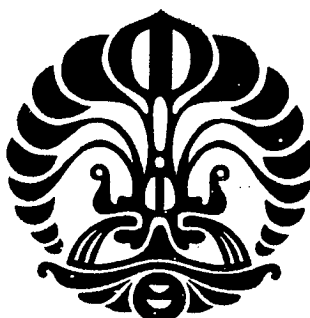


Sof2009



**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

KARYA AKHIR

**ANALISIS LAPORAN KEUANGAN DAN PERHITUNGAN NILAI
INTRINSIK SAHAM PT. METRODATA ELECTRONICS, TBK**

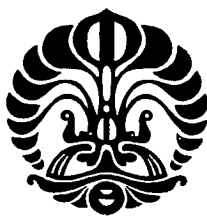
Diajukan Oleh:

**DAVID WISNU WICAKSONO
66 05 52 114 4**

T
23070

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER MANAJEMEN
2008**

**PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS INDONESIA**



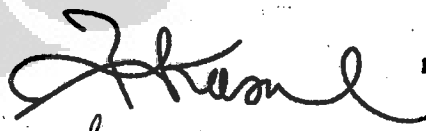
UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

Nama : **David Wisnu Wicaksono**
Nomor Mahasiswa : **66 05 52 114 4**
Konsentrasi : **Manajemen Keuangan**
Judul Karya Akhir : **Analisis Laporan Keuangan dan Perhitungan Nilai Intrinsik Saham PT. Metrodata Electronics, Tbk**

Ketua Program Studi

Tanggal Magister Manajemen


Rhenald Khasali, Ph.D

Tanggal Pembimbing Karya Akhir


: Ancella A. Hermawan, MBA



BERITA ACARA PRESENTASI KARYA AKHIR

Pada hari **SENIN**, tanggal **05 MEI 2008**, telah dilaksanakan presentasi Karya Akhir dari mahasiswa dengan

Nama : David Wisnu Wicaksono

No. Mhs : 6605521144

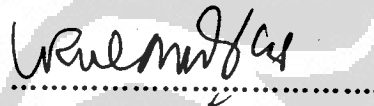
Konsentrasi : Manajemen Keuangan - Malam

Presentasi tersebut diuji oleh tim penguji yang terdiri dari :

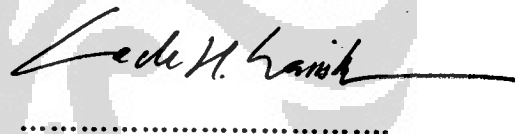
Nama :

Tanda Tangan :

1. Dr. Irwan Adi Ekaputra
(Ketua)



2. Dr. Gede Harja Wasistha
(Anggota 1)



3. Ancella A. Hermawan, MBA
(Anggota 2/ Pembimbing)



Mengetahui,



Ratna Wardani, MM
Kepala Bagian Administrasi Akademik

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : David Wisnu Wicaksono
No. Mahasiswa : 66 05 52 114 4
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan ini menyatakan sebagai berikut:

1) Karya akhir yang berjudul:

Analisis Laporan Keuangan dan Perhitungan Nilai Saham Intrinsik PT. Metrodata Electronics, Tbk.

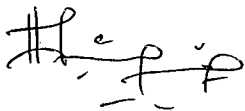
Penelitian yang terkait dengan karya akhir ini adalah hasil dari kerja saya sendiri.

- 2) Setiap ide atau kutipan dari karya orang lain baik berupa publikasi atau bentuk lainnya dalam karya akhir ini, telah diakui sesuai dengan standar prosedur referensi dalam disiplin ilmu.
- 3) Saya juga mengakui bahwa karya akhir ini dapat dihasilkan berkat bimbingan dan dukungan penuh oleh pembimbing saya, yaitu :

Ancella A. Hermawan, MBA

Apabila di kemudian hari dalam karya akhir ini ditemukan hal – hal yang menunjukkan telah dilakukannya kecurangan akademik oleh saya, maka gelar akademik saya yang telah saya dapatkan akan di tarik sesuai dengan ketentuan dari Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jakarta, 06 Juni 2008



(David Wisnu Wicaksono)

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Bapa di sorga atas segala berkat dan karunia yang selama ini boleh penulis rasakan, khususnya pertolongan dan penyertaan yang diberikan sehingga Karya Akhir ini dapat diselesaikan pada waktunya. *“Sebab segala sesuatu adalah dari Dia, dan oleh Dia, dan kepada Dia: Bagi Dialah kemuliaan sampai selama-lamanya” (Roma 11:36).*

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada pihak-pihak berikut ini:

1. Bapak Rhenald Kasali, Ph.D selaku ketua program MMUI yang memberikan kesempatan penulis menuntut ilmu di MMUI,
2. Ibu Ancella A. Hermawan, MBA yang telah dengan sabar membantu dan membimbing penulis di dalam menyusun Karya Akhir ini,
3. Bapak Dr. Irwan Adi Ekaputra dan Bapak Dr. Gede Harja Wasistha selaku tim dosen penguji yang telah memberikan banyak saran dan masukan terhadap Karya Akhir ini,
4. Anggota keluarga di rumah: Mama, Papa, Kartika dan Aju Liesda yang senantiasa memberikan dukungan doa dan semangat
5. Seluruh dosen dan staf pengajar MMUI yang telah membagikan banyak ilmu dan pengalaman yang berharga.
6. Teman-teman seperjuangan di MMUI, terutama teman-teman di kelas G-05 dan KS-05 yang telah membuat masa studi ini menjadi waktu yang sangat menyenangkan dan penuh canda tawa. Secara khusus ucapan terima kasih diberikan kepada Mbak Elly, Mbak Denny, Donny dan Cahyo yang tidak putus-putusnya memberikan semangat, dorongan dan perhatian, terutama pada masa-masa sulit.

7. Rekan-rekan sekerja di Jatis khususnya Pak Andrew, Lolla dan Epil atas segala pengertian dan dukungannya sehingga penulis memiliki kesempatan untuk berkonsentrasi di dalam menyelesaikan Karya Akhir ini.
8. Seluruh rekan-rekan penulis lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Kiranya Tuhan membalas segala kebaikan dan perhatian yang diberikan.

Akhir kata, semoga Karya Akhir ini dapat memberikan manfaat bagi para pembacanya, meskipun masih terdapat banyak kekurangan. Untuk itu, penulis sangat mengharapkan masukan, saran serta kritik yang membangun dari pembaca, sehingga pada kesempatan berikutnya dapat menghasilkan tulisan yang lebih baik lagi.

Jakarta, 6 Juni 2008

Penulis

RINGKASAN EKSEKUTIF

Di dalam era globalisasi di mana komunikasi antar individu atau perusahaan menjadi tidak mengenal batas, Teknologi Informasi menjadi sesuatu yang mutlak dibutuhkan. Bila awalnya Teknologi Informasi hanya berperan sebagai bagian pendukung operasional dan bisnis perusahaan, sekarang telah berkembang menjadi suatu keharusan yang dapat memberikan *competitive advantage* bagi perusahaan yang memanfaatkannya. Demikian pula halnya yang terjadi di Indonesia di mana anggaran belanja terhadap TI baik perangkat keras, piranti lunak maupun jasa TI semakin besar dari tahun ke tahun, bahkan diperkirakan meningkat sebesar 8,30% per tahun hingga tahun 2009. Hal ini menunjukkan bahwa pasar TI di Indonesia sangat prospektif dan akan terus berkembang, seiring dengan berkembangnya Teknologi Informasi secara global.

Namun demikian, hal tersebut tidak tercermin di dalam kinerja saham perusahaan Teknologi Informasi yang diperdagangkan di bursa. Dari 9 (sembilan) perusahaan TI yang *go-public*, sebagian besar menunjukkan trend penurunan hingga akhir tahun 2005. Tentunya hal ini menimbulkan pertanyaan, mengapa di satu sisi industri TI terus berkembang, namun hal tersebut tidak terefleksikan pada harga saham di bursa. Karya akhir ini mencoba untuk menjawab pertanyaan tersebut dengan melakukan analisa secara mendalam terhadap salah satu perusahaan TI tersebut, yaitu PT. Metrodata Electronics, Tbk dengan cara meninjau dan mengevaluasi faktor eksternal maupun internal yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang tercermin di dalam laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan tersebut, dilengkapi dengan berbagai alat analisis yang lain kemudian dilakukan perhitungan terhadap nilai intrinsik saham perusahaan.

Penelitian ini dimulai dengan melakukan analisis terhadap lingkungan ekonomi makro untuk mengidentifikasi kondisi lingkungan tersebut dan memahami bagaimana pengaruhnya terhadap kinerja industri Teknologi Informasi secara umum atau perusahaan secara khusus. Dari analisis tersebut, diketahui bahwa faktor tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang cukup signifikan, di mana dengan adanya kebijakan Bank Indonesia untuk menurunkan BI Rate menjadi 8,00% pada akhir tahun 2007 ternyata mendorong terjadinya transaksi perdagangan di Bursa sehingga semakin banyak perusahaan yang memanfaatkan sumber pendanaan non-bank yaitu melalui penerbitan saham dan obligasi. Selain itu faktor nilai tukar mata uang rupiah terhadap mata uang asing juga memberikan dampak yang cukup besar. Karena sebagian besar produk baik perangkat keras dan piranti lunak berasal dari produsen luar negeri, maka harga dari produk yang bersangkutan sangat berfluktuatif tergantung nilai kurs tersebut. Dengan menguatnya nilai mata uang rupiah dengan volatilitas yang menurun pada akhir tahun 2007, semakin banyak perusahaan yang melakukan belanja terhadap kebutuhan Teknologi Informasi.

Analisis tersebut kemudian dilengkapi pula dengan analisis terhadap prospek perkembangan TI di Indonesia serta analisis terhadap lingkungan kompetisi industri. Berdasarkan analisis tersebut, diketahui bahwa kebutuhan terhadap produk TI masih didominasi oleh segmen perangkat keras. Namun persepsi pasar mulai berubah, yang ditunjukkan oleh prioritas yang mulai bergeser ke arah piranti lunak dan jasa TI. Dengan demikian, segmen tersebutlah yang seharusnya diberikan perhatian yang lebih besar oleh perusahaan TI agar memperoleh peluang untuk memperoleh pendapatan. Namun di sisi lain, tingkat kompetisi yang dihadapi oleh perusahaan di dalam industri TI sangat ketat, yang ditandai oleh banyaknya pemain pasar dengan berbagai skala (atau ukuran), dan terdapat pandangan bahwa produk yang beredar di pasar cenderung homogen satu sama lain sehingga pasar menjadi sangat sensitif terhadap harga dan harus mengorbankan *gross profit*. Oleh

sebab itu, untuk dapat bertahan, perusahaan sedapat mungkin harus melakukan diferensiasi terhadap pesaingnya dengan cara memberikan bauran produk yang lebih lengkap (diversifikasi) sekaligus memberikan kualitas pelayanan yang paling baik, agar dapat menjadi pemasok terpilih (*preferred supplier*). Hal inilah yang dilakukan oleh PT. Metrodata Electronics, Tbk. seperti yang ditunjukkan melalui beberapa strategi yang dilakukannya.

Analisis secara mendalam terhadap kinerja keuangan perusahaan menunjukkan hasil yang cukup baik. Di satu sisi, jumlah penjualan yang dibukukan oleh perusahaan terus meningkat dari tahun ke tahun, bahkan sangat sangat pesat pada tahun 2007. Namun kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih masih rendah yang menyebabkan margin laba bersih justru turun dibandingkan tahun sebelumnya. Selain itu likuiditas perusahaan semakin memburuk bahkan pada tahun 2007 yang ditunjukkan oleh lebih besarnya pengeluaran aktivitas operasi dibandingkan penerimaan. Padahal strategi perusahaan yang menggunakan lebih banyak utang dalam struktur modalnya membutuhkan aliran kas yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan panjang.

Apabila kinerja keuangan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan sejenis, maka hanya pada rasio aktivitas perusahaan lebih baik yaitu dalam hal menghasilkan penjualan dengan menggunakan modal kerja dan aktiva tetap yang dimilikinya. Namun, likuiditas perusahaan yang semakin memburuk, risiko perusahaan yang semakin tinggi serta tingkat pengembalian (ROA, ROTC dan ROE) yang relatif lebih rendah menyebabkan investor akan menganggap investasi terhadap perusahaan kurang menarik dibandingkan perusahaan lainnya.

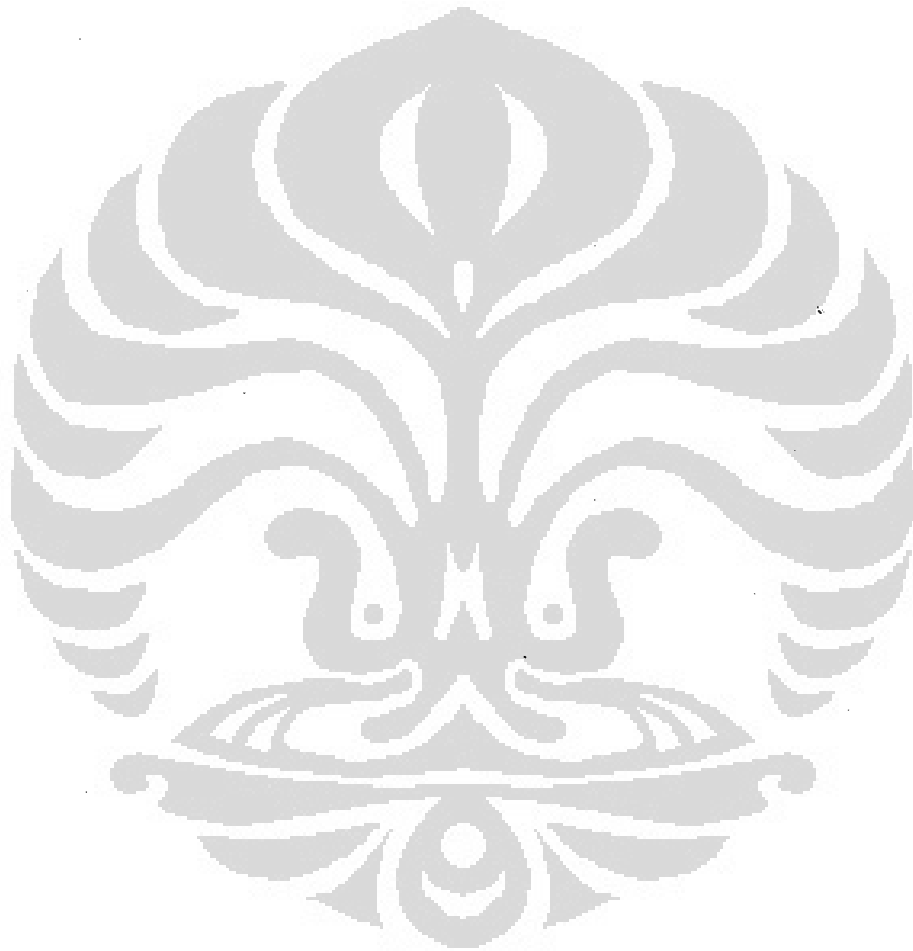
Berdasarkan analisis pertumbuhan, *common-size statement* dan rasio keuangan, kemudian dilakukan proyeksi terhadap aliran kas perusahaan dengan menggunakan metode FCFF (*Free Cash Flow*). Dengan menggunakan berbagai asumsi di dalam perhitungan, diperoleh hasil nilai intrinsik saham perusahaan sebesar Rp. 359,61 per lembar atau berada pada posisi *undervalue* dibandingkan harga saham di pasar yang hanya mencapai Rp. 184 per

lembar pada akhir Desember 2007. Hasil yang sama juga diperoleh dari perhitungan nilai intrinsik saham dengan menggunakan metode PER (*Price-Earnings Ratio*) dan PBV (*Price-Book Value Ratio*) di mana hasil dari metode tersebut adalah masing-masing Rp. 378,80 dan Rp. 352,36.

Meskipun ketiga metode di atas menghasilkan kesimpulan yang sama, namun hasil perhitungan yang diperoleh cukup berbeda satu dengan yang lain. Hal ini disebabkan karena sedikitnya perusahaan TI yang memperdagangkan sahamnya di bursa dan yang memiliki karakteristik yang serupa dengan perusahaan, sehingga akan mempengaruhi hasil perhitungan dengan metode *relative valuation*. Selain itu laba perusahaan TI yang cenderung berfluktuatif dari tahun ke tahun, namun hal ini tidak terefleksikan oleh harga saham di bursa. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa investor cenderung untuk melihat potensi perusahaan di masa yang akan datang (FCFF) dan bagaimana kinerja perusahaan di masa lalu yang ditunjukkan oleh akumulasi laba yang dimilikinya (PBV).

Oleh sebab itu, ada beberapa hal yang dapat dilakukan oleh perusahaan Teknologi Informasi, dalam hal ini khususnya oleh PT. Metrodata Electronics, Tbk. untuk meningkatkan harga saham, yaitu dengan cara memperkuat posisinya di dalam pasar TI melalui peningkatan hubungan kerja sama dengan pihak pelanggan agar dapat memperoleh peluang pendapatan yang lebih besar di masa yang akan datang serta senantiasa melakukan diferensiasi terhadap dirinya dibandingkan pemain TI yang lain melalui peningkatan variasi dan jenis produk yang ditawarkan agar dapat memenuhi lebih banyak kebutuhan pelanggan dan meningkatkan kualitas pelayanan pelanggan. Di samping itu, menyadari bahwa karyawan adalah sumber daya yang paling penting bagi perusahaan TI, maka perusahaan harus senantiasa berusaha untuk meningkatkan keahlian dan pengetahuan karyawan sekaligus memenuhi kebutuhan dan kepuasan karyawan dengan kompensasi yang bersaing.

Bagi investor, karya akhir ini dapat menjadi bahan pertimbangan di dalam mengambil keputusan investasi. Namun, ada baiknya hal tersebut dilengkapi oleh berbagai analisis yang lain secara lebih detil, antara lain menganalisis struktur pasar TI di Indonesia beserta produk dan pemainnya secara lebih dalam, analisis pendapatan perusahaan dalam mata uang transaksi serta berbagai faktor eksternal lain (non-fundamental) yang dapat mempengaruhi perkembangan harga saham di bursa.



EXECUTIVE SUMMARY

In globalization era, information technology is very vital and essential to enable communication among individuals and companies. Information technology, once treated only as a supporting unit, now has evolved into a necessity that can bring competitive advantages to company that utilize it. This phenomenon also happens in Indonesia which is reflected by increasing value of IT budget for hardware, software, IT services from year to year. It is even predicted that IT will grow with a rate of 8,30% each year until 2009. This prediction shows that IT market in Indonesia is very prospective and continuously growing in the same way as IT is growing globally.

However, this potential picture is not reflected by the performance of IT stock in the stock exchange. Most of IT stocks were showing declining trend until the end of year 2005. This phenomenon raises a question: why on one side IT industry shows high development but on a different side IT stock does not perform well in the stock exchange. This thesis is aimed to answer this question by conducting an in-depth analysis on one of IT companies, namely PT. Metrodata Electronics, Tbk by exploring and evaluating external as well as internal factors that might influence stock performance as reflected on company's financial report. Using various analytic tools, stock valuation can be performed based on this report.

This research is started by analyzing macroeconomic environment to identify its condition and also to understand its influence on information technology industry in general or company in particular. The result of this analysis shows that interest rate had a significant impact. Bank Indonesia's decision to lower BI rate to 8,00% at the end of year attracted many companies to use non-bank financing by issuing company stock or obligation. On the other hand, exchange rate of rupiah gave a same effect. Since most of IT products whether

hardware or software were sourced from abroad, products' price is very fluctuative. As rupiah grew stronger with lower volatility at the end of 2007, more companies then decided to carry out their IT needs purchase.

This analysis is also equipped with prospect of IT growth in Indonesia and also industry competition environment. From this analysis, it is then known that IT needs are still dominated by hardware products. However, market perception is slowly changing and IT priority is shifted into software and IT service. Therefore, these two segments should be given more attention by IT companies in order to capture revenue opportunities. On the other side, competition becomes tighter, marked by the entrances of several new market players, big and small. IT products tends to be treated as homogenous which causes market to be more price sensitive and IT companies have to sacrifice their gross profit by lowering their price. In order to survive, IT companies must differentiate itself by providing variative product mix as well as giving good quality service so that customer will see them as "preferred supplier". These were what PT. Metrodata Electronics, Tbk has tried to accomplish by its marketing strategies.

In-depth analysis on company's financial performance shows a satisfying result. On one side revenues recorded by company keeps increasing from year to year with a very rapid growth in 2007. However, company's ability to gain net profit is still weak which is shown by a lower net profit margin compared to previous years. Moreover, company's liquidity is also worsening. Operational activities outflow is bigger than its inflow. On the other side, company's strategy to use more of debts in its capital structures requires a sufficient cash flow to fulfill its short-term and long-term liability.

If we compared company's financial performance with similar companies, only on activity ratio does company perform relatively better in generating sales revenue by utilizing its working capital and fixed assets. On the other hand, company's poor liquidity, high risk,

and lower return rate (ROA, ROTC and ROE) will drive investors away because they consider the investment is less attractive than similar companies.

Based on growth analysis, common-size statement analysis and financial ratio analysis, a projection of company's cash flow using Free Cash Flow to the Firm (FCFF) can be made. By assuming several variables, the calculation of company's stock value results in Rp. 359,61 per stock or in the position of undervalue compared to its market price, Rp. 184 per stock at the end of December 2007. The same results are received from calculation of stock value using Price-Earnings Ratio (PER) method and Price-to-Book Value Ratio (PBV). According to PER method, value of stock should be Rp. 378,80 where as based on PBV method, the value is Rp. 352,36.

Although these three methods came to the same conclusion, the calculation result of each method differs quite significantly to one another. This may be caused by the fact that only a few IT companies in Indonesia have already issued stocks at the public stock exchange and only a small number of them have the same characteristics with PT. Metrodata Electronics which influences calculation of relative valuation method. In addition, IT companies' profits tend to be volatile from year to year, but this tendency is not reflected by market stock value. Therefore, it can be concluded that investors look more on IT companies' future potentials and past performance which is shown by retained earnings.

There are various actions can be performed by IT companies, or in this case PT. Metrodata Electronics, Tbk to increase its stock value. Company should strengthen its market position by improving cooperation with customers in order to receive bigger future revenue opportunities, continuously differentiate itself from its competitors by providing more variative products to capture more of customer needs and improve customer service quality. Moreover, due to the importance of employees as company's asset, company should always

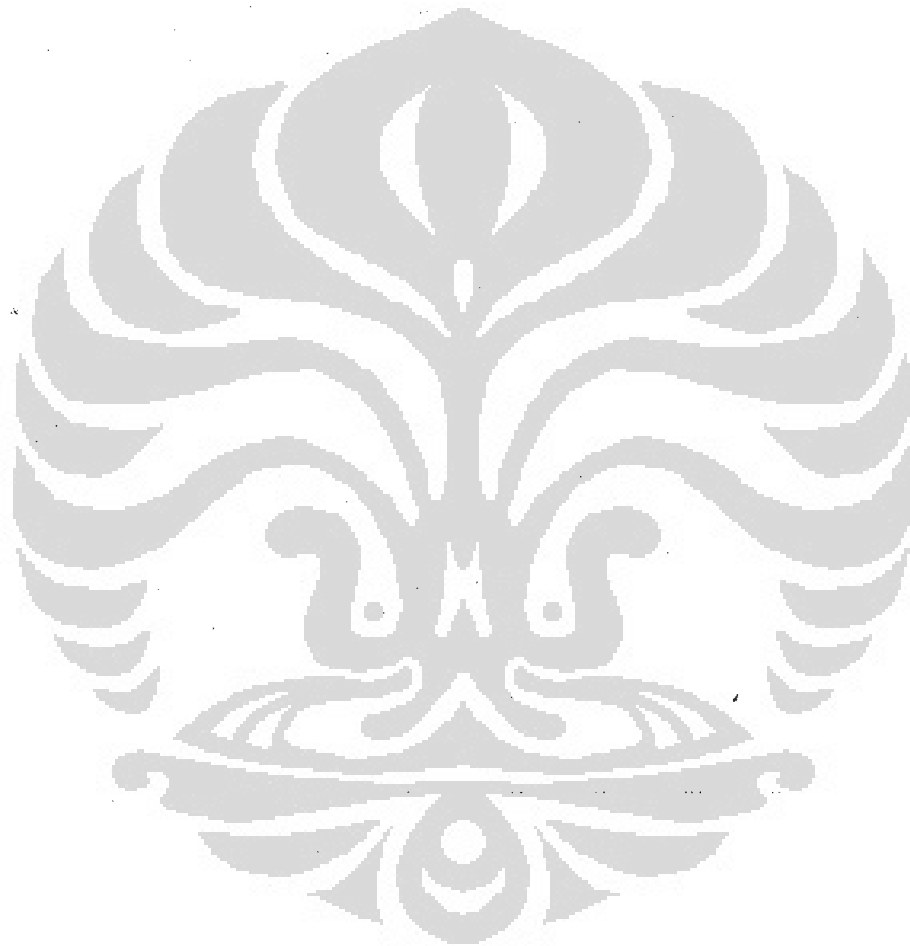
DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
RINGKASAN EKSEKUTIF.....	iii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2 Perumusan Permasalahan	4
1.3 Ruang Lingkup Permasalahan	4
1.4 Tujuan Penelitian.....	5
1.5 Metode Penelitian.....	6
1.6 Sistematika Penulisan.....	7
BAB II LANDASAN TEORI.....	8
2.1 Konsep Dasar	8
2.2 Proses Valuation.....	9
2.3 Analisis Makro Ekonomi.....	12
2.3.1 Kebijakan Fiskal	12
2.3.2 Kebijakan Moneter.....	12
2.3.3 Inflasi.....	12
2.4 Analisis Industri	13
2.4.1 Persaingan internal (Rivalry Among Existing Firms).....	14
2.4.2 Ancaman pendatang baru (<i>Threat of New Entrants</i>)	16
2.4.3 Ancaman produk substitusi (<i>Threat of Substitute Products</i>).....	17

2.4.4	Daya tawar pembeli (<i>Bargaining Power of Buyers</i>).....	18
2.4.5	Daya tawar penjual (<i>Bargaining Power of Suppliers</i>)	19
2.5	Analisis Rasio Keuangan.....	19
2.5.1	Analisis Aktivitas.....	21
2.5.2	Analisis Likuiditas	23
2.5.3	Analisis Solvabilitas.....	24
2.5.4	Analisis Profitabilitas	25
2.6	Analisis Common-Size Statement.....	27
2.7	Analisis Tingkat Pertumbuhan.....	28
2.8	Analisis Dupont.....	29
2.9	Metode Valuation.....	30
2.9.1	Free Cash Flow to the Firm (FCFF)	31
2.9.2	Price to Earning Ratio (PER).....	37
2.9.3	Price to Book Value Ratio (PBV).....	38
BAB III ANALISIS LINGKUNGAN MAKRO, LINGKUNGAN INDUSTRI DAN		
GAMBARAN PERUSAHAAN.....		
3.1	Analisis Lingkungan Makro	39
3.1.1	Pertumbuhan Ekonomi.....	39
3.1.2	Nilai Tukar Rupiah	41
3.1.3	Tingkat Inflasi.....	42
3.1.4	Tingkat Suku Bunga.....	43
3.2	Analisis Lingkungan Industri Teknologi Informasi	45
3.2.1	Analisis Pertumbuhan Industri	45
3.2.2	Analisis Tren Teknologi Informasi di Indonesia	50
3.2.3	Analisis Persaingan Industri	53

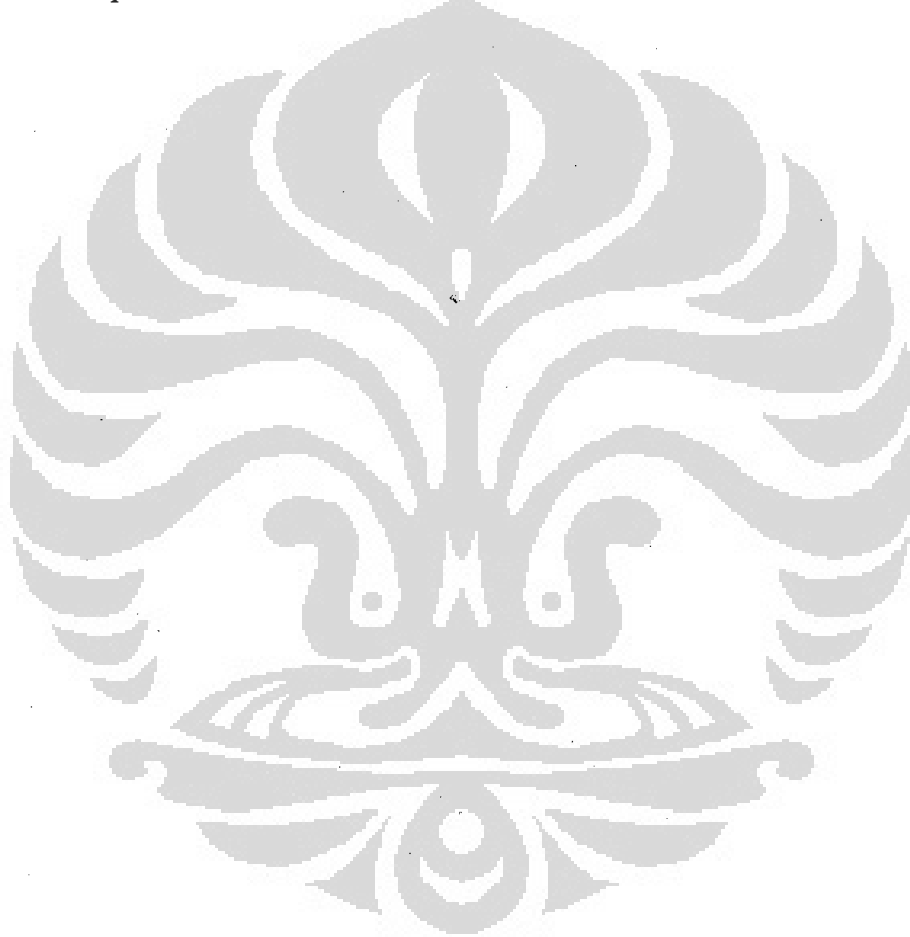
3.3	Analisis Perusahaan.....	61
3.3.1	Sejarah Perusahaan	61
3.3.2	Tinjauan Aktivitas Usaha.....	64
3.3.3	Tinjauan Kinerja Keuangan.....	68
3.3.4	Strategi Perusahaan.....	69
BAB IV VALUASI NILAI SAHAM BERDASARKAN ANALISIS FUNDAMENTAL.		75
4.1	Analisis Laporan Keuangan dengan Model Dupont	75
4.1.1	Aktivitas Operasi	75
4.1.2	Aktivitas Investasi.....	80
4.1.3	Aktivitas Pembiayaan.....	84
4.1.4	Analisis ROE.....	89
4.2	Analisis Rasio Keuangan.....	89
4.2.1	Rasio Aktivitas.....	90
4.2.2	Rasio Likuiditas	94
4.2.3	Rasio Solvabilitas.....	96
4.2.4	Rasio Profitabilitas.....	99
4.2.5	Perbandingan Rasio dengan Industri	102
4.3	Perhitungan Nilai Saham dengan FCFF	105
4.3.1	Penentuan Discount Rate.....	105
4.3.2	Proyeksi FCFF (<i>Free Cash Flow to the Firm</i>).....	110
4.3.3	Present Value FCFF.....	115
4.3.4	Perhitungan Nilai Saham.....	116
4.4	Perhitungan Nilai Saham dengan PER.....	116
4.5	Perhitungan Nilai Saham dengan PBV.....	118
4.6	Kesimpulan	119

