukan dalam modal kerja dan modal tetap telah dibuat.



Contoh :

| | |
|-----------------------------|------|
| Net Income | 168 |
| Depreciation & Amortization | 150 |
| Changes in WC | -75 |
| - Capex | -300 |
| Net Borrowings | 72 |
| FCFE [2016] | 15 |

FCFE is positive



FCFE (Free CashFlow to Equity)

Existing Condition

Contoh studi kasus 1



| (in Million) | Q2 2020 | 31 des 2019 | 31 des 2018 | 31 des 2017 | 31 des 2016 | 31 des 2015 |
|-----------------------------------|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| EBITDA | 11.629 | 22.180 | 25.910 | - 4.283 | 33.436 | 54.929 |
| Cashflow (CF) | - 122.431 | 20.791 | - 70.391 | 147.184 | - 317.963 | 134.285 |
| Free Cash Flow (FCF) | 8.968 | 14.298 | - 223.584 | 12.316 | - 330.686 | 215.284 |
| Free Cash Flow To Equity (FCFE) | 32.845 | - 54.996 | - 112.695 | 49.792 | - 193.243 | 316.119 |
| Free Cash Flow To The Firm (FCFF) | 27.661 | 55.629 | - 172.343 | 63.848 | - 278.255 | 256.063 |

Nilai **FCFE** Indofarma menunjukkan angka **negatif di 2019, 2018 dan 2016** yang berarti bahwa perusahaan **tidak memiliki uang kas operasi** yang cukup terutama untuk **pembayaran deviden** ditahun tersebut.



03

PROBLEM &
SOLUTIONS

01

FCFE yang negatif tidak hanya di Q2 2020 tetapi juga dari 2018, yang salah satu masalahnya adalah ""Masalah utama ini bukan barang yang langsung bisa dijual ke masyarakat, barangnya banyak tapi kalau produsen tidak ada uangnya sama saja," katanya kepada *Bisnis*, Rabu (18/3/2020). Untuk itu, Dorojatun kembali menekankan pentingnya penyelesaian keterlambatan pembayaran JKN karena ada yang sudah tidak menerima sejak 6 bulan hingga 12 bulan yang lalu. Dorojatun memastikan pada akhirnya seberapapun besar perusahaan farmasi maka perputaran arus keuangan suatu saat akan berpengaruh." (ekonomi.bisnis.com,18 maret 2020)

02

Rugi yang di tanggung indofarma selama 3 tahun berturut-turut (2018-2016) membuat kinerja cashflow semakin berat

03

Modal kerja yang meningkat signifikan di 2019

SOLUTION



01

Peningkatan profitabilitas performa harus menjadi prioritas utama, terutama karena laba dapat mendorong FCF menjadi positif, indofarma diuntut harus dapat menumbuhkan revenue di 2020

02

Perlu adanya keterlibatan dari pemerintah untuk menyelesaikan tunggakan pembayaran dari BPJS.

03

Peningkatan modal kerja bersih (NWC) harus dijaga agar tidak meningkat terlalu signifikan, karena peluang untuk mendapatkan FCF yang positif masih besar di tahun ini apabila NWC tidak naik terlalu tinggi

VALUATION MODELS



01

INTRODUCTION

- Indofarma Company Profile

02

EXISTING CONDITION

- Valuing Entire Investment:
 1. WACC
 2. APV
- Valuing A Firm's Equity:
 1. FCFE
 2. DDM (Dividend Growth Models)
 3. Price Earning (PE) Multiple

03

PROBLEM & SOLUTIONS

- Problem
- Solution

EXECUTIVE SUMMARY



01

INTRODUCTION

INDOFARMA COMPANY PROFILE



Produk Yang di Hasilkan



Company Overview

Indofarma adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang farmasi.

