

**MENENTUKAN NILAI INTRINSIK SAHAM DENGAN  
ANALISIS FUNDAMENTAL MENGGUNAKAN PENDEKATAN  
*FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)*  
(STUDI KASUS : PT.SURYA CITRA MEDIA,Tbk.)**

**KARYA AKHIR**

**HERU PURWITO  
0606145523**



**UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
DESEMBER 2008**

**PERPUSTAKAAN PUSAT  
UNIVERSITAS INDONESIA**

**MENENTUKAN NILAI INTRINSIK SAHAM DENGAN  
ANALISIS FUNDAMENTAL MENGGUNAKAN PENDEKATAN  
*FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)*  
(STUDI KASUS : PT.SURYA CITRA MEDIA,Tbk.)**

**KARYA AKHIR**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Manajemen**

**HERU PURWITO  
0606145523**



**UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
DESEMBER 2008**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Karya Akhir ini adalah basil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar**

**Nama : HERU PURWITO**

**NPM : 0606145523**

**Tanda tangan :  20-11-2008**

## HALAMAN PENGESAHAN

Karya akhir ini diajukan oleh

Nama : Heru Purwito

NPM : 0606145523

Program Studi : Magister Manajemen

Judul Karya Akhir : Menentukan Nilai intrinsik Saham Dengan Analisis  
Fundamental Menggunakan Pendekatan *Free Cash Flow To  
Equity (FCFE)*  
(Studi Kasus : PT SURYA CITRA MEDIA Tbk)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Imo Gandakusuma, MBA (.....)

Penguji : Dr Irwan Adi Ekaputra (.....)

Penguji : Dr Rofikoh Rokhim (.....)

Ditetapkan di :

Tanggal : 20 - 11 - 2008

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis sampaikan kepada Allah SWT atas rahmat, tidho dan bimbinganNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan hingga penyusunan Karya Akhir pada program studi Magister Manajemen Universitas Indonesia.

Dalam proses penyusunan Karya Akhir ini, penulis berusaha untuk melakukan analisa dan pembahasan dengan sebaik-baiknya sesuai dengan kemampuan yang ada.

Namun demikian, penulis tetap menyadari terdapat hambatan dan kesulitan yang dihadapi selama penyusunan Karya Akhir ini. Atas bantuan, dorongan dan dukungan dari berbagai pihak, akhirnya Karya Akhir ini dapat diselesaikan dengan baik. Untuk itu dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

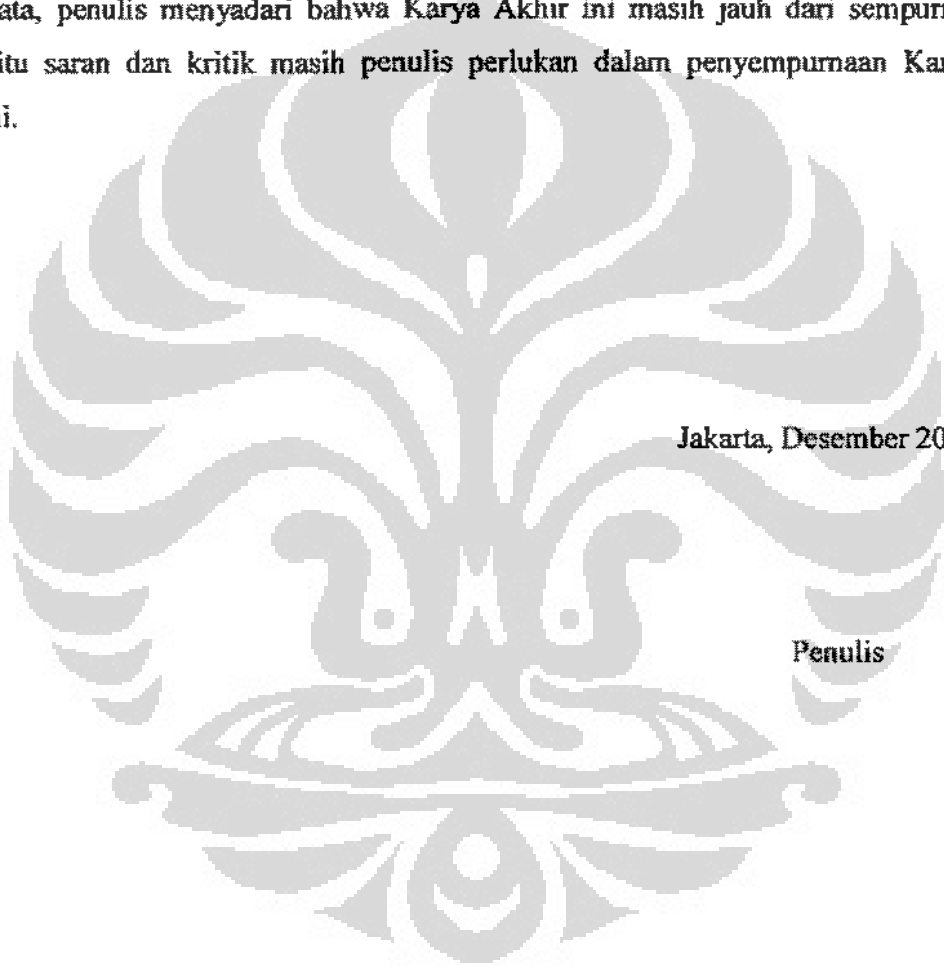
1. Bapak **Rhenald Kasali, Phd** selaku Direktur Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia
2. Bapak **Imo Gandakusuma, MBA** selaku dosen pembimbing yang telah mencurahkan waktu, tenaga, pikiran dan kesabarannya dalam membimbing kepada penulis sehingga memungkinkan terselesaikannya Karya Akhir ini.
3. Para Dosen dan Staff Pengajar Magister Manajemen Universitas Indonesia yang telah memberikan bekal ilmu bagi penulis selama masa kuliah.
4. Seluruh Karyawan Magister Manajemen Universitas Indonesia yang telah banyak membantu penulis sejak awal studi hingga selesai.
5. Istri dan putraku tercinta (Diah dan Razan) yang dengan kesabaran, keikhlasan serta doanya selalu mendorong penulis untuk menyelesaikan Karya Akhir ini.
6. Keluarga penulis (orang tua dan adik-adik) yang dengan kesabaran, keikhlasan serta doanya selalu mendorong penulis untuk menyelesaikan Karya Akhir ini.
7. Pak Hariono, Pak Endi, Hendry, Iin, Henny, Mba' Fanny, Pa' Eko, Pa' Tutun, Hadi, Rocmat, Mba' Ana, Lutfi, Pa' Imron, Toni, Yogas, Pa' Edy, Mba' Mel, Wylma, Arief, Ryka, Pa' Haris, Miriam, Yani, Handi, Reza S, Reza D, dan rekan-

rekan seperjuangan dari kelas F-062 yang penulis tidak dapat sebutkan satu persatu yang telah memberikan dorongan dan semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan Karya Akhir ini

8. Dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu

Semoga Allah SWT memberikan rahmat dan berkah-Nya atas seluruh kebaikan pihak-pihak yang telah membantu penulis selama penyusunan Karya Akhir.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa Karya Akhir ini masih jauh dari sempurna, karena itu saran dan kritik masih penulis perlukan dalam penyempurnaan Karya Akhir ini.



Jakarta, Desember 2008

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA AKHIR  
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai civitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Heru Purwito  
NPM : 0606145523  
Program Studi : Magister Manajemen  
Departemen : Manajemen Keuangan  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis Karya : Tesis (Karya Akhir)

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Menentukan Nilai Intrinsik saham dengan Analisis Fundamental menggunakan Pendekatan *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, (Studi Kasus : PT Surya Citra Media, Tbk)

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia / formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan karya akhir saya tanpa meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis, pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya,

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 20-11-2008

Yang menyatakan



Heru Purwito

## ABSTRAK

Nama : Heru Purwito  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Menentukan Nilai Intrinsik Saham dengan Analisis Fundamental  
Menggunakan Pendekatan *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*  
(Studi Kasus PT Surya Citra Media, Tbk)

Analisis nilai intrinsik merupakan suatu analisis penting yang dapat digunakan oleh *investor* untuk melihat apakah harga saham di pasar mencerminkan nilai yang sebenarnya dari perusahaan. Dalam penelitian ini model yang digunakan untuk menghitung nilai intrinsik saham yaitu *free cash flow to equity model*. Penelitian ini bertujuan untuk menilai apakah suatu saham itu *undervalued* atau *overvalued* sehingga akan membantu *investor* dalam pengambilan keputusan investasi dan untuk mengungkapkan seberapa besar hubungan nilai intrinsik berdasarkan *free cash flow to equity model* dengan harga pasar saham.

Karya akhir ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pihak yang berkepentingan, baik bagi manajemen perusahaan serta para penanam modal (*investor*). Bagi perusahaan, pemilihan strategi yang tepat yang didasarkan pada prediksi ke depan sebelum melakukan strategi tersebut, akan mengurangi risiko ketidakpastian dalam pelaksanaannya. Bagi investor, mengingat bisnis media televisi memiliki potensi yang cerah di masa depan, dan berdasarkan perhitungan nilai intrinsik saham ini berada pada posisi *undervalue* bila menggunakan model *free cash flow to equity*, maka PT Surya Citra Media Tbk merupakan alternatif yang baik untuk berinvestasi dan disarankan untuk mengambil posisi *hold* (tahan), dikarenakan perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.



## **ABSTRACT**

**Name : Heru Purwito**

**Study Program: Magister Management**

**Title : Fundamental Analysis to find the intrinsic value of stock using free cash flow to equity (case study: PT Surya Citra Media)**

*Intrinsic value analysis can be used by investors to observe whether the price of stocks in the markets reflect the intrinsic value of the firm or not. This research uses free cash flow to equity model model to calculate intrinsic value. The purposes of this research were to examine the undervalued and overvalued stock in order to assist investors in their investment decision and to expose how strong the intrinsic values based on free cash flow to equity model were correlated with the price of stocks in the market.*

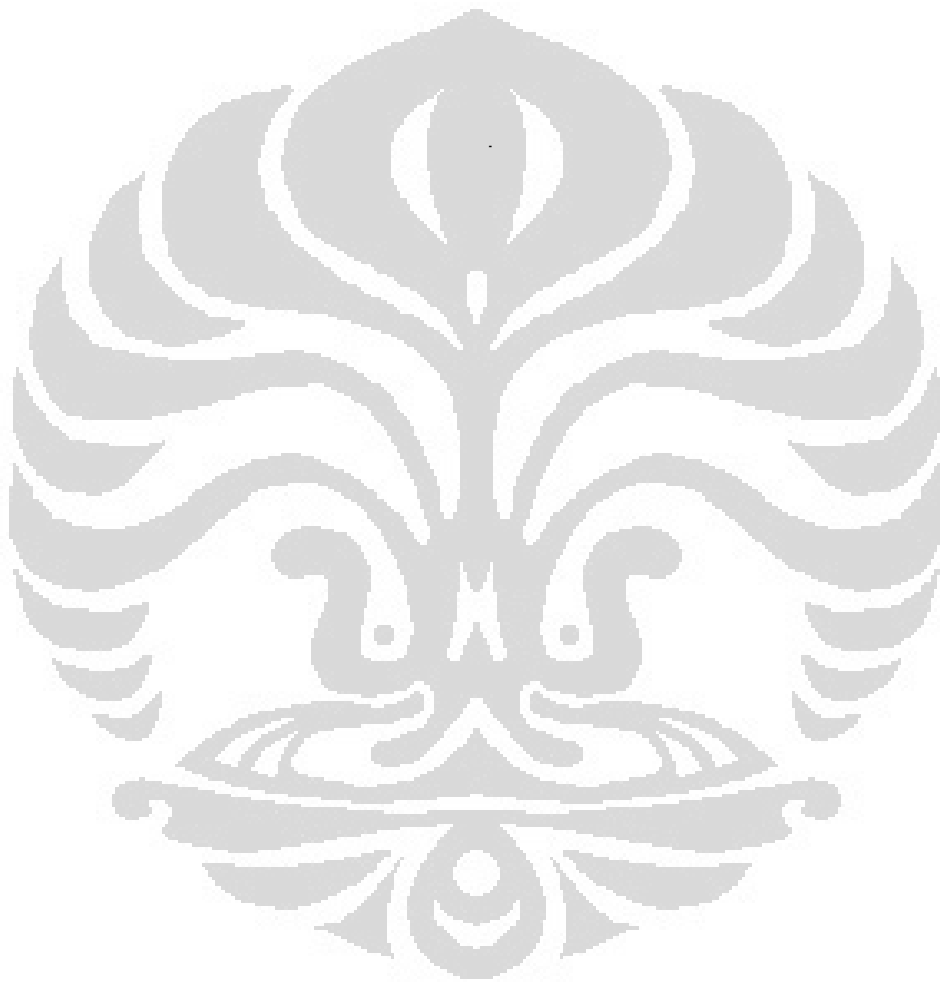
*We hope that this would give a benefit for all concerned parties, both management and investors. Company must choose the perfect strategy based on future prediction before applying strategy in order to reduce uncertainty in the implementation. Considering that media business has bright potential in the future and based on calculation in intrinsic value, this share is in undervalue position using free cash flow to equity, therefore PT.Surya Citra Media,Tbk could be one of a good alternative to invest money for long term investment, for investor should be hold to sell or buy the stock based on that valuation.*

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS</b> .....	ii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	iii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	iv
<b>LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH</b> .....	vi
<b>ABSTRAK</b> .....	vii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	ix
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiii
<b>1. PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	2
1.3 Tujuan Penelitian .....	3
1.4 Metodologi Penelitian .....	3
1.5 Kerangka Penulisan .....	5
<b>2. LANDASAN TEORI</b>	
2.1 Pendahuluan.....	6
2.2 Analisis Ekonomi Makro .....	7
2.2.1 <i>Produk Domestic Bruto (PDB)</i> .....	7
2.2.2 <i>Inflasi</i> .....	8
2.2.3 <i>Tingkat Suku Bunga</i> .....	8
2.2.4 <i>Nilai Tukar Rupiah</i> .....	8
2.2.5 <i>Defisit Anggaran (Budget Deficit)</i> .....	8
2.3 Analisis Industri .....	9
2.3.1 <i>Siklus Kehidupan Industri (Industry Life Cycle)</i> .....	9
2.3.2 <i>Analisis Five Porter's Forces</i> .....	10
2.4 Analisis Perusahaan .....	11
2.4.1 Analisis Laporan Keuangan .....	11
2.4.2 Estimasi Tingkat Diskonto ( <i>Discont Rate</i> ) .....	11
2.4.2.1 <i>Cost of Equity</i> .....	12
2.4.2.2 <i>Biaya Hutang</i> .....	13
2.4.2.3 <i>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</i> .....	13
2.4.2.4 <i>Teknik Forecasting</i> .....	14
2.4.2.5 <i>Metode Valuation</i> .....	15
<b>3. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN</b>	
3.1 Sejarah Singkat .....	19
3.2 Visi dan Misi .....	21
3.3 Strategi Usaha .....	22
3.4 Filosofi Perusahaan .....	23
3.5 Struktur Organisasi .....	25

3.6 Anak Perusahaan .....	27
<b>4. METODOLOGI PENELITIAN</b>	
4.1 Data Penelitian .....	31
4.2 Metode Analisis .....	32
4.3 Skema Alur Pikir Penulisan .....	33
<b>5. ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>	
5.1 Analisis Ekonomi Makro .....	34
5.1.1 Tingkat <i>Inflasi</i> .....	34
5.1.2 Tingkat Suku Bunga .....	36
5.1.3 Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar USA .....	37
5.1.4 Produk Domestik Bruto dan Pertumbuhan Ekonomi .....	39
5.2 Analisis <i>Five Forces Porter</i> .....	41
5.2.1 <i>Barriers to Entry</i> .....	41
5.2.2 <i>Threat of Substitute Product</i> .....	41
5.2.3 <i>Bargaining Power of Buyer</i> .....	42
5.2.4 <i>Bargaining Power of Suppliers</i> .....	43
5.2.5 <i>Rivalry among Established Firms</i> .....	43
5.3 Analisis Kinerja Keuangan PT Surya Citra Media .....	44
5.3.1 Pertumbuhan Pendapatan dan Laba .....	44
5.3.1.1 Pendapatan .....	44
5.3.1.2 Laba Usaha dan Laba Bersih .....	45
5.3.2 Pertumbuhan Aktiva, Kewajiban dan Ekuitas .....	46
5.3.2.1 Aktiva Perusahaan .....	46
5.3.2.2 Kewajiban .....	50
5.3.2.3 Ekuitas .....	51
5.4 Analisis Rasio Finansial .....	51
5.4.1 Rasio <i>Profitabilitas</i> .....	51
5.4.2 Rasio <i>Likuiditas</i> .....	52
5.4.3 Rasio <i>Solvabilitas</i> .....	52
5.4.4 <i>Return on Investment</i> .....	53
5.4.5 Pergerakan Harga Saham PT Surya Citra Media .....	54
5.5 Asumsi Proyeksi .....	55
5.5.1 Skenario Pesimis .....	56
5.5.2 Skenario <i>Most Likely</i> .....	56
5.5.3 Skenario optimis .....	57
5.6 Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> .....	57
5.6.1 Perhitungan Biaya Ekuitas ( <i>Cost of Equity</i> ).....	59
5.6.2 Perhitungan FCFE PT Surya Citra Media .....	59
5.6.2.1 Skenario Pesimis .....	60
5.6.2.2 Skenario <i>Most Likely</i> .....	61
5.6.2.3 Skenario Optimis .....	62
<b>6. SIMPULAN DAN SARAN</b>	
6.1 Simpulan .....	65

6.2 Saran .....	66
DAFTAR PUSTAKA.....	68
DAFTAR LAMPIRAN	



## DAFTAR TABEL

## HALAMAN

Tabel 1.1 Pendapatan Iklan Media TV Tahun 2007 .....	2
Tabel 5.1 Tingkat Inflasi Tahun 1998 – 2003 .....	33
Tabel 5.2 <i>Monthly Indonesia's Inflation</i> .....	33
Tabel 5.3 Suku Bunga Bank Indonesia 2001-2007 (dalam %) .....	35
Tabel 5.4 Nilai Tukar Rupiah terhadap dollar Amerika per 2003-2007 .....	36
Tabel 5.5 Produk Domestik Bruto (PDB) per 2003-2007 (dalam milyar Rp) .....	37
Tabel 5.6 Perhitungan <i>Cost of Equity</i> PT Surya Citra Media .....	57
Tabel 5.7 Perhitungan FCFE Skenario Pesimis .....	58
Tabel 5.8 Perhitungan FCFE Skenario <i>Most Likely</i> .....	59
Tabel 5.9 Perhitungan FCFE Skenario Optimis .....	60

## DAFTAR GAMBAR

## HALAMAN

Gambar 1.1 Pendapatan Media Iklan TV Tahun 2007 .....	1
Gambar 3.1 Struktur Kepemilikan PT Surya Citra Media .....	19
Gambar 3.2 Struktur Organisasi PT Surya Citra Media .....	24
Gambar 4.1 Skema Alur Pikir Penulisan .....	31
Gambar 5.1 Pertumbuhan Industri Media Televisi di Indonesia .....	40
Gambar 5.2 Diagram <i>Porter's Five Forces</i> .....	42
Gambar 5.3 Grafik Pendapatan Perusahaan Tahun 2003-2007 .....	43
Gambar 5.4 Grafik Pertumbuhan Laba Perusahaan Tahun 2005-2007 .....	44
Gambar 5.5 Grafik Kas dan Setara Kas .....	45
Gambar 5.6 Grafik Aktiva Lancar per 2003-2007 .....	46
Gambar 5.7 Grafik Aktiva Tidak Lancar per 2003-2007 .....	47
Gambar 5.8 Grafik Pertumbuhan Aktiva .....	48
Gambar 5.9 Perubahan Kewajiban .....	49
Gambar 5.10 Pertumbuhan <i>Gross Profit Margin &amp; Net Profit Margin</i> .....	50
Gambar 5.11 Rasio <i>Solvabilitas</i> PT Surya Citra Media .....	51
Gambar 5.12 Tingkat Pengembalian Perusahaan .....	52
Gambar 5.13 Fluktuasi Harga Saham PT Surya Citra Media .....	53

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Industri media yang saat ini terus berkembang membuat persaingan dalam industri ini semakin ketat. Tercatat ada 11 stasiun televisi nasional dan lebih dari 100 stasiun televisi lokal. Selain itu dengan makin banyaknya perusahaan *konglomerasi* yang masuk ke industri media terutama industri media televisi, baik perusahaan lokal maupun *investor asing*., membuat persaingan dalam industri ini semakin ketat.

Dengan masih kuatnya budaya menonton dan semakin *konsumtif*-nya masyarakat Indonesia maka peluang dalam industri media masih sangat terbuka lebar.

Sebagai gambaran belanja iklan di tahun 2007 menurut *The AGB Nielsen Media Research* sebesar Rp 37 Triliun, dan belanja iklan untuk media televisi sejumlah Rp 23,643 triliun atau sekitar 63.90% dari total belanja iklan tahun 2007. Dari jumlah tersebut PT Surya Citra Televisi sebagai anak perusahaan pada tahun 2007 memperoleh bagian dari porsi kue iklan tersebut sebesar Rp 2,58 triliun atau sekitar 11% dari keseluruhan pendapatan iklan yang diperoleh media Televisi tahun 2007.

Gambar 1.1 Pendapatan Media Iklan TV Tahun 2007



Sumber: AGB Nielsen Media Research

Tabel 1.1 Pendapatan Iklan Media TV Tahun 2007 (dalam Juta)

TV	2007	%
RCTI	2.833.098	0,12
SCTV	2.580.461	0,11
TRANS TV	2.352.632	0,10
TRANS 7	1.987.092	0,08
TPI	1.961.027	0,08
INDOSIAR	1.571.284	0,07
GLOBAL TV	1.542.403	0,07
ANTV	1.313.743	0,06
LATIVI	1.247.605	0,05
METRO TV	1.103.322	0,05
LAINNYA	5.150.333	0,22
<b>TOTAL</b>	<b>23.643.000</b>	<b>1,00</b>

Sumber : AGB Nielsen Media Research Indonesia

Dari data tabel diatas PT Surya Citra Televisi sebagai anak perusahaan PT Surya Citra Media berada pada urutan kedua dalam hal perolehan porsi belanja iklan televisi untuk tahun 2007 dengan jumlah 2.58 triliun atau sebesar 11%, dibawah RCTI yang berjumlah 2.83 triliun rupiah atau sekitar 12% dari keseluruhan porsi belanja iklan tahun 2007.

Dengan perkiraan uang yang dapat dihasilkan dari industri ini sedemikian besar maka PT Surya Citra Media sebagai induk perusahaan selalu berusaha meningkatkan kinerja guna meningkatkan *value* perusahaan.

## 1.2. Perumusan Masalah

Apabila membicarakan nilai sebuah saham maka hal tersebut juga menyangkut perkiraan prestasi perusahaan di masa yang akan datang, yang dinilai dari besarnya kinerja keuangan selama periode tertentu dan dapat diamati dari laporan keuangan perusahaan yang dikeluarkan secara periodik, serta nantinya dapat menjelaskan kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan dari analisis rasio keuangan.



Dalam karya akhir ini, penulis berusaha untuk merumuskan penelitian sebagai berikut:

1. Berapa nilai *intrinsik* saham perusahaan berdasarkan metode penilaian, *Free Cash Flow of Equity (FCFE)*?
2. Apakah nilai pasar saham tersebut "*undervalued*" atau "*overvalued*" dibandingkan dengan nilai *intrinsik* saham tersebut?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penulisan ini adalah :

1. Melakukan analisis dan penilaian saham perusahaan dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity*
2. Menentukan apakah harga saham perusahaan "*overvalued*" atau "*undervalued*"

### 1.4. Metodologi Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan karya akhir ini adalah dengan menggunakan metode *field research* dan metode *library research*. Dalam metode *field research* penulis akan mengumpulkan berupa data-data yang ada dilapangan yang mencakup data-data eksternal perusahaan yang mencakup data variabel makro ekonomi Indonesia seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, inflasi, indeks saham PT Surya Citra Media tahun 2006 dan 2007 sedangkan untuk data-data yang berhubungan dengan internal perusahaan berupa data laporan keuangan historis perusahaan dari tahun 2003-2007.

Dalam pengolahan data eksternal dan internal, penulis akan menggunakan pendekatan *Discounted Cash Flow Model* (metode arus kas bebas) yang menekankan pada kinerja perusahaan dalam hal menghasilkan *cash flow* di masa yang akan datang.

*Discounted Cash Flow Model* dipilih karena tidak semua arus kas yang dihasilkan oleh operasi perusahaan selama satu periode akhirnya dibayarkan seluruhnya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham melainkan perusahaan juga berkeinginan untuk berkembang dan meluaskan *expansi* usahanya (Damodaran:2002:351). Jadi *Free Cash Flow* adalah sisa arus kas setelah pembayaran bunga dan pokok pinjaman, digunakan untuk pengeluaran modal, baik untuk menjaga *asset* yang ada maupun untuk *investasi* pembelian *asset* yang baru guna pertumbuhan di masa yang akan datang, atau merupakan metode penilaian suatu perusahaan atau *asset*, yang didasarkan pada jumlah pendapatan (*future Income*) yang dapat dihasilkan oleh *asset* perusahaan.