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	121
5.1 Kesimpulan.....	121
5.2 Saran.....	124
DAFTAR PUSTAKA.....	128
LAMPIRAN.....	130



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Harga Saham Perusahaan TI di BEJ Tahun 2001-2005.....	3
Gambar 2.1 Analisis dengan Laporan Keuangan	10
Gambar 2.2 Analisis <i>Five Forces</i> Porter.....	14
Gambar 3.1 Hasil Survei Prioritas TI Indonesia 2007	51
Gambar 3.2 Struktur Kepemilikan Perseroan dalam Anak Perusahaan dan Afiliasi.....	63



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Interest Coverage Ratio dan Rating.....	36
Tabel 3.1 Total Pengeluaran TI Indonesia Tahun 2006-2009	47
Tabel 3.2 Total Pengeluaran Perangkat Keras Indonesia Tahun 2006-2009	48
Tabel 3.3 Total Pengeluaran Jasa TI Indonesia Tahun 2006-2009.....	48
Tabel 3.4 Total Pengeluaran Piranti Lunak Indonesia Tahun 2006-2009.....	50
Tabel 3.5 Lima Besar Vendor ERP Asia/Pasifik (2006).....	55
Tabel 3.6 Analisis 5 Forces of Porter.....	61
Tabel 3.7 Daftar Anak Perusahaan PT. Metrodata Electronics, Tbk.....	64
Tabel 3.8 Kinerja Keuangan Tahun 2006 dan Perbandingan 4 Tahun Sebelumnya	69
Tabel 3.9 Rasio Keuangan Tahun 2006 dan Perbandingan 4 Tahun Sebelumnya	70
Tabel 4.1 Analisis Pertumbuhan Profitabilitas Perusahaan Tahun 2003-2007	76
Tabel 4.2 Analisis <i>Common-Size</i> Laporan Rugi Laba Perusahaan Tahun 2003-2007	79
Tabel 4.3 Analisis Pertumbuhan Asset Perusahaan Tahun 2003-2007	81
Tabel 4.4 Analisis <i>Common-Size</i> Asset Perusahaan Tahun 2003-2007.....	82
Tabel 4.5 Rasio <i>Sales to Asset</i> Perusahaan Tahun 2003-2007	84
Tabel 4.6 Analisis Pertumbuhan Utang dan Modal Perusahaan Tahun 2003-2007	85
Tabel 4.7 Analisis Common Size Utang dan Kewajiban Tahun 2003-2007.....	87
Tabel 4.8 Rasio <i>Asset to Equity</i> Tahun 2003-2007.....	89
Tabel 4.9 Perhitungan ROE Tahun 2003-2007	89
Tabel 4.10 Rasio Aktivitas PT. Metrodata Electronics, Tbk Tahun 2003 - 2007	90
Tabel 4.11 Rasio Likuiditas PT. Metrodata Electronics, Tbk. Tahun 2003 - 2007.....	94

Tabel 4.12 Rasio Solvabilitas PT. Metrodata Electronics, Tbk Tahun 2003 - 2007	97
Tabel 4.13 Rasio Profitabilitas PT. Metrodata Electronics, Tbk Tahun 2003 - 2007.....	99
Tabel 4.14 Perusahaan TI yang Sahamnya Beredar di Bursa.....	102
Tabel 4.15 Nilai Rasio Keuangan Perusahaan TI Tahun 2007	103
Tabel 4.16 Komposisi Utang PT. Metrodata Electronics, Tbk per 31 Desember 2007.....	106
Tabel 4.17 Perhitungan Interest Coverage Ratio Tahun 2007	106
Tabel 4.18 Perhitungan <i>Cost of Debt</i> Setelah Pajak	107
Tabel 4.19 Perhitungan Risk Premium	108
Tabel 4.20 Perhitungan <i>Cost of Equity</i>	109
Tabel 4.21 Rasio <i>Debt to Equity</i> Tahun 2003-2007	109
Tabel 4.22 Perkiraan Rasio <i>Debt to Equity</i> Tahun 2008-2012.....	110
Tabel 4.23 Perhitungan WACC Tahun 2008-2013.....	110
Tabel 4.24 Proyeksi Pertumbuhan Penjualan.....	114
Tabel 4.25 Proyeksi Asumsi Operating Margin Tahun 2008-2013.....	113
Tabel 4.26 Perhitungan FCFF Tahun 2008-2013	115
Tabel 4.27 Present Value dari FCFF.....	115
Tabel 4.28 Perhitungan Nilai Saham	116
Tabel 4.29 Data Laba, Harga Saham, PER Perusahaan TI per 31 Desember 2007	117
Tabel 4.30 Data Harga, Nilai Buku Ekuitas, PBV Perusahaan TI per 31 Desember 2007.....	118
Tabel 4.31 Hasil Perhitungan Nilai Saham	119

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Di dalam era globalisasi di mana batas wilayah antar negara menjadi pudar karena begitu mudahnya komunikasi yang terjadi antar individu atau perusahaan yang berada jauh terpisah satu dengan lainnya, Teknologi Informasi bukan lagi hanya menjadi sesuatu yang mendukung operasional dan bisnis perusahaan, namun telah berkembang menjadi sesuatu keharusan untuk dimiliki oleh perusahaan agar dapat bersaing dengan kompetitor dalam lingkungan usahanya. Oleh sebab itu dalam perkembangannya, semakin banyak perusahaan yang merasakan kebutuhan akan solusi Teknologi Informasi baik dalam hal perangkat keras (*hardware*) maupun perangkat lunak (*software*). Termasuk di Indonesia, dimana anggaran belanja Teknologi di Indonesia terus meningkat hingga mencapai USD 190 juta pada tahun 2005 menurut proyeksi yang dilakukan oleh International Data Corporation (IDC)¹. Hal ini merupakan peluang besar bagi perusahaan Teknologi Informasi untuk dapat memasarkan produk dan jasanya kepada bisnis dan perusahaan yang sangat membutuhkan solusi Teknologi Informasi tersebut.

Di samping itu, dengan semakin membaiknya kondisi ekonomi di Indonesia, maka kemampuan bisnis dan perusahaan secara umum juga semakin meningkat sehingga semakin besar dana yang dapat diinvestasikan di bidang Teknologi Informasi. Hal inilah yang menjadi salah satu pendorong semakin banyaknya perusahaan TI maupun usaha perorangan baik dalam skala kecil maupun besar, serta dari dalam maupun luar negeri. Persaingan dalam

¹ PT. Metrodata Electronics, Tbk, Annual Report 2005

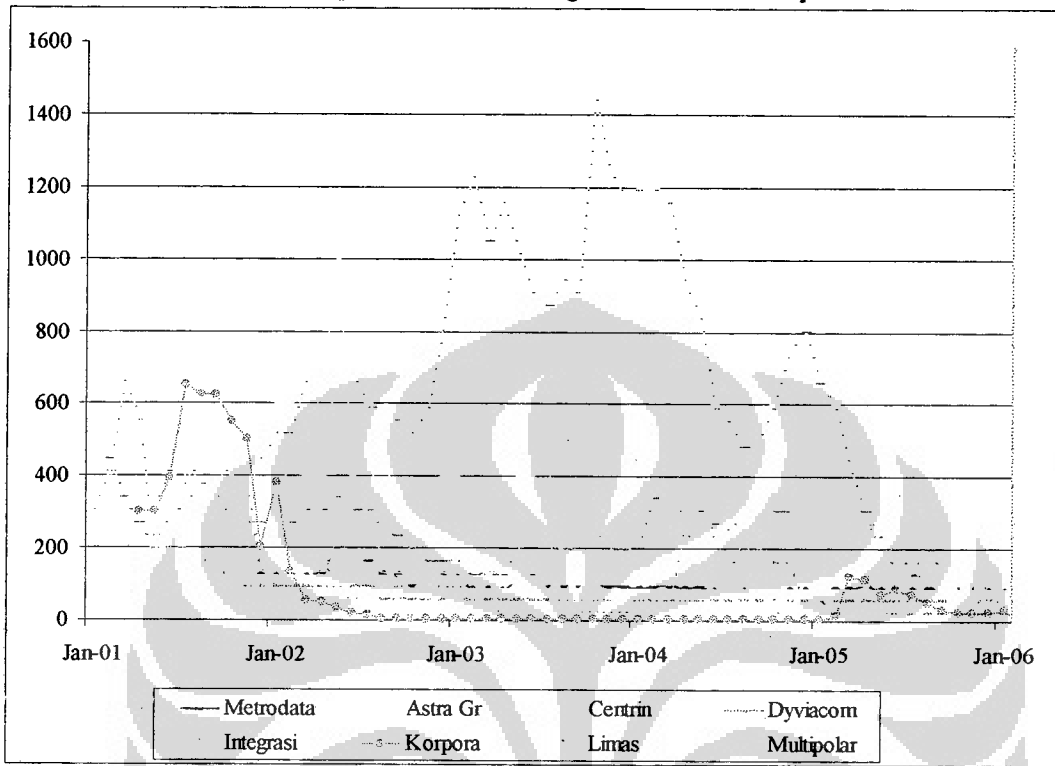
industri ini semakin lama semakin ketat sehingga untuk dapat bertahan, perusahaan TI harus memiliki kinerja keuangan yang baik untuk dapat mendukung perkembangan usahanya di masa yang akan datang.

Namun dalam perjalanannya, perkembangan industri Teknologi Informasi terus mendapatkan tekanan dari berbagai faktor. Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing serta cukup tingginya tingkat inflasi di Indonesia menyebabkan mahalnya harga solusi TI yang ditawarkan oleh vendor, khususnya vendor yang memasarkan produk dan solusi yang diimpor dari luar negeri sehingga membuat bisnis dan perusahaan berpikir berulang kali sebelum memutuskan untuk melakukan investasi Teknologi Informasi yang membutuhkan biaya tersebut. Selain itu belum ada metode analisa yang benar-benar dapat dipegang di dalam untuk melakukan penilaian terhadap tingkat pengembalian investasi di bidang TI, sehingga juga menyulitkan bagi perusahaan TI untuk meyakinkan hal tersebut pada calon pelanggan. Di sisi lain, terdapat fakta bahwa tidak semua proyek TI berakhir dengan sukses, bahkan beberapa di antaranya gagal untuk diselesaikan atau mengalami kemunduran dan penundaan yang cukup lama sehingga menimbulkan tambahan biaya yang cukup signifikan bagi perusahaan yang membelinya.

Beberapa masalah lain adalah masih rendahnya penegakan hukum dan belum adanya perundang-undangan yang mengatur masalah kejahatan di bidang Teknologi Informasi. Meskipun dalam beberapa tahun terakhir RUU ITE (Rancangan Undang-Undang tentang Informasi dan Transaksi Elektronik) telah digodok oleh Kementerian Komunikasi dan Informasi (Menkominfo), namun hingga sekarang belum ditemukan titik jelas kapan Undang-undang tersebut akan disahkan. Di samping itu, masih tingginya tingkat pembajakan terhadap perangkat lunak (*software*) dan rendahnya penegakan hukum terhadap pelanggaran tersebut di Indonesia juga menyebabkan masih rendahnya hak dan perlindungan terhadap kekayaan

intelektual dari perusahaan Teknologi Informasi. Apabila hal ini dibiarkan berlarut-larut, maka pertumbuhan TI di Indonesia tidak akan berkembang sesuai yang diharapkan.

Gambar 1.1 Harga saham perusahaan teknologi informasi di BEJ pada tahun 2001-2005



Sumber: finance.yahoo.com, diolah sendiri

Hingga tahun 2006, tercatat ada 9 (sembilan) perusahaan Teknologi Informasi yang menjual sahamnya di BEJ. Mereka adalah PT. Astra Graphia, Tbk, PT. Centrin Online, Tbk, PT. Dyviacom Intrabumi, Tbk, PT. Indoexchange, Tbk, PT. Integrasi Teknologi, Tbk, PT. Korpora Persada Investama, Tbk, PT. Limas Centric Indonesia, Tbk, PT. Metrodata Electronics, Tbk serta PT. Multipolar, Tbk. Dalam kurun waktu 5 (tahun) tahun terakhir, ditemukan fenomena bahwa harga saham dari Perusahaan Teknologi Informasi itu secara umum mengalami trend menurun sepanjang tahun seperti yang ditunjukkan pada gambar 1.1. Hal ini menimbulkan pertanyaan bagi investor apakah harga saham perusahaan Teknologi Informasi akan terus mengalami penurunan pada tahun-tahun berikutnya ataukah hanya sedang mengalami siklus penurunan dimana diharapkan pada tahun yang akan datang akan kembali meningkat. Selain itu timbul pula pertanyaan lain tentang faktor apakah yang

menyebabkan terjadinya penurunan tersebut, apakah lebih disebabkan oleh faktor eksternal dan kondisi bisnis industri Teknologi Informasi secara umum di Indonesia atautkah lebih disebabkan oleh faktor internal perusahaan yang ditunjukkan oleh baik atau tidaknya kinerja keuangan dari perusahaan yang bersangkutan. Kedua hal inilah yang menjadi fokus utama di dalam penulisan karya akhir ini.

1.2 Perumusan Permasalahan

PT. Metrodata Electronics, Tbk merupakan salah satu perusahaan yang bergerak di dalam industri Teknologi Informasi. Ada 2 (hal) yang menjadi fokus usaha dari perusahaan tersebut, yaitu bisnis solusi yang meliputi jasa implementasi solusi bisnis, *outsourcing*, dan perawatan piranti keras dan lunak, serta bisnis distribusi yang meliputi penjualan berbagai perangkat keras dan lunak dari vendor-vendor TI ternama seperti Dell, HP, IBM, Oracle & SAP Business One. Sama seperti perusahaan TI yang lain, harga saham PT. Metrodata Electronics, Tbk mengalami penurunan dalam periode 2001-2005. Untuk itu, akan dilakukan penelitian terhadap fenomena tersebut agar dapat menjawab beberapa pertanyaan berikut ini:

1. Hal-hal apa saja yang memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan Teknologi Informasi di Indonesia yang terrefleksikan di dalam laporan keuangan perusahaan?
2. Apakah harga saham PT. Metrodata Electronics, Tbk yang diperdagangkan di bursa telah seluruhnya merefleksikan nilai saham intriksi yang dihitung dengan menggunakan analisis fundamental?

1.3 Ruang Lingkup Permasalahan

Pembahasan di dalam penelitian ini hanya meliputi industri Teknologi Informasi di Indonesia, secara spesifik pada bisnis solusi dan distribusi, di mana PT. Metrodata Electronics, Tbk bergerak. Selain itu, analisa terhadap perusahaan tersebut dibatasi hanya

pada kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir (2003-2007) yang akan menjadi dasar di dalam perhitungan nilai saham perusahaan.

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan penelitian ini dilakukan adalah sebagai berikut:

- Untuk meninjau dan mengevaluasi faktor-faktor yang menyebabkan harga saham perusahaan yang bergerak di bidang teknologi informasi pada kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir mengalami trend penurunan
- Untuk melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan PT. Metrodata Electronics, Tbk dengan berbagai metode analisa yang akan mempengaruhi kinerja saham perusahaan di bursa
- Untuk melakukan *valuation* terhadap PT. Metrodata Electronics, Tbk serta membandingkan penilaian tersebut dengan kinerja saham perusahaan tersebut di Bursa Efek Jakarta

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pembacanya, yaitu:

- Memberikan gambaran dan bahan pertimbangan bagi calon investor di dalam melakukan evaluasi dan penilaian terhadap rencana investasi pada perusahaan teknologi informasi pada umumnya maupun pada PT. Metrodata Electronics, Tbk secara khusus agar dapat diambil keputusan investasi yang lebih baik.
- Memberikan bahan pertimbangan tambahan bagi investor yang telah berinvestasi pada perusahaan teknologi informasi di dalam mengambil keputusan untuk melakukan divestasi maupun penambahan investasi saham terhadap perusahaan tersebut.

1.5 Metode Penelitian

Di dalam penyusunan karya akhir ini, metode penelitian yang digunakan meliputi 2 (dua) tahap, yaitu:

1. Tahap pengumpulan data, yang terdiri dari:

- a. Penelitian lapangan yang mayoritas berasal dari data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan, data harga saham di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2001-2005 serta berbagai data lain yang berasal dari berbagai sumber yang dapat mendukung penelitian
- b. Studi pustaka terhadap berbagai literatur baik berupa buku, artikel, majalah maupun jurnal ilmiah yang dapat menjadi sumber untuk memperoleh dasar teori yang sesuai untuk melakukan analisa terhadap data yang diperoleh dari penelitian lapangan. Adapun studi pustaka ini difokuskan pada literatur yang berkaitan dengan teori penilaian (*valuation*) perusahaan dan ekuitas, manajemen strategik, manajemen investasi, analisis laporan keuangan serta analisis lingkungan bisnis.

2. Tahap pengolahan data dan evaluasi

Dalam tahap ini, data yang diperoleh dari tahap sebelumnya kemudian diolah dan dianalisa dengan menggunakan dasar teori yang terkait sehingga dapat ditarik suatu kesimpulan.

1.6 Sistematika Penulisan

Karya akhir ini disusun ke dalam 5 (lima) bab sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Pembahasan dalam bab ini meliputi latar belakang permasalahan yang akan dibahas, rumusan permasalahan, ruang lingkup permasalahan, tujuan penelitian, metode

penelitian yang digunakan di dalam pembahasan serta sistematika dari penulisan karya akhir ini.

Bab II Landasan Teori

Pembahasan dalam bab ini meliputi teori yang akan dipakai di dalam analisa terutama yang berkaitan dengan analisa lingkungan bisnis, penilaian perusahaan (*valuation*), investasi serta evaluasi terhadap kinerja saham (ekuitas).

Bab III Analisis Lingkungan Makro, Lingkungan Industri dan Gambaran Perusahaan

Pembahasan dalam bab ini meliputi analisis terhadap lingkungan makro yang mempengaruhi kinerja industri secara umum dan perusahaan secara khusus, persaingan yang dihadapi oleh perusahaan di dalam industri yang bersangkutan, prospek perkembangan Teknologi Informasi di Indonesia serta gambaran mengenai perusahaan, meliputi sejarah, visi dan misi, kinerja keuangan dan operasional serta strategi yang digunakan.

Bab IV Analisis Laporan Keuangan dan Valuasi Nilai Saham Secara Fundamental

Pembahasan dalam bab ini dimulai dengan melakukan analisis secara mendalam terhadap laporan keuangan serta melakukan perhitungan rasio keuangan, diikuti dengan penentuan asumsi yang digunakan hingga diperoleh perhitungan terhadap nilai saham dengan menggunakan *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*, *Price to Earnings Ratio (PER)* dan *Price to Book Value (PBV)*.

Bab V Kesimpulan dan Saran

Pembahasan dalam bab ini meliputi kesimpulan terhadap keseluruhan analisa dan pembahasan yang dilakukan serta rekomendasi atau saran yang diberikan oleh penulis, baik kepada perusahaan maupun kepada investor.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Konsep Dasar

Di dalam menjelaskan konsep *valuation* dapat digunakan suatu analogi di mana perusahaan diibaratkan seperti sebuah pohon.² Buah yang tampak pada pohon tersebut merupakan hasil dari keberadaan perusahaan di masa yang lalu, atau dengan kata lain laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Sama halnya bahwa buah menjadi indikasi apakah suatu pohon tersebut dalam keadaan sehat atau tidak, laba juga menjadi indikator yang jelas dari keberhasilan perusahaan.

Pokok dan carang pohon seumpama akun neraca dan rugi laba dari perusahaan yang merefleksikan kondisi kesehatan perusahaan saat ini. Namun, *valuation* bukan hanya tentang masa lalu dan masa kini saja, tetapi juga indikasi atas kemampuan pohon tersebut untuk menghasilkan buah di masa yang akan datang atau dengan kata lain, laba dan aliran kas bagi perusahaan pada masa depan. Dengan demikian harus pula diperhitungkan bagian pohon di bawah tanah, yaitu akar serta kondisi eksternal seperti panas dan hujan yang dapat mempengaruhi keberadaan pohon yang bersangkutan. Dalam konteks perusahaan hal di atas adalah sumber daya internal atau intelektual dan lingkungannya, yaitu struktur industri tempat perusahaan tersebut bergerak.

Dalam perkembangannya, *valuation* terhadap perusahaan menjadi salah satu hal yang sangat penting. Beberapa alasan yang mendasari pandangan tersebut adalah sebagai berikut. Pertama, tidak ada alat ukur lain yang dapat mengindikasikan secara lengkap bagaimana

² Frykman, David; Tolleryd, Jakob. *Corporate Valuation: An Easy Guide to Measuring Value*. Prentice Hall 2003. Hal 2-4

kondisi saat ini serta prospek masa depan dari suatu perusahaan. Kedua, hanya setelah memahami konsep *valuation* para pemilik usaha dapat memahami cara untuk memaksimalkan nilai dari perusahaannya. Ketiga, pertumbuhan dari nilai perusahaan merupakan alat ukur jangka panjang yang paling baik terhadap kinerja manajemen saat ini. Keempat, pada perusahaan dengan banyak pemegang saham, pemilik usaha pada umumnya akan memiliki paling tidak satu tujuan utama, yaitu memaksimalkan nilai dari saham perusahaan.

Terlepas apakah kita adalah calon investor perusahaan, dewan direksi atau manager dari suatu perusahaan, mengetahui dan memahami nilai dari perusahaan yang bersangkutan merupakan hal yang menguntungkan, bahkan penting untuk dilakukan. Dengan demikian, *valuation* dapat dilakukan dalam berbagai situasi, oleh berbagai pihak dengan berbagai tujuan yang berbeda.³ Dalam karya akhir ini, penulis menempatkan diri sebagai pihak di luar perusahaan yang akan melakukan *valuation* terhadap perusahaan tersebut dengan tujuan untuk mengetahui apakah harga saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa telah merefleksikan dengan tepat nilai sebenarnya dari perusahaan yang bersangkutan.

2.2 Proses Valuation

Sebagai investor, merupakan hal yang sangat penting untuk membedakan antara peluang investasi yang baik dengan yang buruk dari beragam saham yang beredar di pasar modal.⁴ Ada dua pihak perantara (*intermediaries*) yang dapat membantu untuk melakukan hal di atas. Pertama, perantara keuangan (*financial intermediaries*), seperti firma *venture capital*, bank, reksadana dan asuransi memusatkan diri pada pengumpulan dana dari investor individual dan menganalisis alternatif investasi yang berbeda untuk membuat keputusan investasi. Kedua, perantara informasi (*information intermediaries*) seperti auditor, analis

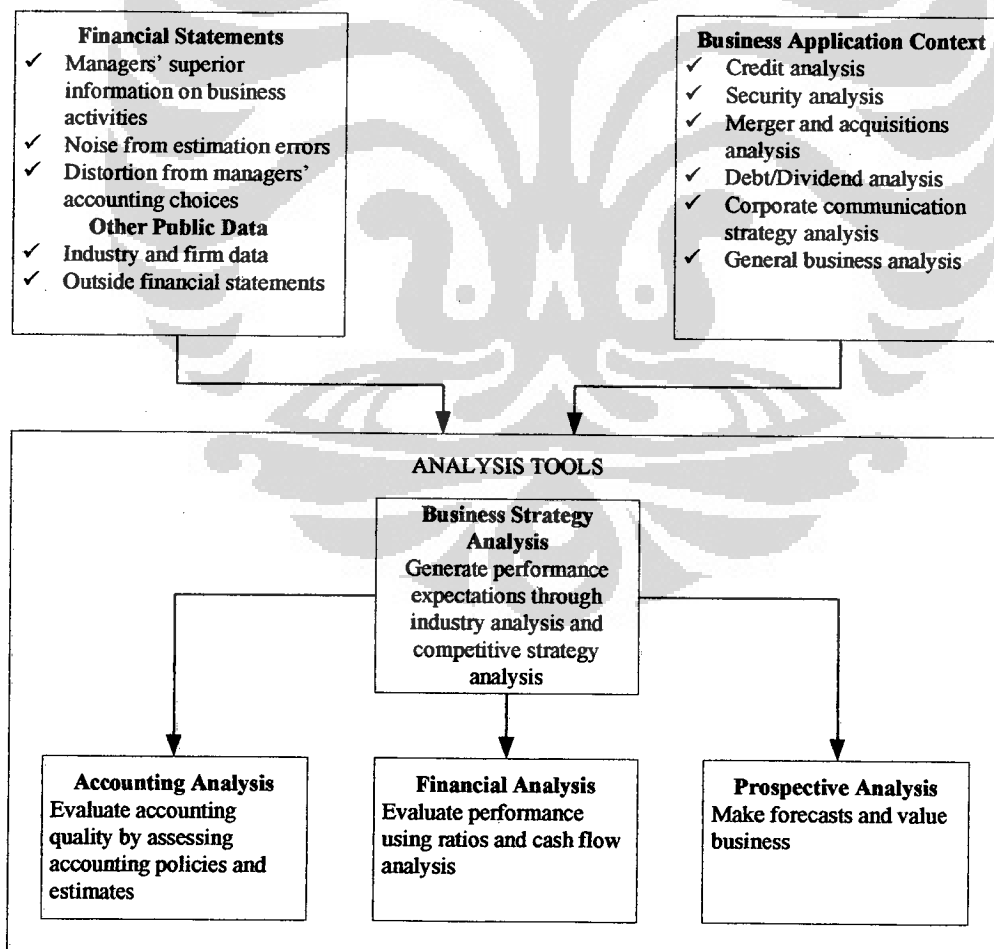
³ Ibid. Hal 12

⁴ Palepu, Krishna G.; Healy, Paul M.; Bernard, Victor L. *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements*. 3rd Edition. South-Western 2004. Hal 12-18

keuangan, *bond-rating agencies*, dan media keuangan memusatkan diri pada penyediaan informasi kualitas dari berbagai peluang investasi bisnis yang ada kepada investor.

Laporan keuangan menjadi hal yang sangat penting bagi kedua pihak di atas di dalam menentukan kualitas peluang investasi. Perantara informasi memberikan nilai tambahan dengan cara meningkatkan kredibilitas dari laporan keuangan atau menganalisis informasi yang termuat dalam laporan keuangan. Perantara keuangan memanfaatkan informasi dalam laporan keuangan untuk menganalisis peluang investasi yang dilengkapi dengan sumber informasi yang lain. Ada 4 (empat) langkah yang dipakai oleh pihak perantara untuk mencapai tujuannya dengan menggunakan laporan keuangan seperti yang ditunjukkan pada gambar di bawah ini.

Gambar 2.1 Analisis dengan Laporan Keuangan



Sumber: Palepu, Healy, Bernard (2004), Hal 1-7

1. Analisis Strategi Bisnis

Tujuan dari analisis ini adalah mengidentifikasi faktor utama pendorong laba (*key profit driver*) dan resiko bisnis serta menilai potensi laba perusahaan secara kualitatif. Analisis ini termasuk analisis terhadap lingkungan industri perusahaan dan strategi perusahaan untuk menciptakan *sustainable competitive advantage*. Dengan melakukan langkah ini, analis dapat membuat asumsi yang tepat di dalam membuat proyeksi terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

2. Analisis Akuntansi

Tujuan dari analisis ini adalah mengevaluasi sejauh mana akuntansi perusahaan menggambarkan realita bisnis yang dihadapinya dengan cara menilai fleksibilitas metode akuntansi yang digunakan serta ketepatan kebijakan dan estimasi akuntansi perusahaan. Dengan demikian analis dapat menilai tingkat distorsi terhadap kinerja perusahaan yang dilaporkan dalam laporan keuangan. Langkah ini juga mencakup penyesuaian terhadap distorsi tersebut sehingga menghasilkan laporan keuangan yang tidak bias.

3. Analisis Finansial

Tujuan dari analisis ini adalah menggunakan data finansial untuk mengevaluasi kinerja perusahaan masa lalu dan masa kini serta menilai bagaimana kinerja tersebut dapat bertahan (*sustainability*). Ada 2 (dua) metode yang umumnya digunakan dalam langkah ini, yaitu analisis rasio dan analisis aliran kas. Analisis rasio berpusat pada evaluasi terhadap kinerja produk di pasar serta kebijakan keuangan perusahaan, sedangkan analisis aliran kas pada tingkat likuiditas dan fleksibilitas keuangan perusahaan.

4. Analisis Prospektif

Tujuan dari analisis ini adalah membuat proyeksi kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Ada 2 (dua) metode yang paling sering digunakan, yaitu proyeksi laporan

keuangan dan *valuation*, di mana keduanya menggunakan hasil dari ketiga analisis sebelumnya guna membuat prediksi terhadap masa depan perusahaan.

2.3 Analisis Makro Ekonomi

Seperti yang dikemukakan sebelumnya, kinerja perusahaan selain dipengaruhi oleh faktor internal, juga dipengaruhi oleh faktor eksternal. Oleh sebab itu, di dalam membuat keputusan investasi, faktor makro ekonomi juga harus dipertimbangkan.⁵ Berikut ini adalah beberapa faktor yang harus diperhatikan.

2.3.1 Kebijakan Fiskal

Salah satu contoh kebijakan fiskal adalah penentuan tarif pajak yang diterapkan. Pengurangan pajak akan meningkatkan gairah masyarakat untuk berbelanja, sebaliknya penambahan pajak akan menyebabkan efek yang berlawanan. Selain itu, kebijakan pemerintah dalam hal penetapan anggaran pemerintah juga akan mempengaruhi kegiatan perekonomian secara keseluruhan.

2.3.2 Kebijakan Moneter

Sama halnya dengan kebijakan fiskal, kebijakan moneter juga akan mempengaruhi kegiatan perekonomian. Kebijakan moneter berupa penurunan tingkat pertumbuhan uang yang beredar akan mengurangi pasokan modal kerja dan memperlambat pertumbuhan dunia usaha. Hal ini berakibat pada suku bunga pinjaman yang akan mengalami peningkatan sehingga biaya yang harus ditanggung oleh masyarakat menjadi lebih mahal.

2.3.3 Inflasi

Inflasi menimbulkan perbedaan antara *real interest rate* dan *nominal interest rate*, serta mengubah perilaku konsumen dan perusahaan di dalam berbelanja dan menabung.

⁵ Tambunan, Andy Porman. *Menilai Harga Wajar Saham*. Elex Media Komputindo 2007. Hal 174-176

Perubahan tingkat inflasi yang tidak terduga akan menyulitkan perusahaan untuk membuat perencanaan sehingga memperlambat pertumbuhan dan inovasi. Di samping mempengaruhi perekonomian domestik, perbedaan inflasi juga akan mempengaruhi neraca perdagangan dan nilai tukar mata uang suatu negara.