Status Perseroan kembali berubah pada tahun 1996 menjadi PT Indofarma (Persero) berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia (PP) No. 34 tahun 1995 dengan akta pendirian berdasarkan Akta No. 1 tanggal 2 Januari 1996 yang diubah dengan Akta No. 134 tanggal 26 Januari 1996.

Hingga akhir tahun 2018, Perseroan telah memiliki **231 persetujuan izin edar obat** yang terdiri dari kategori Ethical Generik (OGB), Over The Counter (OTC), Ethical Branded, serta alat kesehatan.

Manufacturing





02

EXISTING
CONDITION



Seluruh **model valuasi** adalah berdasarkan discounted cashflow (DCF), apa **yang membedakannya** adalah **asumsi pola cashflow**. Untuk memvaluasi seluruh investasi, ada **2 tehnik** yang umum di gunakan : **(1). Weighted Average Cost of Capital (WACC)** dan **(2). Adjusted Present Value (APV)**.

Rumus EV menggunakan WACC:

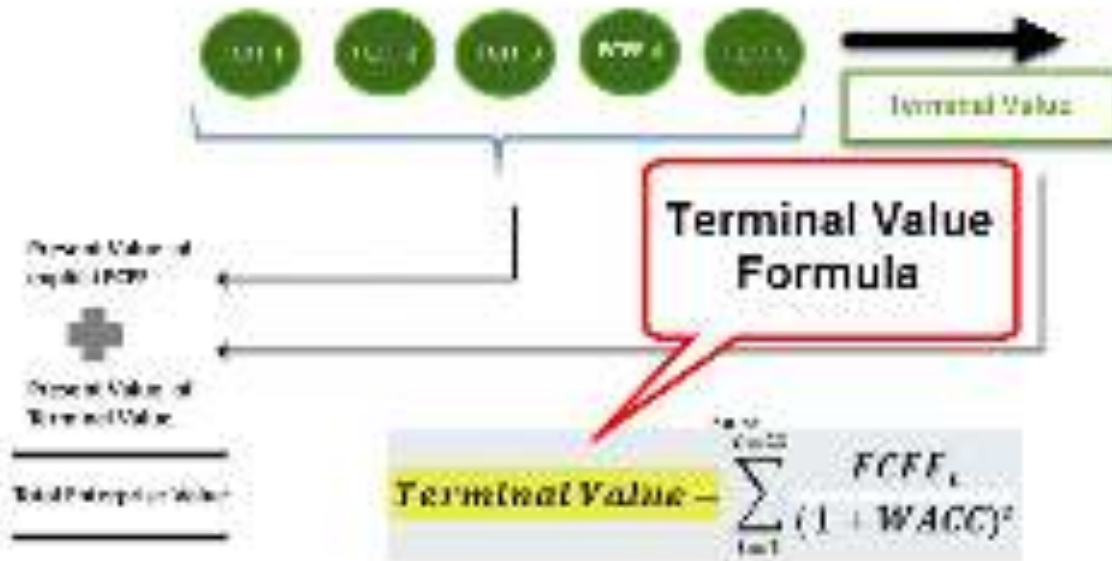
$$EV = \frac{FCF_1}{(1+r)^1} + \frac{FCF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FCF_n}{(1+r)^n} + \frac{TV}{(1+r)^n}$$

In Excel, EV = NPV(r, array of FCFs for years 1 through n) + TV/(1+r)ⁿ.