Dalam penulisan karya akhir ini, penulis menggunakan pendekatan dalam memperoleh nilai intrinsik dari perusahaan yang akan dinilai dengan menggunakan model pendekatan *Free Cash Flow to Equity*, merupakan penjumlahan arus kas yang tersedia untuk para pemegang saham setelah perusahaan memenuhi pengeluaran untuk modal, *investasi* dan pembayaran hutang jangka panjang

Proyeksi arus kas perusahaan dapat diperoleh dengan menggunakan metode :

1. Mengumpulkan beberapa variabel ekonomi makro Indonesia seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, *inflasi*, indeks saham PT Surya Citra Media tahun 2006 dan 2007
2. Mengumpulkan data berupa laporan keuangan *historis* perusahaan dari tahun 2003 hingga 2007
3. Melakukan riset kepustakaan dengan mempelajari *text book*, jurnal ilmiah dan berbagai informasi yang ada di media cetak
4. Membuat proyeksi keuangan PT Surya Citra Media untuk melakukan penilaian harga saham
5. Melakukan penilaian harga saham dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* untuk membuktikan bahwa saham perusahaan *undervalued* atau *overvalued* dengan harga saham yang terjadi di pasar

6. Informasi lain yang berkaitan dengan industri PT Surya Citra Media baik yang berasal dari *internet*, *tesis*, maupun makalah lainnya

### **1.5. Kerangka Penulisan**

Sistematika penulisan karya akhir akan dalam 5 bab dengan garis besar sebagai berikut :

#### **BAB I - PENDAHULUAN**

Menguraikan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, metode analisis dan kerangka penulisan

#### **BAB II - LANDASAN TEORI**

Menguraikan berbagai teori pendukung melalui studi kepustakaan serta alternatif metode yang akan digunakan sebagai kerangka acuan dalam melakukan analisis dan pembahasan masalah

#### **BAB III - GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN**

Menguraikan gambaran umum mengenai PT Surya Citra Media berdasarkan data-data yang telah dipublikasikan

#### **BAB IV - METODOLOGI PENELITIAN**

Menjelaskan secara detail mengenai metode penelitian yang digunakan dalam melakukan analisis terhadap suatu perusahaan publik

#### **BAB V - ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Melakukan analisis ekonomi makro, industri, laporan keuangan, proyeksi keuangan dan nilai saham PT Surya Citra Media dengan metode FCFE

#### **BAB VI - SIMPULAN DAN SARAN**

Menyimpulkan hasil penilaian sesuai dengan tujuan penelitian dan saran

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Pendahuluan

Analisis prospek suatu perusahaan dapat dilakukan dengan analisis yang menyeluruh mengenai faktor lingkungan yang menjadi pertimbangan dalam mengetahui hal-hal yang dapat menimbulkan keuntungan dan resiko bagi perusahaan (Damodaran: 2002: 57). Oleh karena itu untuk melakukan analisis prospek suatu perusahaan perlu dilakukan analisis secara *fundamental*. Analisis ini dilakukan secara *top-down approach* yaitu berurutan dari yang umum sampai yang spesifik, dimulai dari analisis keadaan makro ekonomi, analisis industri televisi dan kemudian dilakukan analisis terhadap perusahaan PT Surya Citra Media, Tbk dengan melakukan penilaian terhadap kinerja dan kondisi keuangan perusahaan pada masa lalu (*financial analysis*) serta *proyeksi* atas kinerjanya di masa yang akan datang (*prospective analysis*). Proses penilaian dilakukan dengan mengaplikasikan konsep analisis *fundamental* dengan menggunakan model *free cash flow to Equity (FCFE)*

Nilai (*valuasi*) suatu perusahaan terefleksi pada harga sahamnya, akan meningkat jika diperkirakan bahwa arus kas masa depan yang diharapkan (*expected future cash flow*) meningkat dan sebaliknya. Arus kas yang diharapkan pemodal dalam bentuk *dividen* atau bunga dipengaruhi oleh kemampuan manajemen perusahaan untuk beroperasi secara menguntungkan ditengah lingkungan usaha yang *kompetitif* (Harianto, et al: 1998: 137), hal ini memperjelas bahwa lingkungan usaha perusahaan merupakan salah satu faktor yang penting dalam menentukan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan berguna dalam melakukan penilaian suatu perusahaan. Dalam membahas lingkungan perusahaan ini, dimulai dengan melakukan analisis ekonomi makro atau analisis ekonomi nasional serta dampaknya pada *profitabilitas*.

perusahaan. Selanjutnya dilakukan analisis lingkungan usaha perusahaan dalam cakupan yang lebih sempit pada pembahasan selanjutnya

## 2.2 Analisis Ekonomi Makro

Langkah pertama dalam analisis *fundamental* dengan *top-down approach* adalah dengan melakukan analisis ekonomi makro. Prediksi tentang perekonomian akan berpengaruh terhadap situasi pasar modal. Berita tentang perkiraan atau ramalan pertumbuhan ekonomi yang baik akan mempengaruhi pasar modal secara positif. Oleh karena itu, analisis tentang kondisi ekonomi nasional merupakan langkah awal yang penting dalam proses analisis investasi (Harianto, et al:1998:141). Beberapa variabel ekonomi yang dapat digunakan untuk memperkirakan kondisi ekonomi nasional adalah *Produk Domestik Bruto (PDB)*, tingkat *inflasi*, tingkat suku bunga, tingkat pengangguran dan nilai tukar rupiah.

### 2.2.1 Produk domestik bruto (PDB)

*Produk Domestik Bruto (PDB)* memberikan informasi mengenai jumlah *agregat* barang dan jasa yang telah diproduksi oleh ekonomi nasional untuk satu periode tertentu, biasanya dalam satu tahun. Pertumbuhan PDB dipengaruhi oleh konsumsi dan investasi swasta, konsumsi dan investasi pemerintah, besarnya *export* serta *import*. Pertumbuhan PDB akan meningkat seiring dengan meningkatnya faktor-faktor ini kecuali *import*. Tingkat pertumbuhan PDB yang tinggi mengindikasikan sedang terjadi pertumbuhan ekonomi, yang akan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya, akibat dari meningkatnya PDB akan meningkatkan pendapatan konsumen, sehingga meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan, dan diharapkan meningkatkan *profitabilitas* dari perusahaan ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)).

### 2.2.2 Inflasi

*Inflasi* adalah ukuran aktivitas ekonomi yang memberikan gambaran tentang peningkatan harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi oleh sistem perekonomian. *Inflasi* yang tinggi akan menurunkan daya beli masyarakat dan dapat mendorong timbulnya *resesi* serta meningkatnya suku bunga. Perkembangan *inflasi* dapat diukur dari *indeks* harga konsumen ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

### 2.2.3 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga adalah ukuran keuntungan *investasi* yang dapat diperoleh oleh pemodal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal. Untuk mendorong *investasi*, Bank Indonesia akan menurunkan tingkat bunga. Kebijakan bunga rendah mendorong masyarakat untuk lebih *investasi* dan konsumsi daripada menabung dan sebaliknya dalam keadaan *inflasi* ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

### 2.2.4 Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Jika terjadi *depresi* nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing tertentu berarti terjadi penurunan nilai rupiah terhadap mata uang negara tersebut, dan berakibat menurunnya daya beli terhadap barang luar negeri. Hal ini akan sangat berpengaruh terhadap biaya produksi perusahaan yang memiliki proporsi bahan baku *import* tinggi menyebabkan tingginya biaya produksi perusahaan, yang berdampak pada penurunan pendapatan perusahaan ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

### 2.2.5 Defisit Anggaran (*Budget Deficit*)

Defisit anggaran adalah perbedaan antara belanja dan pendapatan, yang harus diatasi dengan pinjaman pemerintah (*Bodie, et al. 2005:536*). Pinjaman pemerintah dalam jumlah besar dapat menaikkan tingkat bunga, sehingga akan mengganggu pinjaman pihak swasta dan investasi bisnis.

## 2.3 Analisis Industri

Tahap selanjutnya dalam rangkaian analisis *fundamental* adalah menganalisis kondisi industri dimana perusahaan berada, karena setiap industri memiliki karakteristik yang berbeda-beda sehingga memiliki kondisi yang berbeda-beda pula (*Damodaran: 2002*)

Sebuah industri secara langsung maupun tidak langsung akan berkompetisi dengan industri lainnya dalam memperebutkan pangsa pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan masing-masing industri tidak sama dengan pertumbuhan ekonomi. Pemahaman mengenai pertumbuhan industri dan tahap pertumbuhan industri diperlukan untuk menentukan keadaan dan prospek perusahaan. *Investasi* yang baik harus dilakukan pada industri yang tumbuh sesuai dengan pertumbuhan ekonomi nasional dan industri tersebut berada dalam tahap pertumbuhan. Industri yang mampu tumbuh lebih baik dari pertumbuhan ekonomi, akan memiliki peluang besar untuk memperoleh *profitabilitas* yang tinggi.

### 2.3.1 Siklus kehidupan industri (*Industry Lifecycle*)

Siklus kehidupan industri mengikuti pola sebagai berikut: tahap pengenalan (*start-up*) yang memiliki karakteristik peningkatan produksi yang cepat dan pertumbuhan permintaan terhadap produk yang tinggi, tahap pertumbuhan atau konsolidasi (*consolidation*) ditandai dengan pertumbuhan penjualan yang relatif masih tinggi, mempunyai *dividend payout ratio* yang rendah, dan memerlukan pendanaan eksternal untuk membiayai ekspansinya, pada tahap kedewasaan (*maturity*) pertumbuhan penjualan masih terjadi, tetapi dalam tingkat yang lebih rendah dibandingkan pertumbuhannya, yang disebabkan karena produksi sudah mencapai jumlah yang cukup besar untuk memenuhi permintaan konsumen, dan tahap penurunan (*relative decline*) ditandai dengan penurunan permintaan sehingga pertumbuhan penjualan menjadi negatif, akibat keusangan produk karena tidak ada inovasi baru, kompetisi dari produk-produk baru atau adanya kompetitor yang mampu memproduksi dengan biaya yang lebih rendah (*A. J. Rowe et al:1989*)

### 2.3.2 Analisis Five Porter's Forces

Kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan *profit* adalah daya tarik industri, yang muncul dan tergantung dari strategi bersaing yang bertujuan untuk mengungguli dan idealnya mengubah aturan persaingan demi kepentingan perusahaan. Di dalam industri pabrikan atau jasa terdapat aturan persaingan yang dicakup dalam lima kekuatan bersaing, yaitu : masuknya pesaing baru (*barriers to entry*) yaitu pendaatang dengan kapasitas baru menambah persaingan untuk merebut pangsa pasar dan sumber daya yang ada, ancaman dari produk pengganti (*pressure from substitute products*) yaitu produk yang memiliki kecenderungan untuk memiliki harga atau prestasi yang lebih baik ketimbang produk yang sudah ada dalam industri, atau dihasilkan oleh industri yang ber laba tinggi berperan meningkatkan persaingan dalam industrinya sendiri dan menyebabkan penurunan harga atau peningkatan prestasi, kekuatan tawar menawar pembeli (*bargaining power of buyers*) yang dipengaruhi oleh *sensitivitas* harga (pembeli menawar suatu harga) dan kekuatan relatif tawar menawar (menunjukkan pembeli sukses untuk menurunkan harga), kekuatan tawar menawar pemasok (*bargaining powers of suppliers*) yaitu ancaman untuk menaikkan harga atau menurunkan mutu produk atau jasa dari pemasok serta akan mempunyai posisi kuat apabila terdapat sedikit jumlah pemasok dan sedikit substitusi yang tersedia bagi pembeli, dan terakhir adalah persaingan diantara pesaing-pesaing yang ada (*rivalry between existing competitor*) (porter, Michael:1985:4-8) yaitu persaingan antar pemain didalam industri, dengan menggunakan berbagai strategi yang dimilikinya serta berpengaruh besar terhadap para pesaingnya dan mendorong usaha untuk menandingi gerak tersebut (saling ketergantungan). (Porter:1998)



## 2.4 Analisis Perusahaan

Nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh kemampuannya dalam menghasilkan *cash flow* ( arus kas) selama jangka waktu tertentu, yang dipengaruhi oleh pertumbuhan usaha (*growth*) dan hasil *investasi* yang dilakukan oleh perusahaan (*Copeland, et al: 131*). Menganalisis suatu perusahaan berarti harus melakukan analisis terhadap *variabel financial* untuk mengestimasi besarnya nilai intrinsik dari saham suatu perusahaan, diantaranya melakukan *estimasi discount rate* (tingkat diskonto), membuat proyeksi keuangan dan mem-present value-kan proyeksi tersebut.

### 2.4.1 Analisis laporan Keuangan

Interprestasi yang dilakukan atas laporan keuangan dapat menjadi dasar bagi pengambilan keputusan, yang didefinisikan sebagai suatu telaah dari hubungan yang timbul antar berbagai faktor atau komponen, sehingga diperoleh informasi mengenai posisi keuangan, hasil operasi, dan perkembangan perusahaan. Teknik analisis laporan (*Bernstein, Leopod A:1998: 22-27*) keuangan dapat dilakukan dengan metode yaitu analisis laporan keuangan komparatif (*horizontal dan vertical*), dan analisis rasio (*ratio analysis*).

### 2.4.2 Estimasi Tingkat Diskonto (*Discount Rate*)

*Discount rate* ini menggambarkan risiko dari arus kas masa depan yang didiskontokan, dan harus sesuai dengan jenis kas masa depan yang akan digunakan untuk didiskon ke nilai sekarang. Bila kita melakukan diskonto arus kas masa depan untuk ekuitas, maka *discount rate* yang digunakan adalah *cost of equity*, dan *Weighted Average Cost Of Capital (WACC)* untuk perusahaan. Terpenting dalam mengestimasi *discount rate* adalah harus konsisten terhadap keseluruhan *valuasi* yang dilakukan dan memperhatikan tingkat risiko yang dihadapi.

### 2.4.2.1 Cost of Equity

Biaya ekuitas (*cost of equity*) merupakan tingkat pengembalian (*expected rate of return*) yang diinginkan oleh investor dalam melakukan investasi *ekuitas* pada suatu perusahaan. Ada dua pendekatan utama dalam mengestimasi *equity*, yaitu: *risk and return model*, *dividend growth model*.

*Risk and Return model* yang paling luas digunakan adalah *capital asset pricing model (CAPM)* (Damodaran:2002:71), yang hanya mengukur *non-diversible risk* (risiko yang dapat dihilangkan dengan mendiversifikasi portofolio) dan menghubungkan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan resiko tersebut. *Non-difersifiable risk* dari setiap *asset* diukur dengan membagi *covarians asset individual* dengan portofolio pasar dengan *varian* yang dikenal dengan nama *beta*.

Dengan mengetahui *beta* ( $\beta$ ) dapat dihitung *expected return* investor dengan formula:

$$Ke = rf + \beta (rm - rf) \dots\dots\dots(2.1)$$

dimana : Ke adalah *Cost of equity*

rf adalah *risk free rate*

rm adalah *expected return on market indeks*.

$\beta$  adalah resiko sistematis suatu saham

*Risk premium* adalah perbedaan antara rata-rata *return* saham dengan rata-rata *return* asset yang *risk free* selama waktu tertentu, dan estimasi yang sering dipakai adalah dengan menghitung perbedaan antara *return* saham dengan *Treasury bills* (asset bebas resiko).

Ada tiga hal yang perlu diperhatikan dalam melakukan estimasi *risk Premium* (Damodaran:2002:49), yaitu perbedaan keadaan ekonomi (ekonomi stabil, *risk premium* rendah), resiko politik (politik stabil, *risk premium* rendah), struktur pasar (perusahaan berskala besar, *risk premium* rendah).

#### 2.4.2.2 Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Beban bunga atas hutang merupakan salah satu elemen pengeluaran yang dapat dikurangkan terhadap laba sebelum pajak (*tax shield*), yang besarnya dihitung dengan rumus :

$$K_d = r_B (1 - T_c) \dots\dots\dots(2.2)$$

dimana :

$K_d$  adalah *cost of debt after tax*

$r_B$  adalah *cost of debt* sebelum dipotong pajak

$T_c$  adalah pajak perusahaan (*Company Tax*)

#### 2.4.2.3 *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Jika pendanaannya dibiayai oleh hutang dan ekuitas, maka *discount rate* yang cocok untuk digunakan dalam melakukan valuasi adalah *WACC* (Ross, et al.2000: 305), yaitu rata-rata tertimbang dari biaya komponen pembiayaan, meliputi hutang, *ekuitas* dan *securities* yang digunakan perusahaan untuk mendansi kebutuhan keuangannya. *WACC* dapat dihitung sebagai berikut:

$$WACC = K_e (E/E+D) + K_d (D/E+D) \dots\dots\dots(2.3)$$

Dimana:

$K_e$  = *Cost of equity*

$K_d$  = *cost of debt after-tax*

$E / (E+D)$  = *Market value proportion of equity in funding mix*

$D / (E+D)$  = *Market value proportion of debt in funding mix*

Untuk mendapatkan besarnya *cost of debt* harus pula memperhitungkan (Damodaran: 2002:62), tingkat bunga yang dibayarkan (semakin besar tingkat bunga, *cost of debt* semakin tinggi ), resiko *default* (semakin tinggi resiko *default*, biaya meminjam semakin tinggi ), keuntungan pajak (semakin besar biaya, pajak yang dibayar akan semakin kecil )

#### 2.4.2.4 Teknik *Forecasting*

Ada beberapa langkah yang dapat diikuti dalam melakukan proyeksi keuangan perusahaan (Copeland:2000: 233).

1. Menentukan jangka waktu panjangnya proyeksi.

Dilakukan dengan dua tahap, yaitu *detailed forecast* selama tiga sampai lima tahun dan *simplified forecast* untuk waktu yang tersisa

2. Membuat *strategic prospective*.

Memprediksi keadaan perusahaan di masa yang akan datang dengan memperhitungkan struktur industri dimana perusahaan beroperasi. Proyeksi yang dilakukan meliputi neraca, laporan laba/rugi dan juga laporan arus kas.

Proyeksi atas neraca dan laporan laba/rugi dengan pendekatan *demand driven forecast*, yang

dimulai dengan memprediksi penjualan, dengan langkah-langkah sbb :

- Membuat proyeksi pendapatan, berdasarkan pertumbuhan penjualan dan perubahan harga.
- Memproyeksikan kegiatan operasional perusahaan, seperti biaya operasi, modal kerja (*working capital*) dan *fixed assets*, yang berdasarkan persentase terhadap penjualan.
- Kegiatan non-operasional seperti biaya bunga, pendapatan bunga.
- Memproyeksi besarnya ekuitas, yang besarnya sama dengan ekuitas tahun sebelumnya ditambah *net income* serta pertambahan saham baru dan pembelian kembali saham yang beredar dikurangi dengan pembagian *dividen*.

- Mempergunakan rekening kas dan hutang untuk menyeimbangkan perhitungan pada neraca dan laporan arus kas.

Memproyeksikan *asset* ( Ferris, Kenneth R; et al:2001:37 ), dengan *Forecast total asset* dan kemudian mengalokasikannya diantara *account asset* individu menggunakan *common-size balance sheet relationship*, atau *forecast account asset individu* dan jumlahkan nilai-nilai *asset* tersebut hingga memperoleh nilai total *asset*. Pendekatan pertama lebih banyak digunakan sebab kemudahannya, dengan mengasumsikan bahwa kebanyakan perusahaan memelihara hubungan konstan diantara pendapatan dan *total asset* (contohnya *ratio turnover total asset* yang konstan). *Account asset individu* kemudian di *forecast* menggunakan referensi asumsi pertumbuhan (atau penurunan) di *account asset* yang berbeda dan target *common-size balance sheet* perusahaan yang paling baru. Pendekatan kedua untuk memforecast *asset* lebih kompleks tapi lebih baik. Sebagai contoh, beralasan untuk memperkirakan *ratio turnover PP&E* akan turun dengan peningkatan kecil di pendapatan, dimana *ratio turnover asset* sekarang akan relatif tetap. Hubungan ini akan lebih mudah digabungkan di *balance sheet pro forma* dengan pendekatan kedua.

### 3. Merancang skenario alternatif proyeksi.

Dengan mengembangkan skenario alternatif bukan berarti merubah laju pertumbuhan yang sudah diprediksi, tetapi membuat suatu asumsi tentang bagaimana masa yang akan datang dapat mempengaruhi *profitabilitas* industri dan performa perusahaan

#### 2.4.2.5 Metode Valuation

Investor adalah pihak yang membeli aset keuangan tersebut maka persepsi yang diambil harus didukung oleh asumsi yang tepat untuk meyakinkan bahwa harga yang dibayar untuk memperoleh suatu aset harus merefleksikan *cash flow* yang diharapkan dari aset tersebut.

Pendekatan *valuation* dapat dilakukan melalui tiga cara yaitu : *Discounted Cash Flow*, *Relative Valuation* dan *Contingent Valuation*. *Discounted Cashflow valuation*

*approach* menghubungkan nilai suatu asset ke *present value* dari *cash flow* masa depan yang diharapkan.

Dalam *Discounted Cash Flow*, nilai intrinsik saham perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan beberapa metode penilaian diantaranya dengan *Free Cash Flow* baik *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) atau *Free Cash flow to the Firm* (FCFF).

### *Free Cash Flow*

Metode arus kas bebas (*Free Cash Flow*) menitikberatkan kepada arus kas atau *cash flow* yang tersedia bagi semua modal/kapital yang diinvestasikan, yang dapat dihasilkan perusahaan di masa yang akan datang setelah dikurangi semua kebutuhan investasi. Untuk menggunakan metoda ini dalam pengambilan keputusan mengenai penilaian suatu bisnis atau saham, akuisisi, divestasi, diperlukan beberapa tahap untuk menjawab beberapa pertanyaan mendasar yang berkaitan dengan metoda ini, yaitu:

1. Bagaimana mendefinisikan suatu arus kas (*cashflow*)?
2. Bagaimana menghitung *discount rates* yang benar?
3. Berapa lama periode waktu yang diperlukan untuk menghitung arus kas?

Penilaian dengan menggunakan pendekatan arus kas dapat dibagi menjadi 2 sub-model yaitu:

#### **1. *Free Cash Flow to Firm* (FCFF)**

Didefinisikan sebagai arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasi setelah memenuhi pengeluaran modal dan investasi, yang tersedia bagi penyedia kapital (*steakholder*). Hasil dari FCFF merupakan estimasi nilai dari perusahaan, sehingga dikurangi dengan hutang jika ingin mendapatkan nilai dari modalnya (*equity*), atau dapat dikatakan, arus kas bersih (*net cash flow*) ditambah dengan pembayaran pokok dan cicilan hutang setelah pajak (*Damodaran, 2002:383*).

$$\text{FCFF} = \text{Net Income} + \text{Depreciation} + \text{Capital Expenditure} - \Delta \text{ Working Capital} \dots\dots\dots (2.4)$$

Tidak semua arus kas yang dihasilkan dibayarkan untuk *dividen*, dengan alasan bahwa perusahaan ingin menginvestasikan sebagian dari arus kas tersebut karena meningkatnya kebutuhan akan *capital expenditure* di masa yang akan datang, serta untuk kebutuhan ekspansi perusahaan.

## 2. Free Cash Flow to Equity (FCFE)

Didefinisikan sebagai arus kas (*cash flow*) yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan dikurangi dari arus kas dari kegiatan investasi dan pendanaan. Atau FCFE merupakan sisa dari arus kas yang tersedia bagi pemegang saham setelah pembayaran bunga dan pokok pinjaman, pengeluaran modal untuk menjaga asset maupun untuk membeli asset yang baru guna pertumbuhan di masa datang (*Damodaran:2002*), besarnya dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{FCFE} = \text{Net Income} + \text{Depreciation} - \text{Capital Expenditure} - \Delta \text{ Working Capital} + \Delta \text{ Principal Repayment} \dots\dots\dots (2.5)$$

Jika investor mengasumsikan pertumbuhan yang stabil terhadap suatu perusahaan, besarnya nilai intrinsik dapat dihitung dengan menggunakan rumus sbb:

$$P_0 = \frac{\text{FCFE}}{r - g_n} \dots\dots\dots (2.6)$$

Dimana:

FCFE = FCFE akhir tahun yang dipergunakan

$P_0$  = nilai saham saat ini

$r$  = *cost of equity* dari perusahaan

$g_n$  = tingkat pertumbuhan FCFE perusahaan

Estimasi besarnya *growth* perusahaan dapat dihitung dengan pendekatan kuantitatif, dengan menggunakan rumus :

$$g = b \times ROE \dots\dots\dots(2.7)$$

dimana :

$g$  = *growth*

$b$  = *retention ratio = 1- Deviden Pay Out*

$ROE$  = *Return on Equity = Net Income / Book Value of Equity*

#### *Two-Stage FCFE Model*

Digunakan untuk menilai perusahaan yang diharapkan akan berkembang lebih cepat daripada perusahaan yang sudah stabil pada permulaan beroperasi dan sesudah itu berkembang dengan stabil. Sehingga nilai perusahaan sama dengan penjumlahan nilai sekarang dari arus kas selama periode proyeksi eksplisit dan nilai sekarang dari arus kas setelah periode proyeksi eksplisit atau yang lebih dikenal dengan *terminal value* (Damodaran:2002), yang dinilai dengan formula :

$$\sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+r)^t} + \frac{P}{(1+r)} \dots\dots\dots(2.8)$$

dimana :

$P$  = *Terminal Value*

$r$  = *discount rate (Ke)*



## BAB III

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

#### 3.1 Sejarah Singkat

PT Surya Citra Media didirikan pada tanggal 29 Januari 1999, berdasarkan Akta Notaris No.3 tanggal 29 Januari 1999 yang dibuat dihadapan Umar Salli, SH, Notaris di tangerang dengan nama PT Cipta Aneka Selaras dan telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusan No.C-18033.HT.01.01.Th.99 tanggal 25 Oktober 1999, dan diumumkan dalam Berita Negara No. 9 tambahan No.997 tanggal 29 Januari tahun 2002. Pada tanggal 31 Desember 2001, berdasarkan akta Notaris Aulia Taufani SH, sebagai pengganti Sutjipto, S.H, No. 103 terjadi perubahan nama perusahaan dari PT Cipta Aneka Selaras menjadi PT Surya Citra Media, dan telah disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia RI dalam surat keputusan No. C-00124 HT.01.04 tahun 2002 tanggal 4 Januari dan di umumkan dalam berita negara No. 47 Tambahan No. 5690 tanggal 11 Juni 2002. (Sumber: PT Surya Citra Media Tk).

PT Surya Citra Media adalah perusahaan swasta nasional yang menyelenggarakan kegiatan di bidang jasa penyediaan dan pemanfaatan multimedia serta jasa konsultasi di bidang media masa dan kegiatan usaha yang terkait. PT Surya Citra Media didirikan untuk memperluas cakrawala usaha PT Surya Citra Televisi, stasiun televisi terkemuka di Indonesia dewasa ini, sehingga potensi dan nilai usaha khususnya di bidang media bagi perseroan dan anak perusahaan makin berkembang lagi, baik secara nasional maupun internasional.