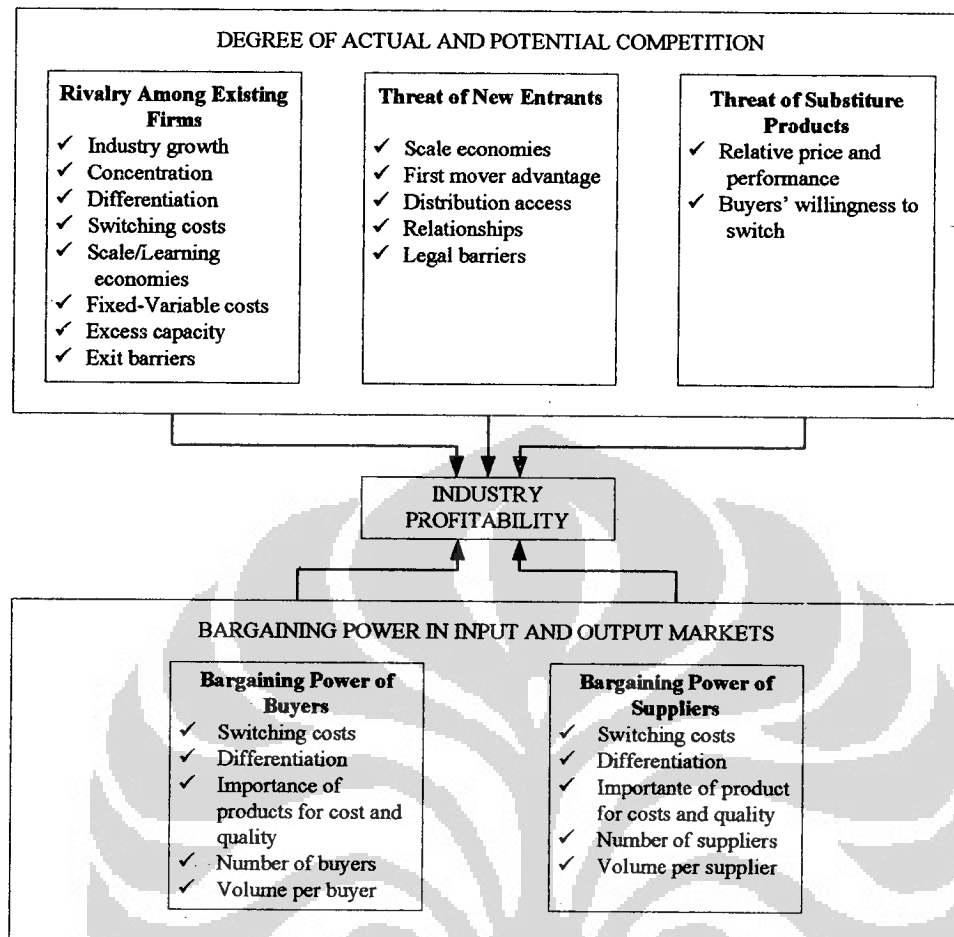
2.4 Analisis Industri

Nilai suatu perusahaan ditentukan oleh kemampuannya untuk menghasilkan tingkat pengembalian terhadap modal yang ditanamkan (*return on capital*) di atas biaya modal (*cost of capital*).⁶ Sementara biaya modal ditentukan oleh pasar modal, potensi perusahaan di dalam menghasilkan laba ditentukan oleh strategi yang dipilihnya, yaitu pilihan terhadap industri di mana perusahaan tersebut bergerak, penetapan posisi perusahaan di dalam berkompetisi dengan perusahaan lain dalam industri tersebut serta cara perusahaan untuk menciptakan sinergi di antara berbagai bisnis yang dimilikinya.

Salah satu model yang paling umum digunakan adalah model yang dikembangkan oleh Michael Porter. Menurut Porter, profitabilitas di dalam suatu industri dipengaruhi oleh 5 (lima) kekuatan seperti yang ditunjukkan oleh gambar berikut ini.

⁶ Palepu, Krishna G.; Healy, Paul M.; Bernard, Victor L. **Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements**. 3rd Edition. South-Western 2004. Hal 1-2-1-8

Gambar 2.2 Analisis Five Forces Porter



Sumber: Palepu, Healy, Bernard (2004), Hal 2-2

2.4.1 Persaingan internal (*Rivalry Among Existing Firms*)

Pada kebanyakan industri, tingkat profitabilitas rata-rata dipengaruhi terutama oleh tingkat kompetisi di antara perusahaan yang ada di dalam industri yang bersangkutan. Dalam beberapa industri, perusahaan bersaing secara agresif, sehingga harga ditekan sedemikian rupa bahkan di bawah *marginal cost*. Sementara dalam industri yang lain, perusahaan tidak bersaing secara agresif pada harga, sebaliknya berusaha untuk bersepakat tentang harga atau bersaing pada dimensi non harga seperti inovasi dan *brand image*. Beberapa faktor yang menentukan intensitas persaingan adalah:

- ✓ *Industry growth rate*

Jika industri bertumbuh begitu cepat, perusahaan tidak perlu saling merebut pangsa pasar dari satu sama lain untuk bertumbuh. Sebaliknya, pada industri yang stagnan, satu-satunya cara bagi perusahaan untuk bertumbuh adalah dengan merebut pangsa pasar dari perusahaan yang lain.

✓ *Concentration and balance of competitors*

Jumlah perusahaan dan ukuran perusahaan tersebut menentukan tingkat konsentrasi di dalam suatu industri. Tingkat konsentrasi mempengaruhi sejauh mana perusahaan-perusahaan tersebut dapat bersepakat tentang penetapan harga atau langkah kompetitif lainnya. Jika hanya terdapat sedikit pemain dengan ukuran yang sama, maka secara implisit mereka dapat saling bekerja sama untuk mencegah kompetisi harga yang destruktif. Sebaliknya, jika suatu industri terfragmentasi, maka kompetisi harga menjadi sangat berat.

✓ *Degree of differentiation and switching cost*

Sejauh mana perusahaan dalam suatu industri dapat mencegah dirinya berkompetisi secara langsung dengan pesaingnya tergantung dengan sejauh mana mereka dapat menciptakan diferensiasi terhadap produk dan jasa yang dihasilkannya. Jika produk dalam suatu industri sangat serupa, pelanggan dapat dengan mudah pindah dari satu kompetitor ke kompetitor yang lain berdasarkan harga. Jika *switching cost* atau biaya yang dikeluarkan untuk beralih dari satu produk ke produk yang lain rendah, maka perusahaan di dalam industri tersebut akan terlibat di dalam persaingan harga.

✓ *Scale/learning economies and ratio of fixed to variable costs*

Jika kurva pembelajaran tajam atau terdapat tipe skala ekonomis yang berbeda di dalam suatu industri, ukuran menjadi faktor yang penting bagi perusahaan. Dalam situasi ini, terdapat kecenderungan untuk terjadi persaingan yang agresif. Jika rasio biaya tetap

terhadap biaya variabel tinggi, maka perusahaan cenderung untuk menurunkan harga agar dapat dengan lebih baik mengutilisasi kapasitas terpasang.

✓ *Excess capacity and exit barriers*

Jika kapasitas industri lebih besar dibandingkan permintaan pelanggan, maka ada kenderungan untuk menurunkan harga untuk memenuhi kapasitas. Masalah ini diperburuk jika terdapat penghalang bagi perusahaan untuk keluar dari industri yang bersangkutan, yang terjadi apabila asset yang dimilikinya sangat terpesialisasi atau terdapat regulasi yang menyebabkan biaya untuk keluar menjadi mahal.

2.4.2 Ancaman pendatang baru (*Threat of New Entrants*)

Potensi untuk meraih laba di atas rata-rata (abnormal) akan menarik pemain baru untuk masuk ke dalam suatu industri. Ancaman datangnya pemain baru tersebut akan membatasi pemain saat ini di dalam menetapkan harga. Dengan demikian, kemudahan masuknya perusahaan ke dalam industri menjadi faktor kunci yang menentukan profitabilitas perusahaan. Beberapa faktor yang menentukan tingkat *barriers to entry* di dalam suatu industri antara lain:

✓ *Economies of scale*

Jika terdapat skala ekonomis yang besar, pemain baru menghadapi pilihan apakah akan menginvestasikan pada kapasitas besar yang mungkin tidak akan terutilisasi saat itu juga atau cukup dengan kapasitas kurang dari kapasitas maksimum. Hal ini mengakibatkan pemain baru pada awalnya secara biaya berada di posisi yang kurang menguntungkan dibandingkan pemain lama. Skala ekonomis umumnya berasal dari investasi yang besar dalam R&D, iklan merk, atau pabrik dan peralatan.

✓ *First Mover Advantage*

Apabila terdapat keuntungan sebagai pemain awal, maka pemain baru akan berpikir dua kali sebelum masuk ke dalam suatu industri. Sebagai contoh, pemain awal mungkin dapat menetapkan standar industri atau membuat kesepakatan eksklusif dengan pemasok atau bahan baku yang murah. Jika terdapat skala ekonomis, pemain awal memiliki keuntungan mutlak secara biaya atas pemain baru. Keuntungan sebagai pemain awal juga besar apabila terdapat *switching cost* yang signifikan bagi pelanggan setelah menggunakan produk saat ini, seperti yang terjadi pada pengguna Microsoft's DOS dimana perusahaan piranti lunak lain mengalami kesulitan untuk memasarkan sistem operasi yang baru.

✓ *Access to Channels of Distribution and Relationships*

Keterbatasan dalam hal kapasitas dalam saluran distribusi saat ini serta tingginya biaya untuk membangun saluran distribusi baru dapat menjadi penghalang untuk masuk yang efektif. Sebagai contoh, produsen *consumer goods* yang baru mengalami kesulitan untuk memperoleh tempat pada rak supermarket untuk produknya. Hubungan yang erat antara perusahaan dan pelanggan dalam suatu industri juga mempersulit perusahaan baru untuk masuk ke dalam suatu industri, seperti yang terjadi pada perusahaan auditor, bank investasi dan biro iklan.

✓ *Legal Barriers*

Penghalang legal seperti hak paten dan hak cipta pada banyak industri juga dapat membatasi masuknya pemain baru. Contoh lain adalah ijin usaha taksi, jasa medis, penyiaran dan telekomunikasi.

2.4.3 Ancaman produk substitusi (*Threat of Substitute Products*)

Produk yang dapat menjadi substitusi bukan hanya produk yang memiliki bentuk yang sama seperti produk yang ada saat ini, tetapi juga produk yang memberikan fungsi yang sama. Sebagai contoh, perusahaan penerbangan dan jasa sewa mobil dapat menjadi produk

substitusi satu sama lain dalam konteks perjalanan jarak pendek. Dalam beberapa kasus, ancaman produk substitusi bukan berasal dari produk yang pindah ke produk yang lain, tetapi dari pemanfaatan teknologi yang memungkinkan pelanggan untuk tidak menggunakan atau mengurangi penggunaan produk saat ini, seperti pada kasus teknologi hemat energi yang memungkinkan pelanggan untuk mengurangi konsumsi listrik dan bahan bakar fosil.

Ancaman produk substitusi sangat tergantung akan harga dan kinerja dari produk atau jasa saingan serta kerelaan konsumen untuk berpindah ke produk lain. Persepsi konsumen atas apakah dua produk saling menggantikan tergantung pada apakah keduanya melakukan fungsi yang sama pada harga yang serupa. Jika kedua produk tersebut menjalankan fungsi yang tepat sama (*identical*), maka sangat sulit untuk membedakan keduanya dalam hal harga. Namun, terkadang kerelaan pelanggan untuk berpindah produk menjadi faktor yang cukup penting, seperti yang terjadi pada busana yang dibuat oleh perancang terkemuka.

2.4.4 Daya tawar pembeli (*Bargaining Power of Buyers*)

Ada 2 (dua) faktor yang menentukan daya tawar pembeli, yaitu *price sensitivity* dan *relative bargaining power*. Sensitivitas harga akan menentukan sejauh mana pembeli akan menawar dalam hal harga, sedangkan daya tawar pembeli akan menentukan sejauh mana pembeli akan berhasil untuk memaksa harga agar menjadi turun.

✓ *Price sensitivity*

Pembeli akan lebih sensitif dengan harga apabila produk tidak dapat dibedakan satu dengan lainnya dan biaya untuk pindah antar produk adalah rendah. Sensitivitas pembeli terhadap harga juga tergantung pada tingkat kepentingan produk pada struktur biaya pembeli. Semakin besar porsi produk tersebut dalam struktur biaya, maka pembeli akan berusaha untuk mencari alternatif biaya yang lebih rendah. Selain itu, tingkat kepentingan

produk terhadap kualitas produk pembeli juga menentukan apakah harga menjadi faktor penentu yang penting di dalam keputusan pembelian.

✓ *Relative bargaining power*

Daya tawar dalam suatu transaksi tergantung pada biaya pada masing-masing pihak untuk tidak melakukan bisnis dengan pihak yang lain. Daya tawar yang dimiliki oleh pembeli ditentukan oleh banyaknya pembeli dibandingkan banyaknya penjual, volume pembelian oleh pembeli tunggal, jumlah produk alternatif yang tersedia bagi pembeli, *switching cost* yang dikeluarkan oleh pembeli dari suatu produk ke produk lain dan ancaman *backward integration* dari pembeli.

2.4.5 Daya tawar penjual (*Bargaining Power of Suppliers*)

Penjual akan memiliki kekuatan apabila hanya terdapat sedikit perusahaan yang menjadi kompetitornya dan hanya terdapat sedikit produk substitusi bagi pelanggan. Di samping itu, penjual juga memiliki kekuatan dibanding pembeli jika produk atau jasa yang diberikan penjual sangat kritikal bagi pembeli. Penjual juga lebih kuat jika dapat memberikan ancaman untuk melakukan *forward integration*.

2.5 Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat analisis fundamental untuk menginter-pretasikan laporan keuangan⁷. Secara matematis, analisis rasio keuangan ini menghubungkan satu bagian dengan bagian lain dari laporan keuangan. Hasil perhitungan tersebut dibandingkan oleh para analis dengan karakteristik khusus dari perusahaan tersebut dan industri di mana perusahaan tersebut bergerak. Meskipun analisis tersebut tidak dapat memberikan jawaban, namun setidaknya dapat memberikan petunjuk bagi analis untuk melakukan analisis secara lebih

⁷ Hawkins, David. F. *Corporate Financial Reporting and Analysis*. 4th Ed. Irwin/Mc-Graw Hill 1998. Hal 125-126

mendalam dengan berbagai teknik investigasi, seperti kunjungan perusahaan, wawancara dengan pemasok dan pelanggan dll.

Yang perlu diperhatikan di dalam menggunakan analisis ini adalah bahwa sebelum melakukan perhitungan terhadap berbagai rasio keuangan, sebaiknya proses ini dimulai dengan mempertimbangkan berbagai informasi atau masukan yang dapat membantu di dalam memahami masalah yang dihadapi, sehingga hanya rasio keuangan yang dibutuhkan saja yang dihitung. Untuk memperoleh hasil yang lebih baik, rasio keuangan tersebut dibandingkan selama beberapa tahun terhadap suatu standar, menyelidiki secara mendalam variasi terhadap standar yang cukup besar serta membandingkan berbagai rasio yang berbeda satu dengan yang lainnya.

Rasio keuangan dapat dikelompokkan ke dalam 4 (empat) kategori besar di mana masing-masing berusaha mengukur berbagai aspek yang berbeda dari hubungan risiko dan tingkat pengembalian. Kategori-kategori tersebut adalah sebagai berikut.⁸

- ✓ Analisis aktivitas, yang digunakan untuk mengevaluasi pendapatan dan hasil yang diperoleh dengan menggunakan asset perusahaan;
- ✓ Analisis likuiditas, yang digunakan untuk mengukur tingkat kecukupan sumber daya kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban kas jatuh tempo;
- ✓ Analisis utang jangka panjang dan solvabilitas, yang digunakan untuk memeriksa struktur modal perusahaan, termasuk kombinasi sumber pembiayaan dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang jangka panjang dan investasi;
- ✓ Analisis profitabilitas, yang digunakan untuk mengukur laba perusahaan dibandingkan dengan pendapatan dan modal yang diinvestasikan.

⁸ White, Gerald I.; Sondhi, Ashwinpaul C.; Fried, Dov. *The Analysis and Use of Financial Statements*. 3rd Ed. John Wiley & Sons 2003. Hal. 111

Berikut ini akan dijabarkan secara lebih mendalam rasio-rasio keuangan yang termasuk dalam masing-masing kategori di atas.

2.5.1 Analisis Aktivitas

Beberapa rasio keuangan yang termasuk dalam kelompok ini adalah sebagai berikut:⁹

1. *Inventory Turnover*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Average Inventory}}$$

Rasio ini mengukur tingkat efisiensi perusahaan di dalam mengelola persediaan yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini mengindikasikan bahwa persediaan tidak lama tersimpan di dalam gudang tetapi sebaliknya secara cepat bergerak dari sejak dibeli hingga terjual.

2. *Average No. Days In Stock*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Average No. Days Inventory in Stock} = \frac{365}{\text{Inventory Turnover}}$$

Rasio ini mengukur rata-rata jumlah hari persediaan tersebut disimpan hingga terjual.

3. *Receivables Turnover*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Receivables Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Trade Receivables}}$$

4. *Average No. Days Receivables Outstanding*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Average No. Days Receivables Outstanding} = \frac{365}{\text{Receivables Turnover}}$$

⁹ Ibid. Hal 119-123

Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas kebijakan kredit yang ditetapkan oleh perusahaan serta mengindikasikan tingkat investasi yang dibutuhkan dalam hal piutang untuk mempertahankan tingkat penjualan penjualan.

5. *Payables Turnover*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Payables Turnover} = \frac{\text{Purchases}}{\text{Average Accounts Payable}}$$

6. *Average No. Days Payables Outstanding*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Average No. Days Payables Turnover} = \frac{365}{\text{Payables Turnover}}$$

7. *Working Capital Turnover*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Working Capital}}$$

Rasio ini digunakan untuk merefleksikan jumlah modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan tingkat penjualan yang ada. Hanya asset dan kewajiban lancar yang digunakan di dalam rasio ini.

8. *Fixed Assets Turnover*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Fixed Assets}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi penggunaan investasi modal jangka panjang. Dengan kata lain rasio ini merefleksikan tingkat penjualan yang dihasilkan dari investasi dalam kapasitas produksi.

9. *Total Asset Turnover*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Total Assets}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi dari keseluruhan investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

2.5.2 Analisis Likuiditas

Beberapa rasio keuangan yang termasuk dalam kelompok ini adalah sebagai berikut:¹⁰

1. *Current Ratio*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. *Quick Ratio*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Marketable Securities} + \text{Accounts Receivable}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. *Cash Ratio*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Marketable Securities}}{\text{Current Liabilities}}$$

Ketiga rasio di atas digunakan untuk mengukur jumlah sumber daya kas yang dibutuhkan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Meskipun rasio ini menggunakan asumsi bahwa komponen asset lancar tersebut akan berubah menjadi kas, namun rasio di atas bukan untuk menunjukkan aliran kas yang diharapkan akan diterima.

4. *Cash Flow from Operations Ratio*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

¹⁰ Ibid. Hal 124-130

$$\text{Cash Flow from Operations Ratio} = \frac{\text{Cash Flow from Operations}}{\text{Current Liabilities}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan dengan membandingkan antara aliran kas aktual dengan utang lancar.

2.5.3 Analisis Solvabilitas

Beberapa rasio keuangan yang termasuk dalam kelompok ini adalah sebagai berikut.¹¹

1. *Debt to Total Capital*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Debt to Total Capital} = \frac{\text{Total Debt (Current + Long Term)}}{\text{Total Capital (Debt + Equity)}}$$

2. *Debt to Equity*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Baik *debt to total capital* maupun *debt to equity* mengukur tingkat risiko yang ditanggung oleh perusahaan, perubahan yang terjadi sepanjang waktu dan risiko yang terkait dengan investasi sebanding. Semakin tinggi proporsi utang terhadap ekuitas, maka semakin tinggi pula risiko perusahaan.

3. *Times Interest Earned*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Times Interest Ratio} = \frac{\text{Earnings Before Interest and Taxes (EBIT)}}{\text{Interest Expense}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban pembayaran atas bunga. Atau dilihat dari sisi kreditor, rasio ini mengukur tingkat proteksi

¹¹ Ibid. Hal 130-133

yang tersedia bagi kreditur dengan melihat ketersediaan laba untuk membayar beban bunga.

4. *Capital Expenditure Ratio*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Capital Expenditure Ratio} = \frac{\text{Cash from Operations (CFO)}}{\text{Capital Expenditures}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur hubungan antara kemampuan perusahaan menghasilkan kas dengan kebutuhan pengeluaran investasi.

5. *CFO to Debt*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{CFO to Debt} = \frac{\text{Cash from Operations}}{\text{Total Debt}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat cakupan aliran kas dari aktivitas operasi terhadap kewajiban pembayaran kembali utang pokok. Apabila rasio ini bernilai rendah, maka hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami masalah solvabilitas jangka panjang, karena perusahaan tidak menghasilkan kas yang memadai secara internal untuk membayar kembali pinjamannya.

2.5.4 Analisis Profitabilitas

Beberapa rasio keuangan yang masuk ke dalam kelompok ini adalah sebagai berikut:¹²

1. *Gross Margin*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Gross Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini merupakan salah satu dari rasio *return on sales*, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur hubungan antara biaya perusahaan dengan penjualan. Kemampuan

¹² Ibid. Hal 133-135

perusahaan untuk mengendalikan biaya terhadap pendapatan akan meningkatkan *earnings power*, atau kekuatan perusahaan untuk menghasilkan laba. Secara spesifik rasio ini membandingkan antara penjualan dengan biaya produksi atau pembelian.

2. *Operating Margin*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Operating Margin} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini menunjukkan profitabilitas perusahaan yang dihasilkan dari aktivitas operasi bisnis utamanya, di luar efek dari investasi (seperti laba anak perusahaan atau penjualan asset), pembiayaan (biaya bunga) dan pajak.

3. *Margin Before Interest and Tax*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Margin Before Interest and Tax} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini mengukur profitabilitas perusahaan di luar efek yang disebabkan oleh kebijakan pembiayaan dan pajak.

4. *Pretax Margin*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Pretax Margin} = \frac{\text{EBT}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini mengukur profitabilitas perusahaan setelah beban pembiayaan (bunga) namun sebelum pajak.

5. *Profit Margin*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini mengukur profitabilitas perusahaan yang diakibatkan oleh seluruh beban yang ada.

6. *Return on Asset (ROA)*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Average Total Assets}}$$

Rasio ini membandingkan antara laba dengan seluruh asset yang dimiliki (atau dengan kata lain total kewajiban dan modal ekuitas). Dengan menggunakan rasio ini, dapat diukur kemampuan dan efisiensi manajemen di dalam memanfaatkan asset perusahaan untuk menghasilkan laba operasi. Selain itu, rasio ini juga dapat menunjukkan tingkat pengembalian (secara *accrual*) terhadap seluruh modal yang diberikan (baik berupa utang maupun ekuitas), tanpa melihat secara spesifik sumber dari modal tersebut.

7. *Return on Total Capital (ROTC)*

Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{ROTC} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Average (Total Debt + Stockholders' Equity)}}$$

Rasio ini mengukur tingkat profitabilitas perusahaan terhadap seluruh modal yang tersedia, di mana berbeda dengan ROA yang menggunakan seluruh total asset, hanya utang eksternal (di luar utang dagang) dan ekuitas yang diperhitungkan.

2.6 Analisis Common-Size Statement

Salah satu hal yang menyebabkan sulitnya untuk membandingkan kinerja perusahaan dari tahun ke tahun adalah berubahnya ukuran dari perusahaan.¹³ Selain itu, perusahaan

¹³ Ibid. Hal 114-119

dengan ukuran yang berbeda sulit untuk dibandingkan satu dengan lainnya. *Common-size statement* digunakan untuk menstandarkan komponen dari laporan keuangan dengan menunjukkan masing-masing komponen tersebut sebagai prosentase dari suatu basis tertentu. Untuk komponen neraca, digunakan total asset sebagai basis, sedangkan untuk komponen laba rugi, digunakan total penjualan.

Beberapa manfaat dari *common-size statement* adalah sebagai berikut:

1. Membandingkan antar bagian dari komponen laporan keuangan (*Cross-Sectional Comparisons*)
2. Membandingkan antar industri (*Industry Comparisons*)
3. Membandingkan antar tahun (*Over Time Comparisons*)

2.7 Analisis Tingkat Pertumbuhan

Nilai dari suatu perusahaan ditentukan sebagian besar oleh proyeksi penjualan, laba dan tingkat pertumbuhan dari dividen, atau dengan kata lain merupakan fungsi dari tingkat pertumbuhan industri, posisi bersaing, dan strategi korporat.¹⁴ Analisis tingkat pertumbuhan menggunakan analisis rasio keuangan, analisis kualitas laba dan beberapa teknik statistik untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan dalam rangka membuat proyeksi terhadap trend pertumbuhan dan mengidentifikasi perubahan yang mungkin terjadi pada karakter operasi, pembiayaan dan strategis dari perusahaan.

Beberapa pihak, baik internal maupun eksternal dapat menarik manfaat dari analisis ini. Hubungan yang erat antara harga saham (ekuitas) dengan proyeksi tingkat pertumbuhan serta antara volatilitas laba dan dividen dapat berguna bagi investor. Kreditur dapat menggunakan data pertumbuhan masa lalu untuk memperkirakan jumlah dana yang dibutuhkan di masa yang akan datang untuk membiayai perubahan dalam piutang, persediaan

¹⁴ Hawkins, David. F. *Corporate Financial Reporting and Analysis*. 4th Ed. Irwin/Mc-Graw Hill 1998. Hal 125-126

dan asset produktif. Internal perusahaan dapat membandingkan tingkat pertumbuhan dengan perusahaan kompetitor untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan dibanding kompetitor sekaligus mendeteksi kelemahan dari pesaing dan memperkirakan perilaku kompetitif di masa yang akan datang.

Langkah-langkah yang dilakukan di dalam menganalisis karakteristik dan tingkat pertumbuhan adalah sebagai berikut:

1. Mengukur secara kuantitatif tingkat pertumbuhan dan dari variabel yang diperiksa
2. Mengidentifikasi berbagai sumber dari pertumbuhan
3. Menggabungkan hasil kedua analisis sebelumnya dengan informasi lain seperti proyeksi pertumbuhan industri atau rencana ekspansi yang diumumkan manajemen untuk memproyeksikan tingkat pertumbuhan di masa mendatang dan membuat spekulasi terhadap perubahan pembiayaan dan operasi sebagai konsekuensi dari pertumbuhan tersebut.

Rumus yang dipergunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan adalah sebagai berikut:

$$\text{Growth Rate} = \frac{\text{This Year Amount}}{\text{Last Year Amount}} \times 100\%$$

$$\text{Compound Annual Growth Rate (CAGR)} = \frac{\text{Year } n / \text{Year } 0}{n} \times 100\%$$

2.8 Analisis Dupont

Kinerja perusahaan dapat pula dinilai dengan menggunakan analisis Dupont, yaitu dengan menggunakan ROE (*Return on Equity*).¹⁵ Model Dupont menyatakan bahwa ada 3 (tiga) hal yang mempengaruhi perubahan ROE, yaitu:

¹⁵ White, Gerald I.; Sondhi, Ashwinpaul C.; Fried, Dov. *The Analysis and Use of Financial Statements*. 3rd Ed. John Wiley & Sons 2003. Hal. 139-145

1. Profitabilitas, yang diwakili oleh rasio *profit margin*
2. Aktivitas (Investasi), yang diwakili oleh rasio *asset turnover*
3. Solvabilitas (Pembiayaan), yang diwakili oleh rasio *leverage*

Dengan demikian formula yang dipergunakan untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{Return on Equity (ROE)} &= \text{Profitability} \times \text{Activity} \times \text{Solvency} \\
 &= \text{Profit Margin} \times \text{Asset Turnover} \times \text{Leverage} \\
 &= \frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Assets}} \times \frac{\text{Assets}}{\text{Equity}}
 \end{aligned}$$

2.9 Metode Valuation

Secara umum terdapat 2 (dua) pendekatan yang berbeda untuk melakukan *valuation*, yaitu *fundamental* dan *relative*.¹⁶ *Fundamental valuation* dihitung dengan menggunakan fundamental perusahaan. Metode ini menghasilkan nilai dari perusahaan berdasarkan informasi ekonomi fundamental yang relevan dengan perusahaan dan masa depannya. Metode *fundamental valuation* disebut juga sebagai *standalone valuation*. *Relative valuations*, sebaliknya menggunakan hubungan karakteristik keuangan atau operasional tertentu dari perusahaan yang serupa atau industri di mana perusahaan tersebut bergerak. Dengan kata lain, metode ini menghitung nilai perusahaan sebagai *multiple* atau kelipatan dari statistik tertentu.

Metode yang digunakan dalam karya akhir ini adalah *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF), dan sebagai pembanding dilakukan pula perhitungan dengan menggunakan metode PER (*Price to Earning Ratio*) dan PBV (*Price to Book Value*). Berikut ini akan dijabarkan masing-masing metode tersebut secara lebih detail.

¹⁶ Frykman, David; Tolleryd, Jakob. *Corporate Valuation: an easy guide to measuring value*. Prentice Hall 2003. Hal 28

2.9.1 Free Cash Flow to the Firm (FCFF)

Metode FCFF pada dasarnya menggunakan konsep *discounted cash flow*, di mana di dalam menghitung nilai suatu asset, digunakan 3 (tiga) variabel utama, yaitu berapa banyak aliran kas yang dihasilkan oleh asset, kapan aliran kas tersebut akan terjadi dan tingkat ketidakpastian dari aliran kas tersebut.¹⁷

$$Value = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

dimana

n = umur asset

CF_t = aliran kas pada period t

r = tingkat diskonto (*discount rate*) yang merefleksikan tingkat risiko dari proyeksi aliran kas

2.9.1.1 Aliran Kas (*Cash Flow*)

Di dalam menghitung aliran kas dengan menggunakan metode FCFF, maka aliran kas yang digunakan adalah bukan hanya aliran kas yang akan diterima oleh investor ekuitas (saham), tetapi juga termasuk yang akan diterima oleh kreditur (dalam hal ini investor obligasi). Atau dengan kata lain, aliran kas dari asset sebelum pembayaran kembali utang tetapi setelah investasi yang dilakukan perusahaan (baik berupa aktiva jangka panjang maupun berupa modal kerja).¹⁸ Berikut ini adalah formula yang dipergunakan untuk menghitung FCFF.

$$FCFF = EBIT (1-t) - (Capex - Depr) - Change in WC$$

Hal lain yang penting untuk diperhatikan adalah proyeksi terhadap tingkat pertumbuhan aliran kas yang dihasilkan oleh perusahaan di masa yang akan datang. Ada 3

¹⁷ Damodaran, Aswath. *The Dark Side of Valuation: Valuing Old Tech, New Tech, and New Economy Companies*. Prentice Hall 2001. Hal 20

¹⁸ Ibid. Hal 30-31

(tiga) cara yang dapat digunakan untuk melakukan estimasi terhadap tingkat pertumbuhan.¹⁹ Pertama, menggunakan tingkat pertumbuhan perusahaan di masa lalu. Kedua, menggunakan estimasi pertumbuhan yang dilakukan oleh para analis riset ekuitas. Ketiga, melakukan estimasi pertumbuhan dengan menggunakan fundamental perusahaan, yaitu mempelajari tingkat reinvestasi yang digunakan oleh perusahaan dan kualitas dari investasi tersebut.

