

# VALUASI BISNIS BARU DAN *OPTIMAL CAPITAL* PERUSAHAAN JASA INDUSTRI (MAKLON) BAGI UMKM KERIPIK KEMASAN. (STUDI KASUS: PT KRISPINDO)

**Helena Dewi**

Universitas Multimedia Nusantara  
([helena.dewi@lecturer.umn.ac.id](mailto:helena.dewi@lecturer.umn.ac.id))

Diterima 10 Desember 2020

Disetujui 20 Desember 2020

*Abstract— The increase of MSMEs in the food and beverage industry recently experiencing significant growth, especially during the Covid-19 pandemic. According to statistical data released by the Badan Pusat Statistik (BPS) in November 2020, the food industry dominated Micro and Small businesses in 2019 for 36.23%. The increasing number of MSME businesses in this sector becomes an opportunity for the processing services industry (contract manufacturer) to help MSMEs with all limitations. This study conducted a case study on PT. Krispindo as a company engaged in processing services (contract manufacturer) in the snack sector. This research aims to assess (valuation) new business proposed by PT. Krispindo in terms of optimal use of debt and equity for the company and also investment returns that can be given to investors. In addition, this research also aims to assist the company in making decisions for the following period project, decision to continue or discontinue the business. This study used optimal Cost of Capital (WACC) and Debt-to-Equity Ratio (DER) in setting optimal business capital. To measure investment return expectations for investors, the study used the company's Net Present Value (NPV), Free Cash Flow to Firm (FCFF) and Internal Rate of Return (IRR) approaches. To find out whether or not the business is further, this study uses Terminal Value Asset (TVA) and On Going Concern Value from the business obtained when the project ending. The results prove using debt in capital has more benefit for the company and the business can continue after the projection period ends.*

**Keywords:** *New Business Valuation (NPV), Debt-to-equity ratio (DER), Average Cost of Capital (WACC), Free Cash Flow to Firm (FCFF), Internal Rate of Return (IRR), Terminal Value Asset (TVA) and On Going Concern Value*

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Industri manufaktur di sektor makanan dan minuman di Indonesia dalam tiga tahun telah mengalami pertumbuhan yang sangat signifikan dan dijadikan sebagai sektor andalan bagi pertumbuhan ekonomi, terutama ditengah pandemi Covid-19 seperti saat ini. Menurut data Kemenperin pada triwulan 1 tahun 2020, industri makanan dan minuman memberikan kontribusi sebesar 36.4% terhadap PDB manufaktur dan mengalami pertumbuhan mencapai 3.9% dibandingkan periode sebelumnya ([wartaekonomi.co.id](http://wartaekonomi.co.id)). Pertumbuhan jumlah pelaku usaha mikro, kecil dan menengah (UMKM) untuk tahun 2017 hingga 2020, terutama di sektor makanan dan minuman, secara tidak langsung mendorong pertumbuhan industri makanan dan minuman secara nasional. Hal ini diperkuat dari data statistik yang dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) pada bulan November 2020 untuk periode 2019 sebesar 36.23% dari

pelaku usaha mikro dan kecil yang tercatat bergerak dibidang makanan dan minuman. Segala kemudahan yang diberikan oleh pemerintah untuk UMKM, baik dari penyediaan modal usaha, ketersediaan bahan baku, hingga kepengurusan izin usaha yang dipermudah ikut mendorong pertumbuhan UMKM di Indonesia. Namun, kemudahan tersebut belum merata penyalurannya kepada seluruh UMKM yang terdaftar ataupun yang baru bergabung. Kendala terbesar yang dihadapi oleh pelaku UMKM antara lain keterbatasan modal untuk melakukan inovasi produk secara berkala, strategi marketing yang masih minimal (mayoritas masih secara konvensional ataupun penggunaan media sosial yang masih terbatas ruang lingkup market), efisiensi biaya produksi yang masih rendah, serta kurangnya informasi yang dimiliki pelaku UMKM, terutama yang baru bergabung, akan kepengurusan izin usaha yang dikeluarkan oleh pemerintah (seperti BPOM, PIRT, dsb). Peluang ini yang diambil oleh perusahaan jasa pengolahan (maklon) yang relatif memiliki modal dan teknologi yang memadai untuk membantu kendala-kendala yang muncul dan dihadapi oleh para pelaku UMKM, mulai dari produksi, pengemasan (*packaging*), pemasaran hingga kepengurusan izin usaha.

Menurut hasil survei kepada para pelaku UMKM keripik kemasan se-Jabodetabek yang dilakukan oleh Margareta, et.al (2020) diketahui dari 648 pelaku usaha keripik kemasan sebanyak 453 UMKM (70%) belum menggunakan jasa maklon (*contract manufacturer*) untuk usahanya, sehingga dapat menjadi potensi pasar bagi PT Krispindo. Alasan tidak menggunakan jasa maklon berdasarkan survei antara lain kurangnya informasi yang diterima pelaku UMKM akan benefit yang diterima dari penggunaan jasa maklon, sulitnya mengakses pada perusahaan-perusahaan jasa maklon, takut membutuhkan modal yang besar dikarenakan ada kuota produksi, dan lain sebagainya (Margareta, et.al, 2020).

Penelitian dibidang jasa maklon (*contract manufacturer*) di Indonesia telah banyak dilakukan, salah satunya yang dilakukan oleh Adrianto, F., et.al (2017) untuk usaha maklon di bidang pakaian untuk *brand* Icyland Apparel di Sidoarjo. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan Shofiana dan Sari (2018) pada perusahaan maklon di bidang besi dan baja PT. Barata Indonesia (Persero) di Gresik. Dan penelitian yang dilakukan Musdalifah (2019) untuk usaha maklon dibidang produk kerupuk udang di Kecamatan Nipah Panjang I.

Berdasarkan survey pada enam perusahaan jasa maklon makanan ringan yang dilakukan oleh Margareta, et.al (2020) masalah yang muncul pada bisnis jasa maklon makanan ringan yaitu, Pertama, hubungan kerjasama bisnis relatif jangka pendek dan musiman (berdasarkan kontrak dan *demand* pasar). Kedua, sulit mempertahankan klien (para pengguna jasa maklon) dikarenakan banyak kompetitor yang bermunculan dengan segala keunggulannya sehingga perlu melakukan inovasi produk dan marketing. Ketiga, strategi untuk melakukan inovasi-inovasi membutuhkan biaya investas dan teknologi yang cukup mahal. Dan keempat, sulitnya mempertahankan keinginan kualitas produk tinggi yang diharapkan oleh klien dengan biaya produksi yang rendah.

Penelitian ini merupakan kelanjutan dari studi kelayakan bisnis yang telah dilakukan oleh Margareta, et.al (2020), di mana penelitian ini bertujuan untuk melakukan valuasi rencana bisnis baru untuk lima tahun kedepan (periode 2021-2025) yang diajukan oleh PT Krispindo berdasarkan data keuangan yang diproyeksikan untuk menentukan tingkat modal yang optimal bagi perusahaan dengan menggunakan kombinasi hutang dan ekuitas (berdasarkan WACC dan DER). Tingkat modal yang optimal diperlukan untuk mengetahui komposisi penggunaan hutang dan ekuitas yang proporsional bagi perusahaan sesuai dengan ekspektasi arus kas yang akan diterima, sehingga beban perusahaan dapat diminimalkan selama beroperasi. Tujuan lain yang ingin dicapai adalah untuk memprediksi ekspektasi return bagi calon investor ataupun pihak kreditor apabila melakukan investasi pada PT Krispindo

(berdasarkan NPV, FCFF, dan IRR) sehingga dapat memudahkan bagi PT Krispindo dalam mengakses modal baru di masa yang akan datang dan membantu perusahaan untuk melanjutkan atau tidak bisnis ini di akhir tahun proyeksi (berdasarkan TVA dan *On Going Concern Value*).