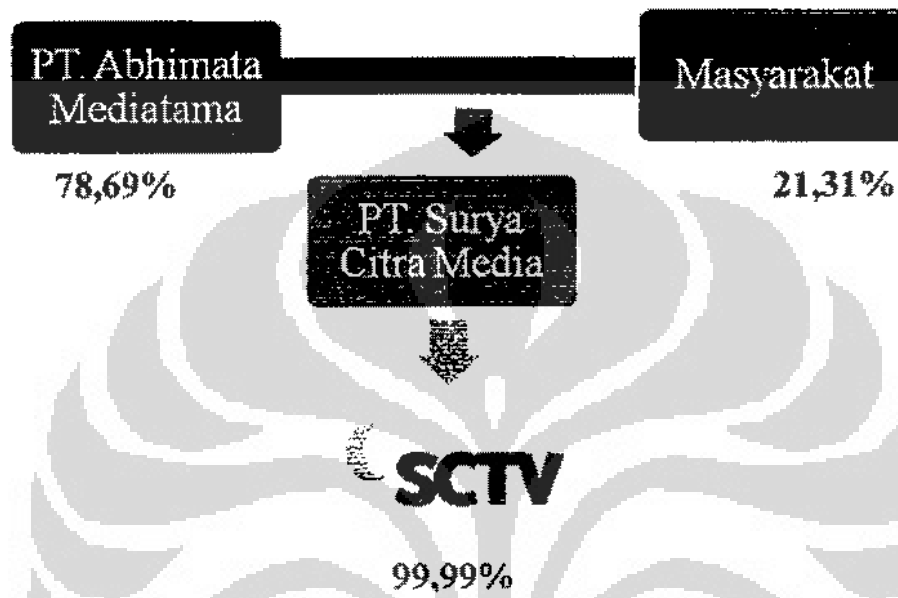
Sebagai induk perusahaan sekaligus perusahaan media, PT Surya Citra Media memiliki peran yang sangat penting dalam pengembangan usaha PT SCTV dimana SCTV tunduk secara hukum terhadap peraturan yang membatasi lingkup kerjanya sesuai peruntukan ijin usahanya. Sementara peluang usaha dibidang multimedia yang luas harus digarap

dengan hati-hati agar hasilnya dapat maksimal dan memberikan *profitabilitas* dalam jangka panjang. Usaha di bidang media ini mendorong PT Surya Citra Media untuk terus meningkatkan pengetahuan teknologi dan mediana agar dapat mengikuti perkembangan teknologi yang sedang berjalan maupun yang sedang dipersiapkan secara aktif.

PT Surya Citra Media juga mengembangkan usaha di bidang penjualan program pemberitaan dan program produksi *in-house* SCTV kepada pihak ketiga lainnya (program *licensing*). Pada saat ini, kegiatan penyiaran televisi dilakukan oleh anak perusahaan, yaitu PT Surya Citra Televisi.

Kepemilikan PT Surya Citra Media pada PT Surya Citra Televisi (SCTV) dilakukan secara bertahap yaitu pada tanggal 15 November 2001 dan 20 Desember 2001, dimana PT Surya Citra Media melakukan pembelian saham PT SCTV sebesar 73.15% dari jumlah saham yang dikeluarkan. Selanjutnya pada tanggal 30 April 2002, PT Surya Citra Media telah membeli sisa saham PT SCTV yang belum dimiliki sebesar 26.85% sehingga PT Surya Citra Media memiliki 100% saham PT SCTV, dan pada tahun 2002 PT Surya Citra Media menjadi perusahaan publik dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia.

Gambar 3.1 Struktur Kepemilikan PT Surya Citra Media



Sumber: PT Surya Citra Media Tbk

### 3.2 Visi dan Misi

#### Visi

Memposisikan PT Surya Citra Media sebagai pemimpin dalam usaha dan jasa multimedia dalam rangka memberikan kontribusi sosial dan kultural yang berharga bagi kesejahteraan bangsa, melalui *inovasi* kreasi dan *integrasi* teknologi informasi, media dan telekomunikasi.

#### Misi

Memaksimalkan peluang dalam *konvergensi* teknologi informasi, media dan telekomunikasi, diantaranya melalui pengenalan jasa penyiaran televisi paling mutakhir di Indonesia dan pencapaian kegiatan operasional yang sempurna serta keuntungan yang berkelanjutan dalam penciptaan nilai bagi *stakeholder*.

### 3.3 Strategi Usaha

Misi perseroan adalah untuk mengembangkan perseroan menjadi perusahaan terkemuka di bidang media di Indonesia melalui kegiatan usaha pertelevisian yang dimilikinya dengan mengembangkan kegiatan usaha media lainnya untuk memperluas dan memperkuat *profitabilitas* perseroan di masa yang akan datang. Perseroan berencana untuk mencapai misi ini dengan strategi-strategi sebagai berikut :

- Mengedepankan reputasi SCTV sebagai anak perusahaan yang merupakan salah satu stasiun televisi terkemuka di Indonesia, serta meningkatkan *rating* dan pangsa pendapatan iklan televisi guna meningkatkan *profitabilitas*
- Mengidentifikasi dan mengembangkan peluang usaha strategis di bidang media dan yang terkait secara selektif yang dapat memberikan kontribusi *profitabilitas* perseroan dengan menerapkan pengalaman dan keahlian dari manajemen
- Membangun dan mengembangkan secara terus menerus asset serta sumber daya manusia perseroan untuk mempertahankan reputasinya sebagai pengelola terkemuka bisnis media di Indonesia.

Selanjutnya dalam rangka mendukung misi usaha perseroan, PT Surya Citra Televisi sebagai anak perusahaan satu-satunya mengutamakan beberapa strategi dari perencanaan usaha sebagai berikut :

- Menyajikan program yang terbaik dan berkualitas khususnya pada tayangan *prime time*
- Memperbaiki kualitas dan menambah tayangan program lokal
- Memonitor dan mengawasi semua biaya operasi dan meningkatkan *profitabilitas*
- Memperkokoh sumber daya manusia dan budaya perusahaan
- Meningkatkan sarana dan fasilitas penyiaran sejalan dengan perkembangan teknologi; dan
- Memperkuat identitas *korporat* "SCTV Satu untuk Semua" dan meningkatkan program *awareness*

### 3.4 Filosofi Perusahaan

PT Surya Citra Media percaya akan pentingnya membina budaya perusahaan yang solid dan kuat dalam perusahaan. Karena hanya dengan pengembangan budaya perusahaan maka setiap individu dalam organisasi akan menyatu dalam satu pola kegiatan operasional, yang semuanya terjalin dalam suatu ikatan yang mempersatukan *visi* individual dengan *visi* perusahaan. Dengan demikian derap kerja, tekad, semangat serta target setiap individu dalam organisasi akan saling *bersinergi* dan menyatu dalam *visi* dan misi perusahaan.

Budaya yang ada dan berkembang dalam perusahaan serta anak perusahaan berawal dari nilai-nilai utama yang muncul dalam kehidupan sehari-hari dan mengkristal menjadi "5 TOP" (Sumber: Laporan Tahunan PT Surya Citra Media, Tahun 2007). Hal ini merupakan landasan serta dasar pembinaan kekuatan dan prestasi perusahaan dan anak perusahaan. Nilai-nilai utama tersebut menegaskan komitmen perusahaan terhadap pencapaian visi dan misi perusahaan.

Adapun nilai-nilai perusahaan yang telah mengkristal menjadi '5TOP' tersebut adalah :

1. Nilai "5T" yang meliputi :

- *Teachable*, sikap untuk siap berubah dan menerima gagasan baru, proaktif dalam berkreasi dan berinovasi dan senantiasa *instropektif* dalam mewujudkan visi dan misi perusahaan
- *Thoughtful*, dengan bersikap terbuka maka akan terbentuk sifat bijaksana dalam segala tindakan, selektif dalam memberikan masukan dan kritik, tenggang rasa dan bertanggung jawab, positif dalam pola pikir dan tindakan, serta peka terhadap sesama
- *Thankful*, sifat selalu bersyukur kepada Yang Maha Kuasa dan bersikap menghargai kepada semua pihak yang berperan serta dalam meningkatkan *performa* perusahaan
- *Trustworthy*, dengan meningkatkan kemampuan dan pandangan karyawan, maka karyawan tersebut baru mendapatkan kepercayaan dari perusahaan untuk menjalankan tugas baru dengan tanggung jawab yang semakin besar dengan kecakapan dan kehati-hatian, serta mengutamakan tata kelola perusahaan yang baik dan kejujuran.
- *Triumphant*, mengutamakan sikap profesional sejati dengan memupuk etika dan budaya perusahaan yang menumbuhkan kreatifitas, *inovasi*, dan jiwa kepemimpinan.

Senantiasa bekerja keras untuk menjadi yang terbaik, dengan memberi perhatian secara konsisten bagi kepuasan pelanggan

2. Nilai "5O" yang meliputi :

- *Organized*, merupakan pencerminan pola kerja diawali dengan pola kerja yang teratur (*organized*). Setiap individu dalam perusahaan harus bekerja secara terencana, terstruktur, sistematis dan teratur, untuk mencapai *efisiensi* dan *efektivitas* maksimal, dengan tetap bersikap dinamis dan responsif terhadap persaingan
- *Obedient*, dalam setiap melaksanakan tugas, setiap karyawan harus bersikap taat pada standar operasi dan prosedur yang berlaku, sesuai dengan prinsip tata kelola perusahaan yang baik, dalam rangka mencapai target perusahaan.
- *Obliging*, sikap bertanggung jawab atas seluruh tindakan dan siap mewujudkan pencapaian target
- *Optimistic*, sikap optimis yang harus selalu dimiliki oleh karyawan untuk mencapai tujuan bersama dan berpikir positif dalam mewujudkan kesempurnaan
- *Occupied*, setiap individu dalam perusahaan harus dapat berdedikasi untuk kepentingan perusahaan dalam upaya meraih hasil yang terbaik, mewujudkan kinerja maksimal dan mencapai target yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

3. *Perform*, dengan adanya nilai-nilai "5T" dan "5O" maka diharapkan dengan sendirinya para individu dalam perusahaan dapat *perform* dengan baik sehingga bersama-sama dapat mencapai visi dan misi perusahaan.

### 3.5 Struktur Organisasi

Dalam pengelolaan organisasinya, PT Surya Citra Media Tbk memiliki sebuah Dewan Komisaris yang terdiri dari 4 (empat) orang komisaris 1 (satu) komisaris utama, 2 (dua) komisaris independen dan 1 (satu) orang komisaris.

PT Surya Citra Media juga memiliki 2 (dua) orang direktur, yang terdiri dari direktur utama dan satu orang direktur yang memiliki tanggung jawab yang berbeda. Selain itu PT Surya Citra Media juga memiliki Komite Audit dan satu orang sekretaris perusahaan (*Corporate Secretary*) yang bertanggung jawab langsung kepada Dewan Direksi.

Berikut susunan pengurus PT Surya Citra Media periode tahun 2007 :

#### Dewan Komisaris

Komisaris Utama	: Herman Bernhard Leopold Mantiri
Komisaris	: Glen M. S. Yusuf
Komisaris Independen	: Segara Utama
Komisaris Independen	: Agus Lasmono

#### Dewan Direksi

Direktur Utama	: Fofa Sariaatmadja
Direktur	: Sumantri Slamet

Komite Audit : Max Sumakno Budiarto

Komite Audit : Emmanuel Bambang Suyitno

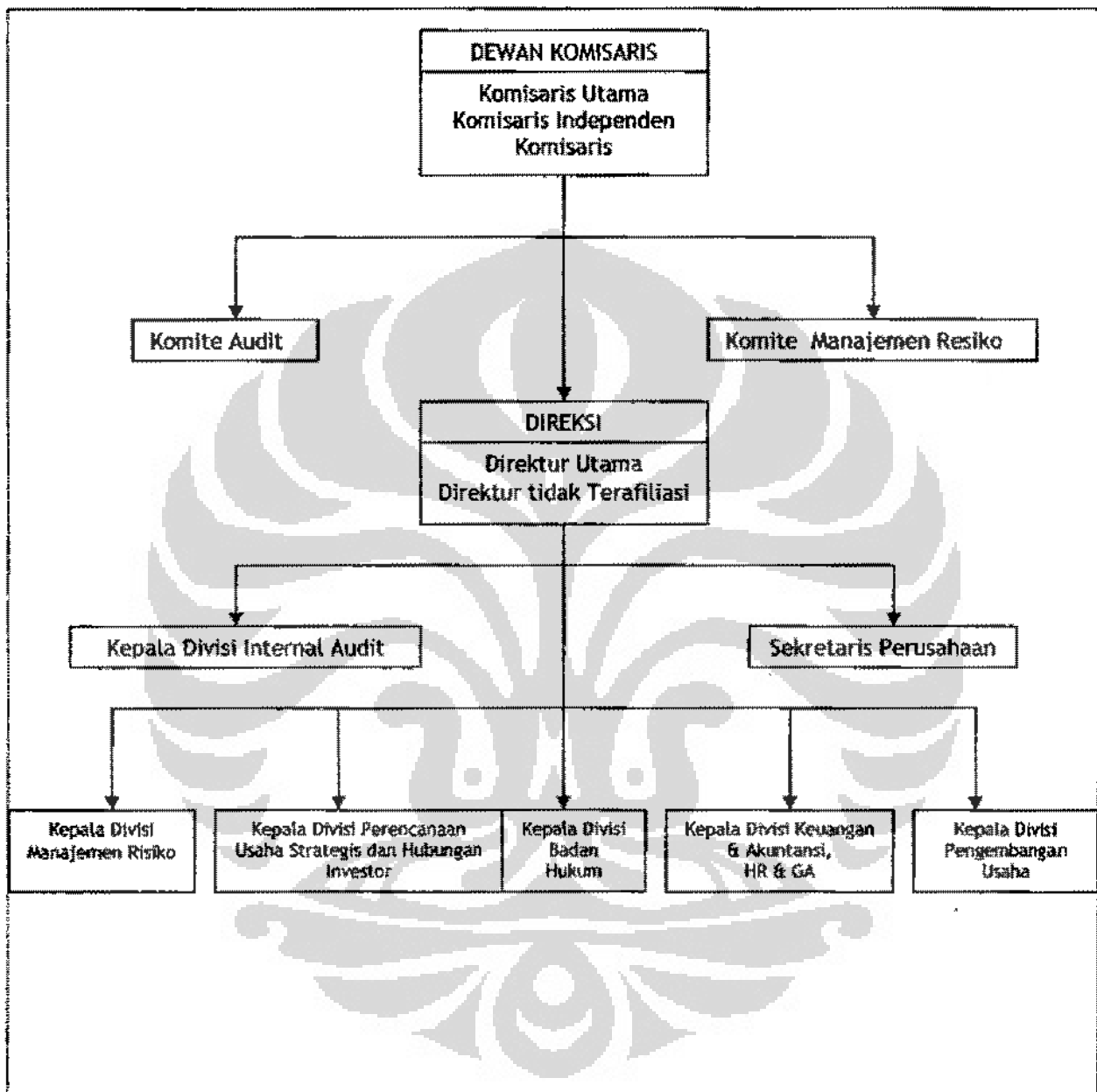
Sekretaris Perusahaan : Hardijanto Saroso

#### Komite Manajemen Risiko

Ketua : Agus Lasmono

Anggota : Herman Bernhard Leopold Mantiri  
Glenn M. S. Yusuf

**Gambar 3.2 Struktur Organisasi PT Surya Citra Media**



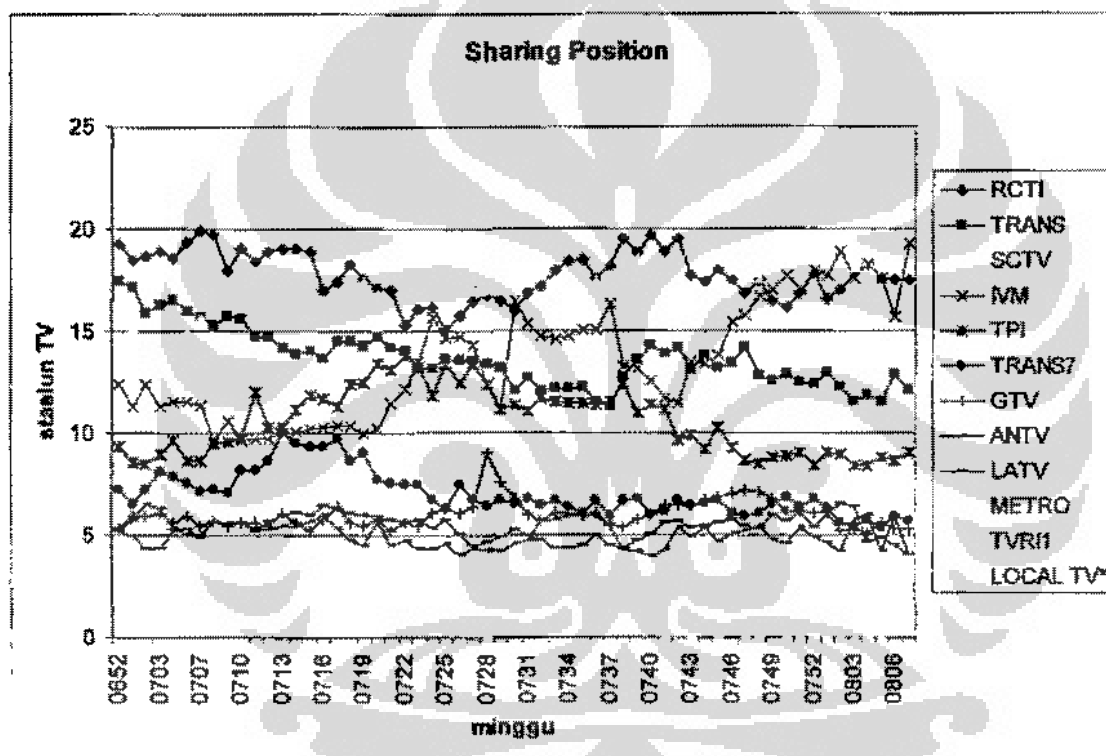
Sumber : Laporan Tahunan PT SCM



### 3.6 Anak Perusahaan

PT Surya Citra Televisi merupakan salah satu stasiun TV Indonesia terkemuka yang memiliki misi untuk mempertahankan posisinya sebagai stasiun TV ternama dalam pasar yang kompetitif. Target perusahaan di tahun 2007 adalah untuk mencapai peringkat terbaik kedua di industri pertelevisian nasional, yang pada akhirnya pada awal tahun 2008 PT Surya Citra Televisi telah menjadi stasiun televisi peringkat satu diantara stasiun TV nasional lainnya.

**Gambar 3.3: Sharing Position Seluruh Stasiun TV di Indonesia**



Sumber : AGB Nielsen Media Research Indonesia

Dari data AGB Nielsen Media Research Indonesia diperoleh data bahwa *share* SCTV pada tahun 2007 di kisaran 17, berarti sekitar 17% pemirsa televisi pada tahun 2007 memilih saluran SCTV sebagai televisi yang paling banyak dinikmati oleh para pemirsanya di seluruh Indonesia.

Bidang usaha anak perusahaan;

1. menjalankan usaha dalam bidang jasa hiburan multi media, komunikasi khususnya bidang pertelevisian, termasuk di dalamnya jual beli/sewa menyewa peralatan penyiaran serta usaha-usaha impor dan ekspor materi/bahan televisi
2. membangun /mengadakan stasiun televisi dan mengelola sarana dan prasarana untuk menyelenggarakan siaran televisi swasta
3. menjalankan usaha langganan dan distribusi dalam bidang pertelevisian, menjalankan usaha periklanan yang berhubungan dengan bidang pertelevisian

Pengembangan di tahun 2007 telah di implementasikan dalam tiga lingkup transmisi, penyiaran (*broadcasting*), transmisi dan produksi.

#### Penyiaran

Sistem penyiaran akan memiliki ruangan tersendiri dengan fasilitas sistem *master control* dan sistem transmisi. Sistem *master control* menjadi suatu bentuk teknologi yang merupakan *multi channel operations* dengan kemampuan menayangkan saluran SCTV dan beberapa saluran baru lainnya yang didukung dengan sistem *automasi multi-channel, broadcast servers, digital VTR, switchers dan routers*.

Sistem transmisi terletak pada area seluas 500 meter persegi yang berlokasi di *rooftop* gedung SCTV di Senayan. Sistem ini didukung dengan teknologi *fiber optic* yang langsung terhubung pada ruang peralatan.

#### Produksi

Perusahaan juga membangun 2 buah studio produksi, yang akan melengkapi 2 studio sebelumnya. Salah satu studio tambahan memiliki luas area sebesar 225 meter persegi yang memiliki fasilitas sistem kontrol yang terintegrasi dengan studio lainnya. Studio-studio ini diharapkan dapat mendukung proses produksi program TV yang lebih baik termasuk program musik, *variety show*, kuis dan berbagai program hiburan lainnya. Fasilitas-fasilitas tersebut dilengkapi dengan 12 kamera *lighting dan sound systems*.

Studio kedua memiliki luas area sebesar 400 meter persegi yang merupakan *multi purpose studio*, yang dapat memproduksi berbagai program tayangan hiburan yang juga

dapat difungsikan untuk memenuhi kebutuhan *korporasi*. Studio tersebut dibangun dengan teknologi yang dapat menonjolkan kualitas maksimal dalam tayangan *akustik*. Studio juga dilengkapi dengan ruang khusus untuk *make-up* dan *wardrobe* serta ruangan penyimpanan untuk keperluan set studio.

Fasilitas pasca produksi terdiri dari berbagai fasilitas canggih seperti *non-linear editing*, *music productions*, dan *computer graphic system*, merupakan pendukung fasilitas produksi yang dapat meningkatkan kreatifitas dan *performa* prima dalam sebuah tayangan televisi. Untuk melaksanakan kegiatan produksi di luar studio, perusahaan juga memiliki fasilitas pendukung seperti *OB Van* dan sistem produksi *digital* lapangan yang dapat menayangkan tayangan langsung dari lokasi manapun di Indonesia.

#### Pemberitaan

Untuk mendukung sistem operasional pemberitaan yang terintegrasi, pada awal tahun 2008 diatas tanah seluas 1850m<sup>2</sup> telah dibangun fasilitas *digitas news* yang lengkap dan terbaru.

Dalam menghadapi tingkat kapasitas produksi dan pasca produksi yang semakin tinggi, *News room system* telah di *instalasi* dan ditingkatkan dengan menggunakan *Avid J-News* yang dilengkapi dengan teknologi *newsroom* terbaru dan teknologi penyimpanan yang lebih canggih. Sistem *Newsroom* tersebut mampu mengatasi seluruh proses produksi pemberitaan mulai dari pengumpulan berita, sampai kepada penyiaran program berita yang melibatkan manajemen berita, perlengkapan dan sumber daya manusia. Proses ini secara *signifikan* akan meningkatkan efektifitas dan efisiensi dari seluruh proses pemberitaan. Selama enam tahun terakhir, sistem ISO 9001-2000 telah menjadi tolak ukur bagi kegiatan operasional berita SCTV, ini merupakan indikasi komitmen perusahaan yang menjunjung tinggi asas *independensi*, *transparansi* dan mutu jurnalistik untuk produksi beritanya.

#### Operasional

Produksi in-house SCTV dan program yang dibeli dari pihak ketiga saat ini disimpan dalam arsip penyimpanan program berkapasitas 50.000 kaset. Namun perusahaan akan

beralih secara bertahap pada pengarsipan *digital* yang akan sangat meningkatkan kapasitas penyimpanan.

*Dubing* dan *Subtittling* adalah fungsi pendukung yang penting dalam proses produksi dan siaran SCTV. Proses *subtittling* secara keseluruhan yang terkomputerisasi sepenuhnya akan dilakukan pada ruangan penerjemahan, *editing* dan sistem tinjauan akhir. Sementara itu fasilitas *dubbing* terdiri dari 3 studio *dubbing* yang lengkap, ruang efek suara dan dua studio *mixing*. Fasilitas ini juga dilengkapi dengan fasilitas sensor internal.

#### *Transmisi*

Menjaga kualitas *transmisi* setinggi mungkin untuk memastikan penerimaan yang baik di seluruh wilayah menjadi pusat perhatian manajemen dan menjadi semakin penting karena semakin *intensif* tingkat kompetisi dalam industri siaran di Indonesia. Jaringan SCTV yang terdiri dari 47 stasiun *transmisi* yang kuat (termasuk 11 yang dioperasikan dalam kerja sama dengan pemerintah setempat) sekarang meliputi lebih dari 240 kota di seluruh nusantara, mencapai lebih dari 175 juta pemirsa dengan siaran bermutu tinggi.

## BAB IV METODOLOGI PENELITIAN

### 4.1 DATA PENELITIAN

Data yang diperlukan dalam melakukan analisis dan perhitungan nilai *intrinsik* saham PT. Surya Citra Media diperoleh dengan melakukan:

#### 1. Studi Kepustakaan

Data diperoleh dengan cara menelaah dokumen-dokumen, laporan-laporan dan penelitian kepustakaan. Adapun studi kepustakaan ini berdasarkan sumber datanya dapat dikelompokkan dalam berbagai sumber:

- Sumber Internal  
Terdiri dari laporan departemen/divisi, laporan produksi, laporan keuangan PT Surya Citra Media, prospektus PT Surya Citra Media
- Sumber Eksternal  
Terdiri dari buku teks, data yang sudah dipublikasikan (*CD-ROM data bases*, laporan statistik badan-badan resmi pemerintah/swasta), ensiklopedi, data *Bloomberg*, *JSX Index*, hasil *survey AGB Nielsen Media Research*, makalah ilmiah, tesis, paper dan jurnal ilmiah serta majalah.

#### 2. Studi Lapangan

Dalam melakukan studi lapangan, penulis melakukan observasi langsung ke PT. Surya Citra Televisi Tbk, melakukan *observasi* dengan beberapa pejabat perusahaan. Selain itu, penulis juga melakukan *observasi* di perusahaan serta mengumpulkan informasi dari pihak ke tiga dan sumber-sumber lain yang dapat dipercaya.