Tingkat pertumbuhan merupakan komponen utama di dalam melakukan *valuation*, karena mencakup porsi terbesar dari perusahaan teknologi. Nilai perusahaan adalah penjumlahan dari investasi yang saat ini dilakukan serta ekspektasi pertumbuhan yang akan terjadi di masa yang akan datang.

Berkaitan dengan umur saham yang tidak terbatas (*infinite life*), maka tidak mungkin untuk dilakukan proyeksi terhadap aliran kas pada tahun-tahun yang tidak terbatas tersebut.²⁰ Oleh sebab itu digunakan konsep *terminal value*, di mana aliran kas pada tahun tersebut akan bertumbuh dengan tingkat pertumbuhan yang konstan (tetap) selamanya. Dengan demikian *terminal value* dapat dihitung dengan formula berikut ini.

$$\text{Terminal Value}_n = \text{FCFF}_{n+1} / (\text{Cost of Capital}_{n+1} - g_n)$$

2.9.1.2 Tingkat Diskonto (*Discount Rate*)

Apabila aliran kas yang digunakan adalah FCFF atau aliran kas yang akan diterima oleh baik investor maupun kreditur, maka tingkat diskonto yang tepat digunakan adalah yang merefleksikan biaya untuk memperoleh utang dan ekuitas sesuai dengan proporsi penggunaannya.²¹ Dalam hal ini adalah *cost of capital* yang dihitung dengan menggunakan metode WACC.

$$\text{WACC} = [k_e \cdot (E/(D+E))] + [k_d \cdot (1-T) \cdot (D/(D+E))]$$

¹⁹ Ibid. Hal 141-142

²⁰ Ibid. Hal 47-48

²¹ Ibid. Hal 31

dimana:

$k_e = \text{cost of equity}$

$k_d = \text{cost of debt}$

$E = \text{value of equity}$

$D = \text{value of debt}$

$T = \text{tax rate}$

Cost of Equity

Cost of equity adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor ekuitas (saham) untuk diperoleh.²² Nilai *cost of equity* dapat dihitung dengan menggunakan formula CAPM sebagai berikut:

$$E(r) = R_f + \beta_M \times R_p$$

dimana:

$E(r) = \text{expected return}$ (tingkat pengembalian yang diharapkan)

$R_f = \text{Risk-free Rate}$

$\beta = \text{beta saham}$

$R_p = \text{risiko premium}$

Dari formula di atas dapat dilihat bahwa besarnya tingkat pengembalian terhadap ekuitas dipengaruhi oleh tiga hal, yaitu *riskfree rate*, beta saham dan risiko premium. Berikut ini akan dijelaskan masing-masing secara lebih mendalam.

Riskless Asset

Riskless Asset atau aset bebas risiko adalah aset yang tingkat pengembaliannya dapat diketahui dengan pasti oleh investor.²³ Ada 2 (dua) kondisi yang harus dipenuhi: Pertama, tidak adanya *default risk*, atau tidak adanya risiko bahwa investasi yang diberikan tidak dapat

²² Ibid. Hal 54-55

²³ Ibid. Hal 58-60

dikembalikan. Kedua, tidak adanya ketidakpastian tentang *reinvestment rate*, di mana tidak ada aliran kas yang diperoleh sebelum jatuh tempo.

Di dalam memilih *riskless asset* yang akan digunakan, maka sebaiknya disesuaikan dengan jatuh tempo aliran kas. Dengan demikian, untuk aliran kas jatuh tempo pada tahun pertama, maka digunakan asset yang jatuh tempo satu tahun pula dan seterusnya. Namun hal ini sangat menyulitkan, sehingga dapat disederhanakan dengan menggunakan konsep durasi. Setelah diperoleh hasil perhitungan durasi dari proyeksi aliran kas, maka dapat dipilih asset yang jatuh tempo sesuai dengan durasi aliran kas tersebut.

Risk Premium

Risiko Premium adalah tingkat pengembalian ekstra yang diharapkan oleh investor agar investor tersebut mengalihkan dananya dari investasi tanpa risiko kepada investasi berisiko.²⁴ Ada 2 (dua) cara untuk melakukan estimasi terhadap risiko premium. Pertama, menggunakan *historical premium*, yaitu menggunakan data masa lalu dari premium yang diperoleh investasi berisiko di atas investasi bebas risiko. Kedua, menggunakan *implied premium*, yaitu menghitung premium dengan melihat bagaimana pasar menilai harga investasi berisiko saat ini.

Beta

Beta merupakan variabel yang mengukur tingkat risiko investasi. Ada 2 (dua) karakteristik dasar dari beta. Pertama, beta mengukur risiko yang ditambahkan pada portofolio terdiversifikasi. Dengan kata lain, suatu investasi dapat berisiko tinggi dalam hal risiko individual, dan berisiko rendah dalam hal risiko pasar. Kedua, beta mengukur tingkat risiko relatif dari suatu asset, sehingga rata-rata beta dari seluruh asset harus sama dengan satu.

²⁴ Ibid. Hal 60-68

Beta dapat dihitung dengan dua cara, yaitu melalui pendekatan *top-down* atau pendekatan *bottom-up*. Pada pendekatan *top-down*, beta dihitung dengan melakukan regresi antara *return* saham dengan *return* market dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$R_j = a + b R_M$$

dimana:

R_j = tingkat pengembalian (*return*) saham

R_M = tingkat pengembalian (*return*) indeks pasar

b = nilai beta

Perhitungan beta dengan menggunakan pendekatan *bottom-up*, dimulai dengan cara membagi perusahaan ke dalam berbagai bisnis terpisah, kemudian memperkirakan beta dari masing-masing bisnis tersebut.

Cost of Debt

Cost of debt mengukur biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam memperoleh pinjaman dana untuk membiayai proyek.²⁵ Ada 3 (tiga) hal yang mempengaruhi besarnya *cost of debt*, yaitu:

1. Tingkat bunga pinjaman saat ini. Semakin tingginya tingkat bunga pinjaman, maka akan semakin tinggi pula *cost of debt*.
2. *Default Risk* dari perusahaan. Semakin tinggi *default risk* perusahaan, semakin tinggi pula biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh pinjaman.
3. Keuntungan pajak yang disebabkan oleh penggunaan utang. Karena bunga mengurangi jumlah pajak, maka semakin tinggi tingkat pajak yang berlaku, semakin besar pula keuntungan pajak yang diperoleh.

Cost of debt setelah pajak dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{After-Tax Cost of Debt} = \text{Pre-Tax Cost of Debt} (1 - \text{Tax Rate})$$

²⁵ Ibid. Hal 86-90

Pada perusahaan yang mengeluarkan obligasi yang diperdagangkan di bursa, perhitungan terhadap *cost of debt* dapat dilakukan dengan mudah dengan cara menghitung *yield* dari obligasi tersebut dengan menggunakan harga pasar obligasi, *coupon rate* dan jatuh tempo. Jika obligasi perusahaan tersebut tidak diperdagangkan secara rutin, maka cara lain adalah dengan menggunakan *rating* perusahaan yang dikeluarkan oleh lembaga tertentu. Namun, apabila perusahaan tersebut juga tidak memiliki *rating*, maka ada 2 (dua) alternatif yang dapat digunakan. Pertama, menggunakan tingkat bunga pinjaman terbaru dari perusahaan yang bersangkutan. Kedua, menggunakan *synthetic rating*, yaitu menetapkan *rating* terhadap suatu perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan tertentu, dalam hal ini adalah *interest coverage ratio*. Tabel berikut ini menunjukkan tingkat *rating* yang diberikan untuk nilai *interest coverage ratio* tertentu.

Tabel 2.1 Interest Coverage Ratio dan Rating

Interest Coverage Ratio	Rating
> 12.50	AAA
9.50 - 12.50	AA
7.50 - 9.50	A+
6.00 - 7.50	A
4.50 - 6.00	A-
3.50 - 4.50	BBB
3.00 - 3.50	BB
2.50 - 3.00	B+
2.00 - 2.50	B
1.50 - 2.00	B-
1.25 - 1.50	CCC
0.80 - 1.25	CC
0.50 - 0.80	C
< 0.65	D

Sumber: Damodaran (2001)

2.9.1.3 Perhitungan Nilai Saham

Setelah diperoleh FCFF tiap tahunnya, termasuk *Terminal Value*, maka untuk memperoleh nilai perusahaan (*value of the firm*), maka terhadap FCFF tersebut dihitung *present value*-nya dengan menggunakan WACC sebagai tingkat diskontonya. Yang perlu

diingat adalah bahwa pada perhitungan FCFF di atas, digunakan *after-tax* EBIT atau pendapatan yang dihasilkan oleh asset yang beroperasi, dan *cost of capital* yang digunakan adalah biaya yang dikeluarkan untuk mendanai asset tersebut. Akan tetapi, perusahaan seringkali memiliki kas dan sekuritas yang besarnya cukup signifikan, begitu pula kepemilikan atas perusahaan lain serta asset non operasi. Dengan demikian seluruh komponen asset tersebut harus ditambahkan kembali terhadap nilai perusahaan yang telah dihitung sebelumnya.²⁶ Oleh sebab itu nilai perusahaan dapat dihitung dengan formula berikut ini.

$$\text{Value of the Firm} = \text{Value of Operating Asset} + \text{Cash and Marketable Securities} \\ + \text{Other Non-operating Asset}$$

Untuk memperoleh nilai dari ekuitas atau saham perusahaan, maka terhadap nilai tersebut harus dikurangkan klaim terhadap perusahaan selain ekuitas. Dalam hal ini klaim lain tersebut adalah utang dan saham preferen.²⁷ Dengan demikian nilai saham dapat dihitung dengan formula di bawah ini.

$$\text{Value of Equity} = \text{Value of the Firm} - \text{Debt} - \text{Preferred Stock}$$

2.9.2 Price to Earning Ratio (PER)

Price to Earning Ratio adalah metode *relative valuation* yang paling populer digunakan. Adapun formula yang dapat digunakan untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$P/E = \frac{\text{Nilai pasar dari ekuitas}}{\text{Pendapatan ekuitas}}$$

Dengan demikian, nilai saham dapat dihitung dengan menggunakan PER industri atau perusahaan sejenis dan laba bersih yang dibukukan perusahaan tersebut pada tahun yang

²⁶ Ibid. Hal 210-219

²⁷ Ibid. Hal 219-220

bersangkutan. Namun, kesulitan utama dalam metode ini adalah menentukan perusahaan yang sejenis agar memperoleh nilai PER rata-rata yang lebih akurat.

2.9.3 Price to Book Value Ratio (PBV)

Metode lain yang cukup populer digunakan adalah metode *Price to Book Value Ratio*. Nilai pasar dari ekuitas suatu perusahaan mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan arus kas. Nilai buku dari ekuitas merupakan perbedaan antara nilai buku asset dengan nilai buku utang. Berikut ini adalah formula yang digunakan untuk menghitung PBV.

$$P/BV = \frac{\text{Nilai pasar dari ekuitas}}{\text{Nilai buku dari ekuitas}}$$

Dengan cara yang sama dengan metode PER, nilai saham dihitung dengan menggunakan PBV industri atau perusahaan sejenis dan nilai buku dari ekuitas pada tahun yang bersangkutan.

BAB III

ANALISIS LINGKUNGAN MAKRO, LINGKUNGAN INDUSTRI DAN GAMBARAN PERUSAHAAN

3.1 Analisis Lingkungan Makro

3.1.1 Pertumbuhan Ekonomi²⁸

Perkembangan ekonomi Indonesia pada tahun 2007 secara keseluruhan menunjukkan kinerja yang membaik dibandingkan tahun sebelumnya, dimana pertumbuhan ekonomi pada tahun tersebut bahkan merupakan pencapaian tingkat pertumbuhan paling tinggi pascakrisis. Bila pada tahun 2006, sempat menurun hanya menjadi 5,5% (yoy), maka pada tahun 2007 pertumbuhan ekonomi meningkat secara signifikan hingga mencapai 6,3% (yoy). Meskipun timbul berbagai permasalahan baik yang bersumber dari luar maupun dalam negeri, seperti melonjaknya harga minyak bumi dunia, namun dampak dari masalah tersebut dapat diminimalisasi, sehingga stabilitas nilai tukar rupiah, inflasi dan defisit fiskal dapat terjaga.

Dilihat dari sisi permintaan agregat, peningkatan pertumbuhan ekonomi tercermin pada peningkatan pertumbuhan permintaan domestik serta relatif tingginya ekspor. Daya beli masyarakat yang sempat menurun pada tahun 2006 pascakenaikan harga BBM pada tahun 2005 berangsur membaik pada paruh pertama 2007, sehingga mendorong meningkatnya konsumsi swasta. Demikian pula yang terjadi pada investasi yang sempat mengalami perlambatan sebagai akibat berkurangnya daya dorong permintaan domestik, mulai menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan. Ekspor mengalami pertumbuhan yang cukup tinggi seiring dengan meningkatnya permintaan dunia dan menariknya harga

²⁸ Bank Indonesia. *Laporan Perekonomian Indonesia 2007*. Hal 24-25

internasional, terutama untuk komoditas yang berasal dari sumber daya alam. Di sisi lain, impor masih bertumbuh cukup tinggi sejalan dengan perbaikan dalam hal permintaan domestik dan ekspor. Pada paruh kedua, konsumsi swasta semakin meningkat lebih tinggi didorong oleh semakin pulihnya daya beli masyarakat. Begitu pula dengan investasi yang terus mengalami pertumbuhan sebagai akibat penguatan permintaan dalam negeri. Namun ekspor mengalami perlambatan pada akhir tahun yang dipengaruhi oleh melambatnya permintaan global. Sebaliknya, impor justru mengalami pertumbuhan yang tinggi seiring dengan menguatnya permintaan domestik.

Dilihat secara lebih detil hingga level sektoral, secara umum seluruh sektor mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya. Sektor yang bertumbuh secara signifikan antara lain sektor transportasi dan komunikasi, sektor listrik, gas dan air bersih, sektor bangunan, sektor keuangan serta sektor perdagangan, hotel dan restoran. Sektor industri, perdagangan dan pengangkutan masih merupakan sektor penopang utama pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, sektor industri pengolahan, sektor pertanian, dan sektor perdagangan, hotel dan restoran tidak mengalami perubahan yang berarti.

Pada tahun 2007, pemerintah telah mengeluarkan berbagai paket kebijakan guna mempercepat pertumbuhan ekonomi, khususnya yang terkait dengan percepatan pengembangan sektor riil dan pemberdayaan UMKM. Paket kebijakan tersebut dibagi ke dalam 4 (empat) bagian, yaitu paket perbaikan iklim investasi, reformasi sistem keuangan, percepatan pembangunan infrastruktur dan pemberdayaan UMKM. Hingga bulan November 2007 sebagian besar target tersebut sudah berhasil diselesaikan oleh pemerintah.

Kenaikan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2007 ternyata diikuti pula oleh penurunan jumlah pengangguran dan penduduk miskin. Penyerapan tenaga kerja sebagai akibat ekspansi perekonomian pada tahun 2007 lebih besar dibandingkan dengan penambahan angkatan kerja, sehingga tingkat pengangguran terbuka menurun dari 11,1 juta orang pada tahun 2006

menjadi 10,5 juta orang. Hal ini menyebabkan jumlah penduduk miskin menurun menjadi 37,17 juta orang (16,6% dari total penduduk) dari 39,30 juta orang (17,7%) pada tahun 2006. Perbaikan ini memberikan dampak positif pada beberapa indikator yang ditargetkan dalam Tujuan Pembangunan Milenium tahun 2015, khususnya indikator yang terkait dengan penanggulangan kemiskinan dan kelaparan, penurunan tingkat kematian anak dan peningkatan jumlah anak yang memperoleh pendidikan dasar dan menengah.

3.1.2 Nilai Tukar Rupiah²⁹

Nilai rupiah pada tahun 2007 secara umum bergerak stabil dan cenderung untuk menguat dengan volatilitas menurun. Bila pada tahun 2006, nilai tukar rupiah rata-rata adalah sebesar Rp. 9.167 per dollar Amerika, maka pada tahun 2007 menguat sebesar 0.3% menjadi Rp. 9.140 per dollar Amerika. Volatilitas nilai tukar rupiah menurun dari 3,9% pada tahun 2006 menjadi 1,4%. Namun, apabila dibandingkan antara akhir tahun 2006 dengan akhir tahun 2007, rupiah justru mengalami pelemahan sebesar 4,2% dari Rp. 8.995 per dollar Amerika menjadi Rp. 9.393 per dollar Amerika. Kestabilan nilai rupiah tersebut di tengah kondisi ekonomi dan pasar keuangan global yang kurang menguntungkan didorong oleh meningkatnya kepercayaan masyarakat domestik maupun internasional terhadap perekonomian Indonesia serta tingginya imbal hasil di pasar keuangan domestik.

Rendahnya nilai rupiah pada akhir tahun 2007 merupakan dampak dari krisis di Amerika Serikat yang meluas dalam skala global serta meningkatnya secara signifikan harga minyak dunia. Namun, pelemahan nilai rupiah tersebut berhasil ditahan melalui berbagai kebijakan moneter dan fiskal yang ditetapkan pemerintah secara konsisten dan hati-hati serta langkah yang dilakukan Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas nilai rupiah baik pada paruh

²⁹ Bank Indonesia. *Laporan Perekonomian Indonesia 2007*. Hal 66-67

pertama maupun paruh kedua. Pada paruh pertama tahun 2007, nilai tukar rupiah cenderung menguat. Hal ini dipengaruhi oleh peningkatan arus masuk modal portofolio asing ke pasar keuangan yang ditopang oleh perbaikan kondisi fundamental makroekonomi yang membaik, seperti meningkatnya surplus neraca pembayaran, menurunnya tingkat inflasi, meningkatnya pertumbuhan ekonomi dan terjaganya kesinambungan fiskal. Di samping itu, di tengah tingginya ekspekstasi likuiditas di pasar keuangan global, imbal hasil pasar keuangan domestik turut mendorong masuknya modal portofolio asing. Pada kurun waktu tersebut, rupiah terapresiasi dan mencapai nilai terkuat pada bulan Mei 2007 dengan rata-rata bulanan sebesar Rp. 8.838 per dollar Amerika. Nilai tukar rupiah pada paruh kedua mendapat tekanan akibat meningkatnya risiko global. Krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat mengakibatkan timbulnya gejolak di pasar keuangan global sehingga investor global cenderung untuk menghindari aset yang dinilai lebih berisiko termasuk aset *emerging market*. Hal ini memicu terjadinya *capital reversal* atau pembalikan arus investasi portofolio asing. Selain itu, kenaikan harga minyak dunia menyebabkan kebutuhan valuta asing untuk impor mengalami peningkatan. Berbagai kondisi tersebut menyebabkan rupiah terdepresiasi dan mencapai nilai terlemah pada bulan Agustus 2007 dengan rata-rata bulanan sebesar Rp. 9.372 per dollar Amerika. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa nilai tukar rupiah bergerak menguat pada paruh pertama 2007 dan cenderung berfluktuasi pada paruh kedua.

3.1.3 Tingkat Inflasi³⁰

Secara umum tingkat inflasi selama tahun 2007 relatif terkendali. Pada paruh pertama tahun 2007, laju inflasi IHK adalah sebesar 2,08% (ytd) termasuk deflasi pada bulan April sebesar 0.16% (mtm). Apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya pada periode yang

³⁰ Bank Indonesia . *Laporan Perekonomian Indonesia 2007*. Hal 76

sama, maka laju inflasi tersebut lebih rendah, di mana pada tahun 2006 mencapai 2,87% (ytd). Apabila ditelusuri secara lebih detil berdasarkan kelompok pengeluarannya, hampir seluruh kelompok barang mengalami penurunan inflasi dengan penurunan tertinggi terjadi pada kelompok bahan makanan, yaitu dari 5,16% (ytd) pada paruh pertama 2006 menjadi 2,45% (ytd) pada paruh pertama 2007.

Pada paruh kedua tahun 2007, inflasi mendapat tekanan berat yang disebabkan antara lain oleh peningkatan harga komoditas internasional seperti minyak mentah, *crude palm oil (CPO)*, gandum dan emas serta pelemahan nilai tukar rupiah. Di samping itu, faktor musiman seperti hari raya keagamaan, permulaan tahun ajaran baru sekolah dan libur akhir tahun sedikit banyak berpengaruh terhadap inflasi. Oleh sebab itu, pada paruh kedua inflasi IHK meningkat menjadi 4,51%. Peningkatan inflasi tersebut terjadi pada hampir seluruh kelompok barang, terutama pada kelompok bahan makanan. Dengan demikian secara keseluruhan inflasi IHK relatif stabil mencapai 6,59% dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 6,60%. Nilai inflasi tersebut masih dalam kisaran sasaran inflasi IHK tahun 2007 yang ditetapkan Pemerintah sebesar $6,0\% \pm 1,0\%$.

3.1.4 Tingkat Suku Bunga³¹

Bank Indonesia sejak awal tahun 2007 menurunkan suku bunga acuan secara terukur yang kemudian dipertahankan sampai mendekati akhir tahun 2007 seiring dengan keyakinan terhadap perbaikan stabilitas makroekonomi, pencapaian target inflasi dan ketahanan sistem keuangan. Pada awal tahun 2007 kondisi perekonomian domestik semakin membaik yang diperkuat oleh terpeliharanya stabilitas makroekonomi seperti nilai tukar rupiah yang cenderung stabil dan inflasi yang menurun. Dengan mempertimbangkan hal tersebut, Bank

³¹ Bank Indonesia. *Laporan Perekonomian Indonesia 2007*. Hal 88-89

Indonesia melanjutkan kebijakan moneter longgar yang sudah dimulai sejak Mei 2006. Namun pada paruh kedua, tekanan terjadi pada perekonomian domestik baik yang berasal dari krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat yang menimbulkan sentimen negatif terhadap pasar keuangan global dan pelemahan nilai tukar rupiah maupun yang berasal dari melambungnya harga minyak dunia. Oleh sebab itu sejak Agustus hingga November 2007, Bank Indonesia menahan penurunan BI rate. Pada akhir tahun, BI rate kembali diturunkan menjadi 8% sejalan dengan indikasi meredanya tekanan inflasi dan sinyal dukungan terhadap keberlanjutan ekspansi perekonomian.

Konsistensi dan komitmen kebijakan moneter dalam mengendalikan inflasi diperkuat oleh transparansi kebijakan moneter dan koordinasi yang semakin baik dengan Pemerintah, melalui penguatan strategi dan intensitas komunikasi dan diseminasi kebijakan moneter di berbagai media dan kepada *stakeholders*, baik di pusat maupun di daerah sehingga dapat menyelaraskan persepsi *stakeholders* dengan intensitas Bank Indonesia dalam implementasi kebijakan moneter. Pada saat yang sama, ekspektasi inflasi masyarakat yang saat ini masih cenderung adaptif dapat dipengaruhi agar menjadi lebih selaras dengan sasaran inflasi ke depan. Di samping itu koordinasi kebijakan moneter-fiskal yang semakin erat, antara lain melalui pertemuan rutin Bank Indonesia, Pemerintah dan instansi terkait dalam forum koordinasi dan Tim Pengendalian Inflasi, telah menghasilkan stabilitas makroekonomi yang kondusif bagi ekspansi perekonomian yang berkesinambungan.

Kebijakan moneter tersebut sedikit banyak telah direspons secara positif oleh pasar keuangan dan meningkatkan optimisme pelaku ekonomi di sektor riil. Di pasar keuangan terjadi peningkatan yang konsisten pada aktivitas perdagangan di pasar saham yang diikuti oleh akselerasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Di samping itu pasar Surat Utang Negara (SUN) dengan tawaran *yield* yang menarik juga relatif ramai. Di sektor perbankan suku bunga simpanan dan pinjaman masih terus diturunkan sehingga mendukung aktivitas

ekonomi di sektor riil dan mendorong pembiayaan alternatif dalam bentuk penerbitan saham dan obligasi. Di sisi lain pada sektor riil ekspektasi inflasi pelaku ekonomi relatif stabil dan keyakinan konsumen dan dunia usaha terhadap perekonomian domestik cenderung meningkat. Kondisi ini merupakan sinyal penting dalam mendukung kinerja perekonomian.

Seiring dengan ekspansi perekonomian domestik, likuiditas perekonomian juga mengalami akselerasi. Hal ini ditunjukkan terutama oleh kredit yang diberikan kepada sektor swasta. Di samping itu, akses likuiditas perbankan juga relatif masih tinggi. Dalam kondisi ini patut dicermati dampaknya terhadap stabilitas makroekonomi dan pasar keuangan.

3.2 Analisis Lingkungan Industri Teknologi Informasi

3.2.1 Analisis Pertumbuhan Industri

Dengan semakin meningkatnya persaingan global yang dihadapi oleh perusahaan di Indonesia, kebutuhan akan teknologi yang memudahkan perusahaan tersebut untuk dapat mengakses informasi secara cepat, akurat dan mudah dari mana saja menjadi meningkat. Teknologi informasi saat ini bukan lagi hanya sekedar *supporting unit* di dalam menjalankan kegiatan usahanya, tetapi telah menjadi *competitive advantage* bagi perusahaan yang bersangkutan, sehingga kebutuhan akan teknologi informasi sudah tidak dapat diabaikan lagi. Oleh sebab itulah, sebagian besar perusahaan, khususnya kelas *enterprise* berani untuk mengalokasikan anggaran yang tinggi untuk kebutuhan belanja TI. Industri keuangan seperti bank, bahkan berani mengalokasikan hingga 15% dari total pendapatan yang diperolehnya³². Hal ini dilakukan karena bank sangat bergantung pada dukungan TI di dalam melakukan transaksi harian yang frekuensinya sangat tinggi dan menyimpan data dalam jumlah yang

³² Majalah SWA 10/XXIII/10-23 Mei 2007

besar serta jaringan infrastruktur yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara *online* antar cabang-cabang yang dimilikinya.

Berdasarkan hasil studi yang dilakukan oleh IDC terhadap pengeluaran TI di Indonesia³³, diketahui bahwa pada tahun 2006, total pengeluaran TI mencapai 2,731 trilyun dan diperkirakan pada tahun 2009 akan meningkat hingga mencapai 3,756 trilyun, atau bertumbuh tiap tahunnya sebesar 8,30%. Hal ini menunjukkan potensi yang luar biasa dari industri TI di Indonesia yang harus diperebutkan oleh seluruh pemain TI, baik perusahaan TI lokal maupun perusahaan TI multinasional yang beroperasi di Indonesia. Perkiraan pengeluaran TI Indonesia dari tahun 2006 hingga 2009 dapat dilihat secara lebih detail pada tabel 3.1.

Dari hasil riset tersebut diketahui pula bahwa proporsi terbesar pengeluaran TI di Indonesia adalah pengeluaran untuk perangkat keras (*hardware*) yang mencapai 83,56% pada tahun 2006 disusul oleh pengeluaran untuk jasa TI (*services*) sebesar 9,80% dan piranti lunak (*software*) sebesar 6,63%. Hal ini tidak mengherankan, karena pengeluaran untuk perangkat keras tersebut bukan hanya meliputi belanja yang dilakukan oleh pihak korporat (bisnis) tetapi juga oleh pihak konsumen individual. Pada tahun 2009, komposisi ini diperkirakan sedikit bergeser di mana alokasi untuk perangkat lunak akan turun menjadi 79,44% sedangkan jasa TI dan piranti lunak akan meningkat masing-masing menjadi 12,99% dan 7,57%. Peningkatan yang cukup signifikan pada segmen jasa TI menunjukkan bahwa mulai terjadi pergeseran pandangan perusahaan terhadap TI sendiri, di mana TI bukan lagi sekedar masalah infrastruktur baik perangkat keras maupun piranti lunak, tetapi juga menyangkut masalah membangun sumber daya manusia di bidang TI yang berkualitas tinggi. Itulah sebabnya,

³³ Ibid.

beberapa perusahaan juga mulai serius di dalam membangun tim atau divisi TI internal guna mendukung kegiatan bisnis mereka.

Tabel 4.1 Total Pengeluaran TI Indonesia Tahun 2006-2009 (dalam miliar rupiah)

Segment	2006	2007	2008	2009	CAGR 2006/2009
Perangkat Keras	2,282.31	2,458.38	2,689.73	2,984.44	6.94%
Jasa TI	267.76	320.48	392.08	487.95	16.19%
Piranti Lunak	181.22	217.76	286.45	284.47	11.93%
Total Pengeluaran TI	2,731.29	2,996.62	3,368.26	3,756.86	8.30%

Sumber: IDC (2007)

Berikut ini akan dijabarkan secara lebih detil masing-masing segmen yang dikemukakan di atas.

Segmen Perangkat Keras (Hardware)

Belanja TI terbesar untuk perangkat keras adalah untuk pembelian PC (*Personal Computers*) sebesar 41,45%, *smart handheld devices* sebesar 19,77% dan *networking equipment* sebesar 18,15%. Alokasi terbesar untuk pembelian PC dipengaruhi oleh semakin tingginya akses masyarakat terhadap komputer dan internet di Indonesia serta meningkatnya penggunaan komputer di dalam aktivitas harian, baik untuk kepentingan bisnis di berbagai sector maupun kepentingan individual. Selain itu, minat masyarakat terhadap *smart handheld devices* seperti *smart phone* dan PDA dipengaruhi oleh semakin tingginya mobilitas para pelaku bisnis di Indonesia di mana mereka membutuhkan kemudahan di dalam mengakses informasi dan berkomunikasi dengan pihak lain di mana pun mereka berada dan kapan pun dibutuhkan. Pelaku bisnis tersebut tidak lagi hanya berpusat pada satu lokasi bisnis saja, tapi pada berbagai lokasi di Indonesia, bahkan hingga lokasi di luar negeri. Alokasi yang besar juga diberikan untuk *networking equipment* disebabkan meningkatnya kebutuhan untuk berkolaborasi antar karyawan di perusahaan, sehingga tiap komputer yang ada tidak lagi bisa berdiri sendiri, tetapi saling berhubungan satu dengan lainnya. Di samping itu, karena lokasi

cabang yang tersebar di seluruh Indonesia, diperlukan pula jaringan yang memungkinkan terjadinya pertukaran data dan informasi antar cabang tersebut dengan kantor pusat.

Tabel 4.2 Total Pengeluaran Perangkat Keras Indonesia Tahun 2006-2009 (dalam miliar rupiah)

Segment	Kategori TI	2006	2007	2008	2009	CAGR 2006/2009
Computing System	High-end enterprise servers	24.88	22.84	24.77	24.77	-0.11%
	Midrange enterprise servers	43.62	52.38	56.16	58.93	7.81%
	Volume servers	72.84	76.08	80.89	87.21	4.60%
PC/Workstations	Personal computers	946.10	1,018.22	1,151.05	1,348.62	9.27%
	Traditional workstations	0.17	0.15	0.14	0.12	-8.34%
Storage	Disk Systems	53.10	52.84	52.78	53.25	0.07%
	Tape	14.21	14.47	14.78	15.18	1.66%
Peripherals & Addons	Printers	185.11	190.74	197.99	212.23	3.48%
	Smart Handheld Devices	451.14	512.20	566.45	616.17	8.11%
	Other Add-ons	76.95	83.90	92.59	104.85	8.04%
Datacomms equipment	Networking equipment	414.19	434.56	452.13	463.11	2.83%
Total Pengeluaran Hardware		2,282.31	2,458.38	2,689.73	2,984.44	6.94%

Sumber: IDC (2007)

Dilihat dari nilai CAGR-nya, PC dan *smart handheld devices* merupakan perangkat keras yang diperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang paling besar masing-masing sebesar 9.27% dan 8.11%. Artinya, keduanya memiliki potensi yang sangat besar untuk digarap para pelaku bisnis TI di Indonesia seiring dengan meningkatnya akses internet cepat oleh para penyedia jasa atau operator telekomunikasi bergerak sehingga dapat tersedia berbagai produk yang sesuai dengan kebutuhan yang beragam dan anggaran yang dimiliki oleh konsumen.