### 1.1. Perumusan Masalah

Penelitian ini memiliki beberapa rumusan masalah sebagai berikut:

- 1) Berapakah ekspektasi biaya modal rata-rata (WACC) dan Rasio *Debt-to-Equity* (DER) yang optimal bagi PT Krispindo?
- 2) Berapakah ekspektasi *Net Present Value* (NPV), arus kas bebas perusahaan (FCFF) dan tingkat pengembalian *internal* (IRR) yang optimal bagi PT Krispindo?
- 3) Berapakah ekspektasi *Terminal Value Asset* (TVA) dan *On Going Concern Value* PT Krispindo pada akhir tahun proyek?

### 1.2. Tujuan dan Manfaat Penelitian

#### 1.2.1. Tujuan penelitian antara lain:

- a) Mengetahui ekspektasi biaya modal rata-rata (WACC) dan Rasio *Debt-to-Equity* (DER) yang optimal bagi PT Krispindo.
- b) Mengetahui ekspektasi *Net Present Value* (NPV), arus kas bebas perusahaan (FCFF) dan tingkat pengembalian *internal* (IRR) yang optimal PT Krispindo.
- c) Mengetahui ekspektasi *Terminal Value Asset* (TVA) dan *On Going Concern Value* PT Krispindo pada akhir tahun proyek.

#### 1.2.2. Penelitian ini memiliki manfaat:

- 1) Bagi para investor, penelitian ini diharapkan dapat membantu mereka untuk mengambil keputusan investasi pada PT Krispindo.
- 2) Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam menentukan alternatif pendanaan perusahaan dengan melakukan kombinasi ekuitas dan hutang, serta mempermudah bagi perusahaan dalam pengajuan tambahan modal baru dari kreditor atau investor. Selain itu penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam memutuskan untuk melanjutkan atau menghentikan bisnis pada akhir tahun proyeksi.

## 2. TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Penelitian jasa maklon (*contract manufacturer*) dibidang makanan yang dilakukan oleh Rahim, et.al (2016) menunjukkan adanya pengaruh kualitas jasa dan strategi berinovasi terhadap peningkatan *demand* penggunaan jasa maklon berdasarkan hasil interview kepada 28 pemilik usaha *food and beverage* di Malaysia. Sedangkan hasil penelitian Sodhi dan Tang (2012) menunjukkan jasa maklon (*contract manufacturer*) merupakan salah satu strategi jangka panjang perusahaan besar untuk memperluas jaringan pasar dengan biaya produksi minimal, terutama untuk kegiatan ekspor-impor produk. Dan hasil penelitian yang dilakukan Lehtinen dan Torkko (2005) dengan menggunakan prinsip *lean manufacturing* pada industri makanan di negara-negara Eropa secara efektif menunjukkan peranan *contract manufacturer* dalam meminimalkan biaya produksi. Di Indonesia sendiri penelitian di sektor makanan ringan telah dilakukan oleh Muhammad, et.al (2011) dengan menggunakan kriteria *zero inventory* pada usaha UMKM, namun hanya diperuntukkan usaha rumah tangga makanan ringan. Putra dan Suwandi (2020) dalam studi kelayakan bisnis Pop Balado menunjukkan peranan jasa maklon, terutama untuk ketersediaan kripik singkong, dapat meminimalkan

biaya ekstra untuk produksi apabila ketersediaan bahan baku minim. Survey yang dilakukan Prihadyanti dan Sari (2020) menunjukkan untuk tipe perusahaan yang berbasis riset/inovasi makanan karena keterbatasan SDM dan peralatan produksi membuat kebutuhan jasa maklon meningkat.

Acuan dasar penelitian ini berdasarkan hasil studi kelayakan bisnis yang telah dilakukan oleh Margareta, et al (2020) pada PT Krispindo, dimana dalam penelitiannya membuktikan bisnis baru untuk jasa maklon di sektor makanan ringan memiliki potensi untuk dikembangkan bahkan dapat menguntungkan bagi perusahaan. Namun keseluruhan investasi dan operasional perusahaan masih didanai dari ekuitas (tanpa penggunaan hutang).

Valuasi bisnis baru yang dilakukan dalam penelitian ini antara lain: Pertama, mengubah skema pendanaan investasi dan operasional pada PT Krispindo (menggunakan kombinasi hutang dan ekuitas), menentukan tingkat *cost of capital* perusahaan yang dianggap optimal dan *debt-to-equity* ratio yang dianggap layak bagi perusahaan dengan harapan ekspektasi profit maksimal akan diperoleh. Kedua, menentukan ekspektasi *free cash flow to firm* yang diperoleh dari bisnis ini untuk menentukan tingkat return bagi para investor (berdasarkan IRR) dan nilai bisnis/investasi tersebut di mata para investor apabila mereka berinvestasi pada bisnis ini. Ketiga, menentukan potensi keberlanjutan rencana bisnis untuk periode selanjutnya yang diukur dengan pendekatan *terminal value asset* dan *on going concern value* dari rencana bisnis tersebut.

### 2.1 Biaya Modal Rata-rata (WACC)

Supriyadi, et al. (2017) menjelaskan bahwa konsep biaya modal adalah untuk dapat menentukan besarnya biaya rill dari penggunaan modal masing-masing sumber dana untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata atau biasa disebut *weighted average cost of capital* (WACC). Nuzula (2017) menjabarkan kata “biaya” sebagai hasil minimum yang harus diperoleh perusahaan (*minimum required rate of return*) agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

### 2.2 Biaya Ekuitas (Ke)

Damodaran (2002) dalam penelitiannya mendeskripsikan biaya ekuitas (Ke) sebagai tingkat pengembalian (*return*) dalam melakukan investasi saham di perusahaan. Seorang investor dalam mengambil keputusan investasi berarti siap kehilangan kesempatan dari investasi yang lainnya, sehingga mengharapkan tingkat return tertentu dari hasil investasinya. Dalam perusahaan disebut dengan biaya ekuitas karena dilihat sebagai sisi kewajiban perusahaan untuk menyediakan return bagi para investor atas modal yang disetornya.

### 2.3 Biaya Hutang (Kd)

Besaran pinjaman perusahaan dari kreditor yang digunakan untuk membiayai atas sejumlah penggunaan sumber daya disebut biaya hutang (*cost of debt*) (Damodaran, 2002). Menurut Hutapea, et.al. (2013) biaya hutang dapat diukur dari tingkat bunga pinjaman yang wajib dibayarkan secara menyicil apabila menggunakan hutang dalam modal usaha.

### 2.4 Rasio Debt-to-Equity (DER)

Proporsi penggunaan hutang dalam modal usaha perlu diperhatikan agar tidak membebani arus kas perusahaan dan mengganggu operasional perusahaan yang berdampak pada penurunan pendapatan usaha. Kasmir (2014) menjelaskan rasio *debt-to-equity* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total modal dengan total aktiva.



Sedangkan menurut Andarini (2007) *debt-to-equity ratio* (DER) digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan.

## 2.5 Arus Kas Bebas Perusahaan (FCFF)

Damodaran (2002) mendefinisikan *free cash flow to firm* (FCFF) sebagai arus kas bersih yang tersedia untuk para pemodal perusahaan, baik shareholder's (*common stockholders, preferred stockholders*) dan kreditor (*bondholders*), setelah dikurangi dengan *capital expenditures* (CAPEX), perubahan investasi di *working capital* (*inventory*), dan perubahan *fixed capital* (*equipment*) yang terjadi. Stowe, et al. (2007) menambahkan untuk memprediksi nilai suatu perusahaan/bisnis yang tidak memiliki ketersediaan data keuangan lengkap, pendekatan *free cash flow to firm* sangat tepat dilakukan dibandingkan dengan pendekatan *discounted cash flow* (DCF). Damodaran (2002) menambahkan fungsi FCFF itu sendiri untuk menemukan nilai intrinsik perusahaan dengan cara mendiskontokan FCFF perusahaan dengan *weighted average cost of capital* (WACC) sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dari arus kas perusahaan.

