



Privatisasi PT. X sudah menjadi agenda pemerintah selaku pemegang saham PT. X. Dengan melakukan privatisasi diharapkan proses perbaikan kinerja PT. X dapat lebih cepat terlaksana.

PT. X adalah salah satu penerbangan milik pemerintah Indonesia yang melayani pasar domestik dan internasional. Kenaikan harga bahan bakar minyak yang sangat signifikan sejak pertengahan tahun 2004, tingginya tingkat persaingan pasca deregulasi penerbangan dan kondisi keamanan Indonesia yang tidak stabil berdampak langsung terhadap penurunan kinerja PT. X. Pada periode tahun 2004 – 2005 perusahaan mengalami kerugian yang cukup besar dan mempengaruhi arus kas perusahaan sehingga menyebabkan terjadinya *financial distress*. Untuk mengatasinya maka perusahaan berusaha meningkatkan pendapatan, melakukan efisiensi biaya dan kembali melakukan program restrukturisasi. Privatisasi merupakan salah satu alternatif restrukturisasi keuangan untuk mengatasi kesulitan keuangan. Melalui alternatif ini diharapkan akan diperoleh dana segar sebagai tambahan modal dan dapat membantu keuangan perusahaan.

Penelitian dilakukan untuk menentukan nilai wajar perusahaan (pada 31 Desember 2007) sehingga dapat dijadikan dasar pertimbangan bagi investor untuk membeli saham PT. X.. Metode valuasi *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* digunakan untuk menentukan nilai wajar perusahaan mengingat perusahaan saat ini mempunyai proporsi utang yang besar dan berencana untuk merubah proporsi utangnya. Analisis fundamental dengan pendekatan *top-down* merupakan *input* dalam menghitung nilai perusahaan.

Program peningkatan pendapatan dan efisiensi biaya perusahaan, didukung oleh perekonomian yang membaik dan mulai stabilnya keamanan di Indonesia telah membuahkan hasil. Tingkat kerugian PT. X pada tahun 2006 semakin mengecil dan pada tahun 2007 perusahaan tidak lagi mengalami kerugian.. Dengan dilaksanakannya beberapa faktor kunci sukses perusahaan dan kemampuan untuk beradaptasi dengan tantangan eksternal di masa mendatang maka diperkirakan perusahaan dapat memperoleh keuntungan dan mempertahankan margin laba operasi 5% pada tahun-tahun berikutnya.

Analisis valuasi dengan metode *FCFF* pada 31 Desember 2007 menghasilkan nilai perusahaan sebesar Rp.12.575.282.170.612,-. Perhitungan nilai ekuitas per lembar saham menghasilkan nilai intrinsik saham PT. X pada 31 Desember 2007 sebesar Rp.1.318.601,- per lembar. Hal ini memberikan gambaran kepada investor yang ingin membeli saham PT. X, hendaknya membeli pada saat harga saham yang ditawarkan berada di bawah harga wajar saham, atau yang disebut dengan *underpriced*. Perolehan dana hasil privatisasi yang akan didapat sebesar Rp. 9.061.600.387.647,-. Dana ini dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengembangkan bisnis dan merestrukturisasi hutang perusahaan jangka panjang. Apabila pasar merespon positif, maka perolehan dana hasil privatisasi akan lebih besar lagi

Kata kunci : analisis penilaian perusahaan, penerbangan, restrukturisasi keuangan, privatisasi, FCFF



Privatization of PT. X has become governmental agenda as stockholder of PT X. With privatization, it is expected that the improvement program of PT X performance will be executed quicker.

PT. X is one of Indonesian state owned airlines serving international and domestic market. The significant increase of fuel price since the middle of the 2004, tight competition after deregulation and unstable Indonesia security condition directly affect the degradation of PT. X's performance. During the last two years, the company suffers big enough loss which influence company cash flow so that cause the happening of financial distress. To overcome, hence company try to improve earnings, reinforce cost efficiency and re-conduct restructuring program. Privatization is one of financial restructuring program to overcome this situation. With this program, fresh fund as addition to capital will be obtained so that can assist company's finance.

Research is conducted to determine fair value of company at 31 December 2007 so that it can be used as consideration base for investor when decided to buy share of PT. X. Free Cash Flow to the Firm (FCFF) valuation method is used to determine fair value of company because it is suitable for the company which have high debt ratio and have plan to change its debt proportion. Fundamental analysis with top-down approach is input in calculating company value.

Revenue improvement and cost efficiency programs, supported by stronger economics and stability recovery of the security in Indonesia have produced good result. PT. X can decrease its total loss in 2006 and can reach profit in 2007. With implementation of some successful key factors and company ability to adapt with external challenge in next period, hence it is estimated that the company can gain profit and maintain it operating profit margin for 5% at next future years.

Firm valuation analysis using FCFF method at 31 December 2007 yielding intrinsic value of PT. X equal to Rp.12.575.282.170.612,-. The calculation result in intrinsic value of PT. X equity equal to Rp.1.318.601,- per sheet share. It gives the picture to investor which wish to buy PT. X share, shall buy at the time when the offering price is under the fair price of share, or called with underpriced. Fund result of privatization equal to Rp.9.061.600.387.647,-. This fund can be used by company to develop its business and to restructure its long-term debt. If the market response is positive, the fund result of privatization will be increased.

Keywords : valuation, airline, financial restructuring, privatization, FCFF