Segmen Jasa TI (Services)

Tabel 4.3 Total Pengeluaran Jasa TI Indonesia Tahun 2006-2009 (dalam miliar rupiah)

Segment	Kategori TI	2006	2007	2008	2009	CAGR 2006/2009
IT Services	IT Planning	29.35	34.97	43.53	55.26	17.14%
	Implementation	99.02	118.50	145.53	181.66	16.38%
	Maintenance and Support	72.09	85.70	103.34	127.03	15.21%
	Operations	38.71	48.23	61.35	79.31	19.64%
	Training and education	28.59	33.08	38.33	44.69	11.81%
Total Pengeluaran IT Services		267.76	320.48	392.08	487.95	16.19%

Sumber: IDC (2007)

Dibandingkan dengan 2 (dua) segmen lainnya, segmen jasa TI diperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang paling tinggi, yaitu sebesar 16,19%. Hal ini sejalan dengan meningkatnya kebutuhan perusahaan untuk dapat mengelola infrastruktur dan membangun solusi TI yang mereka butuhkan dengan baik. Untuk itu, sekalipun perusahaan telah memiliki divisi atau tim TI internal, namun mereka juga membutuhkan jasa TI dari vendor atau konsultan, untuk memastikan bahwa solusi TI yang mereka bangun tersebut tepat sasaran untuk memenuhi kebutuhan bisnis mereka. Alokasi pengeluaran terbesar terdapat pada jasa implementasi sebesar 36,98% serta jasa pemeliharaan dan *support* sebesar 26,92%. Jasa implementasi umumnya dibutuhkan oleh pelanggan yang memutuskan untuk membeli produk *software package* seperti ERP di mana vendor yang dipilih akan membantu mereka di dalam memetakan fungsionalitas dari piranti lunak tersebut terhadap proses bisnis dan kebutuhan perusahaan sehingga produk yang bersangkutan dapat dimanfaatkan secara optimal oleh pelanggan di dalam menjalankan usahanya. Jasa pemeliharaan dan *support* dibutuhkan pelanggan untuk memastikan bahwa setelah aplikasi tersebut berjalan dan mulai dipakai (*go-live*), apabila terdapat masalah yang timbul, pihak vendor atau konsultan dapat dihubungi untuk membantu menyelesaikan masalah tersebut.

Dilihat dari potensi pertumbuhan, segmen terbesar pada jasa TI adalah pada segmen *operations* yaitu sebesar 20,27%. Hal ini didorong oleh trend yang menunjukkan bahwa beberapa pelaku bisnis memilih untuk mempercayakan seluruh operasional teknologi informasinya ke pihak vendor, tanpa harus membangun infrastruktur serta sumber daya TI yang membutuhkan dana yang sangat besar. Dengan demikian, pelaku bisnis yang bersangkutan dapat benar-benar fokus terhadap kegiatan usahanya dan setiap permasalahan atau timbulnya kebutuhan baru akan TI diserahkan sepenuhnya kepada vendor untuk diselesaikan.

Segmen Piranti Lunak (Software)

Tabel 4.4 Total Pengeluaran Piranti Lunak Indonesia Tahun 2006-2009 (dalam miliar rupiah)

Segment	Kategori TI	2006	2007	2008	2009	CAGR 2006/2009
Packaged Software	System infrastructure software	78.56	89.91	106.20	126.34	12.61%
	Apply, develop & deploy	28.44	46.84	91.04	59.51	20.27%
	Applications	74.22	81.01	89.21	98.62	7.36%
Total Pengeluaran Software		181.22	217.76	286.45	284.47	11.93%

Sumber: IDC (2007)

Berdasarkan riset IDC, *packaged software* yang paling banyak digunakan adalah *system infrastructure software*, seperti *operating system*, *firewall*, *anti-virus* dll yaitu sebesar 43,35%, diikuti oleh *applications software* seperti aplikasi ERP, HR/Payroll, dll sebesar 40,96%. Namun dari segi pertumbuhannya, justru diperkirakan *application development & deployment software* berpotensi untuk tumbuh paling tinggi sebesar 20,27%. Piranti lunak jenis ini digunakan oleh pelanggan untuk membangun solusi TI-nya berbasis teknologi tertentu guna memenuhi kebutuhannya. Hal ini sejalan dengan semakin banyaknya pemain TI baru yang muncul serta inisiatif perusahaan untuk membangun solusi TI secara internal melalui tim atau divisi TI yang dimilikinya.

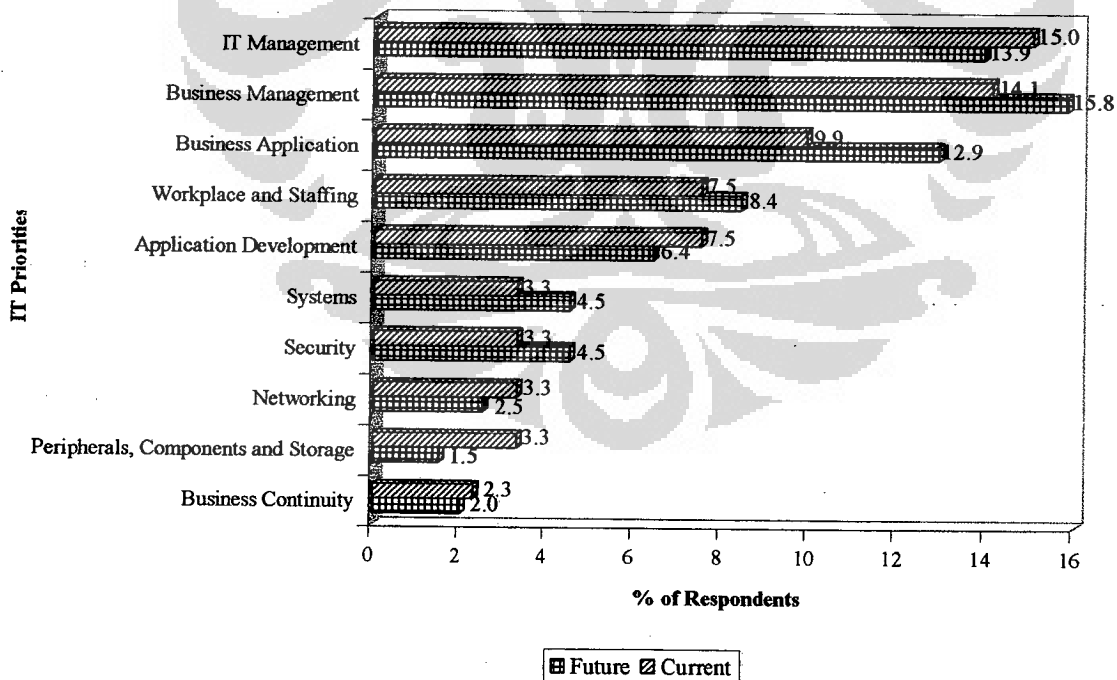
3.2.2 Analisis Tren Teknologi Informasi di Indonesia

Di samping memahami potensi pertumbuhan teknologi informasi di Indonesia yang ditunjukkan melalui anggaran belanja teknologi informasi, hal lain yang cukup penting untuk diketahui adalah bagaimana tren kebutuhan teknologi informasi di Indonesia. Informasi ini dapat digunakan oleh perusahaan teknologi informasi di dalam merencanakan produk yang akan ditawarkan serta strategi yang akan diterapkan untuk memperoleh profi dari pasar tersebut. Berdasarkan hasil survei yang dilakukan oleh ZDNet Asia pada tahun 2007 terhadap responden di 15 negara Asia/Pasifik, terdapat 10 (sepuluh) prioritas utama teknologi informasi sebagai berikut:

1. IT Management
2. Business Applications
3. Business Management
4. Security
5. Workplace and Staffing
6. Peripherals and Storage
7. Networking
8. Systems
9. Business Continuity
10. Application Development

Adapun hasil survei terhadap responden di Indonesia dapat dilihat pada grafik di bawah ini.

Gambar 4.1 Hasil Survei Prioritas TI Indonesia 2007



Sumber: ZDNet Asia (2007), data diolah

Dari grafik di atas, dapat diketahui bahwa untuk saat ini, yang menjadi prioritas TI utama di Indonesia adalah *IT management* (15,0%) yang meliputi antara lain masalah *IT governance*, manajemen proyek, operasi dan produktivitas, diikuti oleh *business management* (14,1%) seperti masalah penghematan biaya dan anggaran serta *business applications* yang merupakan masalah aplikasi piranti lunak seperti implementasi, manajemen dan migrasi. Hasil ini menunjukkan bahwa pengelolaan TI di perusahaan dianggap lebih penting dibandingkan aspek teknis dari TI itu sendiri. Di samping itu, piranti lunak juga telah dianggap sebagai komponen yang sangat penting di perusahaan, sehingga dipandang lebih kritical dibandingkan perangkat keras yang cenderung sudah menjadi barang komoditas.

Di sisi lain, prioritas di masa yang akan datang sedikit bergeser dan *business management* menjadi prioritas paling utama. Hal ini menunjukkan bahwa dengan menerapkan teknologi informasi di perusahaan, perusahaan berharap bahwa teknologi informasi dapat mendatangkan hasil yang positif dan signifikan bagi kelangsungan bisnis perusahaan. Atau dengan kata lain, perusahaan mengharapkan ROI (*return on investment*) yang maksimal dari penerapan teknologi informasi.

Dari hasil survei ini, dapat disimpulkan bahwa kebutuhan akan aplikasi atau perangkat lunak bisnis masih akan terus berkembang di masa yang akan datang sehingga para pelaku usaha teknologi informasi harus senantiasa berusaha mengembangkan produk atau memasarkan produk aplikasi bisnis yang sesuai dan dapat memenuhi kebutuhan perusahaan yang bersangkutan. Namun, pada saat yang sama, diharapkan pula bahwa penerapan teknologi informasi mendatangkan hasil positif yang signifikan bagi perusahaan, yaitu antara lain dalam hal penghematan biaya.

3.2.3 Analisis Persaingan Industri

Meskipun secara keseluruhan industri teknologi informasi di Indonesia memberikan potensi pertumbuhan yang cukup menjanjikan bagi para pelaku bisnis TI, namun hal tersebut tidak menjamin bahwa perusahaan yang bersangkutan akan mengalami kesuksesan. Faktor lain yang sangat berpengaruh adalah faktor kompetisi atau persaingan yang dihadapi oleh perusahaan di dalam industri yang bersangkutan. Berikut ini akan dilakukan analisis dengan menggunakan *5 Forces Porter Analysis*.

3.2.3.1 Persaingan Internal

Jumlah pemain yang bergerak di dalam industri teknologi informasi di Indonesia dapat dikatakan sangat besar, yang berkisar mulai dari usaha yang sifatnya perorangan hingga perusahaan multinasional yang sangat bervariasi dalam hal produk atau jasa yang dihasilkannya. Beberapa perusahaan memilih untuk fokus hanya pada satu jenis segmen saja, misalnya segmen perangkat keras, namun perusahaan lain memilih untuk bergerak di seluruh segmen yang ada, mulai dari perangkat keras, piranti lunak dan jasa. Selain itu, pemain pasar tersebut bukan hanya pemain lokal tetapi juga perusahaan teknologi informasi dari luar negeri. Hal ini menyebabkan sangat sulit untuk mengetahui siapa pemimpin pasar di dalam industri yang sangat besar ini. Oleh karena itu, analisis yang dilakukan lebih kepada peta kompetisi produk yang beredar di pasar, bukan pada perusahaan teknologi informasi yang bersangkutan. Di samping itu, pembahasan terhadap produk tersebut juga terbatas pada produk yang dijual dan dilayani oleh PT. Metrodata Electronics, Tbk.

Pada segmen perangkat keras, seperti yang ditunjukkan pada tabel 3.1, produk dengan total penjualan paling besar adalah *Personal Computer* (PC). Berdasarkan hasil studi³⁴ pada tahun 2004 diketahui bahwa produk PC di Indonesia didominasi oleh merek impor, yang

³⁴ US Commercial Service Asia Now (<http://www.buyusa.gov/asianow>), 2004

terdiri dari berbagai merek terkenal seperti Hewlett Packard (HP), Compaq, Acer, IBM, Dell dan Toshiba. Meskipun demikian, produk PC yang dirakit secara lokal juga mendominasi pasar non-bisnis yang mencapai hingga 65% pangsa pasar yang terdiri dari Zyrex, Mugen, Wearnes, Access dan Indopc. Adapun 6 (enam) besar merk PC di Indonesia yang menguasai hingga 32% dari total pangsa pasar secara berurutan adalah sebagai berikut: Compaq, Acer, Hewlett-Packard, IBM, Zyrex dan Mugen.

Selain PC, salah satu produk yang cukup potensial adalah produk *storage*. Penjualan produk *storage* di Indonesia dikuasai oleh produk buatan Amerika seperti Hewlett-Packard, EMC dan IBM yang diikuti oleh produk Jepang HDS (Hitachi). Merek *storage* lain yang cukup populer antara lain Sun Microsystems dan Dell.

Pada segmen piranti lunak, salah satu produk yang semakin meningkat penggunaannya adalah pada aplikasi bisnis, khususnya aplikasi ERP (*Enterprise Resource Planning*). Berdasarkan studi yang dilakukan oleh Gartner³⁵, produk ERP mengalami momentum pertumbuhan yang sangat baik pada tahun 2006 yang mencapai hingga 14.7% atau senilai US\$ 1,2 milyar. Pertumbuhan yang cukup tinggi ini disebabkan oleh beberapa faktor sebagai berikut:

- ✓ Kinerja keuangan yang solid dari negara di Asia/Pasifik sehingga mendorong terjadinya FDI (*Foreign Direct Investment*)
- ✓ Perusahaan yang menggunakan aplikasi ERP secara kontinyu berusaha meningkatkan daya kompetisinya secara domestik maupun internasional
- ✓ Terjadinya *merger* dan akuisisi (M&A) dari perusahaan yang ada yang juga mendorong pemanfaatan produk ERP

³⁵ Dataquest Insight: ERP Software Market Review, Asia/Pasific (<http://mediaproducts.gartner.com/reprints/oracle/150457.html#toc>), 2006

- ✓ Tingkat pemahaman yang semakin membaik dari produsen aplikasi terhadap kebutuhan perusahaan Asia/Pasifik.

Tabel berikut ini menyajikan 5 (lima) besar vendor ERP di Asia/Pasifik berdasarkan nilai penjualan yang dihasilkannya.

Tabel 3.5 Lima Besar Vendor ERP Asia/Pasifik (2006)

No	Product	Revenue 2005	Revenue 2006	Share 2005	Share 2006	Growth
1	SAP	334.7	368.0	32.0	30.7	10.0
2	Oracle	110.2	181.8	10.5	15.1	64.9
3	Ufida	77.4	93.3	7.4	7.8	20.6
4	Infor	74.3	59.3	7.1	4.9	-20.2
5	Microsoft Dynamics	37.6	45.3	3.6	3.8	20.4
6	Others	411.9	452.3	39.4	37.7	9.8
	Total	1,046.1	1,199.9	100.0	100.0	14.7

Sumber: Gartner (2007)

Dari hasil studi yang sama juga diketahui bahwa 2,6% total penjualan ERP di Asia/Pasifik dihasilkan dari pasar Indonesia atau senilai US\$ 31,4 milyar. Hasil ini menurun dibandingkan tahun sebelumnya yang mencapai 3% atau senilai US\$ 31,7 milyar. Bila dibandingkan negara lainnya, maka Indonesia menempati urutan 11 di bawah Taiwan.

Di samping aplikasi, produk piranti lunak yang cukup menjanjikan adalah lisensi *operating system* seiring dengan usaha pemerintah untuk melindungi HAKI. Jenis produk ini masih dikuasai oleh Microsoft melalui Windows, khususnya untuk penggunaan pada PC, meskipun produk lain berbasis *open source* seperti Linux semakin luas digunakan.

Berbeda dengan segmen perangkat keras dan piranti lunak yang sifatnya cenderung homogen, karena lebih dari satu pelaku usaha menyediakan produk yang sama atau sejenis, segmen jasa teknologi informasi memungkinkan pelaku usahanya untuk melakukan diferensiasi terhadap dirinya sehingga berbeda dengan kompetitornya. Sebagai contoh adalah jasa implementasi aplikasi Oracle ERP (Business Suite). Di Indonesia, terdapat 3 (tiga) perusahaan yang menyediakan jasa implementor produk tersebut, yaitu Metrodata (melalui MII), Sigma dan Jatis di samping Oracle Consulting Service (OCS) yang merupakan bagian

dari Oracle Indonesia. Yang membedakan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya adalah pengalaman perusahaan yang bersangkutan implementasi produk tersebut atau proyek sejenis dalam industri yang sama, pengalaman dan keahlian dari konsultan yang ditawarkan serta *reference site*, atau klien perusahaan terdahulu. Di samping itu, faktor pembeda yang lain adalah kemampuan untuk melakukan *customization* terhadap aplikasi yang bersangkutan sehingga dapat memenuhi kebutuhan klien. Oleh sebab itu, keputusan pembelian terhadap aplikasi ERP bukan hanya tergantung pada produk itu sendiri, melainkan merupakan kombinasi dengan dukungan dan kemampuan perusahaan implementor untuk mengaplikasikan produk tersebut sehingga bermanfaat bagi klien.

Berdasarkan analisis di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kondisi persaingan internal yang dihadapi oleh perusahaan adalah **tinggi**, karena banyaknya pelaku bisnis dalam pasar yang bersangkutan baik dengan skala kecil maupun besar, dan sifat produk yang cenderung homogen sehingga pelaku bisnis harus berusaha keras untuk melakukan diferensiasi terhadap dirinya dibandingkan para kompetitornya.

3.2.3.2 Ancaman Pendetang Baru

Pada dasarnya, pemain baru dapat dengan mudah masuk ke dalam pasar teknologi informasi di Indonesia, terutama karena pemain tersebut dapat dengan mudah memperoleh akses terhadap produk teknologi informasi yang beredar. Contoh yang paling nyata adalah pasar PC lokal di mana merek PC baru dapat dikembangkan dengan menggunakan beragam komponen yang ada. Di samping itu, kebijakan pemerintah dalam hal kebijakan bea masuk memungkinkan produk teknologi informasi dari luar negeri dapat masuk dengan mudah ke Indonesia dengan harga yang bersaing. Namun demikian, ada beberapa hal yang dapat menjadi hambatan bagi pendatang baru untuk masuk dalam pasar yang bersangkutan, sebagai berikut:

- ✓ Terutama pada proyek yang *high risk* dan *high cost*, maka pengguna teknologi informasi cenderung untuk memilih vendor yang telah bekerja sama dengan dirinya sebelumnya atau memiliki pengalaman proyek serupa di masa lalu, dengan harapan tingkat keberhasilan proyek menjadi lebih tinggi
- ✓ *Principal* dari produk tertentu juga sangat selektif di dalam memilih partner bisnisnya dalam rangka menjaga kualitas dan *image* dari produk yang dipasarkannya
- ✓ Perusahaan teknologi informasi sangat tergantung pada kualitas SDM yang dimilikinya di mana kompetensi dan keahlian dirinya diperoleh dari pengalaman proyek yang beragam, sehingga cukup sulit untuk dikembangkan oleh pemain baru
- ✓ Kesulitan di dalam menentukan jumlah SDM yang dimiliki untuk mencapai skala ekonomis karena jumlah proyek yang cenderung bervariasi

Berdasarkan analisis di atas, maka dapat disimpulkan bahwa ancaman pendatang baru dalam pasar teknologi informasi adalah sedang, karena pemain baru dapat dengan mudah memperoleh akses terhadap produk yang beredar ataupun mengembangkan dan memasarkan produk sejenis, namun di sisi lain membutuhkan akses terhadap SDM yang berkualitas dan pengalaman proyek terdahulu untuk dapat bersaing dengan pelaku bisnis yang ada.

3.2.3.3 Ancaman Produk Substitusi

Untuk segmen perangkat keras, produk substitusi yang paling nyata adalah PC rakitan, yaitu PC *non-branded* yang dibangun sesuai dengan keinginan dan kebutuhan dari klien. Produk rakitan ini dapat dengan mudah dibuat karena mudahnya akses terhadap komponen yang dibutuhkan. Namun demikian, untuk mengantisipasi ancaman produk substitusi tersebut, produsen PC *branded* di Indonesia pada umumnya melengkapi produk mereka dengan layanan pelanggan (*customer service*) dan garansi, sehingga apabila terdapat masalah

terhadap produk yang dibelinya, konsumen dengan mudah menghubungi pihak yang bersangkutan untuk memperoleh bantuan yang dibutuhkannya.

Untuk segmen piranti lunak, produk substitusi dari *packaged software* adalah *custom-built* atau *tailor-made solution*, yaitu aplikasi yang dibangun dari nol sesuai dengan kebutuhan dan keinginan klien dengan basis pemrograman tertentu. Keunggulan dari produk ini adalah tingkat kesesuaian aplikasi tersebut dengan kebutuhan klien yang lebih tinggi dibandingkan produk *packaged software* yang sifatnya lebih general. Kelemahannya adalah tingkat resiko kegagalan yang lebih tinggi serta tingkat ketergantungan terhadap vendor sangat tinggi, terutama apabila dibutuhkan perubahan terhadap fungsionalitas dari aplikasi yang bersangkutan. Namun demikian, ancaman ini juga telah diantisipasi oleh produsen aplikasi dengan cara melakukan *upgrade* produk secara rutin serta memberikan *support* pada masa *maintenance*. Hal ini sangat bermanfaat bagi klien karena apabila terdapat masalah terhadap aplikasi yang dimilikinya, bukan hanya vendor implementor yang membantu tetapi produsen piranti lunak yang bersangkutan juga memberikan bantuan yang dibutuhkan. Selain itu, fitur-fitur baru yang dibutuhkan maupun perbaikan secara rutin diberikan untuk memaksimalkan pemanfaatan dari aplikasi yang bersangkutan.

Untuk segmen jasa, ancaman produk substitusi yang dihadapi adalah pengembangan divisi Teknologi Informasi secara internal oleh klien, di mana seluruh kebutuhan terhadap teknologi informasi dipenuhi secara swadaya tanpa harus membayar konsultan atau perusahaan eksternal. Di dalam menghadapi ancaman ini, perusahaan teknologi informasi yang ada menawarkan jasa *outsourcing* SDM, di mana klien memperoleh bantuan di dalam memperoleh SDM berkualitas yang dibutuhkan.

Berdasarkan analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa ancaman produk substitusi pada pasar teknologi informasi di Indonesia adalah **sedang**, karena meskipun tersedia produk pengganti yang dapat menjadi alternatif bagi klien, namun para pelaku pasar yang ada dapat

melakukan langkah antisipasi terhadap produk substitusi tersebut sehingga klien tetap memilih produk yang mereka tawarkan.

3.2.3.4 Kekuatan Pembeli

Karena pembeli dapat dengan mudah melakukan perbandingan antara satu produk dengan produk yang lain, maka pembeli memiliki keuntungan di dalam memilih produk yang akan dibelinya. Di samping itu, karena produk yang beredar cenderung homogen atau serupa antara satu dengan yang lainnya, maka merek bukan lagi menjadi faktor penentu, sebaliknya seringkali harga menjadi faktor yang sangat menentukan. Akibatnya, loyalitas konsumen terhadap suatu *brand* juga menjadi lebih rendah. Hal ini menyebabkan para pelaku teknologi informasi dituntut untuk secara teratur melakukan pengembangan produk sesuai dengan kebutuhan klien. Hal ini terutama terjadi pada produk dengan tingkat investasi rendah, misalnya PC.

Berbeda dengan aplikasi bisnis (piranti lunak) yang membutuhkan investasi yang sangat besar, setelah membeli produk tertentu, konsumen tidak dengan leluasa dapat berpindah dari satu produk ke produk yang lain. Dengan kata lain *switching cost* bagi klien adalah sangat tinggi.

Berdasarkan deskripsi di atas, kekuatan pembeli dalam pasar teknologi informasi bervariasi dari rendah hingga tinggi. Kekuatan pembeli rendah pada kasus produk dengan tingkat investasi rendah, dan tinggi pada produk dengan tingkat investasi tinggi.

3.2.3.5 Kekuatan Pemasok

Pihak *principal* dari produk perangkat keras dan piranti lunak dari luar negeri dapat dengan mudah memilih distributor atau implementor yang akan dipakainya untuk memasarkan produk yang dimilikinya. Apabila dirasakan bahwa pihak distributor atau implementor yang bersangkutan tidak menunjukkan kinerja yang baik, maka *principal* dapat

memutuskan kerjasama dan mencari distributor baru yang lebih cocok. Hal ini dapat dilakukan, khususnya pada produk dengan *brand image* yang sangat tinggi di kalangan *end-user*.

Namun di sisi lain, perusahaan teknologi informasi juga dengan mudah melakukan kerjasama dengan berbagai *principal* pada saat yang sama (bahkan *principal* yang saling bersaing) sehingga dapat melayani konsumen dengan lebih baik karena menyediakan produk yang lebih beragam. Meskipun terkadang *principal* menuntut bahwa produknya harus menjadi produk satu-satunya yang dipasarkan pada segmen tertentu, namun perusahaan teknologi informasi masih dapat dengan leluasa memilih produk yang akan ditawarkannya kepada klien.

Berdasarkan analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa kekuatan pemasok adalah sedang karena meskipun pemasok dapat memutuskan pihak mana yang akan menjadi distributor atau implementor dari produknya, namun pemasok tidak dapat memaksakan produknya untuk dijadikan prioritas oleh pihak tersebut.

3.2.3.6 Kesimpulan

Dari analisis terhadap kelima faktor di atas, maka dapat disimpulkan bahwa tingkat persaingan yang dihadapi oleh perusahaan dalam industri teknologi informasi di Indonesia adalah cukup tinggi. Oleh sebab itu, untuk dapat bertahan dan terus berkembang di dalam industri yang bersangkutan, perusahaan tersebut harus memiliki strategi yang tepat sesuai dengan kekuatan yang dimilikinya sehingga mampu untuk memperoleh potensi pendapatan dari pasar yang masih sangat menjanjikan ini di masa yang akan datang.

Tabel 4.6 Analisis 5 Forces of Porter

Faktor	Penilaian
Persaingan Internal	Tinggi
Ancaman Pendetang Baru	Sedang
Ancaman Produk Substitusi	Sedang
Kekuatan Pembeli	Rendah – Tinggi
Kekuatan Pemasok	Sedang

Sumber: data diolah

3.3 Analisis Perusahaan

3.3.1 Sejarah Perusahaan³⁶

PT. Metrodata Electronics, Tbk didirikan pada tanggal 17 Februari 1983 dengan nama PT. Sarana Hitech Systems berdasarkan Akta Notaris Kartini Muljadi SH No. 142, sebagai salah satu perusahaan di dalam kelompok usaha "METRODATA" yang telah berkiprah di bidang Teknologi Informasi sejak tahun 1975. Sejak didirikan, perusahaan sempat beberapa kali berganti nama hingga akhirnya pada tanggal 28 Maret 1991 namanya berubah menjadi PT. Metrodata Electronics, Tbk hingga sekarang.

Visi yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah menjadi penyedia terpilih dari IT Outsource sekaligus menjadi distributor terbesar dalam bidang Teknologi Informasi (TI), Telekomunikasi (TELCO) dan Elektronik Konsumen (CE). Adapun falsafah yang dipegang oleh perusahaan di dalam mencapai visi ini adalah senantiasa berusaha mencapai yang terbaik demi meningkatkan mutu kehidupan dengan menjunjung tinggi integritas serta saling percaya dan menghormati.

Di dalam rangka untuk memperoleh modal kerja serta modal investasi sekaligus memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk dapat turut ambil bagian dalam perkembangan perusahaan, maka pada tanggal 9 April 1990 perusahaan ini melakukan

³⁶ PT. Metrodata Electronics, Tbk. Annual Report 2006

penjualan sahamnya ke publik. Adapun Penawaran Umum Perdana tersebut dilakukan baik di Bursa Efek Jakarta maupun di Bursa Efek Surabaya.

Pada tanggal 21 Juni 2000, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) untuk melakukan Penawaran Umum Terbatas I Paket Efek Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Kepada Para Pemegang Saham sebesar 120.718.435 saham dan 60.359.217 Waran Seri I dengan ketentuan 9 saham lama akan mendapat hak membeli 2 saham baru dan 1 waran secara cuma-cuma dengan harga penawaran sebesar Rp. 950,- per lembar saham. Pencatatan saham yang berasal dari Penawaran Umum Terbatas I tersebut dilakukan pada tanggal 19 Juli 2000 pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Strategi *financing* perusahaan bukan hanya diperoleh dari penjualan saham, tetapi juga melalui penjualan obligasi. Pada tanggal 15 November 2000, Perseroan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Bapepam untuk melakukan Penawaran Umum Obligasi I METRODATA Tahun 2000 dengan tingkat bunga tetap dan/atau mengambang dengan nilai nominal Rp. 65.000.000.000,-. Obligasi tersebut dicatatkan di Bursa Efek Surabaya pada tanggal 12 Desember 2000 dengan perincian Rp. 46.000.000.000,- Seri A dengan tingkat bunga tetap 17.5% p.a. dan Rp. 19.000.000.000,- dengan tingkat bunga tetap 18% p.a. untuk tahun pertama dan tingkat bunga mengambang pada tahun berikutnya hingga tahun kelima dengan perhitungan tingkat bunga sebesar ATD 6 bulan pada 5 Bank + 2.25% p.a. dengan ketentuan batas atas 19.5% p.a. dan batas bawah 14.5% p.a.