## 2.6 Net Present Value (NPV)

Sartono (2010) menjelaskan *net present value* (NPV) sebagai selisih antara nilai aliran kas bersih saat ini dengan nilai investasinya. Suliyanto (2008) menjabarkan metode *Net Present Value* merupakan metode membandingkan antara nilai sekarang dari aliran kas masuk bersih dengan nilai sekarang dari biaya pengeluaran suatu investasi. Suatu bisnis/usaha yang memiliki nilai NPV positif menunjukkan keuntungan dari usaha/bisnis tersebut sehingga dapat dijadikan acuan bagi para investor dalam menunjukkan prospek usaha/ bisnis di masa yang akan datang.

## 2.7 Tingkat Pengembalian Internal (IRR)

Manulang, Karamoy, dan Pontoh (2019) mendeskripsikan tingkat pengembalian internal (IRR) sebagai *return* yang dijanjikan dari sebuah proyek investasi selama umur proyek tersebut, sehingga IRR dihitung dengan mencari tingkat bunga yang menyamakan nilai tunai arus kas keluar dan nilai tunai arus kas masuk dari sebuah proyek. Krismiaji dan Aryani (2011) bahkan mendeskripsikan IRR sebagai tingkat bunga yang menghasilkan NPV sama dengan nol. Fungsi dari perhitungan IRR suatu investasi menurut Nurhayati dan Restiani (2019) sebagai pembanding dengan biaya modal (WACC) yang diharapkan dari sebuah investasi untuk menentukan apakah investasi tersebut menguntungkan atau tidak. Nurhayati dan Restiani (2019) menjabarkan jika IRR lebih besar dari biaya modal (WACC) maka investasi tersebut diterima, sebaliknya jika IRR lebih kecil dari biaya modal (WACC) maka investasi tersebut ditolak. Hal ini untuk menghindari resiko kegagalan atau kerugian yang dapat terjadi dari investasi. Bagi investor dan kreditor fungsi dari IRR ini sebagai peluang bertumbuhnya bisnis atau investasi tersebut di masa yang akan datang.

## 2.8 Terminal Value Asset (TVA) dan On Going Concern Value

Penilaian suatu bisnis/usaha baru perlu diperhitungkan dua kondisi yang kemungkinan terjadi pada akhir proyeksi, yaitu apakah bisnis dilanjutkan atautkah dihentikan. Apabila bisnis/usaha tersebut pada akhir proyek tidak ingin dilanjutkan, maka perlu diperhitungkan nilai asset pada akhir periode proyek minimal untuk melunasi segala kewajiban perusahaan, baik terhadap investor maupun kreditor, yang dapat terlihat dari hasil *Terminal Value Asset* (TVA) perusahaan. Sebaliknya jika rencana bisnis/usaha pada akhir proyek ingin dilanjutkan, maka dapat diketahui nilai akhir arus kas bebas perusahaan dan nilai total asset perusahaan

pada akhir tahun proyek yang dapat dilihat dari hasil *On Going Concern Value* perusahaan. (Damodaran, 2002)

### 3. METODOLIGI DAN ANALISIS DATA

#### 3.1 Data Penelitian

Penelitian ini merupakan valuasi bisnis yang diajukan oleh PT Krispindo untuk mengetahui prospek bisnis jasa maklon untuk makanan ringan jika menggunakan hutang dalam sumber pendanaan perusahaan, menetapkan tingkat optimal hutang yang dapat digunakan oleh perusahaan, serta memperkirakan return yang dapat diberikan dari bisnis tersebut kepada para investor dan kreditor. Data penelitian ini berdasarkan hasil studi kelayakan bisnis yang dilakukan oleh Margareta, et al. (2020) untuk PT Krispindo dalam bentuk perkiraan pendapatan perusahaan dari 10 klien UMKM yang telah terkumpul dari hasil pemasaran periode 2020, perkiraan rincian biaya investasi dan biaya operasional selama lima tahun kedepan (2021-2025) yang akan digunakan sebagai acuan dalam melakukan valuasi bisnis berupa ekspektasi laporan keuangan.

#### 3.2 Indikator Penelitian

Valuasi bisnis pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah menggunakan hutang dalam sumber pendanaan menguntungkan atau merugikan perusahaan yang dapat dilihat dari hasil Net Present Value arus kas bebas perusahaan (FCFF) dengan menggunakan WACC sebagai tingkat return ( $r$ ), tingkat optimal hutang yang dapat digunakan oleh perusahaan (Debt-to-Equity Ratio), ekspektasi rate of return (IRR) yang dapat diberikan kepada para investor dan kreditor dari hasil investasi pada perusahaan, serta keberlanjutan bisnis periode selanjutnya. Pengukuran untuk masing-masing indikator dalam valuasi bisnis ini adalah sebagai berikut: (Ross, et al. 2012)

##### 3.2.1 Biaya Modal Rata-Rata (WACC)

Pengukuran tingkat biaya modal yang optimal menggunakan metode *weighted average cost of capital* (WACC) sebagai berikut:

$$WACC = \left( \frac{E}{E+D} \right) Ke + \left( \frac{D}{E+D} \right) Kd(1 - T)$$

Dimana:

$\frac{E}{E+D}$  = bobot (*weighted*) penggunaan ekuitas dari total modal perusahaan

$\frac{D}{E+D}$  = bobot (*weighted*) penggunaan hutang dari total modal perusahaan

$Ke$  = *Cost of Equity*

$Kd(1-T)$  = *After-tax Cost of Debt*

##### 3.2.1.1 Biaya Ekuitas (Ke)

Perhitungan biaya ekuitas ( $Ke$ ) dalam penelitian ini menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dimana Ross, et al. (2012) menjabarkan sebagai persamaan yang menunjukkan hubungan antara *expected return*, *market risk premium*, *risk-free rate* dan *beta* (risiko) dari suatu bisnis. Resiko pasar premium (*market risk premium*) Indonesia pada September 2020 sebesar 2.75% dan *risk-free rate* 6.93% (*market-risk-premia.com*). Sedangkan *beta* (risiko) perusahaan menggunakan acuan *beta* perusahaan terbuka di Indonesia pada sektor makanan dan minuman yang juga memproduksi produk makanan ringan (Margareta, et al., 2020). Penelitian ini menggunakan *cost of equity* ( $Ke$ ) sebesar 9.93% yang dihitung berdasarkan data CAPM tersebut.

### 3.2.1.2 Biaya Hutang (Kd)

Biaya hutang (*cost of debt*) merupakan kewajiban perusahaan untuk penggunaan hutang dalam modal usaha. Pengukuran biaya hutang dilihat dari beban bunga hutang yang wajib dibayarkan kepada pihak kreditor. Dalam WACC biaya hutang (Kd) yang digunakan setelah dikurangi pajak karena ada benefit pajak dari pembayaran bunga hutang. Penelitian ini menggunakan tingkat bunga hutang efektif yang ditawarkan oleh bank sebesar 10.47% sebagai *cost of debt* (Kd).