#### 4.2 Metode Analisis

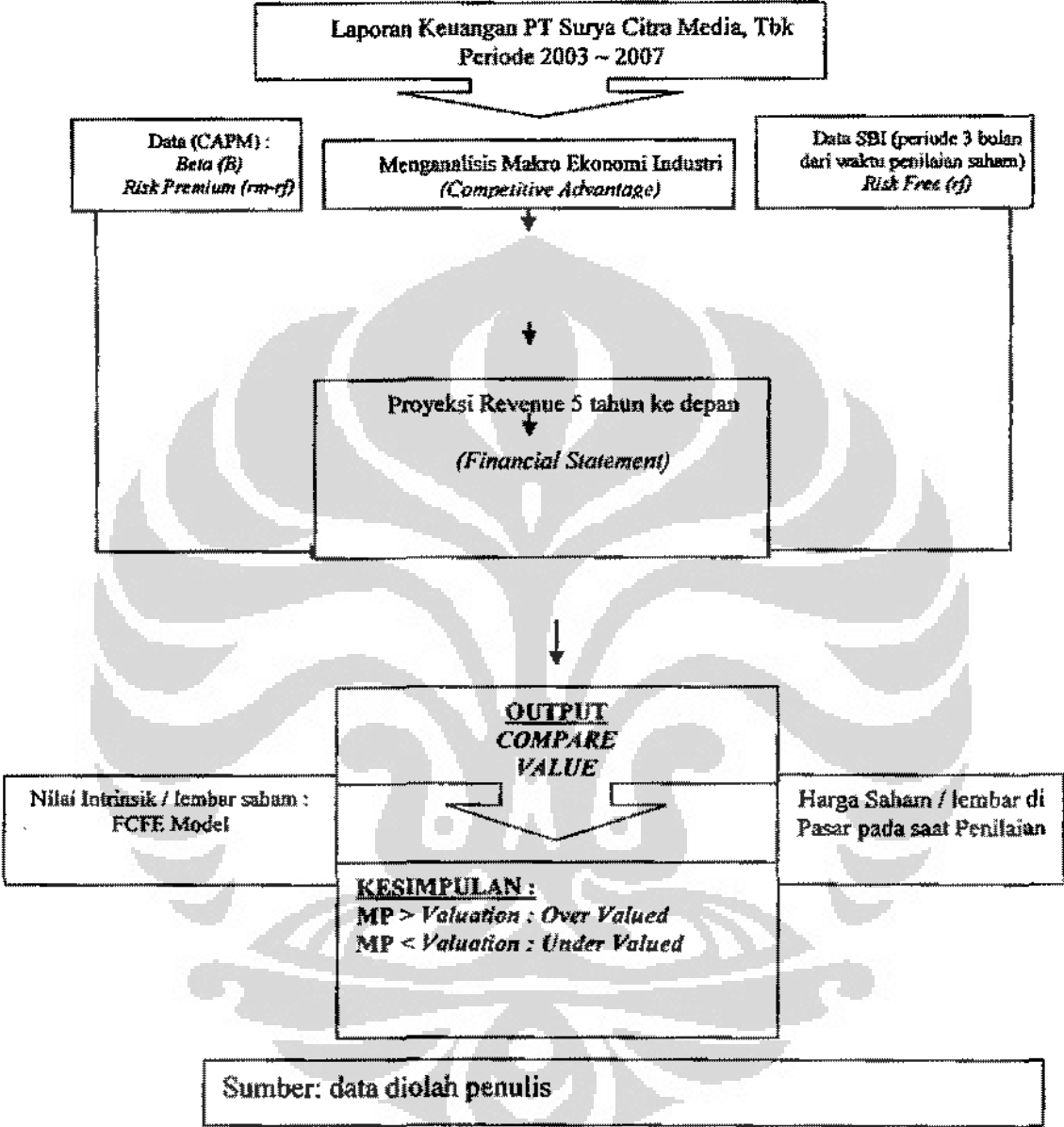
Dalam membuat analisis prospek perusahaan, terlebih dahulu dibuat asumsi – asumsi yang akan digunakan dalam membuat prediksi prospek perusahaan kedepan. Berdasarkan asumsi-asumsi tersebut kemudian dapat dilakukan *forecasting* / proyeksi terhadap laporan keuangan perusahaan seperti neraca dan laporan laba rugi, sehingga akhirnya dapat dilakukan peramalan *earning* perusahaan dimasa datang.

Lalu selanjutnya jika proyeksi terhadap *earning* perusahaan untuk masa yang akan datang telah diperoleh, maka proses *valuation* terhadap PT Surya Citra Media dapat dilakukan. Metode *valuation* yang akan digunakan dalam penulisan ini adalah *discounted cash flow valuation*, dimana metode ini menghubungkan nilai suatu asset dengan nilai sekarang atau *present value* dari arus kas masa depan yang diharapkan dari *asset* tersebut.

#### 4.3 Skema Alur Pikir Penulisan

Gambar berikut adalah gambar skema alur pikir penulisan yang membantu penulis untuk membuat tulisan lebih terstruktur dan terarah.

Gambar 4.1 Skema Alur Pikir Penulisan



## BAB V

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 5.1 Analisis Ekonomi Makro

Dalam menganalisis kondisi ekonomi makro Indonesia, penulis menggunakan data-data dari Biro Pusat Statistik (BPS), Departemen Perindustrian, Departemen Keuangan, dan Bank Indonesia (BI).

##### 5.1.1 Tingkat *Inflasi*

Laju inflasi di Indonesia pada periode tahun 2003-2007 disajikan pada Tabel 5-1.

Dari Tabel 5-1 terlihat bahwa dalam kurun waktu 5 tahun terakhir, tingkat *inflasi* tertinggi dialami pada tahun 2005, yaitu pada level 17,11%. Selain itu, pada periode tahun 2001-2002, laju *inflasi* juga cukup tinggi, yaitu masing-masing pada level 12,55% dan 10,03%. Pada tahun 2006 tingkat *inflasi* mengalami penurunan, dengan tingkat *inflasi* sebesar 6.60%, tetapi pada tahun 2007 laju *inflasi* cenderung tetap yaitu pada kisaran 6.59%.

Pada periode tahun 2001-2002, tingginya laju *inflasi* disebabkan karena *fluktuasi* nilai tukar rupiah terhadap dollar menyebabkan naiknya bahan baku produksi. Untuk mengerem laju *inflasi* tersebut, BI memberlakukan kebijakan *restriktif* yang menyebabkan tingginya tingkat suku bunga. Sedangkan tingginya laju *inflasi* pada tahun 2005 lebih disebabkan karena kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) untuk yang kedua kalinya pada bulan Oktober setelah kenaikan pertama pada bulan Maret. Kenaikan harga bahan bakar minyak tersebut disebabkan karena kebijakan pemerintah untuk mengurangi subsidi BBM pada Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).

Selain itu, kenaikan harga BBM ini juga dipengaruhi oleh kenaikan harga minyak dunia dimana pada periode 2006-2007 menunjukkan kecenderungan naik.



Tabel 5.1 Tingkat inflasi tahun 1998-2003

No	Tahun	Inflasi %
1	2003	5,06
2	2002	10,03
3	2001	12,55
4	2000	9,35
5	1999	2,01
6	1998	77,54

Sumber: <http://webapps.bps.go.id>

Tabel: 5.2 Monthly Indonesia's Inflation

Bulan/thn	2005	2006	2007
January	1,43	1,36	1,04
February	(0,17)	0,58	0,62
March	1,91	0,03	0,24
April	0,34	0,05	(0,16)
May	0,21	0,37	0,10
June	0,50	0,45	0,23
July	0,78	0,45	0,72
August	0,55	0,33	0,75
September	0,69	0,38	0,80
October	8,70	0,86	0,79
November	1,31	0,34	0,18
December	(0,04)	1,21	1,10
Inflation Rate	17,11	6,60	6,59

Sumber: [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)

Kenaikan tingkat *inflasi* ini dapat mempengaruhi biaya kas dan biaya produksi, sehingga dapat menurunkan margin keuntungan PT Surya Citra Media. Hal ini tentunya dapat mempengaruhi perhitungan proyeksi laporan keuangan dan lebih jauh akan menyebabkan adanya koreksi pada nilai *intrinsik* saham PT Surya Citra Media. Sedangkan perkembangan *inflasi month-to-month* pada awal tahun 2008 ini menunjukkan perkembangan yang agak mengkhawatirkan. Hal ini terlihat pada kuartal pertama tahun 2008 dimana tingkat *inflasi month-to-month* masing-masing sebesar 1,77% (bulan Januari), 0,65% (bulan Februari), dan 0,95% (bulan Maret). Hal

ini mengindikasikan adanya *fluktuasi* kondisi makro ekonomi yang diharapkan untuk tidak berlanjut dimasa depan.

Dengan memperhatikan kondisi makro ekonomi yang menunjukkan adanya *fluktuasi* kegiatan ekonomi yang di dasarkan pada fluktuasi tingkat inflasi yang cukup tinggi khususnya pada kuartal pertama tahun 2008, maka analisis percaya bahwa tingkat *inflasi* jangka panjang dapat dijaga pada level 7-9%.

### 5.1.2 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga SBI pada periode tahun 2003-2007 disajikan pada Tabel 5-3.

Dari Tabel 5-3, terlihat bahwa tingkat suku bunga mengalami peningkatan pada tahun 2001. Setelah itu, tingkat suku bunga mengalami tren penurunan pada periode tahun 2002-2005 seiring dengan menurunnya laju *inflasi* pada periode tersebut. Tetapi ketika laju *inflasi* mulai bergerak naik pada awal semester kedua tahun 2005, BI sebagai otoritas moneter mencoba untuk menahan laju inflasi tersebut dengan menaikkan tingkat suku bunga. Kenaikan tingkat suku bunga tersebut masih terus berlangsung sampai dengan akhir tahun 2005, dan ditutup pada level 12,75%. Periode tahun 2006-2007 tingkat suku bunga mengalami tren penurunan yang sangat signifikan, yang pada tahun 2006 suku bunga masih bekisaran dua *digit*, namun pada akhir tahun 2007 suku bunga ditutup pada level satu *digit* yaitu pada kisaran 8.08%.

Dengan penurunan tingkat suku bunga yang cukup signifikan tersebut dapat disimpulkan bahwa kondisi perekonomian secara makro dapat terjaga, hanya saja dibalik penurunan tersebut ada hal yang patut diwaspadai dengan kondisi perekonomian dunia, dengan kian meningkatnya harga minyak dunia dan juga adanya penurunan pertumbuhan ekonomi dunia terutama Amerika Serikat, dikhawatirkan akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi nasional secara jangka panjang.

Tabel 5.3: Suku Bunga Bank Indonesia 2001 - 2007 (dalam %)

Bulan, Tahun	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Januari	14,74	16,93	12,69	7,86	7,42	12,74	9,55
Februari	14,79	16,86	12,24	7,48	7,43	12,74	9,25
Maret	15,58	16,76	11,40	7,42	7,44	12,72	9,00
April	16,09	16,61	11,06	7,33	7,70	12,74	9,00
Mei	16,33	15,51	10,44	7,32	7,95	12,54	8,80
Juni	16,65	15,11	9,53	7,34	8,25	12,50	8,56
Juli	17,17	14,93	9,10	7,36	8,49	12,31	8,31
Agustus	17,67	14,35	8,91	7,37	9,51	11,85	8,25
September	17,57	13,22	8,66	7,39	10,00	11,25	8,25
Oktober	17,58	13,10	8,48	7,41	11,00	10,91	8,25
November	17,60	13,06	8,49	7,41	12,25	10,35	8,25
Desember	17,61	12,93	8,31	7,43	12,75	9,87	8,08

Sumber: Bank Indonesia

Perubahan tingkat suku bunga ini mempunyai pengaruh kepada kinerja PT Surya Citra Media dimasa depan. Hal ini terkait dengan pendanaan yang dilakukan oleh PT Surya Citra Media dalam melakukan proyek *ekspansi* dimasa depan. Jika tingkat suku bunga cenderung bergerak naik, maka PT Surya Citra Media akan terbebani dengan pembayaran bunga pinjaman yang tinggi yang tentunya dapat mengurangi laba bersih perusahaan. Dengan kondisi perekonomian dunia yang masih tidak menentu yang dimulai dengan gejolak Subprime Mortgage di Amerika Serikat, yang ditandai dengan banyaknya kredit macet pada sektor properti maka dikhawatirkan pihak pemerintah Indonesia akan terkena dampak dari peristiwa tersebut, untuk jangka panjang tingkat suku bunga di Indonesia diperkirakan pada kisaran 8%-9%.

### 5.1.3 Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar USA

Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika disajikan pada Tabel 5-4. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar cukup mempengaruhi kinerja operasi PT Surya Citra Media. Hal ini disebabkan karena sebagian besar peralatan operasional untuk kebutuhan penyiaran PT Surya Citra Media di impor dari luar negeri dan harus dilakukan pembayaran dalam bentuk mata uang dollar. Jika rupiah terapresiasi terhadap dollar, maka biaya operasional dalam dollar tersebut akan *dikonversi* ke dalam rupiah pada nilai nominal yang lebih besar. Hal ini akan menyebabkan biaya operasional perusahaan akan tercatat lebih besar dari seharusnya (*overstated*).

Sebaliknya, jika rupiah mengalami depresiasi terhadap dollar, maka biaya operasional dalam dollar tersebut akan *dikonversi* ke dalam rupiah pada nilai nominal yang lebih kecil. Hal ini akan menyebabkan biaya operasional perusahaan akan tercatat lebih kecil dari seharusnya (*understated*). Selisih atas fluktuasi nilai tukar rupiah atas biaya operasional akan tercatat pada akun laba (rugi) selisih kurs yang terdapat pada bagian Pendapatan (Beban) Lain-lain.

Tabel 5.4 Nilai Tukar Rupiah terhadap dollar Amerika per 2003-2007

Bulan, Tahun	2003	2004	2005	2006	2007
Januari	8.876,0	8.441,0	9.165,0	9.395,0	9.090,0
Februari	8.905,0	8.447,0	9.260,0	9.230,0	9.160,0
Maret	8.908,0	8.587,0	9.480,0	9.075,0	9.118,0
April	8.675,0	8.661,0	9.570,0	8.775,0	9.083,0
Mei	8.279,0	9.210,0	9.495,0	9.220,0	8.828,0
Juni	8.285,0	9.415,0	9.713,0	9.300,0	9.054,0
Juli	8.505,0	9.168,0	9.819,0	9.070,0	9.186,0
Agustus	8.535,0	9.328,0	10.240,0	9.100,0	9.410,0
September	8.389,0	9.710,0	10.310,0	9.235,0	9.137,0
Oktober	8.495,0	9.090,0	10.090,0	9.110,0	9.103,0
November	8.537,0	9.018,0	10.035,0	9.165,0	9.376,0
Desember	8.465,0	9.290,0	9.830,0	9.020,0	9.419,0

Sumber: [www.depperin.go.id](http://www.depperin.go.id)

Sampai dengan bulan Februari 2006, nilai tukar rupiah terhadap dollar sempat mengalami penguatan ke *level* Rp9.230/dollar. Bersama-sama dengan IHSG, rupiah sempat mengalami pelemahan pada akhir Mei sampai dengan pertengahan Juni 2006. Hal ini disebabkan karena tekanan atas rumor yang menyebutkan bahwa *The Fed* akan menaikkan tingkat suku bunganya. Begitu pula yang terjadi pada tahun 2007, pada saat ekonomi global sedang mengalami guncangan dengan adanya gejolak *subprime mortgage* yang terjadi di Amerika disertai dengan meningkatnya harga minyak yang sangat tinggi yang pada akhir tahun 2007 sudah menembus angka \$90/*barrel* dan diperkirakan oleh para analis bahwa harga minyak mentah dunia pada tahun 2008 akan menembus angka \$100/*barrel*, sehingga diperkirakan oleh analis

bahwa nilai tukar rupiah pada awal tahun 2008 dikisaran Rp 9.500-Rp 10.500 dan dikhawatirkan akan berdampak dalam jangka panjang.

#### 5.1.4 *Produk domestik bruto* dan pertumbuhan ekonomi

Pertumbuhan ekonomi suatu negara diindikasikan dari pertumbuhan *Produk Domestik Bruto* (PDB). Indonesia sempat mengalami pertumbuhan yang negatif pada tahun 1998 yang disebabkan oleh krisis ekonomi yang melanda ketika itu. Data PDB dan pertumbuhannya disajikan pada Tabel 5-5. Dari Tabel 5-5 tersebut, terlihat bahwa pertumbuhan Indonesia menunjukkan kecenderungan meningkat setiap tahunnya, kecuali pada periode tahun 2003 - 2004. Menurut Bank Dunia dan *International Monetary Fund* (IMF), Indonesia memerlukan pertumbuhan tingkat perekonomian diatas 6% untuk dapat menyediakan lapangan pekerjaan sehingga dapat menekan tingkat pengangguran.

Tabel 5.5 *Produk Domestik Bruto* (PDB), periode 2003-2007 (dalam Rp milyar)

Tahun	2003	2004	2005	2006	2007
Q1	386.743,90	402.597,30	427.003,00	448.501,10	475.824,50
Q2	394.620,50	411.935,50	436.110,00	457.776,00	487.102,90
Q3	405.607,60	423.852,30	448.492,50	475.049,30	505.957,60
Q4	390.199,30	418.131,70	439.050,60	465.966,50	495.089,80
Total	1.577.171,30	1.656.516,80	1.750.656,10	1.847.292,90	1.963.974,30
Pertumbuhan	4,78	5,03	5,68	5,61	6,32

Sumber: Badan Pusat Statistik diolah oleh Departemen Perindustrian

Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan perekonomian suatu negara meliputi konsumsi masyarakat, pengeluaran pemerintah, *investasi*, dan selisih ekspor-impor. Pada krisis yang melanda Indonesia sejak tahun 1997, pengeluaran pemerintah (yang diwakili oleh Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara atau APBN) dan *investasi* (khususnya penanaman modal asing) mengalami penurunan, padahal kedua faktor tersebut sangat berpengaruh pada pertumbuhan perekonomian Indonesia sebelum tahun 1997. Hal ini menyebabkan, pada periode pasca 1997, Indonesia lebih ditopang oleh konsumsi masyarakat dan selisih ekspor-impor.

Dalam memprediksi tingkat pertumbuhan beberapa tahun mendatang dapat dilakukan dengan memperkirakan tingkat pertumbuhan, khususnya, faktor konsumsi masyarakat dan selisih ekspor-impor tersebut. Pada faktor pengeluaran negara diperkirakan tidak mengalami pertumbuhan yang signifikan. Dana pemerintah berasal dari dua sumber, yaitu penerimaan negara dan pinjaman negara. Dalam hal ini, diperkirakan penerimaan negara berasal dari penerimaan pajak dan hasil privatisasi BUMN. Kedua hal ini diperkirakan tumbuh pada tingkat pertumbuhan yang rendah. Sedangkan pinjaman negara berasal dari negara-negara donor dan obligasi pemerintah. Mengingat saat ini posisi utang negara juga tinggi, maka pinjaman negara ini diramalkan juga hanya mengalami pertumbuhan yang rendah. Untuk itu, secara keseluruhan pengeluaran pemerintah tumbuh pada tingkat pertumbuhan yang rendah pula.

Saat ini *country risk* Indonesia sudah meningkat dari tahun sebelumnya. Hal ini diindikasikan dengan naiknya peringkat utang Indonesia menjadi BB. Hal ini menyiratkan mulai tumbuhnya kepercayaan *investor* asing terhadap iklim *investasi* di Indonesia. Walaupun begitu, secara keseluruhan belum dapat dikatakan bahwa tingkat *investasi* asing sudah mulai membaik. Hal ini disebabkan karena *investasi* asing lebih banyak dilakukan pada *aset finansial*, yaitu pasar modal. Hal ini diindikasikan dengan meroketnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang pada minggu ketiga bulan April 2007 mencapai angka tertinggi 1999.167. Dalam hal ini, jika investor asing tersebut menarik investasi pada aset finansialnya (yang relatif lebih mudah dilakukan jika dibandingkan menarik investasi pada *aset riil*), maka dikhawatirkan akan terjadi imbas yang negatif terhadap tingkat pertumbuhan perekonomian Indonesia, akan tetapi dengan adanya gejolak perekonomian global pada akhir 2007 maka diperkirakan perekonomian di Indonesia hanya akan tumbuh pada kisaran 4%-5% untuk jangka panjang.

## 5.2 Analisis *five Forces Porter*

### 5.2.1 *Barriers to entry*

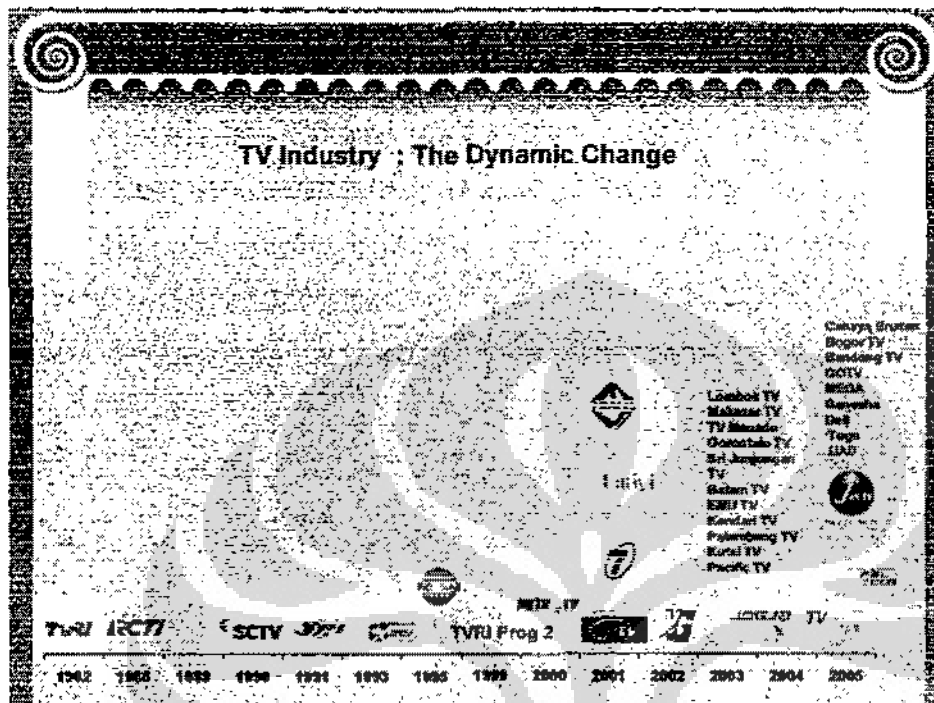
Besar kecilnya ancaman dari pendatang baru bergantung pada besar kecilnya *entry barriers*. Industri media dan televisi di Indonesia memiliki *entry barriers* yang tinggi sehingga kemungkinan masuknya pemain baru relatif kecil. Faktor-faktor yang menghambat masuknya pemain baru antara lain :

- Adanya peraturan pemerintah yang membatasi jumlah televisi nasional, sejak tahun 2006 ijin untuk mendirikan stasiun televisi nasional telah ditutup (sumber : Departemen Informasi dan Komunikasi)
- Biaya investasi awal yang sangat tinggi
- Terbatasnya kanal *frekwensi* yang disediakan oleh pemerintah
- Pembangunan infrastruktur berupa menara pemancar yang membutuhkan biaya dan sumber daya yang tinggi

### 5.2.2 *Threat of Substitute Product*

Saat ini tingkat pertumbuhan pada industri media khususnya pada industri televisi mengalami peningkatan yang sangat pesat. Persaingan antar stasiun Televisi (11 stasiun nasional, TV cable, kurang lebih sekitar 100 TV local / daerah), persaingan dengan media cetak, online, dan 3G dan pusat-pusat hiburan lain (Bioskop 21)—Megabliz, semuanya merupakan potensi ancaman yang berasal dari *subtitute product* yang ada. Dengan banyaknya *Subtitute Product* untuk televisi maka PT Surya Citra Media harus dapat membuat *inovasi* baru guna meningkatkan pemirsanya.

Gambar 5.1: Pertumbuhan industri media televisi di Indonesia



Sumber : Paper Kelas F062 untuk mata kuliah Manajemen Sumber Daya manusia

### 5.2.3. Bargaining Power of Buyer

Saling ketergantungan antara perusahaan media khususnya televisi dengan pembelinya dalam hal ini *Advertising Agency* cukup tinggi. Perusahaan dan pembeli biasanya telah mengadakan kontrak pemasangan iklan tertentu pada jam tayang tertentu dengan harga yang telah ditetapkan oleh stasiun televisi sesuai dengan jam tayang, *share* pemirsa yang didapat dan juga program-program acara yang diinginkan oleh *advertiser*. Keberadaan kontrak ini menguntungkan kedua belah pihak. Bagi produsen, adanya kontrak memberi kepastian penjualan hasil produksi mereka. Sedangkan bagi konsumen, kontrak memberikan kepastian bagi mereka akan ditayangkannya iklan produk milik klien *advertising agency*. Konsumsi publik terhadap iklan yang ditayangkan selalu mendapat kontrol dari pemerintah. Pemerintah selaku regulator memberikan batasan/regulasi program acara yang akan ditayangkan dan dikonsumsi oleh publik diawasi oleh lembaga yang dinamakan Komisi Penyiaran Indonesia (KPI). Untuk materi iklan yang akan dikonsumsi publik juga mendapat



pengawasan dari KPI maupun dari lembaga advertiser KPPPI. Oleh karena itu, pemerintah berusaha menyeimbangkan antara kepentingan rakyat dan produsen. Berdasarkan kondisi-kondisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *bargaining power of buyer* berada pada tingkat *medium*, karena baik produsen maupun konsumen saling membutuhkan dan terdapat ketergantungan yang tinggi antar mereka.

#### 5.2.4 *Bargaining Power of Suppliers*

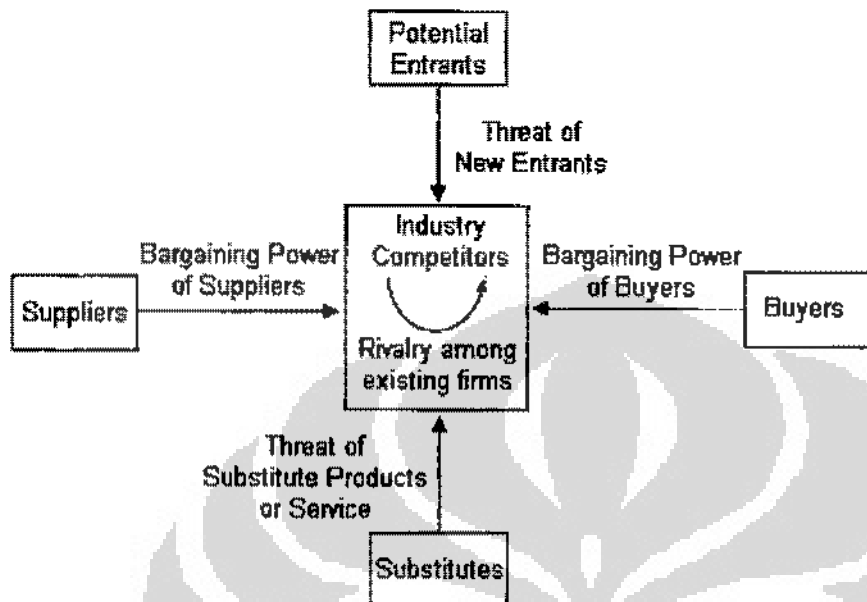
Suplai yang dibutuhkan perusahaan televisi biasanya berupa ketersediaan alat – alat untuk kebutuhan penyiaran maupun kebutuhan operasional teknik perusahaan. Selain karena persediaan barang yang memang terbatas dan sulit didapat di Indonesia. Kebutuhan akan alat-alat penyiaran dan teknik tersebut selalu didatangkan dari luar negeri dan *supplier* yang adapun sangat terbatas. Oleh karena itu, bagi industri televisi, dapat dikatakan bahwa *bargaining power of supplier* cukup tinggi.