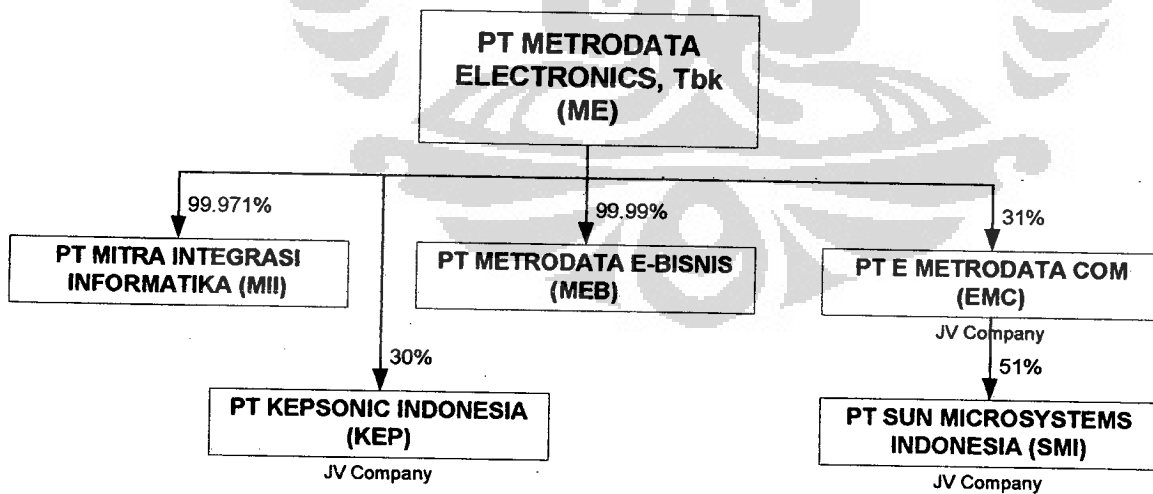
Saat ini Metrodata Electronics berhasil menjadi salah satu perusahaan TI terkemuka di Indonesia. Menyadari bahwa adalah hal yang penting bagi perusahaan untuk senantiasa mengembangkan hubungan yang baik dengan berbagai pihak yang berkaitan, maka perusahaan melakukan mitra dengan perusahaan TI berskala global dan internasional seperti Acer, APC, BMC Software, CheckPoint, Cisco Systems, Citrix System, Computer

Associates, Dell, Demos, EPSON, Fujitsu, Fortinet, Hewlett-Packard, Hitachi Data Systems, Huawei-3Com, IBM, Juniper Networks, Lenova, Lotus, Microsoft, Network General, Oracle, Quint, RSA Security, SAP, Sun Microsystems, Symantec, Systems Union, Trend Micro, Thomson Prometric dan WebMethods.

Melihat perkembangan dan trend yang terjadi di dalam pasar Teknologi Informasi, manajemen perusahaan memutuskan untuk melakukan restrukturisasi terhadap fokus unit-unit bisnisnya sehingga hanya memusatkan perhatian pada 2 (dua) bidang utama, yaitu bisnis solusi dan bisnis distribusi. Restrukturisasi tersebut dilakukan dengan harapan agar perusahaan dapat mengembangkan dan mengimplementasikan strategi bisnis yang lebih jelas dan lebih tajam sekaligus mengatasi volatilitas yang terjadi di pasar.

Di dalam menjalankan 2 (dua) bidang utama tersebut, Perusahaan membentuk beberapa anak perusahaan yang akan difokuskan pada masing-masing bidang utama. Struktur kepemilikan Perseroan dalam anak perusahaan dan perusahaan afiliasi dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 4.2 Struktur Kepemilikan Perseroan dalam Anak Perusahaan dan Afiliasi



PER 31 DESEMBER 2007

Sumber: PT. Metrodata Electronics, Tbk (2007)

Kepemilikan perusahaan terhadap setiap anak perusahaan tersebut akan mempengaruhi bagaimana pencatatan di dalam laporan keuangan. Apabila prosentase kepemilikan adalah antara 20 hingga 50%, maka investasi tersebut akan dicatat dengan metode ekuitas seperti yang terjadi pada EMC dan SMI, sedangkan apabila prosentase tersebut lebih besar dari 50%, maka akan dicatat dengan metode konsolidasi, yaitu terhadap MII dan MEB.

Jenis usaha dari masing-masing anak perusahaan yang tercantum dalam gambar di atas dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.7 Daftar Anak Perusahaan PT. Metrodata Electronics, Tbk

No	Nama Perusahaan	Jenis Usaha
1	PT. Mitra Integrasi Informatika (MII)	Integrasi sistem
2	PT. Metrodata E-Bisnis (MEB)	Distribusi produk teknologi informasi
3	PT. E Metrodata Com (EMC)	E-commerce dan penyedia jasa aplikasi
4	PT. Sun Microsystems Indonesia (SMI)	Perdagangan produk-produk teknologi tinggi
5	PT. Metrodata STI Indonesia (MSTI)	Jasa pendidikan teknologi informasi dan sertifikasi

Sumber: PT. Metrodata Electronics, Tbk. (2007)

Dari tabel di atas, dapat dilihat pasar TI yang dimasuki oleh PT. Metrodata Electronics, Tbk, yang bervariasi dari piranti lunak (MII dan EMC), jasa TI (MSTI) hingga perangkat keras (MEB dan SMI).

3.3.2 Tinjauan Aktivitas Usaha³⁷

Pada bagian sebelumnya telah dipaparkan bahwa PT. Metrodata Electronics, Tbk bergerak di 2 (dua) bidang utama yaitu bisnis solusi dan bisnis distribusi. Segmen bisnis distribusi meliputi perdagangan perangkat keras serta perlengkapannya (*peripheral*) seperti *data storage devices*, *terminals*, *memory* dan lain-lain, sedangkan segmen solusi meliputi jasa pemeliharaan (*maintenance*) untuk menjamin produk dan sistem yang dijual berfungsi dengan

³⁷ PT. Metrodata Electronics, Tbk. **Annual Report 2006**

baik, jasa penyewaan perangkat keras, perdagangan berbagai piranti lunak seperti *system management software*, *middleware*, *serverware* dan *system level software* serta jasa profesional untuk konsultasi, implementasi dan pelatihan. Berikut ini akan dijabarkan aktivitas usaha yang dilakukan oleh PT. Metrodata Electronics, Tbk sepanjang tahun 2006 untuk masing-masing bidang usaha secara lebih detail.

3.3.2.1 Bisnis Solusi

Sepanjang tahun 2006, unit bisnis solusi berhasil mencapai beberapa hal sebagai berikut:

- ✓ Di bidang solusi infrastruktur, khususnya lisensi dan perangkat keras, target terlampaui, bahkan mencapai hampir dua kali lipat dari tahun sebelumnya, terutama melalui penjualan server Unix yang menggunakan IBM system p dan Sun Microsystems. Di samping itu penjualan server Intel dengan IBM system x & HP Proliant serta komputer *desktop* berbasis Intel juga mencapai hasil yang memuaskan.
- ✓ Di bidang *networking*, sebagai partner *Cisco Premiere Partners*, berhasil tumbuh secara agresif dalam pengiriman solusi Cisco di mana berhasil mengimplementasikan solusi Cisco IP Telephony pada salah satu klien.
- ✓ Bekerja sama dengan APC, menyediakan jasa desain *data center* yang terbaru dan tercanggih yang telah dipakai oleh 2 pelanggan industri otomotif.
- ✓ Pendapatan melalui lisensi untuk produk vendor seperti Microsoft dan Adobe serta lisensi *firewall* dan *antivirus* meningkat akibat penegakan hukum HAKI oleh pemerintah di mana terjadi peningkatan trend pasar secara luar biasa sejak kuartal kedua, khususnya pada perusahaan publik dan UKM.

- ✓ Pencapaian yang signifikan di bidang sertifikasi ITIL (*IT Infrastructure Library*) yang memungkinkan untuk mengadakan pelatihan ITIL di Indonesia serta pengelolaan jasa TI dengan menggunakan piranti lunak BMC yang semakin diterima oleh kalangan *enterprise*.
- ✓ Mengadakan Metrodata Solution Day 2006 dengan tema "IT Outsourcing sebagai Keunggulan Kompetitif" yang berhasil menarik 1.500 tamu baik dari kalangan eksekutif perusahaan maupun profesional TI yang disponsori oleh 20 *principal*.
- ✓ Dalam bidang usaha *outsourcing*, berhasil memperoleh kontrak baru dengan sejumlah klien untuk *Desktop Management Service* yang mencakup PC dan semua piranti lunak berdasarkan *Service Level Agreement (SLA)*, di antaranya klien dari industri perkebunan yang mencakup 1000 unit PC serta klien dari industri telekomunikasi untuk sistem pengoperasian, pengelolaan dan pengembangan database.
- ✓ Penerimaan dari implementasi ERP berada di bawah ekspektasi akibat sebagian perusahaan menghentikan untuk sementara implementasi ERP sebagai imbas dari perlambatan ekonomi yang dipicu oleh kenaikan harga bahan bakar. Meskipun demikian, unit bisnis solusi berhasil melakukan 17 *roll-out* secara internasional, mendapatkan 5 klien baru serta menyelesaikan 15 proyek yang berasal dari tahun sebelumnya yang mencakup implementasi beberapa piranti ERP, seperti SAP All-in-One, SAP Business One, Microsoft Dynamics AX dan System Union. Salah satu kontrak baru terbesar adalah Rajawali Corporation.
- ✓ Aplikasi Mosaiq yang dikembangkan secara internal khusus untuk perusahaan farmasi, berhasil diimplementasikan pada 2 klien.
- ✓ Di bidang solusi *middleware*, berhasil mengimplementasikan solusi WebMethods dengan baik di bank pemerintah terbesar di Indonesia, di mana *middleware* tersebut digunakan

untuk menghubungkan *core banking application* dan *front-end application* dalam membangun solusi sistem pembayaran.

- ✓ Menerima berbagai penghargaan atas prestasinya dari *principal*-nya antara lain dari Computer Associates, BMC, Cisco Systems Indonesia, Citrix, CTI, ECS Technology, IBM Indonesia, Microsoft Indonesia, Oracle, SAP Indonesia, Sistech Kharisma dan Sun Microsystems Indonesia.

3.3.2.2 Bisnis Distribusi

Sama dengan unit bisnis solusi, unit bisnis distribusi juga berhasil menghasilkan beberapa prestasi sebagai berikut:

- ✓ Menjadi distributor untuk 2 *principal* baru, yaitu untuk EMC yang menyediakan solusi penyimpanan data dan untuk Emerson yang terkenal dengan sistem baterai cadangan merek Liebert.
- ✓ Produk ION, yang merupakan brand milik METRODATA sendiri semakin mendapat pengakuan dari pemakai PC lokal. Pada tahun 2006, melalui kerjasama dengan Intel Corp dan Microsoft Indonesia, dikembangkan Entertainment Media Center berbasis Microsoft Windows dengan nama ION X Media 8800 yang memiliki desain yang unik. Produk ini yang ditargetkan untuk segmen menengah ke atas dan akan diluncurkan pada kuartal pertama tahun 2007 diharapkan dapat mendatangkan peluang jasa nilai tambah lainnya seperti kompilasi musik dan film.
- ✓ Memperoleh penghargaan dari IBM yaitu 100% Achiever 2006 dan IBM Business Partner Distributor Promo 2006.

3.3.3 Tinjauan Kinerja Keuangan³⁸

Kinerja keuangan dari PT. Metrodata Electronics, Tbk sepanjang tahun 2006 menunjukkan hasil yang cukup menggembirakan. Pada tahun tersebut, laba bersih perusahaan melonjak secara signifikan sebesar 27,41% dibandingkan tahun sebelumnya hingga mencapai 20,78 milyar rupiah. Hasil ini bahkan melampaui target laba yang ditetapkan sebelumnya yaitu sebesar 20 milyar rupiah. Di samping itu tingkat penjualan juga berhasil bertumbuh sebesar 8,8% menjadi 1,64 trilyun rupiah meskipun hasil tersebut masih di bawah target yang diharapkan yaitu sebesar 1,7 trilyun rupiah. Manajemen menilai bahwa hal ini lebih disebabkan karena adanya penguatan mata uang rupiah sebesar 8,2%, di mana nilai penjualan dalam mata uang asing (dollar Amerika) adalah sebesar US\$ 177,78 juta, yang bertumbuh sebesar 13,67% dari tahun sebelumnya yang hanya mencapai US\$ 156,49 juta. Hal lain yang juga menggembirakan dari prestasi di atas adalah pada tahun 2006 ini, komposisi penjualan mencapai keseimbangan antara unit bisnis solusi dan distribusi yaitu 50% : 50% di mana pada tahun sebelumnya lebih didominasi oleh unit bisnis solusi yaitu 60% : 40%.

Keberhasilan untuk mencapai laba tersebut menyebabkan NBV (Net Book Value) atau nilai buku bersih saham meningkat sebesar 4,8% dari tahun sebelumnya hingga mencapai Rp. 130 per lembar saham. Selain itu, harga saham yang diperdagangkan di bursa efek juga menguat sebesar 14,28% dari Rp. 70 per lembar saham pada tahun 2005 menjadi Rp. 80 per lembar saham pada tahun berikutnya.

Pada tahun tersebut, perusahaan berhasil mencapai ROE (Return on Equity) sebesar 7,92% yang lebih baik dari tahun sebelumnya yaitu 6,53%. Hal yang sama juga terjadi pada ROI (*Return on Investment*) yang meningkat dari 2,45% pada tahun 2005, menjadi 2,8%.

³⁸ PT. Metrodata Electronics, Tbk., **Annual Report 2006**

Kinerja keuangan dari PT. Metrodata Electronics, Tbk pada tahun 2006 serta perbandingannya dengan 4 (empat) tahun sebelumnya secara singkat dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.8 Kinerja Keuangan Tahun 2006 dan Perbandingan 4 Tahun Sebelumnya (milyar Rp)

Account	2006	2005	2004	2003	2002
<i>Sales</i>	1,636.28	1,503.91	1,260.77	944.30	994.80
<i>Gross Profit</i>	185.66	184.34	159.72	134.31	135.12
<i>Operating Income</i>	52.92	66.24	50.07	31.13	26.12
<i>Net Income</i>	20.78	16.31	12.25	(1.31)	(37.94)
<i>Operating Income per share</i>	26.00	33.00	25.00	15.00	13.00
<i>Earnings per share</i>	10.00	8.00	(6.00)	(0.70)	(19.00)
<i>Net Working Capital</i>	214.60	227.13	184.03	170.06	197.00
<i>Total Assets</i>	740.80	666.60	611.04	452.37	452.48
<i>Total Liabilities</i>	454.76	364.66	332.08	200.85	205.20
<i>Total Stockholders'Equity and Minority Interest</i>	286.04	301.94	278.96	251.52	247.28

Sumber: PT. Metrodata Electronics, Tbk (2006)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa secara umum kinerja keuangan perusahaan mengalami peningkatan pada tahun 2006 dari tahun sebelumnya. Penjualan, laba kotor dan laba bersih perusahaan secara konsisten meningkat dari tahun 2003. Namun laba operasi mengalami penurunan pada tahun 2006. Total aktiva yang dimiliki perusahaan juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Di sisi lain, jumlah modal kerja bersih pada tahun tersebut justru menurun. Dari komposisi utang dan ekuitas dapat dilihat bahwa pertumbuhan utang cenderung lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan ekuitas yang menunjukkan terjadi perubahan struktur modal perusahaan yang semakin mengandalkan utang.

Tabel 4.9 Rasio Keuangan Tahun 2006 dan Perbandingan 4 Tahun Sebelumnya

Rasio	2006	2005	2004	2003	2002
<i>Sales Growth Ratio</i>	8.80%	19.28%	33.51%	-5.08%	-12.67%
<i>Operating Income Growth Ratio</i>	-20.11%	32.30%	60.83%	19.21%	-47.91%
<i>Net Income Growth Ratio</i>	27.41%	33.12%	1032.32%	96.54%	-125.64%
<i>Total Assets Growth Ratio</i>	11.13%	7.31%	35.08%	-0.02%	-15.82%
<i>Net Worth Growth Ratio</i>	-5.27%	-8.24%	10.91%	1.71%	-16.38%
<i>Return on Equity</i>	7.92%	6.53%	5.23%	-0.61%	-17.51%
<i>Return on Assets</i>	2.80%	2.45%	2.01%	-0.29%	-8.38%
<i>Current Ratio</i>	151.71%	169.99%	165.55%	250.65%	247.90%
<i>Total Liabilities to Total Equity and Minority Interest Ratio</i>	158.98%	120.77%	119.04%	79.86%	82.99%
<i>Total Liabilities to Total Assets Ratio</i>	61.39%	54.70%	54.35%	44.40%	45.35%

Sumber: PT. Metrodata Electronics, Tbk (2006)

Secara umum rasio pertumbuhan dari perusahaan secara konsisten mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, kecuali laba operasi dan nilai bersih perusahaan yang justru menurun. Selain itu, meskipun mengalami pertumbuhan, namun pertumbuhan yang terjadi rendah dibandingkan tahun sebelumnya. Dari sisi ROE maupun ROA, dapat dilihat bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan ekuitas maupun seluruh aktiva mengalami pertumbuhan. Di sisi lain, komposisi utang terhadap ekuitas semakin membesar yang menunjukkan perubahan *financial leverage* yang digunakan oleh perusahaan.

3.3.4 Strategi Perusahaan

Di dalam mencapai visi perusahaan, PT. Metrodata Electronics, Tbk menggunakan strategi diferensiasi, atau dengan kata lain berusaha untuk menjadi unik dan bernilai tinggi bagi konsumen di antara para pesaingnya. Meskipun produk yang beredar di pasar baik perangkat keras maupun piranti lunak cenderung homogen atau hampir sama satu dengan yang lainnya karena berasal dari *principal* yang sama, agar menjadi pemasok terpilih, perusahaan harus senantiasa berusaha agar dinilai berbeda dan lebih unggul dari pesaingnya.

Untuk itu, beberapa hal telah dilakukan atau setidaknya direncanakan untuk dilaksanakan di masa yang akan datang oleh perusahaan, antara lain:

Personalisasi layanan

Salah satu hal yang sangat penting dalam bisnis teknologi informasi, khususnya dalam bisnis B2B (*business to business*) adalah bagaimana membangun dan membina hubungan jangka panjang yang baik dengan klien atau prospek. Hubungan tersebut bukan sekedar hubungan antara pemasok dan pelanggan, tetapi lebih ke arah partner bisnis. Hal ini penting untuk dilakukan karena sebagian besar peluang bisnis bagi perusahaan diperoleh dari pelanggan yang ada saat ini, atau setidaknya memperoleh rekomendasi dari pelanggan tersebut. Oleh sebab itu, perusahaan memutuskan untuk melakukan modifikasi segmentasi pelanggan, di mana pelanggan akan dikelompokkan menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu segmen *enterprise*, segmen korporat dan segmen UKM. Hal ini dilakukan agar unit bisnis solusi dapat memberikan fokus yang lebih besar pada pelayanan dengan lebih personal bagi pelanggan-pelanggan tertentu dengan siapa perusahaan telah membina relasi jangka panjang.

Pelanggan yang tergolong dalam segmen *enterprise* saat ini berjumlah 40 pelanggan. Untuk segmen ini, 1 (satu) *Account Manager* hanya diperbolehkan untuk memegang 1 (satu) pelanggan saja, di mana AM tersebut bertugas untuk melakukan kunjungan secara teratur dan membina hubungan yang baik dengan pelanggan untuk jangka panjang. Dalam segmen korporat ditargetkan untuk memiliki 150 *accounts*. Untuk melayani segmen ini dibentuk *Corporate Sales Unit* yang lebih fokus pada kebutuhan dan kepentingan pelanggan dibandingkan sekedar menjual produk. Satu *Account Manager* dalam segmen ini hanya diperbolehkan melayani maksimal 5 (lima) pelanggan. Untuk segmen berikutnya, yaitu segmen UKM, 1 (satu) *Account Manager* diperbolehkan untuk melayani hingga 20 pelanggan sekaligus. Perubahan terhadap segmentasi ini dilakukan dengan tujuan agar AM dapat mempelajari bisnis pelanggan yang dilayaninya sebanyak mungkin dengan mengalokasikan

lebih banyak waktu untuk pelanggannya tersebut sekaligus membangun kepercayaan antara pelanggan dan AM.

Penambahan spesialis/tenaga ahli

Meskipun produk yang dipasarkan oleh perusahaan adalah sama atau sejenis dengan produk kompetitor, perusahaan dapat dipandang lebih unggul dibandingkan kompetitornya melalui spesialis atau tenaga ahli yang dimilikinya, yaitu sumber daya yang paling penting di dalam perusahaan teknologi informasi. Oleh sebab itu, perusahaan berencana untuk mengembangkan spesialis-spesialis untuk industri tertentu seperti spesialis yang sudah dimiliki saat ini, yaitu spesialis di bidang distribusi dan manufaktur. Spesialis tersebut diharapkan dapat memahami kebutuhan bisnis dari masing-masing industri yang ditargetkan. Misalnya, tenaga non-IT dari sektor perbankan, jasa keuangan dan industri telekomunikasi. Dengan demikian produk yang ditawarkan oleh perusahaan dapat dimanfaatkan secara optimal oleh pelanggan.

Diversifikasi produk

Diferensiasi juga bisa dicapai dengan melakukan diversifikasi produk, atau memperbanyak jumlah produk yang ditawarkan sehingga memberikan lebih banyak pilihan bagi pelanggan sekaligus memenuhi kebutuhan pelanggan tersebut. Diversifikasi tersebut dilakukan dengan mengadakan kerjasama dengan berbagai *principal* yang dipilihnya. Untuk itu, adalah penting bagi perusahaan untuk mengenali bisnis pelanggan secara lebih baik dan mendalam agar dapat memutuskan produk yang tepat dengan kebutuhan pelanggan.

Beberapa hal yang akan dilakukan untuk mencapai diversifikasi adalah sebagai berikut:

- ✓ Melayani industri jasa keuangan (FSI) seperti bank dan perusahaan *multifinance* yang sangat potensial.
- ✓ Melaksanakan proyek *e-Government* yang memiliki skala besar.

- ✓ Peningkatan pendapatan melalui lisensi perangkat lunak, terutama sebagai akibat ditegakkannya perlindungan HAKI oleh pemerintah serta memanfaatkan momentum peluncuran Windows Vista yang lebih canggih dan aman yang membutuhkan *upgrade* terhadap perangkat keras.
- ✓ Memanfaatkan pengadaan perangkat keras yang menghabiskan 70% dari total belanja TI korporat di Indonesia untuk menawarkan nilai tambah dalam infrastruktur piranti lunak dengan bekerja sama dengan Microsoft, Oracle dan BMC.
- ✓ Melayani kebutuhan terhadap aplikasi *Business Intelligence* (BI) yang dapat dimanfaatkan pelanggan untuk mengakses data dan informasi yang dibutuhkan untuk melakukan analisa.
- ✓ Menawarkan solusi *Customer Relationship Management* (CRM) khususnya pada operator telekomunikasi selular serta bank untuk mengelola dan memanfaatkan data pelanggan mereka.
- ✓ Bekerjasama dengan EMC untuk menyediakan paket perangkat keras dan piranti lunak untuk *Information Lifecycle Management* (ILM) sebagai solusi penyimpanan, pengarsipan dan pengelolaan dokumen bagi pelanggan.
- ✓ Menggarap peluang bisnis *outsourcing* TI baik di kalangan perusahaan global multinasional yang mendirikan bisnis mereka di Indonesia maupun perusahaan lokal yang ingin melakukan ekspansi ke seluruh tanah air dengan membentuk *Joint Venture* dengan Frontline Technologies Corporation Ltd dari Singapura

Ekspansi wilayah usaha

Untuk memaksimalkan pemanfaatan infrastruktur unit bisnis distribusi, perusahaan berencana untuk memperluas cakupan wilayahnya. Saat ini perusahaan telah hadir di 5 (lima) kota besar, yaitu Jakarta, Surabaya, Yogyakarta, Medan dan Bandung. Pada tahun 2007, direncanakan untuk menjangkau Makassar, Riau, Palembang dan beberapa kota di

Kalimantan. Dengan demikian perusahaan dapat melayani lebih banyak pelanggan, terutama pada kota-kota besar lainnya yang belum banyak tersedia produk-produk teknologi informasi.

Peningkatan Kualitas Layanan Pelanggan

Perusahaan, khususnya unit bisnis distribusi berupaya untuk meningkatkan kualitas pelayanan pelanggan khususnya dalam hal kecepatan. Saat ini, pesanan dari pelanggan dapat diterima pada hari yang sama apabila dipesan sebelum jam makan siang. Ke depan, diharapkan pelanggan tetap dapat menerima pesannya pada hari yang sama apabila dipesan sebelum pukul dua siang.

Di samping itu, dalam upaya untuk memberi akses kepada lebih banyak calon pelanggan, perusahaan mengadakan kerjasama dengan pihak bank untuk memberikan persyaratan pembayaran yang lebih ringan kepada mitra bisnis tertentu. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan atraktivitas berbisnis dengan perusahaan bagi para mitra tersebut, sekaligus memberikan fleksibilitas bertransaksi yang lebih besar.

BAB IV

VALUASI NILAI SAHAM BERDASARKAN ANALISIS FUNDAMENTAL

4.1 Analisis Laporan Keuangan dengan Model Dupont

Salah satu model yang dapat dipergunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah model Dupont, di mana model ini menyatakan bahwa ROE (*Return on Equity*) dari suatu perusahaan dipengaruhi oleh 3 (tiga) aktivitas perusahaan, yaitu:

1. Aktivitas Operasi
2. Aktivitas Investasi
3. Aktivitas Pembiayaan

Berikut ini akan dilakukan analisis secara lebih mendalam dari masing-masing aktivitas di atas.

4.1.1 Aktivitas Operasi

Kinerja dari aktivitas operasi perusahaan dapat dinilai melalui tingkat profitabilitas perusahaan, yaitu pendapatan atau keuntungan yang diterima oleh perusahaan melalui kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Semakin besar keuntungan yang diperoleh berarti semakin baik aktivitas operasi dari perusahaan yang bersangkutan.

Langkah pertama di dalam menilai aktivitas operasi adalah melihat pertumbuhan dari komponen utama laporan rugi laba dari tahun ke tahun seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.1.

Tabel 4.1 Analisis Pertumbuhan Profitabilitas Perusahaan Tahun 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007	CAGR
SALES	-5.08%	33.51%	19.28%	8.80%	65.80%	34.54%
COST OF SALES	-5.78%	35.93%	19.85%	9.93%	67.48%	36.52%
GROSS PROFIT	-0.59%	18.92%	15.41%	0.72%	52.66%	21.95%
OPERATING EXPENSES	-5.34%	6.27%	7.70%	12.40%	29.94%	11.65%
INCOME FROM OPERATION	19.21%	60.83%	32.29%	-20.11%	109.66%	64.97%
OTHER INCOME (CHARGES)						
Gain on sale of property and equipment and insurance claim	-124.87%	-81.27%	-575.93%	852.69%	-95.03%	-17.90%
Interest Income	-20.55%	-37.65%	21.10%	-34.90%	111.51%	-3.48%
Interest expense	-8.97%	-6.44%	15.66%	-51.48%	53.52%	-5.32%
Loss on forex – net	-87.60%	41.53%	93.37%	-48.73%	68.94%	-14.12%
Tax expense	-83.88%	101.08%	-50.42%	60.75%	-68.83%	-18.39%
Gain (loss) on sale and buy back of bonds payable and securities	-104.40%	-420.65%	508.76%	-100.96%	-100.00%	-20.00%
Others – net	-63.70%	-156.15%	126.05%	-86.82%	915.85%	-32.33%
Other charges – net	-73.98%	17.61%	44.08%	-62.97%	27.92%	-15.82%
EQUITY IN NET EARNINGS OF ASSOCIATED COMPANY	-47.36%	50.93%	-69.69%	-46.00%	-94.28%	-19.85%
INCOME BEFORE TAX	-167.51%	94.50%	22.15%	3.83%	124.97%	-94.93%
TAX EXPENSE (BENEFIT)						
Current	-19.96%	-17.12%	20.26%	25.75%	136.65%	27.49%
Deferred	-107.32%	349.42%	57.75%	-113.40%	28.88%	-18.21%
Tax Expense – Net	-565.59%	18.87%	34.18%	-34.98%	146.35%	-257.91%
INCOME BEFORE MINORITY INTEREST IN NET INCOME OF SUBSIDIARY	-125.20%	243.03%	13.96%	34.92%	116.72%	-77.61%
MINORITY INTEREST IN NET INCOME OF SUBSIDIARY	-47.05%	15.51%	-13.56%	51.60%	265.09%	38.52%
NET INCOME	-96.54%	1032.32%	33.08%	27.40%	37.08%	-35.02%

Sumber: data diolah

Beberapa hal yang menarik dapat dilihat dari tabel di atas. Tingkat penjualan yang pada tahun 2004 hingga 2006 terus menurun pada tahun 2007 mengalami peningkatan yang

signifikan menjadi 65,80%. Hal ini terjadi antara lain karena proyek-proyek yang sempat tertunda pada tahun 2006 berhasil untuk diselesaikan pada tahun ini dan beberapa strategi perusahaan yang dilakukan pada tahun seperti membentuk aliansi dan kerja sama dengan *principal* baru menunjukkan hasil yang cukup menggembirakan. Apabila ditelusuri lebih rinci terhadap jenis produk yang dijual, maka pertumbuhan penjualan terbesar terjadi pada segmen piranti lunak yang mencapai 72,53%, diikuti oleh segmen perangkat keras sebesar 68,11% dan segmen jasa TI sebesar 49,73%. Hasil ini jauh melampaui pertumbuhan pada tahun 2006 yang hanya mencapai 18,51% pada segmen piranti lunak, 15,32% pada segmen jasa TI dan 6,33% pada segmen perangkat keras. Kemampuan untuk mencapai pertumbuhan penjualan yang sangat tinggi ini juga menunjukkan bahwa potensi pasar TI di Indonesia masih sangat besar di masa yang akan datang ditambah dengan kenyataan semakin membaiknya kondisi perekonomian di Indonesia secara umum.

Pertumbuhan yang relatif tinggi juga terjadi pada laba kotor yang mencapai 52,66% pada tahun 2007, meskipun fenomena yang sama seperti yang ditunjukkan pada tahun sebelumnya, yaitu pertumbuhan beban pokok penjualan yang lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan penjualan sebesar 67,48%. Segmen yang mengalami pertumbuhan laba kotor terbesar adalah segmen perangkat keras sebesar 71,38%, diikuti oleh segmen jasa TI dan segmen piranti lunak masing-masing sebesar 41,21% dan 35,81%.

Hasil yang tidak kalah menggembirakan juga dapat dilihat pada pertumbuhan laba operasi yang secara signifikan meningkat dibandingkan tahun sebelumnya, yaitu sebesar 109,66%. Keberhasilan mencapai pertumbuhan laba operasi ini tidak lepas dari kemampuan untuk meningkatkan laba kotor sekaligus efisiensi di dalam penggunaan biaya operasi yang hanya bertumbuh sebesar 29,94%. Peningkatan beban operasi terbesar terjadi pada beban yang sifatnya *variable*, yaitu beban pemasaran yang bertumbuh sebesar 42,92% dan honorarium tenaga ahli sebesar 61,83%, sedangkan pada beban yang sifatnya *fixed*,

pertumbuhan yang terjadi relatif kecil, kecuali beban gaji yang pertumbuhannya mencapai 37%.

Laba sebelum pajak juga bertumbuh secara signifikan, yaitu dari 3,83% pada tahun 2006 menjadi 124,97%, meskipun beban (pendapatan) non operasional juga bertumbuh sebesar 27,92%. Hasil ini mengakibatkan laba bersih perusahaan juga meningkat sebesar 37,08% dibandingkan tahun sebelumnya yang mencapai 27,40%.

Analisis berikutnya yang juga berguna adalah analisis *common-size*, di mana dalam analisis ini, untuk mengetahui komposisi dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, dengan cara menggunakan nilai penjualan sebagai dasar seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.2.