### 3.2.2 Rasio Debt-to-Equity (DER)

Pengukuran tingkat hutang yang digunakan dari total modal perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt-to-Equity Ratio} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

### 3.2.3 Arus Kas Bebas Perusahaan (FCFF)

Arus Kas Bebas Perusahaan (FCFF) dalam penelitian ini menggunakan model sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow to Firm} = \text{EBIT}(1-T) - \text{CAPEX} + \text{Depreciation Expense} - \text{Changes in WC}$$

Dimana:

$\text{EBIT}(1-T)$  = pendapatan bersih setelah pajak

$\text{CAPEX}$  = *capital expenditure* berupa investasi aset tetap untuk menunjang produksi dan operasional perusahaan.

$\text{Depreciation Expense}$  = biaya penyusutan dari aset tetap perusahaan.

$\text{Changes in WC}$  = perubahan *working capital* dalam periode tertentu.

### 3.2.4 Net Present Value (NPV)

Nilai suatu usaha atau perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Net Present Value* (NPV) dari ekspektasi *free cash flow* yang akan diterima perusahaan di masa yang akan datang dengan tingkat return tertentu. Return yang digunakan dalam penelitian ini dengan WACC sebagai batas minimum return yang seharusnya diperoleh dari bisnis/usaha tersebut. Karena sifatnya yang masih berupa ekspektasi dengan keterbatasan data yang ada, maka metode ini lebih tepat dalam menjelaskan nilai intrinsik perusahaan.

$$\text{NPV} = \frac{\text{FCFF}_1}{(1+\text{WACC})^1} + \frac{\text{FCFF}_2}{(1+\text{WACC})^2} + \dots + \frac{\text{FCFF}_n}{(1+\text{WACC})^n}$$

Dalam melakukan valuasi bisnis penelitian ini mengharapakan adanya pertumbuhan dalam penerimaan perusahaan, sehingga perhitungan NPV adalah sebagai berikut:

$$\text{NPV} = \frac{\text{FCFF}_0(1+g)}{(1+\text{WACC})^1} + \frac{\text{FCFF}_1(1+g)}{(1+\text{WACC})^2} + \dots + \frac{\text{FCFF}_{n-1}(1+g)}{(1+\text{WACC})^n}$$

### 3.2.5 Tingkat Pengembalian Internal (IRR)

Metode perhitungan *Internal Rate of Return* (IRR) dengan menggunakan *trial and error* dari model NPV hingga diperoleh NPV = 0.

$$0 = NPV = \frac{FCFF_1}{(1+WACC)^1} + \frac{FCFF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCFF_n}{(1+WACC)^n}$$

### 3.2.6. Terminal Value Asset (TVA) dan On Going Concern Value

Perhitungan *Terminal Value Asset* (TVA) dalam penelitian ini menggunakan rumus *present value* total asset perusahaan pada akhir tahun proyek (tahun ke-5) dengan rumus sebagai berikut:

$$TVA_{(n)} = \frac{Total\ Asset_{(n)}}{(1+WACC)^n}$$

Apabila rencana bisnis pada akhir tahun proyek ingin dilanjutkan, maka untuk mengetahui nilai bisnis/usaha tersebut dengan menggunakan pendekatan *on going concern value* dimana menggunakan rumus penjumlahan *Terminal Value Asset* (TVA) dan *Net Present Value* (NPV) dari proyeksi FCFF pada akhir tahun proyek (tahun ke-5). NPV FCFF ini diasumsikan nilai arus kas bersih pada akhir tahun proyek setelah dikurangi sisa kewajiban hutang yang wajib dibayarkan lalu di *present value*-kan dengan menggunakan *expected WACC*-nya. (Damodaran, 2002)

$$On\ Going\ Concern\ Value = TVA + NPV\ FCFF_{(n)}$$

### 3.3 Metode Analisis Data

Valuasi bisnis yang dilakukan penelitian ini menggunakan metode perhitungan arus kas bebas perusahaan (FCFF) dalam menentukan nilai intrinsik dari bisnis tersebut dengan langkah sebagai berikut:

1. Membuat proyeksi laporan keuangan untuk lima tahun kedepan (periode 2021-2025) dari perkiraan pendapatan dan pengeluaran yang dilakukan selama proyek berjalan dengan tingkat pertumbuhan tertentu. Data yang digunakan berdasarkan hasil studi kelayakan bisnis yang telah dilakukan oleh Margareta, et al. (2020).
2. Dari proyeksi pendapatan dan pengeluaran tersebut dihitung arus kas bebas perusahaan (FCFF) dari model sebelumnya.
3. Membuat perkiraan biaya modal rata-rata (WACC) dengan melakukan uji coba terhadap persentase (%) maksimal dan minimal penggunaan hutang. Perhitungan pajak yang dikenakan dalam WACC mengikuti UU No. 36 Tahun 2008 mengenai tarif pajak yang dikenakan pada badan usaha sebesar 25%.
4. Menghitung *Net Present Value* (NPV) dari ekspektasi *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) diatas yang didiskontokan dengan berbagai WACC yang diuji cobakan.
5. Menentukan tingkat optimal hutang dengan menggunakan rasio DER.
6. Menentukan tingkat pengembalian *internal* (IRR) sebagai acuan diterima atau tidaknya investasi.
7. Menentukan *Terminal Value Asset* (TVA) dan *On Going Concern Value* proyek.



#### 4. HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Dalam melakukan valuasi bisnis baru, penelitian ini menggunakan proyeksi laporan keuangan, yaitu laporan laba rugi (*Projected Income Statement*), proyeksi neraca (*Projected Balance Sheet*), dan proyeksi aliran kas (*Projected Cash Flows*) PT Krispindo sebagai dasar penilaian. Sebelum menetapkan proyeksi laporan keuangan, penelitian ini merangkum total pengeluaran dan investasi yang dibutuhkan oleh PT Krispindo dalam bentuk *Capital Expenditure* (Tabel 1) dan *Operational Expenditure* (Tabel 2) yang terdapat pada Lampiran.

Dari ekspektasi *Capital Expenditure* dan *Operational Expenditure* pada Tabel 4.1 dan Tabel 2 tersebut dilakukan pengujian *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dengan menggunakan batas minimal dan maksimal penggunaan hutang dalam perusahaan sesuai dengan kemampuan arus kas bebasnya. Berikut adalah rangkuman hasil pengujian WACC dengan hasil NPV-nya, beserta rasio *Debt-to-equity* (DER) untuk menentukan komposisi hutang dalam pendanaan perusahaan.

**Tabel 3. Hasil Pengujian WACC Pada *Projected Free Cash Flow to Firm* (FCFF)**

##### PT Krispindo.

	WACC				
	9.54%	9.44%	9.31%	8.89%	8.68%
NPV	Rp 7,237,842,408.30	Rp 7,254,157,160.71	Rp 7,273,319,572.69	Rp 7,349,167,405.63	Rp 7,390,936,894.40
IRR	28.83%	28.57%	28.22%	27.16%	26.64%
DER	0.23	0.31	0.43	1	1.5
On going concern Value	Rp212,556,926,353	Rp211,700,201,404	Rp210,112,340,579	Rp205,431,256,789	Rp202,687,377,460

Sumber: Hasil Olah Proyeksi Laporan Keuangan

Untuk menentukan batas optimal *cost of capital* (WACC) dalam penelitian ini digunakan rata-rata dari WACC pada Tabel 4.3, dimana secara rata-rata proyeksi WACC yang diperoleh adalah sebesar 9.17%. Kemudian langkah selanjutnya dengan rata-rata WACC tersebut diperoleh proyeksi *Debt-to-Equity Ratio* (DER) sebesar 0.58 sehingga diketahui komposisi penggunaan hutang yang optimal bagi PT Krispindo adalah sebesar Rp 3,104,761,742.09 (36.54%) dan ekuitas sebesar Rp 5,392,123,156.91 (63.46%). Berdasarkan asumsi WACC (Ross, et.al., 2012) apabila perusahaan menggunakan hutang di atas Rp3.1 milyar dapat mengganggu arus kas perusahaan dalam hal pembayaran kewajiban sehingga beban operasional menjadi lebih besar. Dengan asumsi penggunaan hutang optimal sebesar Rp 3,104,761,742.09 maka dapat dihitung beban bunga hutang per bulan yang diakumulasikan dalam laporan keuangan tahunan untuk memperoleh nilai bisnis (NPV). Rincian dari *Projected Income Statement*, *Projected Balance Sheet*, dan *Projected Cash Flows* dapat dilihat pada Lampiran.