Where:

- FCF_n = Unlevered FCF occurring at the end of interval n
- TV = Terminal Value
- r = Weighted-average cost of capital (WACC)

Terminal Value



Terminal value penting digunakan karena kita **berasumsi pertumbuhan cashflow** ditahun-tahun **ke depan** sudah **tak terbatas**. Pada akhir nya perusahaan memiliki **terminal value** yang mungkin **berkontribusi** kepada **present value** dari investasi. (Macabacus.com)

Unlevered Free Cash Flow (FCFF)

| (in Million) | Q2 2020 | 31 des 2019 | 31 des 2018 | 31 des 2017 | 31 des 2016 | 31 des 2015 | Terminal Value |
|-----------------------------------|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| EBIT | 16.287 | 51.076 | 25.942 | 4.285 | 33.510 | 54.955 | |
| Tax | - 2.281 | - 1.784 | - 7.438 | 10.532 | 1.554 | - 7.609 | |
| D&A & other Non Cash | - | - | - | - | - | - | |
| Incremental NWC | 16.744 | - 33.583 | - 161.584 | 134.713 | - 280.033 | 273.347 | |
| Capex | - 2.569 | 39.920 | - 29.263 | - 77.112 | - 33.286 | - 14.625 | |
| Free Cash Flow To The Firm (FCFF) | 27.661 | 55.629 | 172.343 | 63.848 | 278.255 | 256.063 | 579.989 |
| Discount Rate | 0,61 | 0,66 | 0,72 | 0,78 | 0,85 | 0,92 | 0,61 |
| FCFF after discount | 16.778 | 36.674 | 123.491 | 49.725 | 235.540 | 235.590 | 351.789 |
| FCFF Total (Excl. TV) | - | 20.264 | | | | | |
| Enterprise Value | | 331.525 | | | | | |

Enterprise Value menunjukkan hasil yang **positif 331 M** dengan **FCFF total 5 tahun terakhir negatif**, ini menunjukkan bahwa ke depan **indofarma** akan **dapat memberikan kinerja cashflow yang positif** apabila **kinerja laba dan revenue nya meningkat**, dengan **kondisi yang sekarang** indofarma masih harus **berjuang** untuk **membayar kewajiban-kewajiban** pembayaran **pajak**, kebutuhan **capex** dan **modal kerja**.



Valuing Entire Investment

APV (Adjusted Present Value)

The Theory



Rumus EV menggunakan APV:

$$APV = NPV + NPVF$$

APV : The value of the project to a levered firm

NPV : The value of the project to an unlevered firm

NPVF : The net present value of the financing side effects

APV = NPV 100% saham + PV penghematan pajak dari bunga

Dengan rumus terminal value sbb:

$$TV_{ITS} = t \times Debt_t \times R_d \times (1 + g) / (R_e - g)$$

where t = tax rate; Debt_t = terminal year debt balance; R_d = required return on debt; and g = terminal growth rate

APV (Adjusted Present Value) adalah bentuk modifikasi dari Net Present Value (NPV) yang memperhitungkan nilai sekarang dari efek leverage secara terpisah. APV membagi arus kas pembiayaan dan non-pembiayaan dan mendiskontokannya secara terpisah. Ini adalah alat penilaian yang lebih fleksibel untuk menunjukkan manfaat, seperti **Shield**, yang timbul dari pengurangan pajak bunga dan biaya, karena ada masalah kesulitan keuangan.

ADJUSTED PRESENT VALUE (APV) CALCULATION

| (in Million) | Q2 2020 | 31 des 2019 | 31 des 2018 | 31 des 2017 | 31 des 2016 | 31 des 2015 | Terminal Value |
|---|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| Unlevered Cost Of Equity (rU) | 13,18% | 13,18% | 13,18% | 13,18% | 13,18% | 13,18% | |
| Free Cash Flow To The Firm (FCFF) | 27661 | 55629 | -172343 | 63848 | -278255 | 256063 | 580.191,16 |
| Discount Rate (by rU) | 0,48 | 0,54 | 0,61 | 0,69 | 0,78 | 0,88 | 0,548502521 |
| FCFF (unlevered firm) after discount | 13.157 | 29.949 | - 105.016 | 44.034 | - 217.207 | 226.236 | 318.236,32 |
| NPV (unlevered firm) | - 8.846 | | | | | | |
| Debt Amount | 1.055.033 | 879.000 | 945.704 | 1.003.465 | 805.876 | 941.000 | |
| Tax Rate | 30,00% | 30,00% | 30,00% | 30,00% | 30,00% | 30,00% | |
| Cost of Debt before tax | 9,95% | 9,95% | 9,95% | 9,95% | 9,95% | 9,95% | |
| Interest tax shield | 31.493 | 26.238 | 28.229 | 29.953 | 24.055 | 28.089 | |
| Discount rate (cost of debt before Tax) | 0,57 | 0,62 | 0,68 | 0,75 | 0,83 | 0,91 | |
| PVF (PV of Debt Financing) | 17.825 | 16.329 | 19.316 | 22.535 | 19.899 | 25.547 | |
| NPVF | 121.451 | | | | | | |
| Adjusted Present Value (APV) | 112.605 | | | | | | |
| Enterprise Value | 430.841 | | | | | | |