Proporsi laba kotor terhadap penjualan pada tahun 2007 mengalami penurunan dibandingkan tahun 2006, yaitu dari 11,35% menjadi 10,45% sebagai akibat membesarnya beban pokok penjualan. Penurunan proporsi laba kotor tersebut terjadi pada segmen jasa TI dari 36,89% menjadi 34,80% dan pada segmen piranti lunak dari 12,08% menjadi 9,51%. Sebaliknya margin laba kotor pada segmen perangkat keras justru meningkat, meskipun hanya tipis dari 6,03% menjadi 6,17%. Hal ini tidak terlepas dari persaingan yang dihadapi oleh perusahaan yang menyebabkan harga jual harus diturunkan, dan pada saat yang sama perusahaan juga dituntut untuk menjaga agar biaya perolehan persediaan maupun biaya pelaksanaan proyek tidak membengkak.

Tabel 4.2 Analisis *Common-Size* Laporan Rugi Laba Perusahaan Tahun 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007	Average
SALES	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
COST OF SALES	-85.78%	-87.33%	-87.74%	-88.65%	-89.55%	-87.58%
GROSS PROFIT	14.22%	12.67%	12.26%	11.35%	10.45%	12.42%
OPERATING EXPENSES	-10.93%	-8.70%	-7.85%	-8.11%	-6.36%	-8.82%
INCOME FROM OPERATION	3.30%	3.97%	4.40%	3.23%	4.09%	3.60%
OTHER INCOME (CHARGES)						
Gain on sale of property and equipment and insurance claim	-0.03%	0.00%	0.02%	0.14%	0.00%	0.04%
Interest Income	0.32%	0.15%	0.15%	0.09%	0.11%	0.20%
Interest expense	-1.16%	-0.81%	-0.79%	-0.35%	-0.32%	-0.77%
Loss on forex – net	-0.33%	-0.35%	-0.56%	-0.26%	-0.27%	-0.71%
Tax expense	-0.20%	-0.29%	-0.12%	-0.18%	-0.03%	-0.33%
Gain (loss) on sale and buy back of bonds payable and securities	0.03%	-0.08%	-0.42%	0.00%	0.00%	-0.20%
Others – net	-0.15%	0.06%	0.12%	0.01%	0.09%	-0.04%
Other charges - net	-1.51%	-1.33%	-1.60%	-0.55%	-0.42%	-1.81%
EQUITY IN NET EARNINGS OF ASSOCIATED COMPANY	0.11%	0.12%	0.03%	0.02%	0.00%	0.08%
INCOME BEFORE TAX	1.90%	2.77%	2.83%	2.70%	3.67%	1.87%
TAX EXPENSE (BENEFIT)						
Current	1.14%	0.70%	0.71%	0.82%	1.17%	0.98%
Deferred	0.12%	0.42%	0.55%	-0.07%	-0.05%	-0.11%
Tax Expense - Net	1.26%	1.12%	1.26%	0.75%	1.12%	0.88%
INCOME BEFORE MINORITY INTEREST IN NET INCOME OF SUBSIDIARY	0.64%	1.65%	1.57%	1.95%	2.55%	0.99%
MINORITY INTEREST IN NET INCOME OF SUBSIDIARY	0.78%	0.67%	0.49%	0.68%	1.50%	0.92%
NET INCOME	-0.14%	0.97%	1.08%	1.27%	1.05%	0.07%

Sumber: data diolah

Perbaikan juga terjadi pada margin laba operasi yang meningkat dari 3,23% pada tahun 2006 menjadi 4,09% pada tahun 2007. Hal ini disebabkan pula oleh menurunnya proporsi beban operasi menjadi 6,36% akibat keberhasilan operasional perusahaan di dalam

melakukan efisiensi, khususnya dalam penggunaan biaya yang sifatnya *fixed cost*. Perbaikan pada komponen di atas juga mendorong perbaikan pada laba sebelum pajak yang meningkat menjadi 3,67%. Meskipun demikian, margin laba bersih perusahaan justru mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya yaitu dari 1,27% menjadi 1,05%. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba bersih mengalami sedikit penurunan. Namun hal tersebut tidak mengecewakan karena perusahaan berhasil untuk meningkatkan margin laba operasi dan margin laba sebelum pajak.

4.1.2 Aktivitas Investasi

Hal berikutnya yang mempengaruhi ROE perusahaan adalah aktivitas investasi, yaitu bagaimana perusahaan memutuskan untuk melakukan investasi terhadap aset perusahaan, guna menghasilkan penjualan bagi perusahaan. Atau dengan kata lain, pada bagian ini akan dilakukan penilaian terhadap kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya dengan sebaik-baiknya untuk menghasilkan penjualan.

Langkah pertama di dalam menganalisa aktivitas investasi adalah dengan melihat bagaimana pertumbuhan tiap-tiap komponen aktiva dari tahun ke tahun seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.3.

Tabel 4.3 Analisis Pertumbuhan Asset Perusahaan Tahun 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007	CAGR
ASSETS						
CURRENT ASSETS						
Cash and cash equivalents	11.23%	112.05%	1.24%	6.05%	50.31%	56.13%
Securities	n.a.	-3.66%	-83.86%	479.09%	-0.89%	n.a.
Trade account receivable from 3rd parties	-8.89%	67.70%	43.71%	-0.82%	87.38%	61.62%
Other receivables	114.45%	-3.19%	51.68%	222.20%	-64.27%	52.51%
Inventories	22.07%	17.62%	7.68%	51.85%	30.16%	41.11%
Advances	-77.34%	68.13%	-22.07%	-0.13%	35.05%	-11.99%
Prepaid VAT	36.68%	7.16%	-87.67%	25.51%	-49.20%	-17.70%
Prepaid Expense	47.37%	-21.51%	365.42%	48.78%	63.37%	241.74%
Total Current Assets	-8.76%	54.27%	18.69%	14.13%	60.04%	41.03%
NON-CURRENT ASSETS						
Deferred tax assets – net	-7.25%	-24.61%	-52.52%	14.92%	16.89%	-11.08%
Investment in associated companies	-16.65%	9.52%	0.11%	1.65%	0.09%	-1.41%
Property & equipment – net	33.25%	-23.90%	-35.93%	-10.66%	43.39%	-3.35%
Estimated claims for tax refund	98.21%	27.88%	-8.83%	-8.52%	85.29%	58.34%
Other assets	-14.39%	63.95%	2.37%	11.73%	-14.07%	7.59%
Total Non-Current Assets	23.55%	-3.20%	-21.39%	-3.28%	39.09%	5.30%
TOTAL ASSETS	-0.02%	35.08%	9.09%	11.13%	56.89%	31.37%

Sumber: data diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa secara konsisten investasi perusahaan dalam bentuk aktiva menunjukkan pertumbuhan dari tahun ke tahun, bahkan dengan tingkat pertumbuhan yang semakin tinggi yaitu dari 9,09% pada tahun 2005 menjadi 56,89% pada tahun 2007, dimana pertumbuhan aktiva lancar mendominasi yaitu sebesar 60,04% dibandingkan aktiva tetap yang hanya mencapai 39,09%. Hasil ini menunjukkan bahwa untuk mencapai tingkat pertumbuhan penjualan sebesar 65,80% pada tahun 2007, perusahaan lebih mengutamakan investasi pada aktiva yang sifatnya lebih likuid (cair) agar lebih mudah dikonversikan menjadi kas untuk kepentingan pembiayaan operasi.

Apabila ditelusuri secara lebih mendalam komponen dari aktiva lancar, pertumbuhan terbesar terjadi pada piutang dagang sebesar 87,38% diikuti oleh biaya dibayar di muka (63,37%) dan kas dan setara kas (50,31%). Peningkatan piutang dagang tersebut terutama terjadi pada piutang dagang berumur kurang dari 1 bulan, sedangkan piutang dagang yang berumur lebih dari 1 bulan seluruhnya mengalami penurunan yang cukup signifikan, kecuali

piutang dagang lebih dari 1 tahun yang hanya turun sebesar 16,92%. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum, likuiditas perusahaan meningkat, terlebih dengan meningkatnya saldo kas dan setara kas secara signifikan dibandingkan tahun sebelumnya yang hanya mencapai 6,05%. Namun demikian, peningkatan terhadap saldo kas tersebut seharusnya dimanfaatkan secara lebih baik pada berbagai instrumen investasi lainnya yang dapat memberikan pendapatan bagi perusahaan.

Pertumbuhan terbesar terhadap aktiva tidak lancar terjadi pada komponen estimasi restitusi pajak sebesar 85,29%, diikuti oleh *property & equipment* (43,39%) dan aktiva pajak tangguhan (16,89%). Peningkatan kepemilikan aktiva tetap di bawah peningkatan penjualan menunjukkan terjadi peningkatan kemampuan perusahaan di dalam menggunakan aktiva tetap yang dimilikinya.

Langkah berikutnya adalah melakukan analisis *common-size* terhadap asset perusahaan seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.4.

Tabel 4.4 Analisis Common-Size Asset Perusahaan Tahun 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007	Average
ASSETS						
CURRENT ASSETS						
Cash and cash equivalents	10.33%	16.22%	15.05%	14.36%	13.76%	13.17%
Securities	2.32%	1.65%	0.24%	1.27%	0.80%	1.05%
Trade account receivable from 3rd parties	29.38%	36.47%	48.04%	42.88%	51.21%	40.03%
Other receivables	1.03%	0.74%	1.03%	2.99%	0.68%	1.16%
Inventories	13.42%	11.68%	11.53%	15.76%	13.07%	12.74%
Advances	3.44%	4.28%	3.06%	2.75%	2.36%	5.17%
Prepaid VAT	5.35%	4.25%	0.48%	0.54%	0.18%	2.45%
Prepaid Expense	1.34%	0.78%	3.32%	4.44%	4.63%	2.57%
Total Current Assets	66.60%	76.07%	82.75%	84.99%	85.69%	78.35%
NON-CURRENT ASSETS						
Deferred tax assets – net	4.55%	2.54%	1.10%	1.14%	0.85%	2.51%
Investment in associated companies	3.09%	2.50%	2.30%	2.10%	1.34%	2.51%
Property & equipment – net	15.92%	8.97%	5.27%	4.24%	3.87%	8.37%
Estimated claims for tax refund	7.56%	7.16%	5.98%	4.93%	5.82%	5.88%
Other assets	2.27%	2.76%	2.59%	2.61%	1.43%	2.39%
Total Non-Current Assets	33.40%	23.93%	17.25%	15.01%	13.31%	21.65%
TOTAL ASSETS	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Sumber: data diolah

Beberapa hal dapat dilihat pada tabel tersebut. Pertama, komposisi antara aset lancar dan aset tidak lancar, di mana pada tahun 2002 perbandingan keduanya adalah 73%:27%, sedangkan pada tahun 2007 menjadi 87%:13%. Dengan kata lain, terdapat kecenderungan di mana investasi perusahaan semakin banyak dilakukan atas modal kerja (*working capital*), dibandingkan atas aktiva modal (*capital expenditure*).

Kedua, dari segi aktiva lancar terjadi peningkatan yang signifikan dari piutang usaha, yang pada tahun 2003 hanya mencapai 29,38% maka pada tahun 2007 meningkat 1,74 kali lipat menjadi 51,21%. Berbeda dengan tahun 2006 dimana piutang yang jatuh tempo di atas 6 bulan membengkak, pada tahun 2007, seluruh piutang di atas 1 bulan mengalami penurunan yang cukup signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan di dalam mengelola piutang pelanggan yang dimilikinya semakin membaik, terutama piutang yang jatuh tempo kurang dari satu bulan yang jumlahnya sangat besar hingga mencapai 20% dari total penjualan tahun 2007 yang diharapkan dapat diperoleh pada bulan Januari 2008.

Komposisi terbesar lainnya pada aktiva lancar adalah kas dan setara kas (13,76%) dan persediaan (13,07%). Penurunan terhadap tingkat persediaan dari 15,76% dapat mengindikasikan bahwa pengelolaan terhadap persediaan yang dimilikinya baik yang berupa perangkat keras, piranti lunak maupun suku cadang dan perlengkapan dapat dilakukan oleh perusahaan secara lebih efisien. Di sisi lain, komposisi kas dan setara kas secara konsisten terus menurun dari tahun ke tahun, yaitu dari 16,22% pada tahun 2004. Meskipun kas dan setara kas tersebut masih level yang mencukupi, namun ke depan harus terus dipantau dan dijaga agar tidak terus menurun dan seharusnya dimanfaatkan secara lebih baik pada instrumen investasi yang dapat memberikan tambahan pendapatan bagi perusahaan di kemudian hari, seperti sekuritas (efek).

Ketiga, komposisi terbesar dari aktiva tidak lancar adalah estimasi klaim pengembalian pajak yang mencapai 5,82% pada tahun 2007 dan aktiva tetap (*property &*

equipment) yang mencapai 3,87% pada tahun 2007, turun dari 15,92% pada tahun 2003. Penurunan terhadap investasi aktiva tetap ternyata tidak menyebabkan penurunan pada kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan. Justru sebaliknya, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu melakukan utilitasi terhadap aktiva tetap yang dimilikinya secara lebih efektif dan efisien. Namun perusahaan juga harus memastikan bahwa pembaruan terhadap aktiva tetap yang dimilikinya juga harus dilakukan secara kontinu agar aktiva tersebut benar-benar dapat mendukung operasional perusahaan, khususnya aktiva tetap yang disewakan atau dimanfaatkan oleh pelanggan.

Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja aktivitas investasi, adalah rasio sales/asset, atau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dengan menggunakan asset yang dimilikinya. Perhitungan terhadap rasio tersebut dari tahun 2002 hingga 2006 dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.5 Rasio *Sales to Asset* Perusahaan Tahun 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007	Average
Sales to Asset	2.09	2.06	2.26	2.21	2.33	2.19

Sumber: data diolah

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari asset yang dimilikinya dari tahun ke tahun secara konsisten mengalami peningkatan dari tahun ke tahun yaitu dari 2,09 pada tahun 2003 menjadi 2,33 pada tahun 2007 dan hanya menurun tipis pada tahun 2006 dari 2,26 pada tahun 2005 menjadi 2,21.

4.1.3 Aktivitas Pembiayaan

Aktivitas terakhir yang mempengaruhi ROE perusahaan adalah aktivitas pembiayaan, yaitu strategi yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan, apakah dengan menggunakan utang atau modal.

Langkah pertama dalam analisis aktivitas pembiayaan adalah melihat pertumbuhan dari masing-masing komponen utang dan modal dari tahun ke tahun seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.6.

Tabel 4.6 Analisis Pertumbuhan Utang dan Modal Perusahaan Tahun 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007	CAGR
LIABILITIES AND EQUITY						
CURRENT LIABILITIES						
Bank Loan	n.a.	430.03%	24.71%	83.46%	200.79%	n.a.
Promissory Note	n.a.	n.a.	n.a.	-100.00%	n.a.	n.a.
Trade Account Payable						
Third Parties	61.80%	65.07%	109.53%	15.93%	54.57%	180.56%
Related Parties	-26.35%	6.14%	68.48%	33.59%	34.75%	27.41%
Other payables - Third Parties	-53.89%	-83.83%	8.63%	-43.97%	742.26%	-12.36%
Other payables – Related Parties	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Customers' deposits	-21.78%	98.41%	-63.86%	117.45%	288.01%	74.66%
Taxes payables	-41.62%	26.58%	75.77%	-17.93%	70.06%	16.25%
Accrued expenses	-56.06%	90.86%	18.03%	-37.57%	130.07%	8.43%
Unearned revenues	-18.84%	227.55%	16.40%	-7.47%	33.58%	56.49%
Current maturities of long-term bank loans	22.73%	112.53%	-48.23%	39.82%	-76.03%	-10.95%
Current maturities of long-term bonds	n.a.	n.a.	-100.00%	n.a.	n.a.	n.a.
Total Current Liabilities	-9.76%	133.58%	15.58%	27.89%	89.66%	98.19%
NON-CURRENT LIABILITIES						
Deferred tax liabilities - net	85.30%	-100.00%	n.a.	-63.81%	-100.00%	-20.00%
Long-term bank loans - net of current maturities	-36.33%	85.64%	-45.02%	-31.21%	-59.97%	-16.42%
Bonds payable	16.87%	-100.00%	n.a.	n.a.	n.a.	-20.00%
Post-employment benefits obligation	n.a.	19.93%	33.13%	28.50%	2.67%	n.a.
Total Non-Current Liabilities	12.00%	-36.37%	-21.75%	-1.01%	-18.84%	-11.04%
MINORITY INTEREST IN NET ASSETS OF SUBSIDIARIES	12.73%	29.68%	16.11%	-54.37%	146.76%	18.23%
EQUITIES						
Capital stock	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	1.01%	0.21%
Additional Paid-in Capital - net	-0.08%	-0.26%	0.00%	0.00%	2.68%	0.47%
Difference due to change of equity in subsidiary	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Difference in foreign currency translations	45.19%	-62.48%	-136.37%	-458.06%	-50.17%	-12.93%
Unrealized gain on increase in value of securities	n.a.	n.a.	n.a.	689.58%	-231.39%	n.a.
Retained earnings						
Appropriated	0.00%	0.00%	100.83%	22.39%	0.00%	29.16%
Unappropriated	-0.32%	16.56%	4.70%	13.16%	21.89%	13.56%
Treasury Stock - at cost	-64.38%	-100.00%	n.a.	n.a.	n.a.	-20.00%
Total Equity	0.16%	7.92%	6.73%	4.96%	8.38%	6.25%

Sumber: data diolah

Dilihat dari komponen utang, utang lancar mengalami pertumbuhan yang semakin tinggi sejak tahun 2005 yaitu dari 15,58% menjadi 89,66%. Sebaliknya, utang tidak lancar secara konsisten mengalami penurunan, dimana pada tahun 2007 penurunan yang terjadi mencapai 18,84%. Komponen utang lancar yang mengalami pertumbuhan terbesar adalah utang lain-lain pihak ketiga yang mencapai 742,06%, diikuti oleh uang muka pelanggan (288,01%) dan utang bank (200,79%). Komponen utang tidak lancar yaitu utang bank jangka panjang mengalami penurunan sebesar 59,97% sedangkan kewajiban imbalan pasca kerja meningkat sebesar 2,67%. Hal di atas menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang bank jangka pendek untuk membiayai aktivitasnya dibandingkan utang bank jangka panjang. Selain itu peningkatan terhadap utang dagang yang mencapai 54,57% untuk utang dagang pihak ketiga dan 34,75% untuk utang dagang pihak dengan hubungan istimewa ternyata lebih rendah dibandingkan beban pokok penjualan yang mencapai 67,48%.

Dilihat dari sisi hak minoritas, terjadi peningkatan secara signifikan pada tahun 2007 yang mencapai 146,76%, di mana pada tahun sebelumnya justru menurun sebesar 54,37%. Hal ini sejalan dengan meningkatnya baik aktiva maupun laba bersih yang dihasilkan oleh anak perusahaan, yaitu PT. Sun Microsystems Indonesia (SMI) dan PT. E Metrodata Com (EMC), dan menurunnya kepemilikan saham perusahaan terhadap kedua anak perusahaan tersebut. Kepemilikan terhadap SMI menurun dari 51% pada tahun 2006 menjadi 31% pada tahun 2007, sedangkan terhadap EMC menurun dari 100% menjadi 51% sebagai bentuk kerjasama dengan Frontline. Di samping itu PT. Metrodata STI Indonesia (MSTI) dihentikan operasinya sejak tahun 2006.

Pada sisi modal, secara umum terjadi peningkatan sebesar 8,38% pada tahun 2007, dimana peningkatan tersebut melampaui tahun-tahun sebelumnya sejak tahun 2003. Peningkatan terbesar terjadi pada laba ditahan yang belum ditentukan penggunaannya sebesar 21,89%. Di samping itu komponen lain yang mengalami peningkatan adalah modal saham

sebesar 1,01% dan tambahan modal disetor sebesar 2,68% sebagai akibat pelaksanaan opsi kepemilikan saham oleh karyawan.

Langkah berikutnya adalah melakukan analisis terhadap *common-size* dari utang dan modal perusahaan untuk mengetahui perubahan komposisi dari tahun ke tahun atau dengan kata lain perubahan strategi pembiayaan perusahaan seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.7.

Tabel 4.7 Analisis Common Size Utang dan Kewajiban Tahun 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007	Average
CURRENT LIABILITIES						
Bank Loan	2.34%	9.18%	10.49%	17.32%	33.21%	12.09%
Promissory Note	0.00%	0.00%	0.23%	0.00%	0.00%	0.04%
Trade Account Payable	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Third Parties	5.92%	7.24%	13.90%	14.50%	14.29%	9.92%
Related Parties	5.26%	4.13%	6.38%	7.67%	6.59%	6.19%
Other payables – Third Parties	0.77%	0.09%	0.09%	0.05%	0.25%	0.48%
Other payables - Related Parties	0.00%	0.00%	0.00%	1.34%	0.00%	0.22%
Customers' deposits	0.91%	1.33%	0.44%	0.86%	2.14%	1.14%
Taxes payables	1.86%	1.75%	2.81%	2.08%	2.25%	2.32%
Accrued expenses	2.53%	3.57%	3.86%	2.17%	3.18%	3.51%
Unearned revenues	2.85%	6.91%	7.37%	6.14%	5.23%	5.33%
Current matur. of long-term bank loans	4.14%	6.51%	3.09%	3.89%	0.59%	3.60%
Current maturities of long-term bonds	0.00%	5.24%	0.00%	0.00%	0.00%	0.87%
Total Current Liabilities	26.57%	45.95%	48.68%	56.02%	67.72%	45.73%
NON-CURRENT LIABILITIES						
Deferred tax liabilities – net	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Long-term bank loans - net of curr. mat	4.29%	5.90%	2.97%	1.84%	0.47%	3.70%
Bonds payable	10.72%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.32%
Post-employment benefits obligation	2.81%	2.50%	3.05%	3.52%	2.31%	2.37%
Total Non-Current Liabilities	17.83%	8.40%	6.02%	5.37%	2.78%	9.38%
MINORITY INTEREST	7.64%	7.33%	7.81%	3.21%	5.04%	6.30%
EQUITIES						
Capital stock	22.34%	16.54%	15.16%	13.64%	8.78%	16.47%
Additional Paid-in Capital – net	8.98%	6.63%	6.08%	5.47%	3.58%	6.62%
Difference due to change of equity in subsidiary	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.25%	-0.04%
Difference in foreign currency translations	-1.31%	-0.36%	0.12%	-0.39%	-0.12%	-0.50%
Unrealized gain on increase in value of securities	0.00%	0.00%	0.01%	0.06%	-0.05%	0.00%
Retained earnings						
Appropriated	1.89%	1.40%	2.57%	2.83%	1.81%	2.07%
Unappropriated	16.36%	14.11%	13.55%	13.79%	10.72%	14.15%
Treasury Stock - at cost	-0.30%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.19%
Total Equity	47.96%	38.32%	37.49%	35.41%	24.46%	38.59%
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Sumber: data diolah

Dari tabel di atas, dapat dilihat beberapa hal sebagai berikut. Pertama, terjadi perubahan komposisi antara utang lancar, utang tidak lancar, hak minoritas dan modal. Dari tahun 2003 hingga tahun 2006, terjadi perubahan komposisi dimana bila pada tahun 2003, perbandingan antara utang dan modal adalah 44%:48%, maka pada tahun tahun 2007, perbandingan tersebut menjadi 70%:24%. Hal ini berarti terjadi perubahan strategi pembiayaan oleh perusahaan (*financial leverage*) yang semakin mengandalkan utang, dimana hal tersebut mengindikasikan terjadinya peningkatan risiko bagi perusahaan yaitu risiko bahwa utang atau pinjaman yang diperolehnya tidak dapat dibayarkan kembali.

Kedua, komposisi terbesar pada utang lancar adalah pada pinjaman bank jangka pendek yang meningkat, dari tahun 2003 sebesar 2,34% menjadi 33,21% pada tahun 2007, diikuti oleh utang dagang pihak ketiga sebesar 14,29% yang secara konsisten meningkat dari 3,66% pada tahun 2003.

Ketiga, komposisi terbesar pada utang jangka panjang adalah kewajiban imbal pasca kerja sebesar 2,31% yang menurun dari 3,52% pada tahun 2006, dan pinjaman bank jangka panjang sebesar 0,47% yang secara konsisten menurun dari tahun ke tahun.

Keempat, komposisi terbesar pada ekuitas adalah pada laba ditahan sebesar 12,53% dan modal saham sebesar 8,78%. Hal ini menunjukkan bahwa ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan sudah didominasi oleh laba ditahan yang merupakan akumulasi laba yang diperoleh perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya.

Indikator utama dari aktivitas pembiayaan adalah rasio *asset to equity*, yaitu perbandingan antara asset perusahaan dengan ekuitas atau dengan kata lain proporsi investasi asset perusahaan yang dibiayai oleh ekuitas. Berikut ini adalah perhitungan rasio tersebut dari tahun 2003 hingga tahun 2007.

Tabel 4.8 Rasio *Asset to Equity* Tahun 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007	Average
Assets to Equity	2.09	2.61	2.67	2.82	4.09	2.46

Sumber: data diolah

Dari tahun ke tahun dapat dilihat bahwa secara konsisten rasio ini mengalami peningkatan dari 2,09 pada tahun 2002 menjadi 4,09 pada tahun 2007. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah asset yang dibiayai oleh setiap rupiah ekuitas yang dimiliki meningkat. Dengan kata lain, bagian dari asset yang dibiayai oleh ekuitas mengalami penurunan dari tahun ke tahun.

4.1.4 Analisis ROE

Dari ketiga komponen yang diperoleh sebelumnya, maka dapat dilakukan perhitungan terhadap ROE. ROE (*Return on Equity*) menunjukkan tingkat pengembalian dari tiap rupiah modal atau ekuitas yang diberikan oleh para investor ke dalam perusahaan. Berikut ini adalah perhitungan ROE perusahaan dari tahun 2003 hingga 2007.

Tabel 4.9 Perhitungan ROE Tahun 2003-2007

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Average
Sales to Asset	2.20	2.09	2.06	2.26	2.21	2.33	2.16
Net Profit Margin	-3.81%	-0.14%	0.97%	1.08%	1.27%	1.05%	-0.13%
Assets to Equity	2.09	2.09	2.61	2.67	2.82	4.09	2.46
Return on Equity (ROE)	-17.51%	-0.61%	5.23%	6.53%	7.92%	10.02%	-0.67%

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai ROE dari tahun ke tahun mengalami peningkatan, yaitu dari 5,23% pada tahun 2004 menjadi 10,02% pada tahun 2007 di mana peningkatan pada tahun 2007 tersebut terutama disebabkan oleh perubahan strategi pembiayaan dan kemampuan menghasilkan penjualan dengan menggunakan asset perusahaan. Namun, di sisi lain, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba bersih sedikit menurun dibandingkan tahun sebelumnya.

4.2 Analisis Rasio Keuangan

Di samping melakukan analisis dupont, analisis rasio keuangan juga dapat digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan fundamental dari PT. Metrodata Electronics, Tbk dan perubahannya dari tahun ke tahun. Berikut ini akan dilakukan analisa baik terhadap aspek aktivitas, likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas.

4.2.1 Rasio Aktivitas

Dengan melakukan analisis rasio aktivitas dapat dinilai apakah perusahaan telah menggunakan asset yang dimilikinya secara efektif dan efisien untuk menghasilkan pendapatan usaha yang optimal. Berikut ini adalah hasil perhitungan terhadap beberapa rasio aktivitas dalam kurun waktu 2002 hingga 2006. Ada beberapa rasio yang tidak dapat dihitung karena tidak tersedianya informasi mengenai COGS (*Cost of Goods Sold*), di mana *Cost of Sales* yang tercantum dalam laporan laba rugi tidak hanya mencakup biaya persediaan saja, tetapi juga beberapa jenis biaya lain yang dialokasikan ke dalam biaya penjualan tersebut.

Tabel 4.10 Rasio Aktivitas PT. Metrodata Electronics, Tbk Tahun 2003 - 2007

Activity Analysis	2003	2004	2005	2006	2007
1. Inventory Turnover	13.00	15.01	15.94	13.37	16.29
2. Average No. Days Inventory in Stock	28.09	24.38	22.91	27.29	22.41
3. Receivables Turnover	6.78	7.09	5.54	5.13	5.94
4. Average No. Days Receivables Outstanding	53.87	51.49	65.90	71.34	61.40
5. Payables Turnover	14.21	16.33	11.49	8.38	10.58
6. Average No. Days Payables Outstanding	25.69	22.41	31.77	43.57	34.50
7. Working Capital Turnover	5.00	6.91	7.32	7.41	12.47
8. Fixed Assets Turnover	6.91	8.48	11.51	14.47	20.41
9. Total Asset Turnover	2.09	2.37	2.35	2.33	2.85

Sumber: data diolah

Inventory Turnover

Rasio perputaran persediaan ini menggambarkan efektivitas perusahaan di dalam mengubah persediaan yang dimilikinya menjadi kas. Pada tahun 2007, rasio ini bernilai 16,29

dan meningkat dari tahun-tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan di dalam mengelola persediaannya semakin membaik, dimana dalam tahun tersebut persediaan tersebut berhasil dijual sebanyak 16,29 kali, sehingga tidak banyak yang disimpan sebagai cadangan persediaan.

Average No. Days Inventory in Stock

Rasio ini menunjukkan jumlah hari yang dibutuhkan bagi persediaan sejak dibeli dari pemasok hingga terjual ke pelanggan. Pada tahun 2007 rasio ini adalah sebesar 22,41 hari yang lebih baik dibandingkan tahun 2006 sebesar 27,29 hari. Artinya, perusahaan mampu dengan lebih cepat menjual persediaan yang dimilikinya kepada pelanggan.

Receivables Turnover Ratio

Rasio perputaran piutang ini menggambarkan efektivitas perusahaan di dalam merealisasikan piutang pelanggan menjadi kas. Pada tahun 2007, rasio perputaran piutang adalah sebesar 5,94 atau kembali mengalami peningkatan sejak menurun dua tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2005 sebesar 5,54 dan tahun 2006 sebesar 5,13. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu untuk memperbaiki kemampuannya di dalam menagih pembayaran piutang dari pelanggan seperti yang ditunjukkan oleh menurunnya seluruh piutang dagang yang jatuh tempo lebih dari 1 bulan.

Average No. Days Receivables Outstanding

Rasio ini menggambarkan rata-rata jumlah hari yang dibutuhkan untuk menerima pembayaran atas tagihan terhadap pelanggan. Bila pada tahun 2005 dan 2006 rasio ini sempat memburuk hingga mencapai kisaran 65 – 71 hari, maka pada tahun 2007 rasio ini mengalami perbaikan yaitu sebesar 61,4 hari meskipun belum mampu mencapai kisaran 51 – 53 hari

seperti yang tercapai pada tahun 2003 - 2004. Dengan diperbaikinya kemampuan perusahaan untuk menagih pembayaran kepada pelanggan, maka perusahaan dapat menjaga likuiditasnya dengan lebih baik.

Payables Turnover

Rasio ini menunjukkan frekuensi perputaran utang dalam satu tahun. Pada tahun 2003, rasio ini mencapai 14,21 dan secara konsisten menurun hingga pada tahun 2006 mencapai 8,38 meskipun pada tahun 2004 sempat meningkat hingga mencapai 16,33. Pada tahun 2007, rasio ini mencapai 10,58. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan di dalam memenuhi kewajibannya membayar utang dagang di mana peningkatan jumlah pembelian hingga sebesar 69,03% juga meningkatkan utang dagang sebesar 47,71%.