Setelah memperoleh hasil ekspektasi rata-rata WACC dan batas optimal hutang, langkah selanjutnya adalah mencari nilai dari bisnis tersebut (NPV) dengan menggunakan rata-rata WACC sebagai tingkat returnnya. Berdasarkan hasil perhitungan ditemukan *net present value* (NPV) dari rencana bisnis tersebut diketahui sebesar Rp 7,298,539,038.63, artinya meskipun dalam pendanaan menggunakan hutang masih besar kemungkinan memperoleh keuntungan dari proyeksi arus kas bebas perusahaannya (FCFF). Namun, berdasarkan hasil WACC dimana batas maksimal hutang yang optimal bagi perusahaan saat ini adalah sebesar Rp3.1 milyar, maka jika perusahaan meminjam diatas dari batas tersebut dapat menekan NPV dari rencana bisnis tersebut, bahkan dapat menyebabkan NPV menjadi negatif. Hal ini sangat merugikan bagi perusahaan dan dalam jangka panjang dapat menurunkan minat investor atau kreditor untuk berinvestasi.

Berikutnya untuk kepentingan para investor dan kreditor, maka dalam penelitian ini menguji *Internal Rate of Return* (IRR) dari FCFF perusahaan dan diperoleh perkiraan IRR sebesar 27.86%. Hasil penelitian ini sesuai dengan Nurhayati dan Restiani (2019) dimana IRR yang lebih tinggi dibandingkan WACC menunjukkan ekspektasi return investasi dari bisnis ini lebih tinggi dibandingkan biaya modal yang wajib dikeluarkan, sehingga resiko kerugian dari bisnis ini relatif rendah dan potensi keuntungan bagi investor besar. Hal ini dapat berdampak semakin percayanya investor untuk berinvestasi dan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan dana segar di masa yang akan datang.

Untuk perhitungan *Terminal Value Asset* (TVA) dalam penelitian ini berasumsi menggunakan rata-rata WACC 9.17% sebagai tingkat diskonto maka ditemukan nilai asset saat ini Rp36,485,788,021.96. Apabila rencana bisnis/usaha dilanjutkan pada akhir tahun proyek berdasarkan hasil perhitungan pada *on going concern value*-nya diperoleh nilai Rp208,815,879,484. Hal ini menjadi salah satu faktor yang diperhitungkan oleh investor dan kreditor dalam keputusan berinvestasi. Diasumsikan rencana bisnis ini hanya selama lima tahun saja (2021-2025), apabila pada akhir tahun kelima perusahaan tidak ingin melanjutkan kembali, maka perusahaan masih dapat melunasi sisa kewajibannya dari nilai asset yang dimiliki, baik kepada investor maupun kreditor (bank). Namun, jika ingin dilanjutkan, maka perusahaan masih memiliki nilai asset yang dapat dijadikan jaminan atau modal usaha selanjutnya. Selain itu *on going concern value* menunjukkan prospek bisnis yang menguntungkan jika kegiatan bisnis ini dilanjutkan. Ini menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditor.

## 5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil proyeksi dari rencana bisnis yang diajukan oleh PT Kripindo prospek jasa maklon pada industri keripik kemasan ini sangat menguntungkan ke depannya sehingga dapat dipertimbangkan untuk dilanjutkan dan dikembangkan baik dari sisi variasi produk ataupun penambahan klien baru. Dari segi jasa yang ditawarkan berdasarkan hasil studi kelayakan bisnis yang dilakukan oleh Margareta, et.al (2020) PT Kripindo memiliki kelebihan dibandingkan perusahaan maklon lainnya yang berkecimpung di industri makanan ringan.

Sedangkan dilihat dari kemampuan kas perusahaan (*Free Cash Flow to Firm*) kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban selama proses operasional maupun pada akhir proyek terlihat baik sehingga dapat dijadikan pertimbangan bagi para investor dan kreditor (bank) untuk berinvestasi pada bisnis ini. Untuk kelanjutan bisnis memiliki peluang yang besar dilakukan periode selanjutnya dan dapat dikembangkan dari sisi investasi.

### 5.2 Keterbatasan Penelitian

Dikarenakan bisnis belum berjalan dan belum terlihat keuntungan yang nyata (riil) dari bisnis membuat PT Kripindo menggunakan proporsi ekuitas lebih besar dalam pendanaan untuk menekan resiko tidak terbayarkannya hutang (*default*) di masa mendatang. Selain itu penelitian ini memiliki keterbatasan dalam menjawab pendapatan dari hasil investasi diluar operasional produksi (seperti investasi pada instrument keuangan lainnya).

### 5.2 Saran

Bagi peneliti selanjutnya dapat ditambahkan:

- a) Untuk melakukan valuasi bisnis dengan mengubah penggunaan komposisi hutang lebih besar dibandingkan ekuitas.

- b) Memasukkan unsur saham preferen dalam sumber modal dan menambah sumber pendapatan operasional dari sisi investasi baru.
- c) Mengembangkan investasi pada asset keuangan lainnya sebagai penghasilan tambahan perusahaan.
- d) Menggunakan metode penilaian pada bisnis dengan industry yang berbeda pada UMKM (seperti pengrajin furniture, pertanian, peternakan, dll.)

## 6. REFERENSI

- Adrianto, F., Hisamuddin, Nur, Irmadaniyani, R. (2017). Analisis Perbandingan Harga Pokok Produksi Maklon dan Harga Pokok Produksi Secara Menyeluruh (Studi Kasus Pada Icyland Apparel). *Jurnal Akuntansi Universitas Jember, Vol.15, No.1(2017)*.
- Andarini, Diah. (2007). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistemik Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. Skripsi S-1. Universitas Gunadarma Jakarta.
- Badan Pusat Statistik (BPS). (2020). Profil Industri Mikro dan Kecil 2019. Jakarta:BPS.
- Damodaran, Aswath. (2002). Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. New York: John Wiley & Sons.
- Hutapea, Ecryna C. Tyara Pratiwi P., Pardomuan S. (2013). Analisis Valuasi Nilai Wajar Saham PT. Adaro Energy Tbk. Menggunakan Metode Free-Cash Flow to Firm (FCFF). *Journal of Applied Finance & Accounting Vol.5, No. 2(2013)*.
- Kasmir. (2014). Analisis Laporan Keuangan PT. Rajagrafindo Perkasa: Jakarta.
- Kementerian KUKM. (2018). *Perkembangan Data Usaha Mikro, Kecil, Menengah (UMKM) Tahun 2017-2018*. Retrieved from <http://www.depkop.go.id/data-umkm>.
- Kerjasama LPPi dan Bank Indonesia. (2015). Profil Bisnis Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM).
- Krismiaji dan Aryani, Y.A. (2011). Akuntansi Manajemen. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Lehtinen, Ulla, dan Torkko, M. (2005). The Lean Concept in The Food Industry: A Case Study of Contract a Manufacturer. *Journal of Food Distribution Research 36(3): November 2005*. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/23943939>.
- Manullang, D.W., H. Karamoy, dan W. Pontoh. (2019). Analisis Kelayakan Investasi Aktiva Tetap (Studi Kasus Pada Cincau Jo, Blencho, dan Brownis Unit Kreativitas Mahasiswa Universitas Sam Ratulangi. *Jurnal EMBA Vol.7 No.2 April 2019, pg 2561-2570. (ISSN 2303-1174)*.
- Margareta, Agnezia, Andra H., Ferdian H., Stanley S. (2020). Rencana Bisnis PT. Krispindo: Perusahaan Penyedia Fasilitas Manufaktur Bagi UMKM Keripik Kemasan. Tugas Akhir Program Magister Manajemen-Reguler. Universitas Prasetiya Mulia. Jakarta.
- Muhammad, C.R., Rukmana, A.N., dan Amaranti, R. (2011). Model Manajemen Produksi Tepat Guna Pada UKM Sektor Industri Makanan Ringan Dengan Kriteria *Zero Inventory*. Program Studi Teknik Industri. Fakultas Teknik. Universitas Islam Bandung. *Prociding SNaPP2011 Sains, Teknologi, dan Kesehatan*.
- Musdalifah. (2019). Analisis Nilai Tambah Produk Kerupuk Udang Pada Industri Rumahan di Kecamatan Nipah Panjang I. Skripsi S-1. Universitas Islam Negeri Sulthan Thaka Saifuddin Jambi.
- Nurhayati, Nunung dan Ayu Diah Restiani. (2019). Peranan Net Present Value (NPV) dan Internal Rate of Return (IRR) Dalam Keputusan Investasi Mesin. Manajemen. Fakultas Ekonomi UNWIR. *Jurnal Investasi Vol.5/No.1, April 2019, hlm 12-23*.