#### 5.2.5 *Rivalry among Established Firms*

Dengan industri televisi yang tumbuh pesat maka persaingan yang ada dapat dikatakan sangat ketat. Untuk mendapatkan klien yang ingin mengiklankan produknya di televisi para pemilik stasiun televisi akan berusaha untuk menarik *agency* sebanyak-banyaknya untuk menaruh iklan di televisi, dengan pemberian *bonus spot* maupun dengan diskon pembayaran. PT Surya Citra Media selaku pemilik stasiun televisi PT Surya Citra Televisi berlaku demikian. PT Surya Citra Televisi yang merupakan stasiun televisi swasta yang berdiri sejak lama dan sudah memiliki pangsa pasar yang jelas. Selain itu banyak juga perusahaan televisi yang baru yang memiliki prospek yang baik pula dan bahkan telah mempunyai pemirsa yang cukup banyak, dilihat dari segi rating maupun share yang dililiki.

Oleh karena itu, bagi industri televisi, dapat dikatakan bahwa *Rivalry among established firms* cukup tinggi.

Gambar 5.2 : Diagram Porter's Five Forces



Sumber : Analisis Five forces Porter

### 5.3 Analisis Kinerja Keuangan PT Surya Citra Media

#### 5.3.1 Pertumbuhan pendapatan dan laba

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat pada ringkasan laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2005, 31 Desember 2006, dan 31 Desember 2007.

##### 5.3.1.1 Pendapatan

PT Surya Citra Media mengalami pertumbuhan penjualan yang sangat signifikan pada tahun 2004 sebesar Rp 156.9 milyar atau sebesar 18.9% dari tahun 2003. Selanjutnya pada tahun 2005 mengalami peningkatan penjualan sebesar Rp 65.1 milyar atau mengalami pertumbuhan sebesar 6.61%, meskipun persentase peningkatannya menurun dari periode sebelumnya tetapi dalam segi kuantitas mengalami peningkatan. Untuk periode tahun 2006 mengalami peningkatan sebesar Rp 151.5 milyar atau tumbuh sebesar 14.42% dari tahun 2005, sedangkan untuk

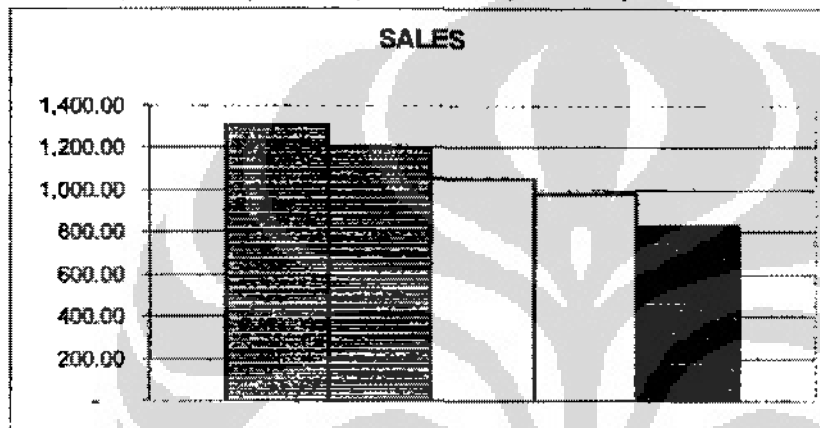
tahun 2007 PT Surya Citra Media mengalami peningkatan sebesar Rp 106.9 milyar atau sama dengan 8.9% dari tahun 2006

Gambar 5.3: Grafik Pendapatan Perusahaan tahun 2003-2007

Data Sales Tahun 2003-2007

Tahun	2007	2006	2005	2004	2003
Sales	1,308.50	1,201.60	1,050.10	985.00	828.10

Sumber: Laporan Keuangan PT Surya Citra Media (data diolah)



Sumber: Laporan Keuangan PT Surya Citra Media (data diolah)

Dilihat dari pertumbuhan penjualan PT Surya Citra Media yang terus mengalami peningkatan, mungkin disebabkan *performa* dari pertumbuhan anak perusahaan yaitu PT Surya Citra Televisi yang stabil dalam hal *rating* maupun *share* yang didapat, dan diperkirakan apabila tidak terjadi perubahan perekonomian secara makro maka dapat diperkirakan PT Surya Citra Media akan tetap mengalami pertumbuhan penjualan di tahun-tahun yang akan datang.

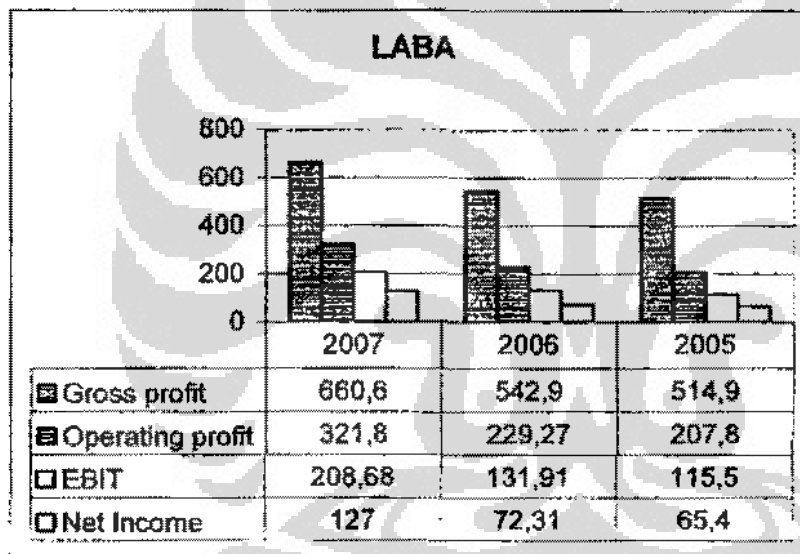
### 5.3.1.2 Laba usaha dan laba bersih

Peningkatan penjualan PT Surya Citra Media juga diikuti dengan pertumbuhan laba yang terjadi. Pada tahun 2005 PT Surya Citra Media membukukan *Gross Profit* sebesar Rp 514.9 milyar dengan pencapaian laba bersih sebesar Rp 65.4 milyar. Di tahun 2006 *Gross Profit* mengalami pertumbuhan sebesar 5.43% dari tahun 2005

sebesar Rp 542.9 milyar, begitu pula dengan pertumbuhan dari laba bersih perusahaan yang mencapai Rp 72.31 milyar atau tumbuh sebesar 10.56% pertumbuhan laba bersih yang diatas pertumbuhan *Gross profit* perusahaan mencerminkan bahwa PT Surya Citra Media telah berhasil meningkatkan *efisiensi* dengan meningkatkan pertumbuhan laba dan melakukan penghematan dalam penggunaan biaya operasional.

Gambar 5.4: Grafik Pertumbuhan Laba Perusahaan Tahun 2005-2007

Tahun	2007	2006	2005
Gross Profit	660,6	542,9	514,9
Operating Profit	321,8	229,27	207,8
EBIT	208,68	131,91	115,5
Net Income	127	72,31	65,4



Sumber: Laporan Keuangan PT Surya Citra Media (data diolah)

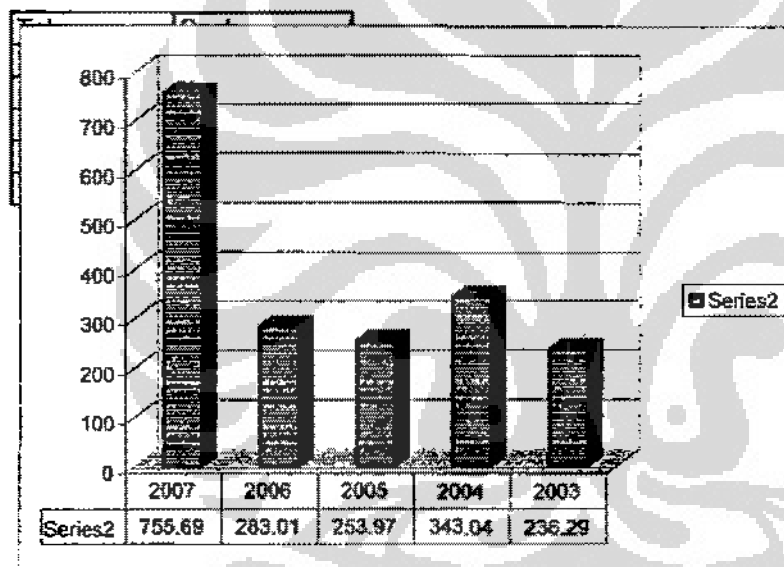
### 5.3.2 Pertumbuhan aktiva, kewajiban dan *ekuitas*

#### 5.3.2.1 Aktiva perusahaan

Dilihat dari perkembangannya dalam tiga tahun terakhir per tanggal 31 Desember 2003 sampai dengan tanggal 31 Desember 2007, dapat dilihat posisi aktiva perusahaan dan komposisinya mengalami perubahan yang sangat signifikan, di tahun 2007 perusahaan mengalami kenaikan saldo kas hampir 170% dari tahun 2006,

penyebabnya adalah dari hasil penerimaan penerbitan obligasi anak perusahaan (PT Surya Citra Televisi) yang mencapai Rp 571.6 milyar. Komposisi kas dibandingkan total aktiva berada pada kisaran 29.6% pada tahun 2007 dan sekitar 15.5% pada tahun 2006, sedikit berbeda dengan tahun 2005 dimana komposisi kas pada kisaran 13%. Terjadi penurunan saldo kas pada tahun 2005 sebesar Rp 89.07 milyar atau sebesar 25% dibanding saldo kas tahun 2004. Namun perusahaan mampu meningkatkan saldo kasnya kembali di tahun 2006 dengan peningkatan sebesar Rp 29.04 milyar atau sebesar 11.43% dibanding tahun 2005.

Gambar 5.5: Grafik Kas dan Setara Kas

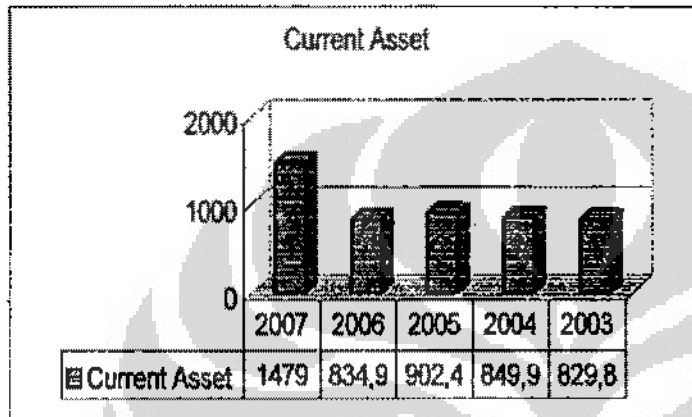


Sumber: Laporan Keuangan PT Surya Citra Media (data diolah)

Total aktiva lancar perusahaan mengalami peningkatan dari tahun 2003 sampai 2005, yaitu sebesar Rp 20.14 milyar tahun 2004 dibandingkan dengan tahun 2003 atau ada peningkatan sebesar 2.4%, begitu pula untuk tahun 2005 mengalami peningkatan sebesar 6.1% atau sebesar Rp 52.44 milyar. Untuk tahun 2006 aktiva lancar perusahaan mengalami penurunan sekitar 7.5% atau sama dengan Rp 67.44 milyar, penurunan ini disebabkan oleh adanya penurunan akun biaya dibayar dimuka sehubungan dengan adanya pembelian hak penayang siaran piala dunia. Pada tahun

2007 perusahaan kembali meningkatkan saldo aktiva lancarnya sebesar Rp 643.76 milyar atau sebesar 77.10% dari tahun 2006, peningkatan ini disebabkan leh adanya peningkatan arus kas yang dihasilkan dari penjualan obligasi anak perusahaan.

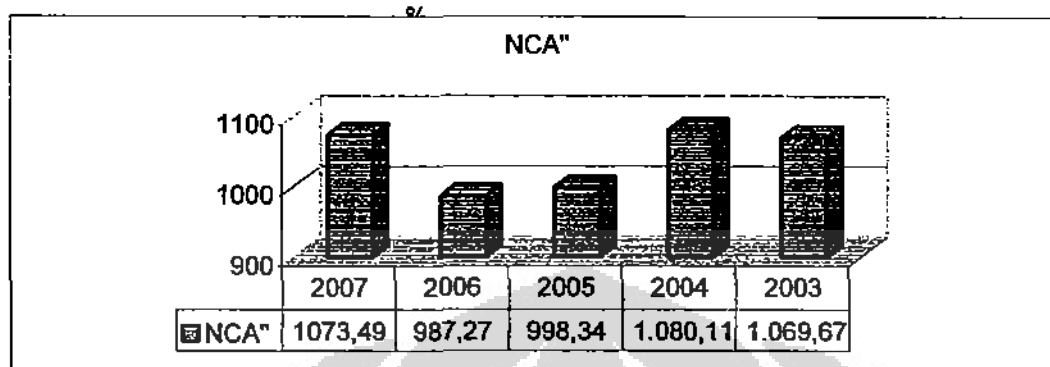
Gambar 5.6: Grafik Aktiva Lancar per 2003-2007



Sumber: Laporan Keuangan PT Surya Citra Media (data diolah)

Aktiva tidak lancar mengalami perubahan yang tidak signifikan dari tahun 2003-2007. Untuk tahun 2007 perusahaan mengalami kenaikan sebesar Rp 86.22 milyar atau mengalami perubahan sebesar 9% dari tahun 2006. Peningkatan tersebut terdiri dari bangunan dan peralatan. Untuk tahun 2006 dan 2005 perusahaan mengalami penurunan aktiva lancar masing-masing sebesar Rp 11.07 milyar dan Rp 81.77 milyar atau masing-masing berubah sebesar 1% dan 8%.

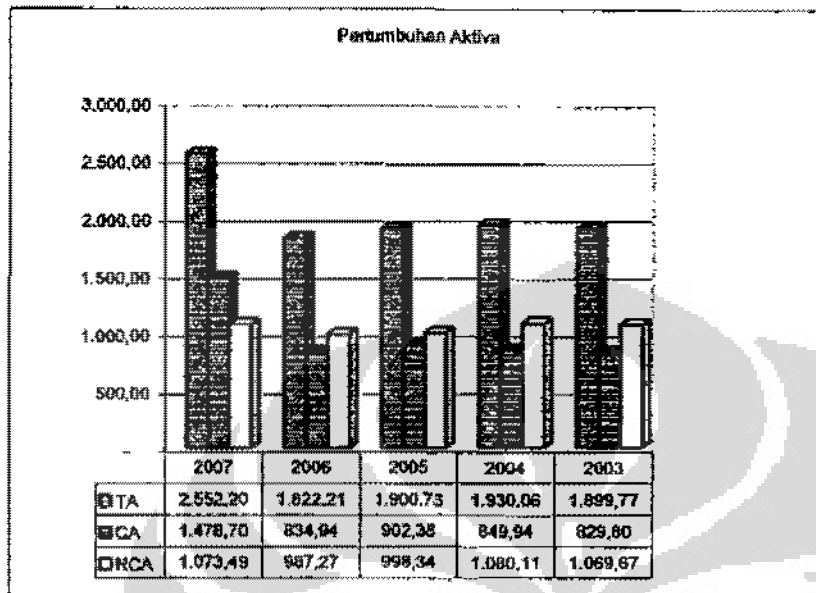
Gambar 5.7: Grafik Aktiva Tidak Lancar per 2003-2007



Sumber: Laporan Keuangan PT Surya Citra Media (data diolah)

Jumlah total aktiva perusahaan dari tahun 2003-2007 mengalami fluktuasi, dari tabel dapat dilihat perubahan total aset perusahaan. Tahun 2004 mengalami kenaikan sebesar Rp 30.29 milyar atau mengalami perubahan sekitar 15% dari tahun 2003. Sedangkan untuk tahun 2005-2006 total aset perusahaan mengalami penurunan masing-masing sebesar Rp 29.33 milyar dan Rp 78.52 milyar atau mengalami perubahan sebesar 1.5% dan 4.1%. Sedangkan untuk tahun 2007 total aset perusahaan mengalami kenaikan sekitar 40% atau sama dengan Rp 729.99 milyar, perubahan ini disebabkan adanya penambahan gedung dan peralatan serta adanya penerbitan obligasi dari anak perusahaan.

Gambar 5.8: Grafik Pertumbuhan Aktiva



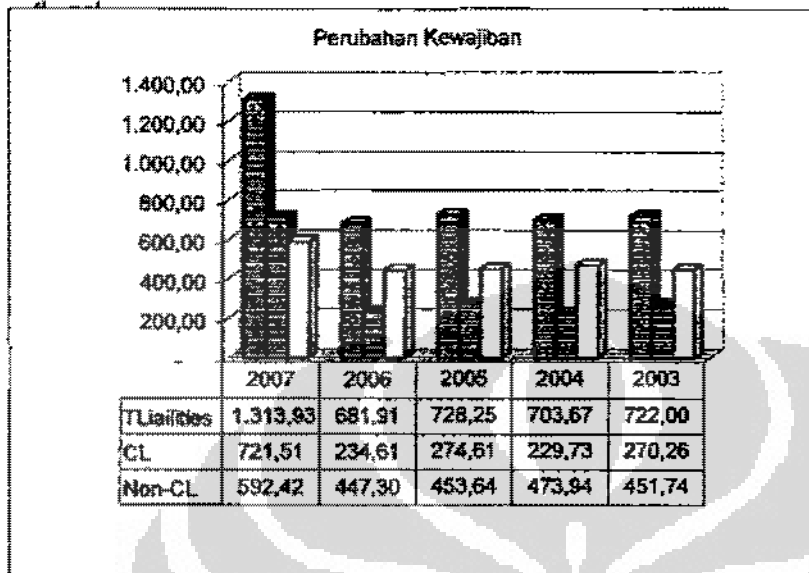
Sumber: Laporan Keuangan PT Surya Citra Media (data diolah)

### 5.3.2.2 Kewajiban

Per 31 Desember 2007, perusahaan memiliki kewajiban lancar senilai Rp 721.5 miliar, merupakan peningkatan sebesar 207.5% dibanding tahun 2006. peningkatan ini terutama disebabkan oleh reklasifikasi obligasi anak perusahaan I dari kewajiban tidak lancar menjadi kewajiban lancar, meningkatnya hutang dagang dikarenakan semakin banyak pembelian program. Di tahun 2006 terjadi penurunan kewajiban lancar sebesar Rp 40 milyar atau mengalami perubahan sebesar 14.57% dibandingkan tahun 2005, sedangkan di tahun 2005 perusahaan mengalami kenaikan kewajiban lancar sebesar Rp 44.88 milyar atau mengalami perubahan sebesar 19.54% dari tahun 2004. Tahun 2004 terjadi penurunan kewajiban lancar kembali sebesar Rp 40.53 milyar atau mengalami perubahan sebesar 15% dari tahun sebelumnya.



Gambar 5.9: Perubahan Kewajiban



Sumber: Laporan Keuangan PT Surya Citra Media (data diolah)

### 5.3.2.3 Ekuitas

Nilai ekuitas perusahaan lebih banyak disumbangkan dari nilai common stock perusahaan yang mempunyai nilai nominal Rp 250,- dan mempunyai harga pasar di kisaran Rp 800,- Rp 900,-, sehingga terdapat akun common stock in excess of par value yang nilainya sangat tinggi. Selain itu terdapat semacam akun yang ditujukan untuk cadangan sesuai dengan yang diinginkan oleh regulasi pemerintah yang dimulai pada tahun 2005 sebesar Rp 2.000.000.000,- hingga tahun 2007 yang berjumlah Rp 5.000.000.000.

## 5.4 Analisis Rasio Finansial

### 5.4.1 Rasio Profitabilitas

Secara umum perusahaan memiliki tingkat *profitabilitas* yang positif. Namun dapat dikatakan dalam kisaran angka yang cukup rendah. Pada tahun 2005 dan 2006 perusahaan membukukan *Net Profit Margin* sebesar 6% dan mengalami peningkatan

di tahun 2007 menjadi sekitar 10%. Jika ditelusuri lebih lanjut dalam laporan keuangan, rendahnya angka NPM ini disebabkan oleh tingginya biaya pokok penjualan yang dapat dilihat dengan angka *gross profit margin* (GM) sebesar 20% pada tahun 2005 lalu menurun pada tahun 2006 menjadi 18% dan kemudian meningkat kembali di tahun 2007 menjadi sekitar 20%.

Gambar 5.10: Pertumbuhan Gross Profit Margin & Net Profit Margin

Tahun	Sales	COGS	Profit After Tax	Gross Profit Margin	Net Profit Margin
2007	1.308,50	986,77	127,00	0,25	0,10
2006	1.201,60	981,40	72,31	0,18	0,06
2005	1.050,10	842,26	65,40	0,20	0,06
2004	985,00	770,58	53,86	0,22	0,05
2003	828,10	652,02	69,04	0,21	0,08

Sumber: Laporan Keuangan PT Surya Citra Media (data diolah)

#### 5.4.2 Rasio Likuiditas

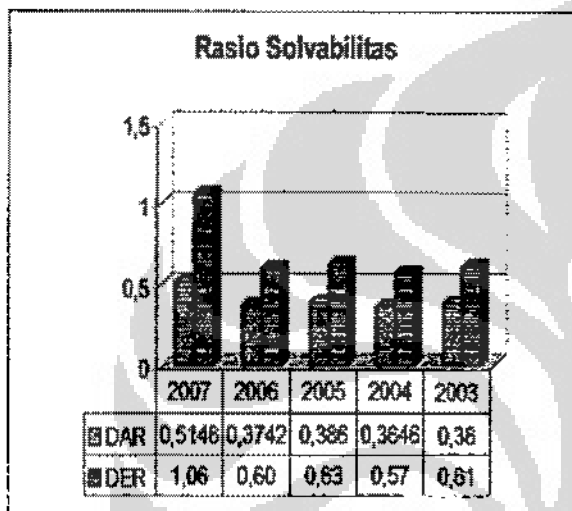
Nilai *current ratio* perusahaan per tahun 2003-2007 berkisar antara 2%-3.7% menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya menggunakan aktiva lancarnya. Seperti diketahui aktiva lancar perusahaan didominasi oleh piutang usaha. Piutang usaha tersebut jumlahnya melebihi jumlah kewajiban lancar yang lain. Selain itu tingkat *likuiditas* perusahaan juga dapat dilihat melalui *rasio working capital to total asset* yang berkisar antara 28%-32%, *rasio modal kerja* perusahaan terbilang cukup tinggi, hal tersebut menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan yang cukup tinggi.

#### 5.4.3 Rasio solvabilitas

Dari laporan keuangan dapat dilihat bagaimana perusahaan memiliki tingkat *debt to asset ratio* yang terus meningkat dari tahun 2003 – 2007, dari tahun 2003 *debt to equity ratio* perusahaan yang hanya 0.38 pada tahun 2007 sudah mencapai 0.51

Sedang untuk *debt to equity ratio*, terjadi peningkatan yang sangat signifikan dari tahun 2003-2007, *Debt to equity ratio* perusahaan tahun 2003 sebesar 0.61, pada tahun 2007 sudah mencapai 1.06. Dari gambar 5.12 dapat dilihat bahwa perusahaan memiliki tingkat *solvabilitas* yang baik.

Gambar 5.11: *Rasio Solvabilitas* PT Surya Citra Media



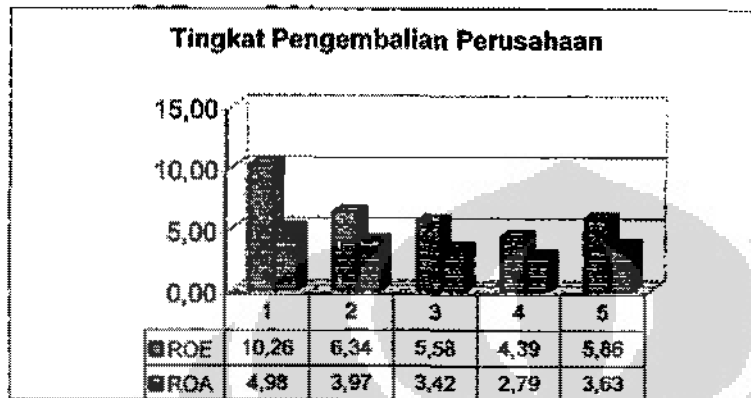
Sumber: Laporan Keuangan PT Surya Citra Media (data diolah)

#### 5.4.4 *Return on Investment*

Perusahaan memiliki tingkat *return on investment (ROI)* yang cukup baik. Hal ini dapat dilihat pada angka yang cukup besar antara 4.39%-10.26% pada tahun 2003-2007. Angka ini menunjukkan bahwa para pemegang saham mendapatkan imbal hasil yang cukup baik dari setiap rupiah yang ditanamkan.

Angka *Return on Asset* juga menunjukkan angka yang cukup baik, yaitu antara 2.79%-3.97% antara tahun 2003-2007. Angka ini menunjukkan bahwa *investasi* yang dilakukan perusahaan pada aktiva mampu menghasilkan laba bagi perusahaan. Berikut disajikan bagaimana tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan:

Gambar 5.12: Tingkat pengembalian perusahaan



Sumber: Laporan Keuangan PT Surya Citra Media (data diolah)

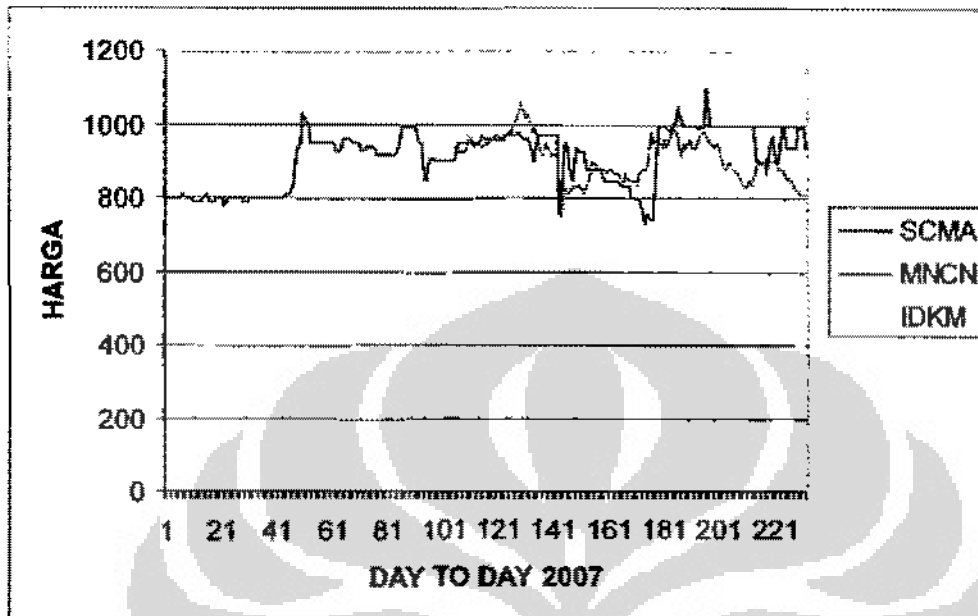
#### 5.4.5 Pergerakan Harga Saham PT Surya Citra Media

Pergerakan harga saham PT Surya Citra Media selama tahun 2007 sangat fluktuatif. Di tahun 2007 harga saham PT Surya Citra Media pernah mencapai titik harga tertinggi pada tanggal 2 November 2007 pada harga Rp 1.100 per lembar saham, sedangkan untuk titik terendah dari harga saham PT Surya Citra Media pada harga Rp 730 per lembar saham pada tanggal 28 September 2007.