APV (Adjusted Present value) menunjukkan angka yang **Positif**, hal ini menunjukkan bahwa **hutang** sangat **membantu** jalannya roda **bisnis perusahaan**, karena memberikan **tax shield** yang **signifikan**.



EXAMPLE: SIMPLE TWO-STAGE FCFE MODEL

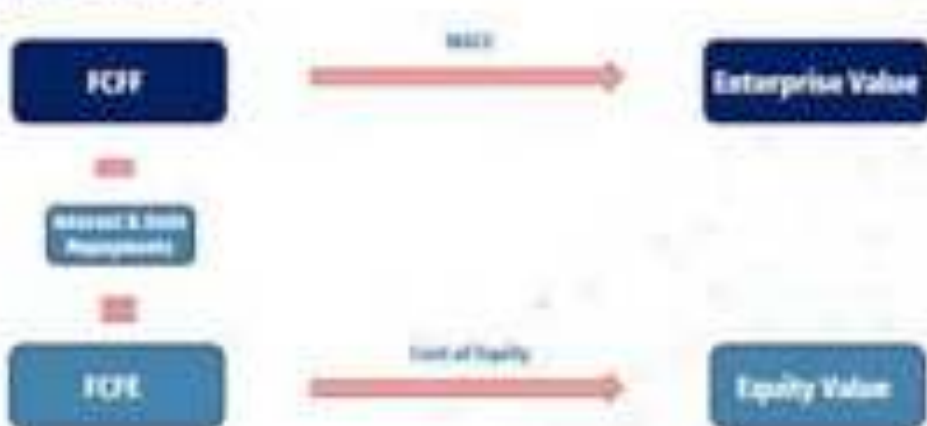
$$\text{Equity value} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+r)^t} + \frac{FCFE_{n+1}}{(r-g)} \frac{1}{(1+r)^n}$$

$$\text{Equity value} = \frac{\$0.29}{(1.12)^1} + \frac{\$0.348}{(1.12)^2} + \frac{\$0.418}{(1.12)^2} + \frac{\$1.421}{(0.12 - 0.05)} \frac{1}{(1.12)^2}$$

$$\text{Equity value} = \$0.2599 + \$0.2777 + \$0.2975 + \$17.191 = \$18.025$$

Contoh :

FCFF vs FCFE



| DCF Valuation Summary | | |
|---|-----------------|-----------------|
| DCF calculation as of | Valuation (USD) | Valuation (USD) |
| NPV of explicit period FCFE | 373,165 | 43,947 |
| DCF of terminal value using FCFE | 461,875 | 3,124 |
| Equity value | 743,165 | 118,124 |
| - Cash | 118,955 | 7,819 |
| + Short term investments, restricted cash, etc. value | 12,267 | 1,000 |
| +/- Restricted in equity investments | 13,069 | 2,087 |
| +/- Any valuation | 14,565 | 1,000 |
| Stock Option Value | 33,37 | 339 |
| Adjusted Equity Value | 805,976 | 134,535 |
| Share Price | 341,66 | 54,09 |