- Nuzula, N. F. (2017). *Keuangan Lanjutan: Biaya Modal (Cost of Capital)*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Prihadyanti, Dian, dan Sari, Karlina. (2020). Proses Inovasi Produk Pangan Fungsional: Studi Kasus Perusahaan-perusahaan Lokal di Indonesia. Pusat Penelitian Kebijakan dan Manajemen Iptek dan Inovasi-LIPI. *Jurnal Manajemen Teknologi*, 19(2), 2020, 196-220. Retrieved from <http://journal.sbm.itb.ac.id>.
- Putra, W.T., dan Suwandi, S. (2020). Strategi Pengembangan Pop Balado Dengan Metode BMC. *Journal of Entrepreneurship, Management and Industry (JEMI) Vol.3, No.3,(2020), pp.91-116*.
- Rahim, Z.A., Voon, B.H., dan Mahdi, R. (2015). Exploring The Dimensions of Contract Manufacturing Service Quality for The Food and Beverage Industry. 6<sup>th</sup> International Research Symposium In Service Management, IRSSM-6 2015, 11-15 August 2015, UiTM Sarawak, Kuching, Malaysia. *Procedia-Social and Behavioral Science* 224(2016) 76-83. Published: Elsevier Ltd.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J. & Tan, R. (2012). *Fundamentals of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Education
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE Yogyakarta.
- Shofiana, D.E., dan Sari, D.N. (2018). Analisis Pengendalian Bahan Baku Jasa Maklon Dengan Menggunakan Metode EOQ (Economic Order Quality) Berbasis Big Data Logistik Guna Meminimalisir Biaya Produksi Pada PT. Barata Indonesia (Persero). *Majalah Ilmiah BIJAK Vol.15, No.2, September 2018, pp.138-162*.
- Sodhi, M.S., dan Tang, C.S. (2013). Strategies and Tactics of Chinese Contract Manufacturers and Western OEMs (2001-2011). *International Journal of Production Economics*, 146(1), 14-24.
- Suliyanto. (2008). *Teknik Proyeksi Bisnis*. Yogyakarta:ANDI.
- Supriyadi, Y., Manurung, T. M., & Nataputra, F. A. (2010). Pengaruh WACC Terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk). *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, 10(1), 31-43.
- Stowe, John D., Thomas R. Robinson., Jerald E. Pinto., Dennis W. McLeavey. (2007). *Equity Asset Valuation*. CFA Institute.
- <https://mediaindonesia.com/ekonomi/285848/pertumbuhan-industri-makanan-minuman-dipacu>
- <https://www.wartaekonomi.co.id/read305107/harapan-ekonomi-ri-pertumbuhan-industri-makanan-minuman-diprediksi-tumbuh-tinggi/0>
- <http://www.market-risk-premia.com/id.html>
- <https://www.pom.go.id/new/view/more/pers/518/Menteri-Koordinator-PMK-Dorong-Badan-POM--Percepat-Izin-Produk-Obat-dan-Makanan.html>

## 7. LAMPIRAN

Tabel 1. *Projected Capital Expenditure* PT Krispindo

Jenis Investasi, Jumlah (dalam Juta Rupiah)	Tahun					
	Pra-Operasi	1	2	3	4	5
1 Beli Bangunan	Rp 3,500.00					
2 Renovasi Bangunan	Rp 1,523.00					
3 Pendaftaran Sertifikasi Bangunan	Rp 36.75					
4 Mesin Produksi	Rp 1,176.45			Rp 1,285.54		Rp 1,363.83
5 Mesin Pengemasan	Rp 45.50			Rp 49.72		Rp 52.75
6 Peralatan Pabrik	Rp 369.06			Rp 403.28		Rp 427.84
7 Peralatan Kantor	Rp 12.92			Rp 14.11		Rp 14.97
8 Sparepart Mesin Produksi	Rp 8.33			Rp 9.10		Rp 9.65
9 Kendaraan	Rp 316.10			Rp 345.41		
10 Asuransi Mesin&Bangunan Dibayar Dimuka	Rp 24.02			Rp 26.25		Rp 27.85
11 Branding Perusahaan	Rp 15.00					
12 Pendaftaran Hak Merek	Rp 1.80					
<b>Total</b>	<b>Rp 7,028.92</b>	<b>Rp -</b>	<b>Rp -</b>	<b>Rp 2,133.41</b>	<b>Rp -</b>	<b>Rp 1,896.89</b>

Sumber: Hasil Studi Kelayakan Bisnis PT Krispindo (Margareta, et. al. 2020)