Apabila dibandingkan dengan *fluktuasi* harga saham stasiun televisi nasional lainnya yang telah *go-public*, saham PT Surya Citra Media mempunyai *fluktuasi* yang relatif stabil dan apabila dibandingkan dengan harga per lembar sahamnya, saham PT Surya Citra Media relatif lebih tinggi dibandingkan harga saham perusahaan sejenisnya.

Berikut fluktuasi harga saham PT Surya Citra Media dibandingkan dengan perusahaan yang sejenis.

Gambar 5.13 Fluktuasi Harga Saham PT Surya Citra Media



Sumber: Data Diolah

### 5.5 Asumsi Proyeksi

Kondisi ekonomi makro Indonesia diperkirakan akan mengalami sedikit penurunan. Hal ini akan tercermin dalam tingkat inflasi jangka panjang pada kisaran 7%-9%, tingkat suku bunga pada kisaran 8.5%-9.5%, nilai tular rupiah terhadap dollar stabil pada Rp 9.500-Rp 10.500 dan tingkat pertumbuhan riil PDB jangka panjang sebesar 5%. Dari asumsi tersebut, maka dapat dihitung tingkat pertumbuhan PDB nominal sebagai berikut:

$$\text{Nominal growth} = (1 + \text{real growth})(1 + \text{inflation}) - 1$$

$$\text{Nominal growth} = (1 + 6\%)(1 + 9\%) - 1$$

$$\text{Nominal growth} = 15.54\%$$

Dari perhitungan *nominal growth* tersebut penulis melakukan proyeksi untuk industri televisi menurut *AGB Nielsen Media Research* dalam jangka panjang sebesar 10%, di sesuaikan dengan tingkat pertumbuhan ekonomi jangka panjang Negara Indonesia yang berada pada kisaran 4-5%

Angka tersebut akan menjadi basis bagi perhitungan pertumbuhan *terminal value* setelah tahun 2012 dengan asumsi tingkat pertumbuhan *free cash flow* akan sama dengan tingkat pertumbuhan ekonomi jangka panjang Indonesia yang berada pada kisaran 5%.

Penggunaan tingkat pertumbuhan sebesar 5% sebagai basis pertumbuhan untuk menghitung *terminal value* disebabkan karena proyeksi laju arus kas dan *cost of equity* serta tingkat pertumbuhan secara perpetuity.

Dalam melakukan proyeksi laporan keuangan PT Surya Citra Media, penulis melakukan analisis skenario. Analisis skenario ini dilakukan dengan merubah beberapa angka basis proyeksi secara sekaligus. Skenario yang diambil adalah skenario *pessimist*, skenario *most likely*, dan skenario *optimist*. Selanjutnya dari hasil perhitungan ketiga skenario tersebut, dapat dihitung besarnya *intrinsic value* saham PT Surya Citra Media pada akhir tahun 2007.

#### 5.5.1 Skenario *Pesimist*

Pada skenario ini penulis mengasumsikan bahwa terjadi kenaikan volume penjualan sebesar 10.36% (tingkat pertumbuhan penjualan rata-rata selama periode 2001-2007 dengan mengeluarkan data *outlier*) selama periode 2009. Akibat adanya kompetisi yang ketat antar stasiun televisi maka periode 2010-2012 tingkat pertumbuhan penjualan PT Surya Citra Media akan stabil pada angka 8.9% (tingkat pertumbuhan penjualan pada tahun 2007). Kemudian dalam jangka panjang, *free cash flow* akan tumbuh sesuai proyeksi tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia yang persentasenya sebesar 5%.

Pada sisi biaya, penulis mengasumsikan dengan tingkat pertumbuhan rata-rata dari periode 2001-2007.

#### 5.5.2 Skenario *Most Likely*

Pada skenario ini penulis juga mengasumsikan bahwa terjadi kenaikan volume penjualan. Tingkat penjualan PT Surya Citra Media diperkirakan dapat tumbuh sebesar 10.36% (tingkat pertumbuhan penjualan rata-rata selama periode 2001-2007 dengan mengeluarkan data *outlier*) selama periode 2009-2010. Kemudian pada

periode 2011-2012, tingkat pertumbuhan penjualan diperkirakan akan stabil pada angka 8.9% (tingkat pertumbuhan penjualan pada tahun 2007). Dan dalam jangka panjang *free cash flow* akan tumbuh sebesar 5%.

Pada sisi biaya, penulis mengasumsikan bahwa PT Surya Citra Media akan berhasil mencapai skala ekonomis yang lebih baik sehingga untuk biaya program dan siaran dapat dipangkas menjadi 10% sedangkan untuk biaya administrasi dan umum dapat dipangkas menjadi 17.5% dari rata-rata biaya periode tahun 2001-2007.

Sedangkan untuk biaya dan pendapatan lain-lain diperkirakan akan tetap sesuai dengan rata-rata biaya (pendapatan) lain-lain pada periode 2001-2007.

### 5.5.3 Skenario *Optimist*

Pada skenario ini, penulis mengasumsikan bahwa terjadi kenaikan volume penjualan yang cukup besar yang diakibatkan oleh penjualan yang efektif. Penulis mengasumsikan bahwa tingkat penjualan PT Surya Citra Media dapat tumbuh sebesar 10.36% (sesuai dengan rata-rata tingkat penjualan dari periode 2001-2007) dari tahun 2009-2012. Selanjutnya tingkat penjualan jangka panjang akan turun ke level 5% sesuai dengan proyeksi tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Pada sisi biaya penulis mengasumsikan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang dijelaskan sebelumnya maka untuk biaya program dan siaran diperkirakan akan dapat dipangkas menjadi 10% sedangkan untuk biaya administrasi dan umum dapat dipangkas menjadi 16% dari rata-rata biaya periode tahun 2001-2007.

Sedangkan untuk biaya dan pendapatan lain-lain diperkirakan masih akan tetap sesuai dengan rata-rata biaya (pendapatan) lain-lain pada periode 2001-2007

### 5.6 Perhitungan *Free Cash Flow*

Nilai intrinsik saham PT Surya Citra Media dapat dihitung dengan menggunakan model *free cash flow to equity* (FCFE) dimana perhitungan ini merupakan asumsi nilai sekarang (*present value*) dari arus kas yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan setelah pajak dikurangi dengan kebutuhan akan modal kerja, pengeluaran untuk investasi agar perusahaan tetap berkembang serta pembayaran akan hutang.

Untuk memperoleh nilai atau besaran arus kas di masa yang akan datang dapat diperoleh dengan mengestimasi besarnya pendapatan dan biaya yang akan terjadi di masa yang akan datang yang dapat diambil dari proyeksi Laporan Rugi Laba dan proyeksi neraca serta laporan-laporan pendukung lainnya dan juga dapat diestimasi berdasarkan karakteristik industri media televisi seperti peraturan dan kebijakan pemerintah untuk sektor pertelevisian serta pertumbuhan ekonomi ke depan.

Beberapa faktor yang harus dihitung untuk mendapatkan arus kas baik untuk pemegang *ekuitas* maupun untuk keseluruhan perusahaan (seluruh pemegang saham dan penyedia hutang) adalah:

- *Capital Expenditure* yang merupakan pengeluaran perusahaan yang dapat digunakan untuk memperbaiki kinerja perusahaan dalam usaha mencapai tingkat pertumbuhan yang telah direncanakan sebelumnya. Pembelian atau penjualan *investasi* pada *asset* tetap perusahaan termasuk *Capital Expenditure* dalam perseroan. Nilai investasi yang akan digunakan dalam perhitungan dapat dilihat dari proyeksi neraca 2008-2012 dalam akun *asset* tetap. Sedangkan untuk *depresiasi* adalah depresiasi *asset* tetap baik *asset* lama maupun penambahan *asset* baru yang dibebankan setiap tahun. Skema lengkap depresiasi dapat dilihat di bagian lampiran.
- Kebutuhan Modal Kerja (*Working Capital*) untuk perhitungan merupakan selisih antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Perubahan modal kerja adalah perbedaan modal kerja antara suatu tahun berjalan dengan tahun sebelumnya.

Di dalam pendekatan dengan menggunakan FCFE, arus kas yang tersedia untuk pemegang saham di dalam perusahaan didiskon dengan *cost of equity* untuk mendapatkan nilai dari ekuitas, demikian pula untuk FCFF arus kas yang tersedia didiskon dengan rata-rata tertimbang *cost of capital* untuk mendapatkan nilai dari perusahaannya. Arus kas yang tersedia merupakan arus kas setelah perusahaan memenuhi kebutuhan investasinya dan kewajiban hutangnya.



### 5.6.1 Perhitungan Biaya *Ekuitas* (*Cost of Equity*)

Tingkat bebas risiko (*risk free rate*) yang digunakan adalah tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia berjangka waktu tiga bulan pada akhir Desember 2007 yaitu sebesar 8% yang diambil dari data [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) sedangkan *Beta* ( $\beta$ ) sebagai indikator *volatilitas* risiko perusahaan relatif terhadap industri dimana perusahaan berada yaitu 0.7020 (asumsi tidak berubah untuk 5 tahun ke depan) yang diambil dari data [www.Bloomberg.com](http://www.Bloomberg.com). Adapun *Market Risk Premium* ( $rm-rf$ ) sebagai faktor tambahan resiko perusahaan didapat juga dari data [www.darmodaran.com](http://www.darmodaran.com) sebesar 9.59%, yang merupakan data risiko negara yang sedang berkembang. Berdasarkan data-data pada tabel 5-6 maka biaya *ekuitas* perusahaan adalah 14.73%.

Tabel 5.6 Perhitungan Cost of Equity PT Surya Citra Media

<i>Rf</i> (Bank Indonesia)	8.00%
<i>Beta</i> $\beta$ (Bloomberg)	0.7020
<i>Market Risk Premium</i> ( $rm-rf$ )	9.59%
<i>Cost of Equity</i>	14.73%

Sumber : data diolah

### 5.6.2 Perhitungan FCFE PT Surya Citra Media Tbk

Nilai *ekuitas* merupakan pengurangan dari nilai perusahaan dengan nilai *debt*, yang dinilai berdasarkan nilai pasar pada saat itu. Nilai *ekuitas* (*value of equity*) ditentukan berdasarkan harga saham rata-rata dikalikan dengan jumlah saham yang beredar saat itu.

*Free Cash Flow to Equity per share* diperoleh dengan membagi FCFE dengan jumlah seluruh saham perusahaan yang beredar yang saat ini berjumlah 1.893.750.000 lembar saham.

Perhitungan untuk mendapatkan nilai intrinsik saham PT Surya Citra Media Tbk dengan metode FCFE disajikan berikut ini.

### 5.6.2.1 Skenario Pesimis

Dari hasil proyeksi laporan keuangan skenario pesimis pada lampiran dan lampiran, maka dapat diperoleh *Equity Value* dari PT Surya Citra Media adalah sebesar Rp 1.710.990.691.000.

Tabel 5.7 Perhitungan FCFE Skenario Pesimis (dalam ribuan)

	2007	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F
NET INCOME	127.001.037	194.43.319	197.739.215	183.520.139	162.219.709	132.197.239
Capital Expenditures	(136.464.824)	(140.558.769)	(144.775.532)	(149.118.798)	(153.592.362)	(158.200.133)
Depreciation Expenses	29.283.218	32.316.959	35.193.169	38.325.361	41.736.318	45.450.650
Δ Non Cash Working Capital	84.861.360	79.268.052	77.255.789	80.525.628	84.086.443	87.964.254
FCFE	104.680.791	165.069.562	165.412.640	153.252.330	134.450.148	107.412.211
Annuity	1.103.680.895					
Discount Factor	1.00	1.15	1.32	1.51	1.73	1.99
PV FCFE	104.680.791	143.873.813	125.660.332	11.473.199	77.592.600	54.029.062
Value 5 Year	607.309.786					
Equity Value	1.710.990.691					

Sumber : data diolah

### 5.6.2.2 Skenario *Most Likely*

Dari hasil proyeksi laporan keuangan skenario most likely pada lampiran dan lampiran , maka dapat diperoleh *Equity Value* dari PT Surya Citra Media adalah sebesar Rp 2.456.106.943.000.

Tabel 5.8 Perhitungan FCFE skenario *most likely* (dalam ribuan)

	2007	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F
NET INCOME	127.001.037	199.366.251	209.789.174	218.663.507	209.161.115	193.547.611
Capital Expenditures	(136.464.824)	(140.558.769)	(144.775.532)	(149.118.798)	(153.592.362)	(158.200.133)
Depreciation Expenses	29.283.218	32.316.959	35.664.996	38.839.181	42.295.858	46.060.200
Δ Non Cash Working Capital	84.861.360	79.258.052	83.282.762	81.062.029	84.670.623	88.500.383
FCFE	104.680.791	170.392.493	163.961.400	189.445.919	182.535.245	170.008.062
Annuity	1.746.865.158					
Discount Factor	1.00	1.15	1.32	1.51	1.73	1.99
PV FCFE	104.680.791	148.513.253	139.751.415	125.438.114	105.343.017	85.515.194
Value 5 Year	709.241.765					
Equity Value	2.456.106.943					

Sumber : data diolah

### 5.6.2.3 Skenario Optimis

Dari hasil proyeksi laporan keuangan skenario optimis pada lampiran dan lampiran, maka dapat diperoleh *Equity Value* dari PT Surya Citra Media adalah sebesar Rp 2.558.802.580.000.

Tabel 5.9 Perhitungan FCFE Skenario Optimis

	2007	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F
NET INCOME	127.001.037	199.366.251	209.789.174	218.663.507	209.161.115	193.547.611
Capital Expenditures	(136.464.824)	(140.558.769)	(144.775.532)	(149.118.798)	(153.592.362)	(158.200.133)
Depreciation Expenses	29.283.218	32.316.959	35.193.169	38.325.361	41.736.318	45.450.850
Δ Non Cash Working Capital	84.861.360	79.268.052	83.282.762	87.713.396	92.603.044	97.999.260
FCFE	104.680.791	170.392.493	183.489.573	185.583.466	189.908.116	178.797.588
Annuity	1.837.179.216					
Discount Factor	1.00	1.15	1.32	1.51	1.73	1.99
PV FCFE	104.680.791	148.513.253	139.392.978	129.501.978	109.597.978	69.936.365
Value 5 Year	721.623.364					
Equity Value	2.558.802.580					

Sumber : data diolah

Dari hasil *valuasi* ini terlihat jelas bahwa *value/nilai* perusahaan PT Surya Citra Media adalah:

- Untuk skenario Optimis sebesar Rp 2.558.802.580.000
- Untuk skenario Most Likely sebesar Rp 2.456.106.943.000
- Untuk skenario Pesimis sebesar Rp 1.710.990.691.000

Untuk menghitung resiko *emerging market* maka penulis membuat 3 skenario bobot probabilitas untuk ketiga skenario itu yaitu:

1. Kondisi ekonomi baik (*Best*) Probabilitas kemungkinan terjadi skenario Optimis sebesar 45%, skenario *Most Likely* 35% dan skenario Pesimis 20%.
2. Kondisi ekonomi normal (*Normal*) Probabilitas kemungkinan terjadi skenario Optimis sebesar 35%, skenario *Most Likely* 35% dan skenario Pesimis 30%.
3. Kondisi ekonomi buruk (*Worst*) Probabilitas kemungkinan terjadi skenario Optimis sebesar 25%, skenario *Mot Likely* 35% dan skenario Pesimis 40%.

4. Maka nilai perusahaan yang dihasilkan penulis berdasarkan 3 skenario probabilitas risiko *emerging market* adalah sebagai berikut (dalam ribuan):

Kondisi Ekonomi	Valuasi
<i>Best</i>	2.438.846.263
Normal	2.354.065.074
<i>Worst</i>	1.932.988.876

Jadi bila memperhitungkan risiko pasar, maka *range value* PT Surya Citra Media akan berkisar diantara Rp 2.438.846.263.000 untuk kondisi ekonomi baik sampai dengan Rp 1.932.988.876.000 untuk kondisi ekonomi buruk.

Untuk mencari nilai *intrinsic* saham PT Surya Citra Media dapat dicari dengan membagi *value* perusahaan dengan jumlah saham yang beredar sebesar 1.893.750.000 lembar saham, maka hasil yang didapat untuk *intrinsic value* tersebut adalah sebesar :

$$\text{Kondisi ekonomi baik} = \frac{\text{Rp } 2.438.846.263.000}{1.893.750.000 \text{ lembar}} = \text{Rp } 1.287 / \text{lembar saham}$$

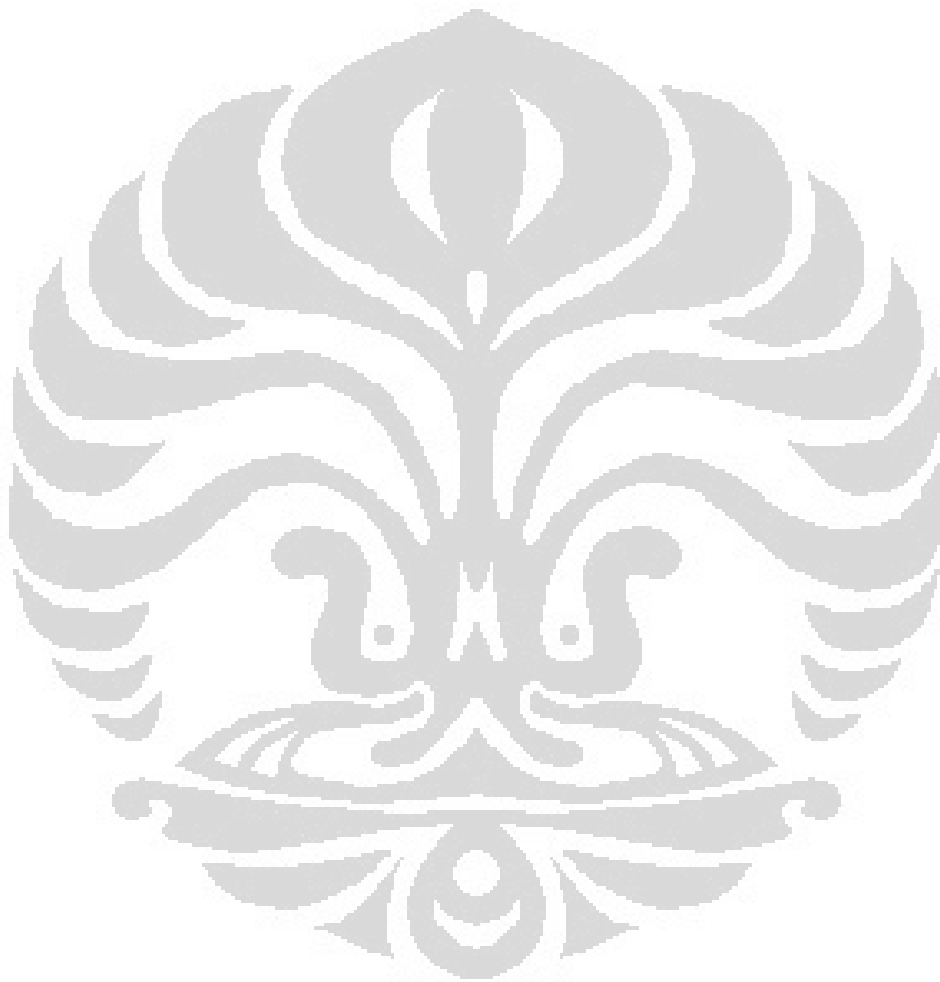
Sedangkan untuk,

$$\text{Kondisi ekonomi buruk} = \frac{\text{Rp } 1.932.988.876.000}{1.893.750.000 \text{ lembar}} = \text{Rp } 1.020 / \text{lembar saham}$$

Dari hasil perhitungan didapat *intrinsic value* saham PT Surya Citra Media pada kisaran harga sebesar Rp 1.020 per lembar saham dan Rp 1.287 per lembar saham.

Pada tanggal 28 Desember 2007 nilai saham PT Surya Citra Media dijual pada harga Rp 940,- per lembar saham. Karena saham PT Surya Citra Media dijual lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka dapat disimpulkan bahwa saham PT Surya Citra Media tersebut berada pada posisi *undervalued*.

Dengan kondisi Bursa Efek Indonesia yang belum efisien, maka harga pasar saham PT Surya Citra Media diperkirakan akan bergerak mendekati nilai intrinsiknya. Sehingga dalam hal ini, para investor direkomendasikan untuk membeli (*recommendation to buy*) saham PT Surya Citra Media pada harga yang lebih murah dan menjualnya kembalipada kisaran *intrinsic value*-nya tersebut.



## BAB VI SIMPULAN DAN SARAN

### 6.1 Simpulan

1. Hasil penilaian dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) maka didapat nilai intrinsik saham PT Surya Citra Media, Tbk, pada kisaran harga sebesar Rp 1.020 per lembar saham sampai Rp 1.287 per lembar saham

2. Harga saham PT Surya Citra Media (SCMA) yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 28 Desember 2007 ditutup dengan nilai Rp 940,00 per lembar saham.

Perhitungan nilai intrinsik saham PT Surya Citra Media dengan menggunakan dua metode yang berbeda yakni dengan metode *Free Cash Flow of Equity* mendapatkan nilai intrinsik saham PT Surya Citra Media pada kisara harga Rp 1.020 – Rp 1.287 dengan kondisi undervalue.

### 6.2 Saran

Berdasar pada kesimpulan di atas, penulis bermaksud untuk memberikan saran-saran yang diharapkan dapat berguna baik bagi manajemen perusahaan, investor maupun untuk penelitian selanjutnya

#### a Untuk Investor

PT Surya Citra Media, Tbk merupakan alternatif yang baik bagi investasi dan disarankan bagi para investor untuk mengambil mengambil posisi *hold* mengingat dari perhitungan yang telah dilakukan dengan dua metode menghasilkan pula dua penilaian nilai intrinsik yang berbeda. Terlepas dari kedua penilaian tersebut untuk masa yang akan datang prospek dari saham PT Surya Citra Media terlihat menjanjikan

**b. Untuk Perusahaan**

PT Surya Citra Media tetap perlu menerapkan skala prioritas yaitu dengan fokus pada segmen pasar yang memiliki potensi jumlah penonton yang tinggi sehingga dapat meningkatkan *share* dan *TV rating* perusahaan.

Terus meningkatkan sinergi melalui kemitraan strategis dengan berbagai perusahaan *production house* baik dari dalam maupun luar negeri untuk memperoleh solusi “*win-win*” bagi setiap pelaku industri.

Terus mencari inovasi baru guna menghadapi perkembangan industri media yang persaingannya semakin ketat ini

**c. Untuk Penelitian Selanjutnya**

Penelitian selanjutnya hendaknya lebih memperluas rentang waktu yang dijadikan sebagai bahan penelitian (*sampel*) demi mendapatkan hasil yang lebih akurat dan pandangan yang lebih mendalam dibandingkan dengan yang telah Peneliti lakukan dalam penelitian ini.



## DAFTAR PUSTAKA

AGB Nielsen Media Research, 2007

Bernstein, L.A, Wild, J.J.(1998) *Financial Statement Analysis*. International Edition: Irwin/McGraw Hill, Inc

Bodie, Zvi, A.Kane, A. Marcus.(2005). *Investments.*, Singapore: Irwin McGraw-Hill

Damodaran, Aswath.(2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining The Value of Any Asset*. JohnWiley & Sons, Inc.(2<sup>nd</sup> ed) New York .

De Kluyver, Cornelis A ,John A Pearce II (2006), *Strategy : A View From The Top (An Executive Perspective)*, Pearson Education, New Jersey

Ferris, Kenneth R, Barbara S. Pecherot Pettit.(2001) *Investments*. 5th Edition, Singapore: Irwin McGraw-Hill

Hariato, Farid dan Siswanto Sudomo.(1998) *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT Bursa Efek Jakarta

*Laporan Tahunan Keuangan Perusahaan, PT Surya Citra Media Tbk, 2002 - 2007*

Libby, Robert; Libby, Patricia A.; Short, Daniel G. *Financial Accounting*. 4th Edition, New York: Irwin McGraw-Hill, 2004

McKinsey & Company, Inc.; Copeland, Tom, Koller Tim; Murrin, Jack.. *Valuation: Measuring and Managing The Value of Companies*. JohnWiley & Sons, Inc., 3rd edition.

Palepu, Healy, Bernard. *Business Analysis and Valuation*. South-Western College publishing, 2nd edition.