FCFE directly provides Equity Value

Unlevered Free Cash Flow (FCFE)

| (in Million) | Q2 2020 | 31 des 2019 | 31 des 2018 | 31 des 2017 | 31 des 2016 | 31 des 2015 | Terminal Value |
|--|---------------|-----------------|------------------|---------------|------------------|----------------|----------------|
| Net Income | - 4.707 | 7.961 | - 32.737 | - 45.285 | - 17.367 | 6.567 | |
| D&A & other Non Cash | - | - | - | - | - | - | |
| Incremental NWC | 16.244 | - 33.583 | - 161.584 | 134.713 | - 280.033 | 223.342 | |
| Capex | - 2.569 | 39.920 | - 29.263 | - 77.112 | - 33.286 | - 14.625 | |
| Net Borrowings | 23.877 | - 69.294 | 110.889 | 37.476 | 137.443 | 100.835 | |
| Free Cash Flow To Equity (FCFE) | 32.845 | - 54.996 | - 112.695 | 49.792 | - 193.243 | 316.119 | 371.938 |
| Discount Rate | 0,48 | 0,54 | 0,61 | 0,69 | 0,78 | 0,88 | 0,42 |
| FCFE after discount | 15.623 | - 29.608 | - 68.670 | 34.340 | - 150.846 | 279.297 | 156.306 |

FCFE Total (Excl. TV)

80.136

Equity Value

236.442

Equity value menunjukkan angka yang **positif** 236 M dengan **FCFE total** yang **positif**, hal ini menunjukkan bahwa ke depannya apabila indofarma akan membagikan **Dividen** hal tersebut akan **dapat di wujudkan** terlebih lagi jika di **akhir tahun 2020** indofarma dapat memberikan **pertumbuhan kinerja penjualan dan laba**



Valuing A Firm's Equity

DDM (Dividend Growth Models)

The Theory



Equity dapat di **valuasi** dari **sudut pandang investor individu**. Disamping mendiskonting total equity cashflow, **jumlah dividend per share dapat di gunakan**. 2 pendekatan ini tidak begitu berbeda. FCFE menggunakan total cashflow sedangkan DDM menggunakan Dividend per share.

Rumus :

$$\text{Intrinsic_value}_{\text{stock}} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

Di sini CF = Dividen.

Apabila pertumbuhannya konstan dapat menggunakan rumus :

$$\text{Value_stock} = \frac{D_0(1+g)}{(K_e - g)} = \frac{D_1}{(K_e - g)}$$

Untuk yang multi stage growth menggunakan rumus:

$$V_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_t(1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \sum_{t=T+1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{D_{T+1}}{(k-g_2)(1+k)^T}$$





DIVIDEND DISCOUNT MODEL (DDM) CALCULATION

| (in Million) | Q2 2020 | 31 des 2019 | 31 des 2018 | 31 des 2017 | 31 des 2016 | 31 des 2015 | Terminal Value |
|--------------------------|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| Dividend | | | | | | | |
| Dividend Payment | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Growth Rate ini Dividend | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Stock Price | 985 | 870 | 6500 | 5900 | 4680 | 168 | |
| Expected Return | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | |
| Ke | 13,18% | 13,18% | 13,18% | 13,18% | 13,18% | 13,18% | |
| intrinsic value | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Value Stock | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |

Dividend Growth Model (DDM) indofarma tidak dapat diukur, hal ini karena indofarma **tidak pernah membagikan dividen selama 5 tahun terakhir**, padahal dividend dapat menjadi **salah satu variabel yang menambah nilai perusahaan** terlebih lagi di mata investor.



Valuing A Firm's Equity

PE Multiple

The Theory

Price earning merupakan **metode** yang **menghubungkan harga yang di bayar** dengan **pendapatan saat ini**. Penghitungan Price earning multiple hampir sama dengan DDM.