**Tabel 2. Projected Operational Expenditure PT Kripindo**

Jenis Investasi, Jumlah (dalam Juta Rupiah)	Tahun					
	Pra-Operasi	1	2	3	4	5
1 Pemeliharaan Bangunan		Rp 12.00	Rp 12.36	Rp 12.73	Rp 13.51	Rp 14.33
2 Pemeliharaan Mesin Produksi		Rp 36.00	Rp 37.08	Rp 76.39	Rp 78.68	Rp 121.56
3 Pemeliharaan Kendaraan		Rp 12.00	Rp 12.36	Rp 25.46	Rp 26.23	Rp 29.52
4 Perpanjangan Sertifikasi Bangunan		Rp 15.45	Rp 15.91	Rp 16.39	Rp 17.39	Rp 18.45
5 Perlengkapan Pabrik	Rp 51.49	Rp 57.22	Rp 58.93	Rp 121.40	Rp 125.04	Rp 193.19
6 Perlengkapan Kantor		Rp 29.33	Rp 30.21	Rp 31.11	Rp 32.05	Rp 33.01
7 Bahan Baku Pabrik	Rp 18.04	Rp1,199.90	Rp 1,664.76	Rp 2,327.60	Rp 3,270.87	Rp 4,612.52
8 Persediaan Pabrik	Rp 1.13	Rp 74.99	Rp 104.05	Rp 145.48	Rp 204.43	Rp 288.28
9 Utilitas Pabrik	Rp 13.28	Rp 132.78	Rp 136.76	Rp 281.73	Rp 290.18	Rp 448.33
10 Utilitas Kantor		Rp 4.25	Rp 4.37	Rp 4.50	Rp 4.64	Rp 4.78
11 Utilitas Kendaraan		Rp 60.48	Rp 97.30	Rp 176.50	Rp 295.39	Rp 435.17
12 Listrik Pabrik	Rp 4.37	Rp 43.70	Rp 45.01	Rp 92.73	Rp 95.51	Rp 147.56
13 Listrik Kantor		Rp 2.66	Rp 2.74	Rp 2.82	Rp 2.90	Rp 2.99
14 Komunikasi		Rp 1.20	Rp 1.24	Rp 1.27	Rp 1.31	Rp 1.35
15 Konsultasi Pajak		Rp 65.00	Rp 66.95	Rp 68.96	Rp 73.16	Rp 77.61
16 Pajak Perusahaan		Rp 645.62	Rp 2,179.25	Rp 3,264.51	Rp 6,066.53	Rp 9,238.88
17 Asuransi Kendaraan		Rp 7.00	Rp 7.21	Rp 14.85	Rp 15.30	Rp 15.76
18 Asuransi Bangunan & Mesin		Rp 24.02	Rp 24.74	Rp 50.97	Rp 52.50	Rp 81.11
19 Gaji + BPJS Ketenagakerjaan & Kesehatan	Rp 759.98	Rp3,039.92	Rp 3,131.12	Rp 3,225.05	Rp 3,321.80	Rp 3,421.46
20 Tunjangan Hari Raya	Rp 38.83	Rp 155.31	Rp 159.97	Rp 164.77	Rp 169.71	Rp 174.80
21 Pencadangan Biaya Bonus	Rp 37.76	Rp 151.04	Rp 155.57	Rp 160.23	Rp 165.04	Rp 169.99
22 Pelatihan		Rp 66.45	Rp 68.44	Rp 70.50	Rp 72.61	Rp 74.79
23 Seragam + Peralatan Keselamatan		Rp 37.32	Rp 38.44	Rp 39.59	Rp 40.78	Rp 42.00
24 Rekreasi		Rp 5.00	Rp 5.15	Rp 5.31	Rp 5.46	Rp 5.63
25 Rekrutmen	Rp -	Rp 3.78	Rp 3.89	Rp 4.01	Rp 4.13	Rp 4.25
26 Pameran Dagang	Rp 11.13	Rp 112.63	Rp 116.01	Rp 121.85	Rp 164.20	Rp 170.86
27 Website	Rp 12.00	Rp 3.13	Rp 3.22	Rp 3.32	Rp 3.42	Rp 3.52
28 Video Marketing	Rp -	Rp 6.00	Rp 6.18	Rp 6.37	Rp 6.56	Rp 6.75
29 Search Advertising	Rp 9.00	Rp -	Rp 4.55	Rp 6.20	Rp 9.10	Rp 9.10
30 Media Sosial	Rp -	Rp 36.00	Rp 37.08	Rp 38.19	Rp 39.34	Rp 40.52
31 Instagram Advertising	Rp 25.64	Rp -	Rp 1.40	Rp 4.20	Rp 8.40	Rp 8.40
32 Personal Selling	Rp -	Rp 100.80	Rp 104.28	Rp 107.41	Rp 184.39	Rp 265.89
33 Pencadangan Komisi		Rp 74.58	Rp 210.08	Rp 268.38	Rp 446.70	Rp 669.97
34 Perpanjangan Hak Merek		Rp 0.23	Rp 0.23	Rp 0.24	Rp 0.25	Rp 0.25
35 Depresiasi Bangunan & Renovasi		Rp 652.30	Rp 652.30	Rp 1,304.60	Rp 1,304.60	Rp 1,956.90
36 Depresiasi Mesin		Rp 47.38	Rp 47.38	Rp 94.75	Rp 94.75	Rp 142.13
37 Depresiasi Peralatan		Rp 7.26	Rp 7.26	Rp 14.53	Rp 14.53	Rp 21.79
38 Depresiasi Kendaraan		Rp 39.51	Rp 39.51	Rp 79.03	Rp 79.03	Rp 79.03
39 Kas Perusahaan	Rp 485.32	Rp1,160.37	Rp 1,195.18	Rp 1,231.03	Rp 1,267.96	Rp 1,306.00
<b>Total</b>	<b>Rp 1,467.97</b>	<b>Rp8,122.56</b>	<b>Rp10,488.46</b>	<b>Rp13,664.92</b>	<b>Rp18,068.35</b>	<b>Rp24,338.41</b>

Sumber: Hasil Studi Kelayakan Bisnis PT Kripindo (Margareta, et. al. 2020)

**Lampiran 1. Projected Income Statement PT Krspindo**

	Y0	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
<b>Pendapatan</b>						
Pendapatan layanan	Rp0	Rp7,457,505,600	Rp10,504,102,035	Rp14,910,051,643	Rp21,271,443,081	Rp30,453,106,598
<b>Total Pendapatan</b>	Rp0	Rp7,457,505,600	Rp10,504,102,035	Rp14,910,051,643	Rp21,271,443,081	Rp30,453,106,598
<b>Biaya Pendapatan</b>						
Biaya layanan	Rp166,512,755	Rp3,161,289,341	Rp3,705,372,002	Rp6,168,392,995	Rp7,349,823,825	Rp10,846,634,337
<b>Total Biaya Pendapatan</b>	Rp166,512,755	Rp3,161,289,341	Rp3,705,372,002	Rp6,168,392,995	Rp7,349,823,825	Rp10,846,634,337
<b>Lab Kotor</b>	-Rp166,512,755	Rp4,296,216,259	Rp6,798,730,033	Rp8,741,658,648	Rp13,921,619,256	Rp19,606,472,261
Pendapatan lain-lain	Rp0	Rp621,777,823	Rp875,914,464	Rp1,384,340,927	Rp1,945,843,306	Rp3,001,519,051
Biaya Bunga	Rp0	Rp325,109,126	Rp325,109,126	Rp325,109,126	Rp325,109,126	Rp325,109,126
Biaya lain-lain	Rp8,330,372,145	Rp4,315,658,901	Rp4,603,834,207	Rp6,365,427,726	Rp4,651,990,361	Rp6,149,775,237
<b>Lab Sebelum Pajak</b>	<b>-Rp8,496,884,899</b>	<b>Rp277,226,055</b>	<b>Rp2,745,701,164</b>	<b>Rp3,435,462,723</b>	<b>Rp10,890,363,075</b>	<b>Rp16,133,106,950</b>
Pajak	Rp0	Rp645,615,624	Rp2,179,253,989	Rp3,264,505,587	Rp6,066,532,866	Rp9,238,883,500
<b>Lab Bersih</b>	<b>-Rp8,496,884,899</b>	<b>Rp922,841,679</b>	<b>Rp566,447,175</b>	<b>Rp170,957,136</b>	<b>Rp4,823,830,209</b>	<b>Rp6,894,223,449</b>
<b>Kas Bebas Perusahaan (FCFF)</b>	Rp0	Rp839,428,961	Rp1,483,504,832	Rp3,618,722,293	Rp5,584,353,379	Rp9,482,333,348