Porter, *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors:1998:The Free Press*

Ross, Stephen A.; *Corporate Finance*, 5th edition, International Edition, McGraw-Hill, 2000

Sharpe; William F; Alexander, Gordon J, 1990, *Investment*, 4th edition, Prentice-Hall International

[www.bappenas.go.id](http://www.bappenas.go.id)

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

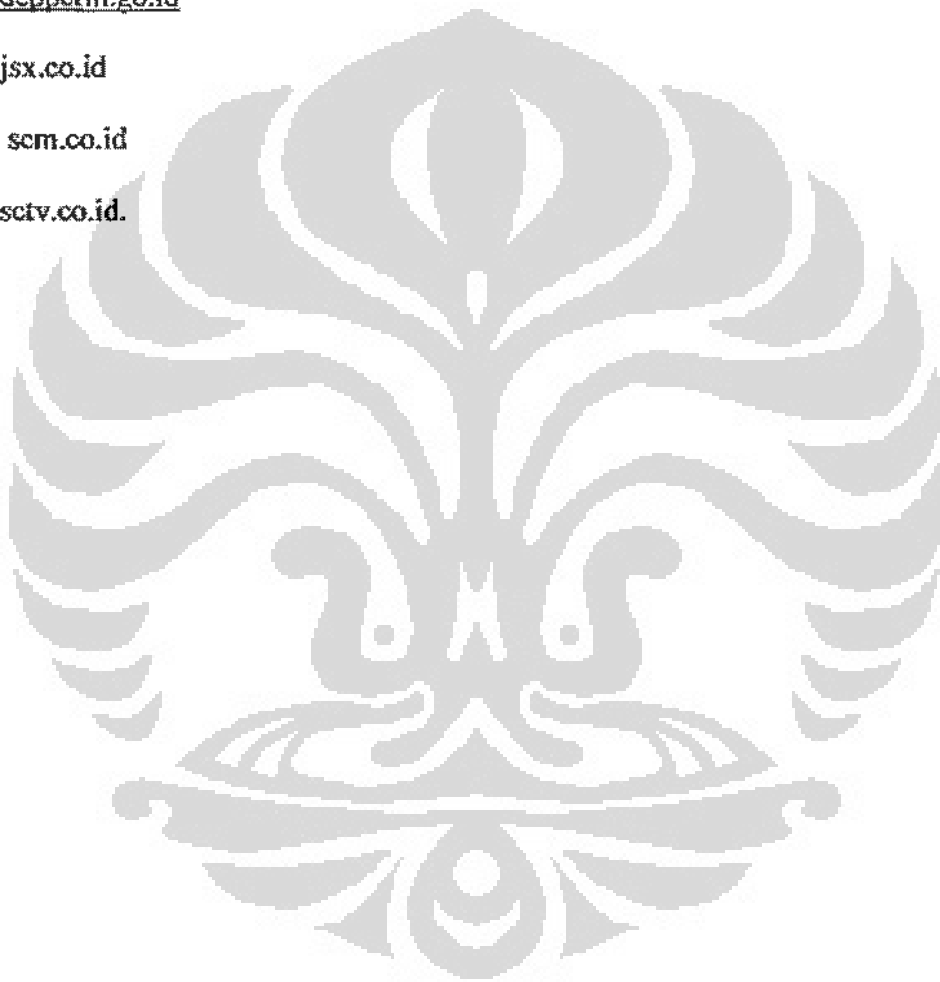
[www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)

[www.depperin.go.id](http://www.depperin.go.id)

[www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

[www.scm.co.id](http://www.scm.co.id)

[www.sctv.co.id](http://www.sctv.co.id)



LAMPIRAN 1 : NERACA PT SURYA CITRA MEDIA TAHUN 2001-2007

Balance Sheet	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Aktiva</b>							
<b>Aktiva Lancar</b>							
Kas dan Setara Kas	242.459.808	251.523.148	236.299.688	343.039.012	253.970.668	201.558.398	725.867.147
Penempatan Jk Pendek	-	-	-	-	-	81.349.547	29.817.058
Piutang Usaha							
Pihak ketiga	249.242.564	236.189.659	283.009.120	263.735.955	277.381.943	338.781.850	480.001.826
hub istimewa	2.658.380	39.166	-	139.239	-	-	-
Piutang Lain-Lain	7.283.525	9.876.369	8.042.422	5.638.926	8.594.808	5.984.331	8.155.467
Total Piutang	259.184.469	246.105.194	291.051.542	259.514.120	285.976.751	344.766.181	488.157.293
Persediaan	193.263.846	242.658.027	282.760.306	225.375.993	200.722.565	167.457.289	202.896.470
Biaya dibayar dimuka & Aktiva lancar lainnya	18.976.888	26.424.159	19.589.586	22.012.028	161.712.492	19.708.108	33.987.848
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>	<b>713.865.009</b>	<b>766.708.628</b>	<b>829.801.120</b>	<b>849.941.163</b>	<b>902.382.488</b>	<b>834.940.521</b>	<b>1.476.704.816</b>
<b>Aktiva Tidak Lancar</b>							
Aktiva pajak Tangguhan	495.368	4.345.888	-	5.245.358	8.678.303	14.681.956	20.728.729
Penyertaan dim bik shm	83.000	155.400	155.400	155.400	155.400	155.400	-
Uang Muka Pembelian Saham	80.600.000	-	-	-	-	-	-
Aktiva Tetap - Net	221.902.278	286.623.368	725.912.042	286.427.517	309.459.942	299.386.551	320.279.315
Goodwill - Net	499.849.394	766.642.148	725.912.042	685.396.021	644.880.000	604.363.979	563.847.958
by sewa dibyr dimuka-jk panjang	-	-	-	-	-	58.577.533	160.679.425
Taksiran Tegihan Pajak Pengain	-	-	14.300.076	10.875.728	2.705.711	2.358.928	140.062
Aktiva Lain-Lain	2.349.274	2.922.996	45.231.867	90.268.020	41.436.752	6.741.823	7.818.156
<b>Jumlah Aktiva Tdk Lancar</b>	<b>806.358.334</b>	<b>1.080.668.718</b>	<b>1.069.969.048</b>	<b>1.080.388.044</b>	<b>1.007.316.108</b>	<b>987.285.970</b>	<b>1.073.493.646</b>
<b>TOTAL AKTIVA</b>	<b>1.518.244.343</b>	<b>1.827.398.244</b>	<b>1.899.770.168</b>	<b>1.930.309.197</b>	<b>1.909.698.594</b>	<b>1.822.206.491</b>	<b>2.552.198.461</b>

LAMPIRAN 2: NERACA PT SURYA CITRA MEDIA (LANJUTAN)

Balance Sheet	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Kewajiban &amp; Ekuitas</b>							
Hutang Usaha							
Wesel Bayar	130.000.000	-	-	-	-	-	-
Pihak ketiga	171.098.154	199.383.509	183.970.423	177.949.084	161.844.267	131.467.007	142.191.626
Hub istimewa	9.030.836	7.072.704	13.059.622	275.018	689.690	5.408	493.687
Hutang Lain-Lain	4.119.437	3.899.748	1.189.854	822.544	1.596.402	1.554.181	13.486.307
Biaya Masih harus Dibayar	264.348.509	130.286.655	48.941.916	10.598.096	22.640.814	35.545.100	87.131.926
Hutang Pajak	61.048.489	82.408.723	32.281.741	37.782.102	37.309.007	45.984.049	49.985.044
Hutang Dividen	-	-	-	-	-	14.583.394	-
Hutang Obligasi yg jth dim 1 Thn	-	-	-	-	-	-	424.378.511
Uang Muka Pelanggan	28.307.803	47.319.136	1.585.674	2.318.501	50.326.754	5.474.444	3.670.113
Hutang Bank	12.848.000	32.436.120	-	-	-	-	-
Obligasi Konversi	208.000.000	-	-	-	-	-	-
<b>Jumlah Kewajiban Lancar</b>	<b>878.801.238</b>	<b>602.799.693</b>	<b>261.029.230</b>	<b>229.733.345</b>	<b>274.806.934</b>	<b>234.613.663</b>	<b>721.607.224</b>
Kewajiban diestimasi ata kesejahteraan karyw	-	-	-	30.402.274	38.217.961	24.204.100	20.841.811
Pajak Tanggungan	9.983.982	28.561.807	21.704.854	11.024.943	2.571.353	-	-
Uang Muka Pelanggan	-	-	-	23.024.954	-	-	-
Hutang Bank - Net	-	137.144.843	-	-	-	-	-
Hutang Obligasi	-	-	419.264.547	420.643.038	421.821.529	423.100.020	571.575.206
<b>Jumlah Kewajiban Tidak Lancar</b>	<b>9.983.982</b>	<b>165.708.650</b>	<b>40.969.401</b>	<b>484.995.209</b>	<b>462.810.843</b>	<b>447.304.120</b>	<b>592.417.017</b>
<b>Ekuitas</b>							
Modal Saham							
modal dasar 6milyar saham @Rp 250							
Modal ditempatkan dan disetor penuh							
2002 - 1,875,000,000							
2003 - 1,893,750,000	400.000	468.750.000	473.437.500	473.437.500	473.437.500	473.437.500	473.437.500
Tambahan Modal disetor	573.812.500	520.811.253	527.448.628	527.448.628	527.448.628	527.448.628	527.448.628
Opsi Saham	-	7.029.425	2.460.816	6.681.802	11.800.352	17.447.852	26.307.227
Saldo Laba	9.542.733	162.201.323	174.424.594	-	-	-	-
- telah ditentukan penggunaannya	-	-	-	-	2.000.000	4.000.000	5.000.000
- bsm ditentukan penggunaannya	-	-	-	208.012.913	157.784.337	117.954.828	206.080.865
<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>583.755.233</b>	<b>1.168.892.001</b>	<b>1.177.771.537</b>	<b>1.215.590.643</b>	<b>1.172.480.817</b>	<b>1.140.288.808</b>	<b>1.238.274.220</b>
<b>Jumlah Kewajiban &amp; Ekuitas</b>	<b>1.519.244.343</b>	<b>1.827.398.244</b>	<b>1.899.770.168</b>	<b>1.930.309.197</b>	<b>1.909.898.594</b>	<b>1.822.208.491</b>	<b>2.552.188.461</b>

LAMPIRAN 3: INCOME STATEMENT PT SURYA CITRA MEDIA TAHUN 2001-2007

NET INCOME	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Pendapatan Iklan - Net	728.950.175	800.101.931	828.111.715	985.020.991	1.050.051.847	1.201.602.119	1.308.585.743
Beban Usaha							
Program dan Sieran	380.223.777	361.749.789	440.992.215	632.414.159	535.162.891	658.884.507	648.001.485
Umum dan Administrasi	127.528.815	183.832.355	211.024.184	240.706.630	307.099.523	313.643.771	338.765.957
Jumlah Beban Usaha	487.752.592	545.582.144	652.016.399	773.120.689	842.262.414	972.328.278	986.767.442
Laba Usaha	241.197.583	254.519.787	176.095.316	211.900.302	207.789.433	229.273.841	321.818.301
Beban (Penghasilan) Lain-Lain							
Beban Bunga	8.444.234	37.257.861	46.402.131	69.411.458	59.249.132	59.249.132	69.324.376
Amortisasi Goodwill	2.091.838	35.163.952	40.730.104	40.516.021	40.516.021	40.518.021	40.518.021
Rugi (Laba) Sellaik Kurs-Net	21.147.642	(23.333.010)	(1.560.605)	4.095.848	(2.366.521)	2.892.621	(7.103.037)
Penghasilan Bunga	(22.017.088)	(15.071.851)	(20.151.668)	(13.564.782)	(19.951.398)	(19.171.406)	(31.562.355)
Lain-Lain - Net	6.776.285	4.310.806	(21.530.278)	19.630.632	14.831.897	13.777.589	21.959.343
Beban Lain-Lain - Net	18.444.913	38.327.358	43.889.683	110.089.177	92.278.233	97.363.937	113.134.348
Laba Sebelum Pajak Penghasilan	224.752.670	216.192.429	132.205.633	101.811.125	115.510.200	131.909.904	208.683.953
Beban (Manfaat) Pajak Penghasilan							
Tahun Berjalan	38.068.145	84.405.563	65.680.927	61.783.946	61.990.311	68.174.418	67.729.889
Tanggungan	29.039.675	(5.775.921)	(2.511.065)	(12.058.655)	(11.888.535)	(8.575.005)	(6.046.773)
Beban Pajak Penghasilan- Net	67.108.020	78.629.642	63.169.862	49.727.293	50.103.776	59.599.413	61.682.916
Net Income	7.803.129	180.783.680	69.035.771	52.083.832	65.406.424	72.310.491	127.001.037
	167.643.660	137.662.787	69.035.771	52.083.832	65.406.424	72.310.491	127.001.037
Eaming per Share							
EPS dasar	4.876,98	79,19	36,51	27,60	34,54	38,18	67,08
EPS Dikulas	10,02	79,05	36,42	27,38	34,23	37,89	65,77

LAMPIRAN 4: CASH FLOW REPORT PT SURYA CITRA MEDIA TAHUN 2001-2007

CASH FLOW	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Arus Kas Dari Aktivitas Operasi</b>							
Penerimaan dari Pelanggan	38.955.509	834.714.213	738.666.083	1.038.609.807	1.051.636.101	1.096.602.262	1.170.739.031
Pembayaran kpd pemasok & karyawan	(38.513.883)	(579.398.222)	(736.232.919)	(756.765.308)	(827.669.315)	(797.768.870)	(907.027.924)
Penghasilan Bunga	12.046.768	15.071.851	4.437.360	13.305.452	20.097.057	19.171.405	31.562.355
Pembayaran pajak penghasilan	(807.028)	(69.570.268)	(140.124.739)	(70.134.684)	(82.177.512)	(65.162.814)	(74.548.056)
Pembaym bunga & Baban Keuangan	-	(38.989.180)	(31.875.823)	(60.048.460)	(5.931.511)	(58.581.751)	(91.168.337)
Pembayaran u/Kegiatan usaha lain	(2.387.314)	(41.957.202)	(9.202.228)	(4.340.851)	(26.394.064)	7.447.904	12.587.298
<b>Cash f/operating Activity</b>	<b>7.294.252</b>	<b>121.870.212</b>	<b>(174.132.054)</b>	<b>160.627.956</b>	<b>98.177.188</b>	<b>201.708.136</b>	<b>142.122.387</b>
<b>Arus Kas Dari Aktivitas Investasi</b>							
Pencalran (Penempatan pd inv jk pendk	-	-	-	-	-	(61.349.547)	51.532.489
Hasil Penjualan Aktiva Tetap	-	389.930	1.906.784	665.374	935.476	715.200	672.835
Pembayaran Sewa jk Panjang	-	-	-	-	-	(40.200.000)	(111.974.747)
Perolehan Aktiva Tetap	(32.564)	(98.168.360)	(39.007.808)	(45.085.254)	(63.583.726)	(30.148.848)	(65.528.662)
Penempatan Dana Investasi	-	-	-	-	(8.972.270)	(8.036.201)	(11.166.739)
pd anak perusahaan	-	-	-	-	-	-	-
Penambahan penyertaan dim bentuk shm	-	(302.770.000)	-	-	-	-	-
Penambahan Uang Muka Penyertaan Dim	-	-	-	-	-	-	-
bentuk saham	(60.600.000)	-	-	-	-	-	-
Perolehan Anak Perus-setelah	-	-	-	-	-	-	-
dikurangi kas	(44.339.068)	-	-	-	-	-	-
<b>Cash f/investing Activity</b>	<b>(124.871.630)</b>	<b>(400.548.430)</b>	<b>(37.101.024)</b>	<b>(44.418.880)</b>	<b>(71.620.520)</b>	<b>(169.019.396)</b>	<b>(138.484.824)</b>
<b>Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan</b>							
Penerimaan dari Penerbitan Obligasi	-	(193.100.000)	418.345.628	-	-	-	571.575.206
Pembayaran Dividen kas	-	(28.125.000)	(56.812.500)	(9.468.750)	(113.625.000)	(95.000.000)	(53.025.000)
Penambahan(pengurangan)hutang bank	-	209.457.075	(165.523.500)	-	-	-	-
Penerimaan borah hasil penawaran shm	-	388.236.753	-	-	-	-	-
Penambahan Modal Saham	-	27.212.000	-	-	-	-	-
Penurunan Piutang Hub istimewa	-	1.875.730	-	-	-	-	-
Pembayaran Weaal Bayar	-	(117.815.000)	-	-	-	-	-
<b>Cash f/financing Activities</b>	<b>-</b>	<b>287.741.558</b>	<b>196.009.628</b>	<b>(9.468.750)</b>	<b>(113.625.000)</b>	<b>(95.000.000)</b>	<b>618.550.206</b>
<b>Kenaikan (penurunan)borah Kas dan Setara Kas</b>	<b>(117.877.378)</b>	<b>9.063.340</b>	<b>(15.223.462)</b>	<b>106.739.328</b>	<b>(89.068.354)</b>	<b>(52.311.250)</b>	<b>524.207.749</b>
<b>Kas &amp; Setara Kas Awal Tahun</b>	<b>360.137.186</b>	<b>242.459.808</b>	<b>251.523.148</b>	<b>236.299.686</b>	<b>343.039.012</b>	<b>253.970.658</b>	<b>201.659.398</b>
<b>Kas &amp; Setara Kas Akhir Tahun</b>	<b>242.459.808</b>	<b>251.523.148</b>	<b>236.299.686</b>	<b>343.039.012</b>	<b>253.970.658</b>	<b>201.659.398</b>	<b>725.867.147</b>

LAMPIRAN 5. BALANCE SHEET (PREDICTED) SKENARIO PESIMIS

Balance Sheet (PESIMIS)	2007	2008f	2009f	2010f	2011f	2012f	2013f
<b>Aktiva</b>							
<b>Aktiva Lancar</b>							
Kas dan Setara Kas	725.867.147	376.868.472	410.213.746	446.722.770	466.481.096	529.777.914	576.928.148
Penempatan jk Pendek	29.817.058	32.806.105	35.834.749	39.024.041	42.497.181	46.279.430	50.396.299
Piutang Usaha	-	-	-	-	-	-	-
Pihak ketiga	480.001.826	529.730.015	576.875.987	628.217.949	684.129.347	745.016.859	811.323.359
hub istimewa	-	-	-	-	-	-	-
Piutang Lain-Lain	6.155.467	6.793.173	7.397.766	8.056.167	8.773.168	9.553.978	10.404.282
Persediaan	202.895.470	223.815.441	243.843.915	265.546.023	289.179.619	314.816.606	342.944.183
Biaya dibayar dimuka &	-	-	-	-	-	-	-
Aktiva lancar lainnya	33.987.848	37.486.917	40.823.253	44.456.522	48.413.153	52.721.923	57.414.174
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>	<b>1.478.704.816</b>	<b>1.207.520.124</b>	<b>1.314.936.415</b>	<b>1.432.023.473</b>	<b>1.559.473.582</b>	<b>1.698.266.709</b>	<b>1.849.412.446</b>
<b>Aktiva Tidak Lancar</b>							
Piutang Pihak Hub istimewa	-	-	-	-	-	-	-
Aktiva pajak Tanggahan	20.728.729	22.876.226	24.912.209	27.129.396	29.543.912	32.173.320	35.036.746
Penyertaan dim btk ahm	-	-	-	-	-	-	-
Uang Muka Pembelian Saham	-	-	-	-	-	-	-
Aktiva Tetap - Net	320.279.315	353.460.252	384.918.214	419.175.936	455.462.594	497.109.545	541.352.294
Goodwill - Net	663.847.958	523.331.937	482.816.916	442.298.895	401.783.874	361.267.853	320.751.832
by sewa dibyr dimuka-jk panjang	160.679.425	160.679.425	160.679.425	160.679.425	160.679.425	160.679.425	160.679.425
Takliran Tagihan Pajak Pengain	140.062	154.572	168.329	183.311	199.625	217.392	236.740
Aktiva Lain-Lain	7.818.156	8.628.117	9.396.019	10.232.266	11.142.937	12.134.658	13.214.643
<b>Jumlah Aktiva Tdk Lancar</b>	<b>1.073.483.645</b>	<b>1.069.130.629</b>	<b>1.062.890.114</b>	<b>1.069.706.227</b>	<b>1.069.832.367</b>	<b>1.063.682.193</b>	<b>1.071.271.680</b>
<b>TOTAL AKTIVA</b>	<b>2.552.188.461</b>	<b>2.276.650.653</b>	<b>2.377.826.529</b>	<b>2.491.729.700</b>	<b>2.619.305.928</b>	<b>2.761.948.902</b>	<b>2.920.684.126</b>

LAMPIRAN 4. BALANCE SHEET (PREDICTED) SKENARIO PESIMIS (LANJUTAN)

Balace Sheet (PESIMIS)	2007	2008f	2009f	2010f	2011f	2012f	2013f
<b>Kewajiban &amp; Ekuitas</b>							
<b>Kewajiban lancar</b>							
Hutang Usaha							
Wesel Bayar	-	-	-	-	-	-	-
Pihak ketiga	142.191.626	158.822.678	170.988.797	188.097.900	202.660.813	220.697.407	240.339.477
Hub istimewa	483.697	533.808	581.317	633.054	689.396	750.752	817.569
Hutang Lain-Lain	13.486.307	14.863.488	16.208.119	17.650.641	19.221.549	20.932.266	22.795.238
Biaya Masih harus Dibayar	87.131.926	98.158.794	104.716.928	114.035.733	124.186.002	135.238.556	147.274.787
Hutang Pajak	48.965.044	55.141.423	60.649.009	65.393.371	71.213.381	77.551.372	84.453.444
Hutang Dividen	-	-	-	-	-	-	-
Hutang Obligasi yg jth dlm 1 Thn	424.378.511	-	-	-	-	-	-
Uang Muka Pelanggan	3.670.113	4.271.057	4.651.181	5.065.136	5.515.933	6.008.851	6.541.461
Kewajiban jk panjang yang jatuh tempo dlm 1 thn	-	-	-	-	-	-	-
Hutang Bank	-	-	-	-	-	424.378.511	424.378.511
Obligasi Konversi	-	-	-	-	-	-	-
<b>Jumlah Kewajiban Lancar</b>	<b>721.607.224</b>	<b>327.911.248</b>	<b>357.096.349</b>	<b>388.876.836</b>	<b>423.486.873</b>	<b>886.565.718</b>	<b>928.600.487</b>
<b>Kewajiban Tidak Lancar</b>							
Kewajiban diestimasi atas kesejahteraan	20.841.811	23.001.023	25.048.114	27.277.396	29.705.084	32.348.836	35.227.883
Pajak Tanggungan	-	-	-	-	-	-	-
Uang Muka Pelanggan	-	-	-	-	-	-	-
Hutang Bank - Net	-	-	-	-	-	-	-
Hutang Obligasi	571.575.206	571.575.206	571.575.206	571.575.206	571.575.206	571.575.206	571.575.206
<b>Jumlah Kewajiban Tidak Lancar</b>	<b>692.417.017</b>	<b>594.576.229</b>	<b>596.623.320</b>	<b>598.852.602</b>	<b>601.280.290</b>	<b>603.924.042</b>	<b>608.803.089</b>
<b>Hak Minoritas atas Aktiva Berah Anak Perusahaan yang Dikonsolidasi</b>							
<b>Ekuitas</b>							
<b>Modal Saham</b>							
modal dasar 8milyar saham @Rp 250							
Modal ditempatkan dan disetor penuh							
2002 - 1,875,000,000							
2003 - 1,893,750,000	473.437.500	473.437.500	473.437.500	473.437.500	473.437.500	473.437.500	473.437.500
Tambahan Modal disetor	527.448.628	527.448.628	527.448.628	527.448.628	527.448.628	527.448.628	527.448.628
Opsl Saham	26.307.227	29.032.666	31.616.662	34.430.436	37.494.745	40.831.777	44.465.805
<b>Saldo Laba</b>							
- telah ditentukan penggunaannya	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000
- blm ditentukan penggunaannya	206.080.865	319.244.393	386.658.170	463.677.700	551.157.893	225.651.239	338.928.816
<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>1.238.274.220</b>	<b>1.364.163.176</b>	<b>1.424.160.860</b>	<b>1.503.894.264</b>	<b>1.594.538.768</b>	<b>1.272.369.144</b>	<b>1.387.280.550</b>
<b>Jumlah Kewajiban &amp; Ekuitas</b>	<b>2.852.198.481</b>	<b>2.276.650.653</b>	<b>2.377.879.529</b>	<b>2.491.723.700</b>	<b>2.619.305.929</b>	<b>2.761.848.902</b>	<b>2.920.684.126</b>



LAMPIRAN 7. INCOME STATEMENT (PREDICTED) SKENARIO PESIMIS

Income Statement (PESIMIS)	2007	2008f	2009f	2010f	2011f	2012f	2013f
Pendapatan Iklan - Net	1.308.585.743	1.570.302.892	1.732.953.576	1.887.245.626	2.059.274.837	2.238.284.588	2.437.546.583
Beban Usaha							
Program dan Slogan	648.001.485	718.627.499	796.951.078	883.811.184	980.138.218	1.086.983.985	1.205.432.746
Umum dan Administrasi	338.765.957	401.374.074	475.562.941	563.440.978	667.571.800	790.947.283	937.124.072
Jumlah Beban Usaha	886.767.442	1.120.001.573	1.272.504.019	1.447.252.160	1.647.710.019	1.877.911.267	2.142.556.818
Laba Usaha	321.818.301	450.301.319	460.449.557	439.993.466	407.564.819	360.363.328	294.989.764
Beban (Penghasilan) Lain-Lain							
Beban Bunga	89.324.376	93.488.304	87.863.084	102.433.815	107.218.025	112.225.682	117.467.224
Amortisasi Goodwill	40.516.021	40.516.021	40.516.021	40.516.021	40.516.021	40.516.021	40.516.021
Rugi (Laba) Sellaik Kurs-Net	(7.103.037)	(7.105.878)	(7.108.721)	(7.111.564)	(7.114.409)	(7.117.254)	(7.120.101)
Penghasilan Bunga	(31.562.355)	(32.206.227)	(32.863.234)	(33.533.844)	(34.217.730)	(34.915.772)	(35.628.054)
Lain-Lain - Net	21.959.343	22.047.180	22.135.369	22.223.911	22.312.806	22.402.057	22.491.666
Beban Lain-Lain - Net	113.134.348	118.747.400	120.542.519	124.528.539	128.714.713	133.110.734	137.728.756
Laba Sebelum Pajak Penghasilan	208.683.953	333.553.919	339.907.038	315.464.927	278.850.208	227.242.594	157.263.008
Beban (Manfaat) Pajak Penghasilan Tahun Berjalan	87.729.888						
Tenggahan	(6.046.773)						
Beban Pajak Penghasilan- Net	81.682.916	139.510.599	142.167.823	131.944.788	116.630.497	95.045.355	65.776.042
Laba Sebelum Pos Luar Biasa	127.001.037	194.043.319	197.739.215	183.520.139	162.219.709	132.197.239	91.486.966
Pos Luar Biasa atas keuntungan penyelesaian Restrukturisasi Hutang & Penghapusan Bunga Obligasi setelah Dikurang Pajak							
Laba Sebelum Laba Bersih Anak Perusahaan Yang Dikonsolidasi Sebelum Diakuisisi	127.001.037	194.043.319	197.739.215	183.520.139	162.219.709	132.197.239	91.486.966
Laba Bersih Anak Perusahaan Yg Dikonsolidasi Sebelum Diakuisisi							
Laba Bersih Sebelum Hak Minoritas Atas Laba Bersih Anak Perusahaan Yang Dikonsolidasi	127.001.037	194.043.319	197.739.215	183.520.139	162.219.709	132.197.239	91.486.966
Hak Minoritas atas Laba Bersih Anak Perusahaan Yang Dikonsolidasi							
Laba Bersih/Net Income	127.001.037	194.043.319	197.739.215	183.520.139	162.219.709	132.197.239	91.486.966