Penggunaan PE adalah cara, bagi beberapa analis untuk menghindari keharusan eksplisit tentang asumsi mereka pada ratio resiko, pertumbuhan dan pembayaran

Rumus :

$$\text{Model Pertumbuhan Gordon: } P_0 = \frac{EPS_1}{r - g_1}$$

$$\frac{P_0}{EPS_0} = PE = \frac{\text{Payout Ratio} \cdot (1 + g_1)}{r - g_1}$$

Apabila pertumbuhannya tinggi dapat menggunakan rumus :

$$P_0 = \frac{EPS_0 \cdot \text{Payout Ratio} \cdot (1 + g_1) \cdot \left(1 - \frac{(1 + g_1)^n}{(1 + r)^n}\right)}{r - g_1} + \frac{EPS_n \cdot \text{Payout Ratio}_n \cdot (1 + g_1)^n \cdot (1 + g_1)}{(r - g_1)(1 + r)^n}$$

dimana:

EPS_0 = Laba per saham di tahun 0 (Tahun berjalan); g = Tingkat pertumbuhan dalam n tahun pertama

r = Tingkat pengembalian diskaun yang digunakan Perusahaan = Rasio pembayaran dalam n tahun pertama

g_n = Tingkat pertumbuhan setelah n tahun selanjutnya (Stabil tingkat pertumbuhan) $Payout_n$ = Rasio pembayaran setelah n tahun untuk perusahaan yang stabil