Sumber: Hasil Olah Proyeksi Laporan Keuangan PT Krspindo

**Lampiran 2. Projected Cash Flows PT Krspindo**

	Y0	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
<b>Arus Kas dari Aktivitas Operasi</b>						
Penerimaan kas dari pendapatan jasa	Rp0	Rp7,457,505,600	Rp10,504,102,035	Rp14,910,051,643	Rp21,271,443,081	Rp30,453,106,598
Penerimaan kas dari pendapatan lain-lain	Rp0	Rp621,777,823	Rp875,914,464	Rp1,384,340,927	Rp1,945,843,306	Rp3,001,519,051
Pembayaran kepada pemasok	Rp19,166,119	Rp1,274,893,761	Rp1,768,804,967	Rp2,473,071,541	Rp3,475,296,038	Rp4,900,802,188
Pembayaran kepada karyawan	Rp836,566,223	Rp3,346,264,893	Rp3,446,652,840	Rp3,550,052,425	Rp3,656,553,998	Rp3,766,250,618
<b>Kas Neto diperoleh dari operasi</b>	<b>-Rp855,732,342</b>	<b>Rp3,458,124,768</b>	<b>Rp6,164,558,692</b>	<b>Rp10,271,268,603</b>	<b>Rp16,085,436,351</b>	<b>Rp24,787,572,844</b>
Penerimaan bunga	Rp0	Rp0	Rp0	Rp0	Rp0	Rp0
Pembayaran bunga	Rp0	Rp325,109,126	Rp325,109,126	Rp325,109,126	Rp325,109,126	Rp325,109,126
Pembayaran asuransi	Rp24,021,380	Rp24,742,021	Rp25,484,282	Rp52,497,621	Rp54,072,550	Rp83,542,089
Pembayaran pajak	Rp0	Rp645,615,624	Rp2,179,253,989	Rp3,264,505,587	Rp6,066,532,866	Rp9,238,883,500
<b>Kas Bersih diperoleh dari aktivitas operasi</b>	<b>-Rp879,753,722</b>	<b>Rp2,462,657,998</b>	<b>Rp3,634,711,295</b>	<b>Rp6,629,156,269</b>	<b>Rp9,639,721,809</b>	<b>Rp15,140,038,128</b>
<b>Arus Kas dari Aktivitas Investasi</b>						
Pembelian aset	-Rp5,420,023,000	Rp0	Rp0	-Rp2,098,060,973	Rp0	-Rp1,859,386,351
<b>Kas Neto diperoleh dari aktivitas investasi</b>	<b>-Rp5,420,023,000</b>	<b>Rp0</b>	<b>Rp0</b>	<b>-Rp2,098,060,973</b>	<b>Rp0</b>	<b>-Rp1,859,386,351</b>
<b>Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan</b>						
Penerimaan liabilitas jangka panjang						
Pinjaman Bank jangka panjang	Rp 3,104,761,742					
-Tambahan modal disetor	Rp6,896,884,899	Rp0	Rp0	Rp0	Rp0	Rp0
<b>Kas Neto diperoleh dari aktivitas pendanaan</b>	<b>Rp10,001,646,641</b>	<b>Rp0</b>	<b>Rp0</b>	<b>Rp0</b>	<b>Rp0</b>	<b>Rp0</b>
<b>Kenaikan (Penurunan) Neto Kas dan Setara Kas</b>	<b>Rp3,701,869,919</b>	<b>Rp2,462,657,998</b>	<b>Rp3,634,711,295</b>	<b>Rp4,531,095,296</b>	<b>Rp9,639,721,809</b>	<b>Rp13,280,651,777</b>

Sumber: Hasil Olah Proyeksi Laporan Keuangan PT Krspindo

**Lampiran 3. Projected Balance Sheet PT Krispindo**

	Y0	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
<b>Aset</b>						
<b>Aset Lancar</b>						
Kas dan Setara Kas	Rp485,321,840	Rp1,160,366,267	Rp1,195,177,255	Rp1,231,032,572	Rp1,267,963,549	Rp1,306,002,456
Piutang Usaha	Rp0	Rp7,457,505,600	Rp10,504,102,035	Rp14,910,051,643	Rp21,271,443,081	Rp30,453,106,598
Perlengkapan	Rp51,494,400	Rp86,543,400	Rp89,139,702	Rp152,514,347	Rp157,089,778	Rp226,199,583
Persediaan	Rp19,166,119	Rp1,274,893,761	Rp1,768,804,967	Rp2,473,071,541	Rp3,475,296,038	Rp4,900,802,188
Asuransi dibayar dimuka	Rp24,021,380	Rp24,742,021	Rp25,484,282	Rp52,497,621	Rp54,072,550	Rp83,542,089
Pajak dibayar dimuka	Rp0	Rp645,615,624	Rp2,179,253,989	Rp3,264,505,587	Rp6,066,532,866	Rp9,238,883,500
<b>Total Aset Lancar</b>	<b>Rp580,003,739</b>	<b>Rp10,649,666,672</b>	<b>Rp15,761,962,229</b>	<b>Rp22,083,673,312</b>	<b>Rp32,292,397,862</b>	<b>Rp46,208,536,415</b>
<b>Aset tetap</b>						
Aset keuangan lainnya	Rp5,420,023,000	Rp5,582,623,690	Rp5,750,102,401	Rp8,020,666,445	Rp8,261,286,439	Rp10,368,511,383
<b>Total Aset Tidak Lancar</b>	<b>Rp5,420,023,000</b>	<b>Rp5,582,623,690</b>	<b>Rp5,750,102,401</b>	<b>Rp8,020,666,445</b>	<b>Rp8,261,286,439</b>	<b>Rp10,368,511,383</b>
<b>Total Aset</b>	<b>Rp6,000,026,739</b>	<b>Rp16,232,290,362</b>	<b>Rp21,512,064,630</b>	<b>Rp30,104,339,757</b>	<b>Rp40,553,684,301</b>	<b>Rp56,577,047,798</b>
<b>Liabilitas dan Ekuitas</b>						
<b>Liabilitas Jangka Pendek</b>						
-Utang Usaha	Rp19,166,119	Rp1,274,893,761	Rp1,768,804,967	Rp2,473,071,541	Rp3,475,296,038	Rp4,900,802,188
<b>Total Liabilitas Jangka Pendek</b>	<b>Rp19,166,119</b>	<b>Rp1,274,893,761</b>	<b>Rp1,768,804,967</b>	<b>Rp2,473,071,541</b>	<b>Rp3,475,296,038</b>	<b>Rp4,900,802,188</b>
<b>Liabilitas Jangka Panjang</b>						
<b>Total Liabilitas Jangka Panjang</b>	<b>Rp3,104,761,742</b>	<b>Rp2,779,652,616</b>	<b>Rp2,454,543,491</b>	<b>Rp2,129,434,365</b>	<b>Rp1,804,325,239</b>	<b>Rp1,479,216,114</b>
<b>Total Liabilitas</b>	<b>Rp3,123,927,861</b>	<b>Rp4,054,546,377</b>	<b>Rp4,223,348,457</b>	<b>Rp4,602,505,906</b>	<b>Rp5,279,621,277</b>	<b>Rp6,380,018,301</b>
<b>Ekuitas</b>						
Tambahan modal disetor	Rp2,876,098,878	Rp12,177,743,985	Rp17,288,716,173	Rp25,501,833,851	Rp35,274,063,024	Rp50,197,029,496
<b>Total Ekuitas</b>	<b>Rp2,876,098,878</b>	<b>Rp12,177,743,985</b>	<b>Rp17,288,716,173</b>	<b>Rp25,501,833,851</b>	<b>Rp35,274,063,024</b>	<b>Rp50,197,029,496</b>
<b>Total Liabilitas dan Ekuitas</b>	<b>Rp6,000,026,739</b>	<b>Rp16,232,290,362</b>	<b>Rp21,512,064,630</b>	<b>Rp30,104,339,757</b>	<b>Rp40,553,684,301</b>	<b>Rp56,577,047,798</b>

Sumber: Hasil Olah Proyeksi Laporan Keuangan PT Krispindo