LAMPIRAN 8. BALANCE SHEET (PREDICTED) SKENARIO MOST LIKELY

Balance Sheet (Most Likely)	2007	2008f	2009f	2010f	2011f	2012f	2013f
<b>Aktiva</b>							
<b>Aktiva Lancar</b>							
Kas dan Setara Kas	725.667.147	376.688.472	416.713.398	462.711.891	493.003.249	536.880.538	584.662.906
Penempatan jk Pendak	28.817.058	32.906.105	36.315.178	39.547.229	43.066.932	46.898.869	51.073.979
Piutang Usaha							
Pihak ketiga	480.001.626	529.730.015	584.610.045	636.640.339	693.301.329	755.005.147	822.200.605
hub istimewa	-	-	-	-	-	-	-
Piutang Lain-Lain	6.155.467	6.793.173	7.496.946	8.164.174	8.890.786	9.682.066	10.543.770
Persediaan	202.895.470	223.915.441	247.113.080	269.106.144	283.058.591	319.138.628	347.541.966
Biaya dibayar dimuka &							
Aktiva lancar lainnya	33.967.848	37.486.817	41.370.562	45.052.542	49.062.218	53.428.755	58.183.914
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>	<b>1.478.704.616</b>	<b>1.207.520.124</b>	<b>1.332.619.209</b>	<b>1.451.222.318</b>	<b>1.580.381.105</b>	<b>1.721.035.023</b>	<b>1.874.207.140</b>
<b>Aktiva Tidak Lancar</b>							
Piutang Pihak Hub istimewa	-	-	-	-	-	-	-
Aktiva pajak Tangguhan	20.728.729	22.676.225	25.246.202	27.493.114	29.840.001	32.604.662	35.508.476
Penyertaan dim btk shm	-	-	-	-	-	-	-
Uang Muka Pembelian Saham	-	-	-	-	-	-	-
Aktiva Tetap - Net	320.278.315	353.460.252	390.078.734	424.785.741	462.602.562	503.774.191	546.610.093
Goodwill - Net	663.847.858	523.331.837	482.815.916	442.299.895	401.783.874	361.267.853	320.751.832
bi sewa dibyr dimuka-jk panjang	160.679.425	160.679.425	160.679.425	160.679.425	160.679.425	160.679.425	160.679.425
Takselan Tagihan Pajak Pengsin	140.062	154.572	170.586	185.768	202.302	220.307	239.914
Aktiva Lain-Lain	7.818.156	8.628.117	9.521.990	10.369.447	11.292.328	12.297.345	13.391.809
<b>Jumlah Aktiva Tdk Lancar</b>	<b>1.073.493.645</b>	<b>1.069.130.629</b>	<b>1.068.512.863</b>	<b>1.065.823.391</b>	<b>1.066.500.492</b>	<b>1.070.843.782</b>	<b>1.078.179.549</b>
<b>TOTAL AKTIVA</b>	<b>2.552.198.461</b>	<b>2.276.650.653</b>	<b>2.401.132.062</b>	<b>2.517.045.709</b>	<b>2.646.881.597</b>	<b>2.791.878.805</b>	<b>2.953.386.689</b>

LAMPIRAN B. BALANCE SHEET (PREDICTED) SKENARIO MOST LIKELY (LANJUTAN)

Balance Sheet (Most Likely)	2007	2008f	2009f	2010f	2011f	2012f	2013f
<b>Kewajiban &amp; Ekuitas</b>							
<b>Kewajiban lancar</b>							
Hutang Usaha							
Wesel Bayar	-	-	-	-	-	-	-
Pihak ketiga	142.191.826	156.922.678	173.179.869	188.592.676	205.377.642	223.856.252	243.551.659
Hub istimewa	483.897	533.808	589.111	641.541	698.639	760.817	828.530
Hutang Lain-Lain	13.466.307	14.863.488	16.425.418	17.897.280	19.479.248	21.212.901	23.100.849
Biaya Masih harus Dibayar	87.131.926	96.168.794	106.120.845	116.565.600	125.850.938	137.051.672	149.249.270
Hutang Pajak	48.965.044	55.141.423	60.854.074	66.270.087	72.168.124	78.591.087	85.585.694
Hutang Dividen	-	-	-	-	-	-	-
Hutang Obligasi yg jth dim 1 Thn	424.378.511	-	-	-	-	-	-
Uang Muka Pelanggan	3.870.113	4.271.057	4.713.536	5.133.043	5.589.884	6.087.384	6.629.161
Kewajiban jk panjang yang jatuh tempo dim 1 thn	-	-	-	-	-	-	-
Hutang Bank	-	-	-	-	-	424.378.511	424.378.511
Obligasi Konversi	-	-	-	-	-	-	-
<b>Jumlah Kewajiban Lancar</b>	<b>721.607.224</b>	<b>327.911.248</b>	<b>361.682.863</b>	<b>394.080.427</b>	<b>429.164.475</b>	<b>891.738.624</b>	<b>933.333.674</b>
<b>Kewajiban Tidak Lancar</b>							
<b>Kewajiban diestimasi atas kesejahteraan</b>							
Karyawan	20.841.811	23.001.023	25.383.929	27.643.098	30.103.334	32.782.531	35.700.176
Pajak Tanggahan	-	-	-	-	-	-	-
Uang Muka Pelanggan	-	-	-	-	-	-	-
Hutang Bank - Net	-	-	-	-	-	-	-
Hutang Obligasi	571.575.206	571.575.206	571.575.206	571.575.206	571.575.206	571.575.206	571.575.206
<b>Jumlah Kewajiban Tidak Lancar</b>	<b>592.417.017</b>	<b>594.576.229</b>	<b>596.959.136</b>	<b>599.218.304</b>	<b>601.678.540</b>	<b>604.367.737</b>	<b>607.276.382</b>
<b>Hak Minoritas atas Aktiva Bersih Anak Perusahaan yang Dikonsolidasi</b>							
<b>Ekuitas</b>							
<b>Modal Saham</b>							
modal dasar 5milyar saham @Rp 250							
Modal ditempatkan dan disetor penuh							
2002 - 1,875,000,000							
2003 - 1,893,750,000	473.437.500	473.437.500	473.437.500	473.437.500	473.437.500	473.437.500	473.437.500
Tambahan Modal disetor	527.448.628	527.448.628	527.448.628	527.448.628	527.448.628	527.448.628	527.448.628
Opal Saham	28.307.227	29.032.656	32.040.439	34.892.038	37.897.429	41.379.200	45.061.949
Saldo Laba							
-- telah ditentukan penggunaannya	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000
-- blm ditentukan penggunaannya	206.080.865	319.244.393	404.363.506	482.958.812	572.155.025	248.517.115	361.829.556
<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>1.238.274.220</b>	<b>1.354.163.176</b>	<b>1.442.290.075</b>	<b>1.523.736.878</b>	<b>1.616.038.582</b>	<b>1.295.782.444</b>	<b>1.412.777.633</b>
<b>Jumlah Kewajiban &amp; Ekuitas</b>	<b>2.552.198.481</b>	<b>2.278.850.853</b>	<b>2.401.132.862</b>	<b>2.517.046.709</b>	<b>2.648.881.697</b>	<b>2.791.878.905</b>	<b>2.953.386.689</b>

**LAMPIRAN 10. INCOME STATEMENT (PREDICTED) SKENARIO MOST LIKELY**

Income Statement (Most Likely)	2007	2008f	2009f	2010f	2011f	2012f	2013f
Pendapatan Iklan - Net	1.308.585.743	1.570.302.892	1.732.953.576	1.912.451.488	2.082.724.979	2.268.158.628	2.470.102.205
Beban Usaha							
Program dan Slogan	648.001.485	712.801.634	784.081.797	852.489.977	948.738.874	1.043.612.872	1.147.974.188
Umum dan Administrasi	338.785.957	398.048.999	467.708.749	549.557.781	645.730.392	758.793.211	891.511.523
Jumlah Beban Usaha	986.787.442	1.110.851.633	1.251.790.546	1.412.047.757	1.594.469.366	1.802.346.082	2.039.485.661
Laba Usaha	321.818.301	459.451.259	481.163.030	500.403.728	488.255.613	465.812.546	430.616.524
Beban (Penghasilan) Lain-Lain							
Beban Bunga	89.324.376	93.496.304	97.863.084	102.433.815	107.218.025	112.225.882	117.467.224
Amortisasi Goodwill	40.516.021	40.516.021	40.516.021	40.516.021	40.516.021	40.516.021	40.516.021
Rugi (Laba) Selisih Kurs-Net	(7.103.037)	(7.105.878)	(7.108.721)	(7.111.564)	(7.114.409)	(7.117.254)	(7.120.101)
Penghasilan Bunga	(31.562.355)	(32.206.227)	(32.863.234)	(33.633.644)	(34.217.730)	(34.915.772)	(35.628.054)
Lain-Lain - Net	21.859.343	22.047.180	22.135.389	22.223.911	22.312.806	22.402.057	22.491.666
Beban Lain-Lain - Net	113.134.348	116.747.400	120.542.519	124.528.539	128.714.713	133.110.734	137.726.756
Laba Sebelum Pajak Penghasilan	208.683.953	342.703.858	360.620.511	375.875.190	368.540.900	332.701.812	292.888.768
Beban (Manfaat) Pajak Penghasilan Tahun Berjalan	87.729.669						
Tanggungan	(6.046.773)						
Beban Pajak Penghasilan- Net	81.682.916	143.337.607	150.831.337	157.211.683	150.379.785	139.154.201	122.502.614
Laba Sebelum Pos Luar Biasa	127.001.037	199.366.251	209.789.174	218.663.507	208.161.115	193.547.611	170.387.154
Pos Luar Biasa atas keuntungan penyelesaian Restrukturisasi Hutang & Penghapusan Bunga Obligasi-setelah Dikurang Pajak							
Laba Sebelum Laba Bersih Anak Perusahaan Yang Dikonsolidasi Sebelum Diakuisisi	127.001.037	199.366.251	209.789.174	218.663.507	208.161.115	193.547.611	170.387.154
Laba Bersih Anak Perusahaan Yg Dikonsolidasi Sebelum Diakuisisi							
Laba Bersih Sebelum Hak Minoritas Atas Laba Bersih Anak Perusahaan Yang Dikonsolidasi	127.001.037	199.366.251	209.789.174	218.663.507	208.161.115	193.547.611	170.387.154
Hak Minoritas atas Laba Bersih Anak Perusahaan Yang Dikonsolidasi							
Laba Bersih/Net income	127.001.037	199.366.251	209.789.174	218.663.507	208.161.115	193.547.611	170.387.154

LAMPIRAN 11. BALANCE SHEET (PREDICTED) SKENARIO OPTIMIS

Balance Sheet (Optimis)	2007	2008f	2009f	2010f	2011f	2012f	2013f
<b>Aktiva</b>							
<b>Aktiva Lancar</b>							
Kas dan Setara Kas	725.867.147	376.888.472	416.713.398	459.781.308	506.311.050	658.764.874	616.652.915
Penempatan jk Pendek	29.817.058	32.806.105	36.315.178	40.077.430	44.229.452	48.811.623	53.868.507
Piutang Usaha							
Pihak ketiga	480.001.828	529.730.015	584.610.045	645.175.645	712.015.842	785.780.693	867.187.562
Hub istimewa	-	-	-	-	-	-	-
Piutang Lain-Lain	6.155.467	6.793.173	7.498.948	8.273.630	9.130.778	10.076.726	11.120.676
Persediaan	202.895.470	223.915.441	247.113.080	272.713.995	300.967.165	332.147.364	368.557.831
Biaya dibayar dimuka &							
Aktiva lancar lainnya	33.967.848	37.486.917	41.370.562	45.856.552	50.388.571	55.606.619	61.387.465
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>	<b>1.478.704.816</b>	<b>1.207.520.124</b>	<b>1.332.619.209</b>	<b>1.470.678.559</b>	<b>1.623.040.857</b>	<b>1.791.187.890</b>	<b>1.876.764.955</b>
<b>Aktiva Tidak Lancar</b>							
Piutang Pihak Hub Istimewa	-	-	-	-	-	-	-
Aktiva pajak Tanggahan	20.728.729	22.876.225	25.246.202	27.861.709	30.748.182	33.933.693	37.449.224
Penyertaan dim btk ehm	-	-	-	-	-	-	-
Uang Muka Pembelian Saham	-	-	-	-	-	-	-
Aktiva Tetap - Net	320.279.315	353.460.252	390.078.734	430.490.891	475.089.747	524.309.045	578.827.462
Goodwill - Net	563.847.958	523.331.937	482.815.918	442.289.895	401.783.874	361.267.853	320.751.832
by sewa dbyr dimuka-jk panjang	160.679.425	160.679.425	160.679.425	160.679.425	160.679.425	160.679.425	160.679.425
Taksiran Tagihan Pajak Pengsin	140.062	154.572	170.686	188.259	207.762	229.287	253.041
Aktiva Lain-Lain	7.818.166	8.628.117	9.521.990	10.508.468	11.597.145	12.798.610	14.124.546
<b>Jumlah Aktiva Tdk Lancar</b>	<b>1.073.493.846</b>	<b>1.069.130.529</b>	<b>1.068.512.853</b>	<b>1.072.028.847</b>	<b>1.080.106.138</b>	<b>1.093.217.913</b>	<b>1.111.886.630</b>
<b>TOTAL AKTIVA</b>	<b>2.552.198.661</b>	<b>2.276.650.653</b>	<b>2.401.132.062</b>	<b>2.542.707.206</b>	<b>2.703.146.993</b>	<b>2.884.405.803</b>	<b>3.088.640.485</b>

LAMPIRAN 12. BALANCE SHEET (PREDICTED) SKENARIO OPTIMIS (LANJUTAN)

Balance Sheet (Optimis)	2007	2008f	2009f	2010f	2011f	2012f	2013f
<b>Kewajiban &amp; Ekuitas</b>							
<b>Kewajiban lancar</b>							
Hutang Usaha							
Wesel Bayar							
Pihak ketiga	142.191.626	156.922.678	173.179.868	191.121.302	210.921.469	232.772.933	256.888.209
Hub istimewa	483.697	533.808	589.111	650.142	717.497	791.630	873.863
Hutang Lain-Lain	13.486.307	14.863.488	16.425.418	18.127.091	20.005.058	22.077.582	24.364.819
Biaya Masih harus Dibayar	67.131.926	98.158.794	106.120.845	117.114.964	129.248.074	142.638.175	157.415.490
Hutang Pajak	49.989.044	55.141.423	60.854.074	67.158.556	74.116.182	81.794.619	90.268.541
Hutang Dividen	-	-	-	-	-	-	-
Hutang Obligasi yg jth dlm 1 Thn	424.378.511	-	-	-	-	-	-
Uang Muka Pelanggan	3.870.113	4.271.057	4.713.538	5.201.861	5.740.774	6.335.518	6.991.877
Kewajiban jk panjang yang jatuh tempo dlm 1 thn	-	-	-	-	-	-	-
Hutang Bank	-	-	-	-	-	424.378.511	424.378.511
Obligasi Konversi	-	-	-	-	-	-	-
<b>Jumlah Kewajiban Lancar</b>	<b>721.607.224</b>	<b>327.911.248</b>	<b>361.882.853</b>	<b>399.373.916</b>	<b>440.749.054</b>	<b>910.769.167</b>	<b>961.181.311</b>
<b>Kewajiban Tidak Lancar</b>							
<b>Kewajiban diestimasi atas kesejahteraan</b>							
Karyawan	20.841.811	23.001.023	25.383.929	28.013.704	30.915.923	34.118.813	37.653.522
Pajak Tanggahan	-	-	-	-	-	-	-
Uang Muka Pelanggan	-	-	-	-	-	-	-
Hutang Bank - Net	-	-	-	-	-	-	-
Hutang Obligasi	571.575.208	571.575.208	571.575.208	571.575.206	571.575.208	571.575.206	571.575.206
<b>Jumlah Kewajiban Tidak Lancar</b>	<b>592.417.017</b>	<b>594.576.229</b>	<b>596.959.135</b>	<b>599.588.910</b>	<b>602.491.129</b>	<b>606.694.019</b>	<b>609.228.728</b>
<b>Hak Minoritas atas Aktiva Bernilai Anak Perusahaan yang Dikonsolidasi</b>							
<b>Ekuitas</b>							
Modal Saham							
modal dasar 6milyar saham @Rp 280							
Modal ditempatkan dan disetor penuh							
2002 - 1,875,000,000							
2003 - 1,893,750,000	473.437.500	473.437.500	473.437.500	473.437.500	473.437.500	473.437.500	473.437.500
Tambahan Modal disetor	527.448.628	527.448.628	527.448.628	527.448.628	527.448.628	527.448.628	527.448.628
Opal Saham	26.307.227	29.032.656	32.040.439	35.359.828	39.023.107	43.066.900	47.527.528
Saldo Laba							
- telah ditentukan penggunaannya	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000
- bsm ditentukan penggunaannya	206.080.665	319.244.393	404.363.508	502.498.423	614.997.575	748.970.589	894.816.791
<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>1.238.274.220</b>	<b>1.354.163.176</b>	<b>1.442.290.075</b>	<b>1.543.744.379</b>	<b>1.659.906.810</b>	<b>1.367.922.617</b>	<b>1.618.230.446</b>
<b>Jumlah Kewajiban &amp; Ekuitas</b>	<b>2.852.188.481</b>	<b>2.278.850.853</b>	<b>2.404.132.853</b>	<b>2.843.118.295</b>	<b>3.100.655.864</b>	<b>2.981.492.803</b>	<b>3.580.411.757</b>

**LAMPIRAN 13. INCOME STATEMENT (PREDICTED) SKENARIO OPTIMIS**

Balance Sheet (Optimis)	2007	2008f	2009f	2010f	2011f	2012f	2013f
Pendapatan Iklan - Net	1.308.585.743	1.570.302.882	1.732.953.576	1.912.451.485	2.082.724.978	2.268.158.828	2.470.102.205
Beban Usaha							
Program dan Slogan	648.001.485	712.801.634	784.081.797	862.489.977	948.738.974	1.043.612.872	1.147.974.159
Umum dan Administrasi	338.765.957	388.049.999	467.708.749	549.557.781	645.730.392	758.733.211	881.511.523
Jumlah Beban Usaha	986.767.442	1.110.851.633	1.251.790.546	1.412.047.757	1.594.469.366	1.802.346.082	2.039.485.681
Laba Usaha	321.818.301	459.451.249	481.163.030	500.403.728	488.255.613	465.812.546	430.616.524
Beban (Penghasilan) Lain-Lain							
Beban Bunga	89.324.375	83.498.304	97.983.084	102.433.815	107.218.025	112.225.682	117.467.224
Amortisasi Goodwill	40.516.021	40.516.021	40.516.021	40.516.021	40.516.021	40.516.021	40.516.021
Rugi (Laba) Sefsih Kurs-Net	(7.103.037)	(7.105.878)	(7.108.721)	(7.111.564)	(7.114.409)	(7.117.254)	(7.120.101)
Penghasilan Bunga	(31.562.355)	(32.206.227)	(32.863.234)	(33.533.644)	(34.217.730)	(34.915.772)	(35.626.054)
Lain-Lain - Net	21.859.343	22.047.180	22.135.369	22.223.911	22.312.808	22.402.057	22.491.666
Beban Lain-Lain - Net	113.134.348	118.747.400	120.542.519	124.528.539	128.714.713	133.110.734	137.725.756
Laba Sebelum Pajak Penghasilan	208.683.953	342.703.868	360.620.511	375.875.190	359.540.900	332.701.812	292.889.768
Beban (Manfaat) Pajak Penghasilan Tahun Berjalan	87.729.689						
Tenggahan	(8.046.773)						
Beban Pajak Penghasilan- Net	81.682.916	143.337.607	150.831.337	157.211.683	150.379.785	139.154.201	122.502.614
Laba Sebelum Pos Luar Biasa	127.001.037	199.366.251	209.789.174	218.663.507	209.161.115	193.547.611	170.387.154
Pos Luar Biasa atas keuntungan penyelesaian Restrukturisasi Hutang & Penghapusan Bunga Obligasi-setelah Dikurang Pajak							
Laba Sebelum Laba Bersih Anak Perusahaan Yang Dikonsolidasi Sebelum Diakuisisi	127.001.037	199.366.251	209.789.174	218.663.507	209.161.115	193.547.611	170.387.154
Laba Bersih Anak Perusahaan Yg Dikonsolidasi Sebelum Diakuisisi							
Laba Bersih Sebelum Hak Minoritas Atas Laba Bersih Anak Perusahaan Yang Dikonsolidasi	127.001.037	199.366.251	209.789.174	218.663.507	209.161.115	193.547.611	170.387.154
Hak Minoritas atas Laba Bersih Anak Perusahaan Yang Dikonsolidasi							
Laba Bersih/Net Income	127.001.037	199.366.251	209.789.174	218.663.507	209.161.115	193.547.611	170.387.154

**LAMPIRAN 14. PERHITUNGAN FCFE SKENARIO PESIMIS**

GROWTH EBIT	4,77%	AVERAGE EBIT	84.733.051
GROWTH CAPEX	14,20%	AVERAGE CAPEX	(134.829.012)
GROWTH DEPRECIATION	21,25%	AVERAGE DEPREE	28.048.180
GROWTH WC	-208,35%	AVERAGE WC	(2.131.240)
GROWTH TAX	44,77%		

	5	4	3	2	1	0
	2012F	2011F	2010F	2009F	2008F	2007
NET INCOME	132.187.239	162.219.709	183.520.139	197.739.215	184.043.319	127.001.037
Capital Expenditures	(158.200.133)	(153.592.362)	(149.118.798)	(144.775.532)	(140.558.789)	(136.464.824)
Depreciation Expenses	45.450.850	41.736.316	38.325.381	35.193.169	32.316.959	29.283.218
Δ Non Cash Working Capital	87.864.254	84.086.483	80.525.628	77.255.789	78.268.052	84.881.360
FCFE	107.412.211	134.459.148	153.252.330	165.412.640	165.069.562	104.680.791
Annuity	1.103.680.895					
Discount Factor	1,99	1,73	1,51	1,32	1,15	1,00
PV FCFE	54.029.062	77.592.600	101.473.100	125.660.332	143.873.813	104.680.791
Value 5 Year	867.309.798					
Equity Value	1.710.990.691					
Shares Outstanding	1.893.750					
Share Value	903					

BETA	0,7020	BLOOMBERG
RISK FREE RATE	8,00%	BI
MARKET RISK PREMIUM	9,59%	DARMODARAN
EXPECTED RETURN	14,73%	
STEADY GROWTH RATE	5,00%	

Ke	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------



## LAMPIRAN 15. PERHITUNGAN FCFE SKENARIO MOST LIKELY

GROWTH EBIT	4,77%	AVERAGE EBIT	94.733.051
GROWTH CAPEX	14,20%	AVERAGE CAPEX	(134.828.012)
GROWTH DEPRECIATION	21,25%	AVERAGE DEPREE	28.045.180
GROWTH WC	-208,35%	AVERAGE WC	(2.131.240)
GROWTH TAX	44,77%		

	5	4	3	2	1	0
	2012F	2011F	2010F	2009F	2008F	2007
NET INCOME	103.547.811	209.161.115	219.663.507	209.789.174	199.366.251	127.001.037
Capital Expenditures	(188.200.133)	(153.592.962)	(149.118.798)	(144.775.532)	(140.558.769)	(136.484.824)
Depreciation Expenses	48.060.200	42.285.868	38.839.181	35.664.996	32.318.959	29.283.218
Δ Non Cash Working Capital	88.600.363	84.870.823	81.062.029	83.282.782	79.288.052	84.861.360
FCFE	170.008.062	182.535.245	189.445.919	183.861.400	170.392.493	104.680.791
Annuity	1.748.885.158					
Discount Factor	1,99	1,73	1,51	1,32	1,16	1,00
PV FCFE	65.515.104	105.343.017	125.438.114	139.751.415	148.513.253	104.680.791
Value 5 Year	709.241.785					
Equity Value	2.459.108.943					
Shares Outstanding	1.893.750					
Share Value	1.297					

BETA	0,7020	BLOOMBERG
RISK FREE RATE	8,00%	BI
MARKET RISK PREMIUM	0,59%	DARMODARAN
EXPECTED RETURN	14,73%	
STEADY GROWTH RATE	5,00%	

Ke	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

**LAMPIRAN 16, PERHITUNGAN FCFE SKENARIO OPTIMIS**

GROWTH EBIT	4,77%	AVERAGE EBIT	94.733.051
GROWTH CAPEX	14,20%	AVERAGE CAPEX	(134.828.012)
GROWTH DEPRECIATION	21,25%	AVERAGE DEPREE	28.046.189
GROWTH WC	-208,35%	AVERAGE WC	(2.131.240)
GROWTH TAX	44,77%		

	5	4	3	2	1	0
	2012F	2011F	2010F	2009F	2008F	2007
NET INCOME	193.547.611	209.181.115	218.663.507	209.789.174	199.368.251	127.001.037
Capital Expenditures	(158.200.133)	(153.592.382)	(149.118.798)	(144.775.532)	(140.558.789)	(136.484.824)
Depreciation Expenses	45.450.850	41.738.318	38.325.361	35.193.169	32.316.959	28.283.218
Δ Non Cash Working Capital	97.999.260	92.503.044	87.713.398	83.282.762	78.288.052	84.861.360
FCFE	178.797.588	189.908.118	195.583.468	183.489.573	170.392.483	104.880.791
Annuity	1.837.179.216					
Discount Factor	1,99	1,73	1,51	1,32	1,15	1,00
PV FCFE	89.936.385	109.597.078	128.501.878	139.992.878	148.613.253	104.880.791
Value 5 Year	721.623.364					
Equity Value	2.558.802.580					
Shares Outstanding	1.883.750					
Share Value	1.351					

BETA	0,7020	BLOOMBERG				
RISK FREE RATE	8,00%	BI				
MARKET RISK PREMIUM	9,59%	DARMODARAH				
EXPECTED RETURN	14,73%					
STEADY GROWTH RATE	5,00%					
Ke	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%