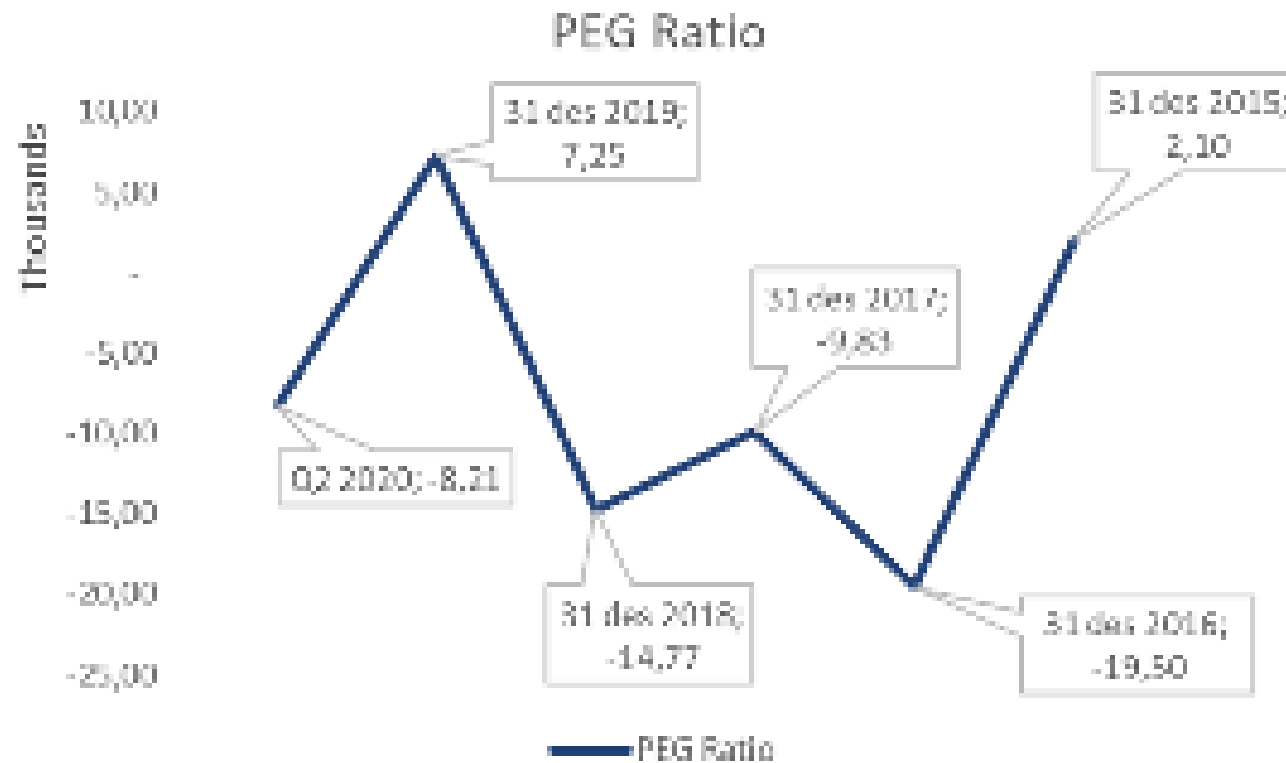


Share Price

P/E
Ratio



Earnings per Share



Setelah dilihat selama **5 tahun terakhir** kinerja PE nya masih menunjukkan suatu **trend yang tidak konstan**, dan masih banyak berada **di angka negatif**, hal ini terjadi karena **kemampuan profitabilitas indofarma masih rendah**. Harga saham saat ini masih sangat **tidak mencerminkan kinerja perusahaan**, hal ini terlihat dari **ratio PE yang terlalu besar**

PRICE EARNING CALCULATION

| (in Million) | Q2 2020 | 31 des 2019 | 31 des 2018 | 31 des 2017 | 31 des 2016 | 31 des 2015 |
|--------------------|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Price Earning | | | | | | |
| EPS | -1 | 1 | -11 | -15 | -6 | 2 |
| Stock Price | 585 | 870 | 590 | 500 | 440 | 118 |
| P/E Ratio | 328,33 | 290,00 | 590,91 | 393,33 | 790,00 | 34,00 |
| Growth Rate in EPS | 200,0% | 127,3% | 25,7% | 150,0% | 400,0% | |
| Expected Return | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% |
| PEG Ratio | 8.203,33 | 7.250,00 | 14.772,73 | 5.833,33 | 19.500,00 | 2.100,00 |



03

PROBLEM &
SOLUTIONS

01

Total **FCFF** yang **negatif** menunjukkan bahwa perusahaan akan menghadapi **kesulitan** untuk **membayar kewajiban-kewajibannya**, hal ini jika dilihat di tahun 2018 dan 2016 **kontribusi terbesar** ada di **modal kerja** dan **capex**, modal kerja yang kurang di kelola dengan baik dan pengeluaran capex yang masih terlalu signifikan akan membuat cashflow menjadi tertekan

02

Dividen yang tidak pernah di bagi selama 5 tahun terakhir, padahal dividend dapat menunjukkan bahwa bisnis perusahaan dalam kondisi baik saat ini dan ke depan, dividen akan memberikan publik kepercayaan yang lebih terhadap perusahaan

03

Nilai PE Ratio terlalu besar sangat tidak mencerminkan kinerja perusahaan, ini terlihat bahwa fundamental perusahaan masih kurang baik, dan harga saham hanya di kendalikan oleh sentimen pasar

SOLUTION



01

Peningkatan profitabilitas performa harus menjadi prioritas utama, terutama karena laba dapat mendorong FCFF menjadi positif sehingga APV pun akan terdorong ke angka yang lebih positif tidak hanya karena *Tax Shield*, untuk menghasilkan laba indofarma di tahun 2020 harus dapat menumbuhkan revenue di 2020

02

Indofarma harus mulai merencanakan untuk membagi deviden walaupun nilainya tidak signifikan, hal ini akan memperbaiki kepercayaan publik dan menunjukkan adanya perbaikan fundamental di perusahaan. harapannya ke depan tidak hanya dari sisi deviden yang membaik tapi juga nilai PE ratio tidak terlalu besar, sehingga harga saham akan mengikuti fundamental perusahaan yang semakin membaik.



THANK YOU