Average No. Days Payables Outstanding

Rasio ini menunjukkan jumlah hari yang dibutuhkan sejak utang diakui (persediaan diterima dari pemasok) hingga utang tersebut dibayarkan kepada pemasok. Pada tahun 2006, rasio ini meningkat menjadi 43,57 hari dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yang berkisar antara 25 – 31 hari. Pada tahun 2007 rasio ini kembali menurun menjadi 34,5 hari. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan mampu untuk membayar utang dagang pada waktu yang lebih singkat membaik.

Working Capital Turnover

Rasio perputaran modal kerja ini menggambarkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan modal kerja untuk menghasilkan penjualan. Secara umum, rasio ini mengalami kenaikan yaitu dari 5,00 pada tahun 2003 menjadi 12,47 pada tahun 2007. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat peningkatan terhadap kemampuan perusahaan untuk

menggunakan modal kerjanya untuk menghasilkan penjualan, di mana peningkatan rata-rata jumlah modal kerja yang digunakan sebesar 2,74% dari tahun sebelumnya (2006) dapat menghasilkan peningkatan penjualan yang jauh lebih besar yaitu sebesar 65,80%.

Fixed Assets Turnover

Rasio perputaran asset tetap ini menggambarkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan asset tetap yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. Secara umum, rasio ini mengalami peningkatan yang cukup besar yaitu dari 6,91 pada tahun 2003 menjadi 20,41 pada tahun 2007. Hal ini menunjukkan terjadi peningkatan terhadap kemampuan perusahaan di dalam memanfaatkan asset tetap yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan, di mana rata-rata jumlah asset tetap yang dipakai mengalami peningkatan sebesar 43,39% dari tahun sebelumnya (2006) ternyata mampu untuk menghasilkan peningkatan penjualan sebesar 65,80%.

Total Asset Turnover

Rasio perputaran total asset ini menggambarkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan seluruh asset yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini dari tahun ke tahun terus meningkat yaitu dari 2,01 pada tahun 2002 menjadi 2,85 pada tahun 2007 Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menggunakan keseluruhan asset yang dimilikinya di dalam menghasilkan penjualan masih cukup baik, di mana peningkatan rata-rata jumlah asset yang digunakan sebesar 56,89% dari tahun sebelumnya (2006) menghasilkan peningkatan penjualan sebesar 65,80%.

Dari seluruh rasio aktivitas yang telah dihitung dan dianalisa, dapat diambil kesimpulan bahwa secara keseluruhan kinerja perusahaan dilihat dari sisi aktivitas usahanya di dalam mengelola persediaan, piutang, serta asset yang dimilikinya mengalami peningkatan

dibandingkan tahun sebelumnya di mana waktu yang dibutuhkan untuk mengubah persediaan serta memperoleh pembayaran atas piutang semakin pendek. Namun di sisi lain waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk melakukan pembayaran terhadap utang dagang menjadi lebih panjang. Apabila dibandingkan, maka waktu yang dibutuhkan untuk menagih pelanggan 2 kali lebih lama dari waktu pembayaran ke pemasok, sehingga perusahaan membutuhkan cukup kas untuk menutupi kebutuhan selama masa tenggang tersebut. Di samping itu, penggunaan modal kerja dan aktiva tetap semakin membaik, di mana peningkatan dari penjualan yang diperoleh lebih besar dibandingkan penambahan terhadap modal kerja dan aktiva tetap.

4.2.2 Rasio Likuiditas

Analisis terhadap rasio likuiditas akan memberikan gambaran terhadap kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar dengan menggunakan seluruh aktiva lancar yang dimilikinya. Berikut ini adalah perhitungan terhadap beberapa rasio likuiditas dalam kurun waktu 2003 hingga 2007.

Tabel 4.11 Rasio Likuiditas PT. Metrodata Electronics, Tbk. Tahun 2003 - 2007

Liquidity Analysis	2003	2004	2005	2006	2007
1. Current Ratio	2.51	1.66	1.70	1.52	1.28
2. Quick Ratio	1.58	1.18	1.30	1.04	0.97
3. Cash Ratio	0.48	0.39	0.31	0.28	0.22
4. Cash Flow from Operations Ratio	0.43	0.02	0.23	0.03	-0.12

Sumber: data diolah

Current Ratio

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya dengan memanfaatkan aktiva lancar yang dimilikinya. Secara umum, rasio ini mengalami penurunan dari 2,48 pada tahun 2002 menjadi 1,28 pada tahun 2007 meskipun sempat menguat menjadi 1,70 pada tahun 2005. Hal ini menunjukkan terjadi penurunan

likuiditas perusahaan di mana peningkatan terhadap utang jangka pendek sebesar 89,66% dibandingkan tahun 2006 tidak diikuti oleh peningkatan aktiva lancar yang hanya sebesar 60,04%. Meskipun saat ini seluruh utang jangka pendek masih bisa dibayarkan dengan menggunakan aktiva lancar, namun apabila penurunan rasio ini terus berlanjut di tahun-tahun berikutnya, perusahaan akan mengalami kesulitan di dalam membayarkan utang jangka pendek yang jatuh tempo.

Quick Ratio

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya dengan menggunakan kas, sekuritas dan piutang usaha yang dimilikinya. Sama halnya dengan *current ratio*, rasio ini secara umum mengalami penurunan dari 1,41 pada tahun 2002 menjadi 0,97 pada tahun 2007, meskipun sempat meningkat menjadi 1,30 pada tahun 2005. Hal ini mengindikasikan terjadinya penurunan likuiditas perusahaan di mana peningkatan utang jangka pendek sebesar 89,66% pada tahun 2007 kurang didukung oleh peningkatan kas, sekuritas dan piutang usaha yang hanya sebesar 76,36%. Meskipun masih bisa menutupi utang jangka pendek, namun bila rasio ini terus menurun, maka di tahun yang akan datang perusahaan akan mengalami kesulitan untuk membayar utang jangka pendeknya, sehingga harus mencari sumber aktiva lancar lain yang dapat lebih cepat dikonversi menjadi kas.

Cash Ratio

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya dengan hanya menggunakan kas dan setara kas. Rasio ini cenderung menurun sejak tahun 2002 yaitu sebesar 0,32 menjadi 0,22 pada tahun 2007, meskipun sempat meningkat menjadi 0,48 pada tahun 2003. Pertumbuhan utang jangka pendek yang mencapai

89,66% pada tahun 2007 tidak didukung oleh peningkatan kas yang hanya sebesar 50,31%. Hal ini menunjukkan bahwa kas yang tersedia tidak dapat lagi menutupi utang jangka pendek yang jatuh tempo sehingga harus mengandalkan alternatif aktiva lancar lain yang dengan cepat dapat diubah menjadi kas. Namun, dengan semakin lamanya waktu yang dibutuhkan untuk memperoleh pembayaran piutang dari pelanggan, maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk melunasi kewajibannya pada waktunya di masa yang akan datang.

Cash flow from Operation (CFO) Ratio

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya dengan menggunakan kas yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang masih bernilai positif, pada tahun 2007 rasio ini bernilai negatif yaitu sebesar -0.12. Artinya, kegiatan operasi saja belum mampu untuk menghasilkan kas sehingga membutuhkan aliran kas dari sumber lain, yaitu dari kegiatan pembiayaan melalui penarikan pinjaman jangka pendek dari bank.

Dari rasio likuiditas yang telah dihitung dan dianalisa di atas, dapat diambil kesimpulan bahwa kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancarnya semakin memburuk dari tahun ke tahun, bahkan jumlah kas yang diperoleh tidak mampu untuk menutupi kegiatan operasi sehingga memerlukan tambahan kas dari sumber kegiatan lain, yaitu peminjaman dari bank.

4.2.3 Rasio Solvabilitas

Analisis rasio keuangan berikutnya adalah rasio solvabilitas yang akan memberikan gambaran atas kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban dengan menggunakan seluruh asset yang dimilikinya. Berikut ini adalah perhitungan terhadap beberapa rasio solvabilitas dalam kurun waktu 2003 hingga 2007.

Tabel 4.12 Rasio Solvabilitas PT. Metrodata Electronics, Tbk Tahun 2003 - 2007

Solvency Analysis	2003	2004	2005	2006	2007
1. Debt to Total Capital	0.48	0.59	0.59	0.63	0.74
2. Debt to Equity	0.93	1.42	1.46	1.73	2.88
3. Times Interest Earned	2.64	4.42	4.61	8.72	12.31
4. Capital Expenditure Ratio	0.72	0.23	3.58	0.37	-2.70
5. CFO to Debt	0.26	0.01	0.20	0.03	-0.11

Sumber: diolah sendiri

Debt to Total Capital

Rasio ini menggambarkan proporsi utang dari keseluruhan struktur permodalan yang dimiliki oleh perusahaan. Bila pada tahun 2002 dan 2003 perusahaan lebih mengandalkan ekuitas (48%-49%), maka sejak tahun 2004 sampai tahun 2006, proporsi utang lebih besar dibandingkan proporsi ekuitas di mana pada tahun 2007 bahkan telah mencapai 74% dari seluruh modal yang dimiliki.

Debt to Equity

Rasio ini juga menggambarkan hal yang sama dengan rasio sebelumnya, yaitu perbandingan antara utang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. Bila pada tahun 2002 dan 2003, jumlah utang terhadap ekuitas cenderung berimbang, namun pada tahun-tahun berikutnya, jumlah utang semakin membesar, bahkan mencapai 2,88 kali jumlah ekuitas pada tahun 2006.

Times interest earned

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban membayar beban bunga dari utang (pinjaman) yang dimilikinya dengan menggunakan laba yang diperolehnya. Secara umum, rasio ini mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, yaitu dari 2,64 pada tahun 2003 menjadi 12,31 pada tahun 2007. Hal ini menunjukkan bahwa

meskipun komposisi utang meningkat dalam struktur modalnya, namun laba yang diperoleh aktivitas usahanya tetap dapat menutupi beban bunga dari utang yang dipinjamnya tersebut.

Capital expenditure ratio

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membiayai pengeluaran modal (*capital expenditure*) dengan menggunakan arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasional. Berbeda dengan rasio sebelumnya yang menggunakan nilai pendapatan secara *accrual*, pada rasio ini digunakan nilai kas yang sebenarnya (*cash basis*). Sejak tahun 2003 hingga 2006, secara umum, arus kas dari aktivitas operasional tidak mampu untuk menutupi pengeluaran *capex* di mana pada tahun 2006 rasio ini hanya mencapai 0,37. Hanya pada tahun 2005 saja, rasio ini mencapai 3,58. Pada tahun 2007 kondisi ini memburuk, di mana rasio ini bernilai -2.70 yang berarti aktivitas operasi gagal untuk menghasilkan kas yang mencukupi untuk membiayai aktivitas operasi itu sendiri sehingga membutuhkan aliran kas dari aktivitas lain untuk membiayai kebutuhan pengeluaran modal.

Cash Flow from Operation to Debt

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar keseluruhan utangnya dengan menggunakan arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasional. Nilai rasio ini relatif rendah dari tahun ke tahun yaitu sebesar 0,26 pada tahun 2003 dan hanya sebesar 0,01 pada tahun 2006, bahkan pada tahun 2007 bernilai negatif, yaitu sebesar -0,11. Kembali hasil perhitungan ini menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan aliran kas lain untuk dapat memenuhi kegiatan operasi sekaligus memenuhi kewajiban utang yang dimilikinya.

Dari rasio solvabilitas yang telah dihitung dan dianalisa, dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan semakin mengandalkan utang dalam struktur permodalannya dari tahun ke tahun. Meskipun perusahaan dapat memenuhi kewajiban pembayaran beban bunga atas

pinjamannya, namun di masa yang akan datang ada indikasi bahwa perusahaan akan mengalami masalah di dalam pembayaran kembali pinjamannya maupun dalam pembiayaan pengeluaran modal karena bahkan hasil kas yang diterima dari kegiatan operasional belum mampu untuk menutupi pengeluaran kegiatan operasional, apalagi untuk memenuhi kebutuhan pengadaan asset kapital dan memenuhi kewajiban pembayaran utang jangka panjang.

4.2.4 Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas dapat memberikan gambaran atas kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Berikut ini adalah perhitungan beberapa rasio profitabilitas dalam kurun waktu 2003 hingga 2007.

Tabel 4.13 Rasio Profitabilitas PT. Metrodata Electronics, Tbk Tahun 2003 - 2007

Profitability Analysis	2003	2004	2005	2006	2007
1. Gross Margin	14.22%	12.67%	12.26%	11.35%	10.45%
2. Operating Margin	3.30%	3.97%	4.40%	3.23%	4.09%
3. Margin Before Interest and Tax	3.06%	3.58%	3.62%	3.05%	3.99%
4. Pretax Margin	1.90%	2.77%	2.83%	2.70%	3.67%
5. Profit Margin (before Minority Interest)	0.64%	1.65%	1.57%	1.95%	2.55%
6. Profit Margin (after Minority Interest)	-0.14%	0.97%	1.08%	1.27%	1.05%
7. Return on Asset	0.52%	3.45%	3.58%	3.54%	3.92%
8. Return on Total Capital	6.87%	9.17%	9.22%	7.51%	11.90%

Sumber: diolah sendiri

Gross margin

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara keuntungan kotor terhadap penjualan. Secara umum, rasio ini secara konsisten mengalami penurunan dari 14,22% dari tahun 2003 menjadi 10,45% pada tahun 2007. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun penjualan meningkat dari tahun ke tahun, namun beban penjualan yang dikeluarkan justru meningkat dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi.

Operating margin

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara keuntungan operasi terhadap penjualan. Rasio ini menunjukkan kecenderungan penguatan antara tahun 2002 hingga 2005, yaitu dari 2,63% menjadi 4,40%. Meskipun sempat menurun pada tahun 2006 menjadi 3,23%, pada tahun 2007 kembali menguat mencapai 4,09%. Perbaikan dalam laba operasi ini disebabkan baik oleh peningkatan laba kotor maupun efisiensi perusahaan di dalam menekan biaya operasional.

Margin before interest and tax

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara keuntungan sebelum beban bunga dan pajak terhadap penjualan. Rasio ini sempat meningkat pada tahun 2003 – 2005, yaitu dari 3,06% menjadi 3,62%. Pada tahun 2006 mengalami penurunan bahkan lebih rendah dibandingkan tahun 2003, yaitu hanya sebesar 3,05%, namun kemudian meningkat menjadi 3,99%. Peningkatan ini terutama disebabkan oleh meningkatnya laba operasi, karena biaya (pendapatan) lain-lain cenderung membesar, terutama pada komponen beban bunga dan kerugian selisih kurs.

Pretax margin

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara keuntungan sebelum pajak terhadap penjualan. Dalam kurun waktu tahun 2003 hingga 2007, rasio ini mengalami peningkatan yaitu dari 1,90% menjadi 3,67%, meskipun sempat menurun menjadi 2,70% pada tahun 2006. Sama halnya dengan rasio sebelumnya, kenaikan rasio ini disebabkan oleh meningkatnya laba operasi

Profit margin

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara keuntungan bersih dengan penjualan. Secara konsisten, rasio ini mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, yaitu 0,97% pada tahun 2004 menjadi 1,27% pada tahun 2006. Namun, pada tahun 2007 rasio ini justru menurun hingga hanya mencapai 1,05%. Hal ini disebabkan karena beban pajak tahun tersebut meningkat. Pada saat yang sama, hak minoritas atas laba anak perusahaan juga meningkat akibat pengurangan kepemilikan saham perusahaan pada 2 anak perusahaannya, sehingga margin laba bersih perusahaan menjadi lebih rendah.

Return on Asset

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan sebelum beban bunga dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Sama halnya dengan rasio sebelumnya, rasio ini juga mengalami peningkatan pada kurun waktu 2003 – 2007, yaitu dari 0,52% menjadi 3,92% meskipun sempat menurun tipis menjadi 3,54% pada tahun 2006. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset perusahaan cenderung membaik, di mana pendapatan untuk tiap rupiah aset yang dimiliki semakin meningkat.

Return on Total Capital

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan sebelum beban bunga dan pajak dengan menggunakan modal yang dimilikinya, baik berupa utang maupun ekuitas. Peningkatan terjadi pada rasio ini, yaitu dari 6,87% pada tahun 2003 menjadi 9,22% pada tahun 2005, namun kemudian menurun cukup tajam pada tahun 2006 menjadi 7,51%. Pada tahun 2007, rasio ini meningkat secara signifikan menjadi 11,90%. Penurunan ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan modal yang diperolehnya baik melalui utang maupun penjualan saham di dalam menghasilkan keuntungan bersih semakin membaik.

Dari rasio profitabilitas yang telah dihitung dan dianalisa, dapat diambil kesimpulan bahwa secara umum profitabilitas perusahaan semakin membaik, demikian pula dengan pemanfaatan asset, utang serta ekuitas di dalam mendatangkan keuntungan bersih bagi perusahaan, meskipun sempat menurun pada tahun 2006. Pada tahun 2007, hanya laba bersih yang mengalami penurunan akibat membesarnya komponen hak minoritas sebagai imbas dari pelepasan kepemilikan saham atas beberapa anak perusahaannya.

4.2.5 Perbandingan Rasio dengan Industri

Selain melakukan perbandingan nilai rasio keuangan perusahaan antar tahun, untuk menganalisa kinerja perusahaan dilakukan perbandingan rasio keuangan perusahaan dengan rasio keuangan perusahaan sejenis. Dalam kasus ini perusahaan yang diambil adalah perusahaan yang bergerak di bidang TI dan yang sedang memperdagangkan sahamnya di bursa. Berikut ini adalah daftar perusahaan tersebut beserta segmen usaha dari masing-masing perusahaan.

Tabel 4.14 Perusahaan TI yang Sahamnya Beredar di Bursa

Nama Perusahaan	Kode	Segmen Usaha
Astra Graphia	ASGR	perdagangan, perindustrian, jasa konsultasi, jasa kontraktor peralatan dan perlengkapan kantor, teknologi informasi, telekomunikasi dan penyertaan modal
Multipolar	MLPL	jasa sistem terpadu, termasuk impor, perdagangan, distribusi dan jasa perawatan komputer dan produk terkait lainnya, jasa penyewaan peralatan komputer, jasa konsultasi di bidang manajemen dan teknologi informatika
Centrin Online	CENT	jasa telekomunikasi, multimedia, ISP dan portal
Dyvianet Intrabumi	DNET	
Indoexchange	INDX	jasa informasi dan portal internet
Integrasi Teknologi	ITTG	perdagangan barang dan jasa, konsultan perangkat keras dan lunak
Limas	LMAS	jasa penyelenggara pelayanan internet, jaringan telekomunikasi dan jasa informasi (saham dan berita)

Sumber: Dari berbagai sumber

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa tidak ada satu pun perusahaan TI tersebut yang segmen usahanya persis sama dengan PT. Metrodata Electronics, Tbk. Hanya PT. Astra Graphia, Tbk dan PT. Multipolar, Tbk yang sedikit banyak bergerak pada beberapa bidang yang sama. Oleh sebab itu maka di dalam melakukan analisis perbandingan rasio keuangan tetap harus mempertimbangkan perbedaan segmen tersebut.

Berikut ini adalah hasil perhitungan rasio keuangan dari PT. Metrodata Electronics, Tbk dan perusahaan TI lainnya.

Tabel 4.15 Nilai Rasio Keuangan Perusahaan TI Tahun 2007

Activity Analysis	ASGR	MTDL	MLPL	CENT	DNET	INDX	ITTG	LMAS
1. Working Capital Turnover	4.56	12.47	5.57	1.10	1.60	-2.72	24.55	15.74
2. Fixed Assets Turnover	5.20	20.41	5.23	3.85	2.09	2.32	13.86	1.68
3. Total Asset Turnover	1.20	2.85	1.20	0.76	0.71	0.03	1.72	0.70
Liquidity Analysis								
1. Current Ratio	1.34	1.28	2.16	28.19	20.53	1.41	0.94	1.11
2. Quick Ratio	0.87	0.97	1.63	26.53	16.01	1.16	0.35	0.58
3. Cash Ratio	0.51	0.22	1.55	24.91	15.12	1.10	0.24	0.27
4. Cash Flow from Operations Ratio	0.41	-0.12	0.56	6.09	0.49	-2.47	0.55	0.06
Solvency Analysis								
1. Debt to Total Capital	0.27	0.74	0.69		0.05		0.14	0.52
2. Debt to Equity	0.37	2.88	2.27		0.05		0.17	1.10
3. Times Interest Earned	7.02	12.31	1.63		2.25		-14.67	-1.23
4. Capital Expenditure Ratio	1.64	-2.70	9.33	3.83	0.60	-22.93	4.18	1.13
5. CFO to Debt	1.03	-0.11	0.34		0.49		2.15	0.50
Profitability Analysis								
1. Gross Margin	39.32%	10.45%	25.93%	42.16%	60.38%	22.99%	24.06%	53.34%
2. Operating Margin	13.10%	4.09%	21.67%	4.64%	1.40%	-1738.40%	-4.61%	0.10%
3. Margin Before Interest and Tax	15.31%	3.99%	4.72%	23.49%	2.35%	-2104.50%	-496.28%	-4.92%
4. Pretax Margin	13.13%	3.67%	1.82%	23.49%	1.31%	-2104.50%	-530.12%	-8.92%
5. Profit Margin (before Minority Interest)		2.55%	1.46%	22.19%				-9.78%
6. Profit Margin (after Minority Interest)	9.93%	1.05%	0.59%	22.19%	8.38%	-7860.45%	-512.80%	-12.72%
7. Return on Asset	18.37%	3.92%	5.67%	17.78%	1.66%	-53.60%	-8.55%	-3.45%
8. Return on Total Capital	26.30%	11.90%	9.22%	18.79%	2.36%	-136.81%	-6.68%	-4.87%
9. Return on Equity	23.63%	10.42%	3.94%	17.75%	9.21%	-255.50%	-55.69%	-23.33%

Sumber: Dari berbagai sumber (data diolah)

Pada kelompok rasio aktivitas, PT. Metrodata Electronics, Tbk relatif lebih baik dibandingkan perusahaan sejenis khususnya untuk *fixed assets turnover* dan *total asset turnover*, sedangkan untuk *working capital turnover* berada di bawah ITTG dan LMAS. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan

modal kerja, aktiva tetap maupun keseluruhan aktiva guna menghasilkan pendapatan cenderung baik.

Pada kelompok rasio likuiditas dapat dilihat bahwa kinerja perusahaan kurang baik dibandingkan perusahaan lainnya untuk keempat rasio yang ada. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami masalah di dalam menjaga likuiditas, sehingga apabila tidak diatasi akan menimbulkan kesulitan bagi perusahaan di dalam aktivitas operasional sekaligus memenuhi kewajiban lancarnya.

Pada kelompok rasio solvabilitas, perusahaan merupakan yang paling berisiko dibandingkan perusahaan lainnya, karena paling banyak menggunakan utang dalam struktur permodalannya. Meskipun dari sisi kemampuan membayar bunga pinjaman, perusahaan adalah yang terbaik, namun aliran kas yang dihasilkan oleh kegiatan operasional belum mampu untuk menutupi kebutuhan investasi aktiva tetap maupun pembayaran kembali utang.

Pada kelompok rasio profitabilitas, perusahaan membukukan margin laba kotor paling kecil dibandingkan yang lain. Hal ini bisa mengindikasikan bahwa perusahaan masih cenderung menekan harga guna memperoleh penjualan. Selain itu, dari segi margin laba operasi perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan lain yang bisa mengindikasikan bahwa operasional perusahaan belum berjalan dengan efektif dan efisien. Demikian pula yang terjadi pada margin laba bersih, perusahaan masih membukukan margin yang relatif rendah sehingga baik *return on asset*, *return on total capital*, maupun *return on equity* masih relatif rendah dibandingkan yang lain. Akibat *return* yang masih relatif rendah, investasi terhadap perusahaan menjadi kalah menarik dibandingkan perusahaan sejenis.

4.3 Perhitungan Nilai Saham dengan FCFF

Di dalam melakukan valuasi terhadap nilai wajar saham PT. Metrodata Electronics, Tbk. dengan menggunakan metode FCFF (Free Cash Flow to the Firm), langkah-langkah yang harus dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Menghitung tingkat diskonto (*discount rate*) yang digunakan, dalam hal ini menggunakan WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)
2. Melakukan *forecast* terhadap *free cash flow to the firm* untuk jangka waktu 5 (lima) tahun ke depan
3. Menghitung *Present Value* dari *cash flow* tersebut dengan menggunakan WACC
4. Menghitung nilai wajar saham per lembar

Berikut ini akan dibahas masing-masing langkah di atas secara lebih detail.

4.3.1 Penentuan Discount Rate

Apabila tingkat diskonto yang digunakan adalah WACC (*weighted average cost of capital*), maka ada 2 (hal) yang harus diperhitungkan sebelumnya, yaitu *cost of equity* dan *cost of debt*. Berikut ini akan dipaparkan bagaimana masing-masing komponen tersebut diperhitungkan.

4.3.1.1 Cost of Debt

Di dalam menghitung *cost of debt*, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditor untuk setiap dana yang diberikan kepada perusahaan, maka harus dilakukan analisis terhadap komposisi utang (*debt*) yang dimiliki oleh perusahaan saat ini. Yang diperhitungkan sebagai utang (*debt*) dalam analisa ini adalah utang yang dikenakan bunga (*interest bearing liabilities*), artinya utang yang pada saat pelunasannya harus menyertakan sejumlah tertentu sebagai bunga berdasarkan tingkat bunga pinjaman yang disetujui sebelumnya, baik yang sifatnya utang jangka pendek (yang jatuh tempo dalam kurun waktu kurang dari satu tahun)

maupun utang jangka panjang (yang jatuh tempo dalam kurun waktu lebih dari satu tahun). Tabel 4.14 menunjukkan komposisi dari utang yang dimiliki oleh PT. Metrodata Electronics, Tbk. berdasarkan neraca yang dilaporkan pada tanggal 31 Desember 2007.

Salah satu metode yang dapat digunakan untuk menentukan *cost of debt* adalah dengan menggunakan *default risk* dan *default spread* yang diperoleh dengan menghitung *interest coverage ratio*, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman dengan menggunakan pendapatan operasional (EBITDA). Adapun perhitungan terhadap rasio tersebut ditunjukkan pada tabel 4.15.

Tabel 4.16 Komposisi Utang PT. Metrodata Electronics, Tbk. per 31 Desember 2007

Kreditur	Nilai Utang
Utang Jangka Panjang	
Bank NISP	
TL1	2,354,750,000.00
TL2	3,612,153,857.00
TL3	1,811,456,847.00
TL4	
TL5	4,583,913,333.00
Total Utang Jk. Panjang	12,362,274,037.00
Utang Jangka Pendek	
Bank NISP	258,359,901,607.00
Bank Danamon	42,635,273,042.00
Bank Danamon OTF	61,881,007,054.00
Bank Chinatrust Indonesia	13,657,550,000.00
Bank Lippo Tbk	9,419,000,000.00
Total Utang Jk. Pendek	385,952,731,703.00
Total Utang	398,315,005,740.00

Sumber: PT. Metrodata Electronics, Tbk. (2007)

Tabel 4.17 Perhitungan Interest Coverage Ratio Tahun 2007

Net Earnings	28,480,083,561.00
Tax	<u>30,368,646,632.00</u>
EBT	58,848,730,193.00
Interest Expense	<u>8,803,080,723.00</u>
EBIT	67,651,810,916.00
Depreciation	<u>1,833,051,928.00</u>
EBITDA	69,484,862,844.00
Interest Expense	8,803,080,723.00
Interest Coverage Ratio	12.67%

Sumber: data diolah

Interest coverage ratio sebesar 12.67% berdasarkan tabel 2.1 adalah setara dengan *rating* AAA, di mana *default spread* untuk *rating* tersebut adalah sebesar 0.35% di atas *risk-free rate*.

Dalam perhitungan *cost of debt*, *risk-free rate* yang digunakan adalah tingkat suku bunga SBI 1 bulan. Berdasarkan data yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, pada akhir tahun 2007, tingkat suku bunga SBI adalah sebesar 8,00%. Dengan menggunakan data perkiraan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, maka tingkat suku bunga yang digunakan sepanjang tahun hingga tahun terminal adalah tetap sama, yaitu sebesar 8,00%³⁹. Dengan menggunakan tingkat pajak marginal yang berlaku di Indonesia, yaitu sebesar 30%, maka *cost of debt* setelah pajak dapat dihitung sesuai dengan yang ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.18 Perhitungan *Cost of Debt* Setelah Pajak

	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E-
<i>Risk-free Rate (R_f)</i>	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
<i>Default Spread</i>	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%
<i>Cost of Debt (K_d)</i>	8.35%	8.35%	8.35%	8.35%	8.35%	8.35%	8.35%
<i>Tax Rate</i>	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
<i>After-Tax Cost of Debt</i>	5.85%	5.85%	5.85%	5.85%	5.85%	5.85%	5.85%

Sumber: data diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *after-tax cost of debt* yang akan digunakan di dalam perhitungan selanjutnya adalah 5.85% di mana nilai tersebut dianggap konstan dari tahun ke tahun.

4.3.1.2 Cost of Equity

Cost of equity atau tingkat pengembalian yang diharapkan terhadap dana yang diinvestasikan oleh investor pada perusahaan dalam bentuk saham. Perhitungan dengan menggunakan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) akan membutuhkan data berupa *risk-free rate* (r_f), *risk premium* (r_p) serta beta saham (β).

³⁹ Bank Indonesia, Outlook Ekonomi Indonesia 2008 – 2012, hal 47

Asumsi yang digunakan untuk *risk-free rate* adalah sama dengan perhitungan *cost of debt* yang ditunjukkan dalam tabel 4.16.

Risk premium yang dipergunakan adalah selisih antara *market risk rate* yang diwakili oleh IHSG dengan *risk-free rate*. Tabel 4.17 menyajikan perhitungan terhadap rata-rata *risk premium* dalam kurun waktu 2002-2006.

Tabel 4.19 Perhitungan Risk Premium

Tahun	SBI 1 Bulan	IHSG	Risk Premium
2000	13.59%	-38.50%	-52.08%
2001	16.47%	-5.83%	-22.30%
2002	15.10%	8.39%	-6.71%
2003	10.09%	62.82%	52.73%
2004	9.18%	44.56%	35.38%
2005	9.30%	16.24%	6.94%
2006	11.90%	55.29%	43.40%
2007	8.66%	52.08%	43.42%
Rata - Rata			12.60%

Sumber: data diolah

Nilai *risk premium* di atas dihitung dengan menggunakan rata-rata suku bunga SBU 1 Bulan selama satu tahun dan *return* IHSG selama satu tahun. Dari tabel tersebut diketahui *risk premium* adalah sebesar 8,19%. *Risk premium* ini diasumsikan akan konstan pada tahun-tahun yang akan datang.

Nilai beta saham diperoleh dengan melakukan regresi antara *return* bulanan IHSG dengan *return* bulanan saham MTDL sejak awal Juli 2000 hingga akhir Desember 2007 dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$R_{\text{MTDL}} = \alpha + \beta R_{\text{IHSG}}$$

Di mana β adalah nilai beta saham MTDL terhadap IHSG. Dari regresi tersebut diperoleh beta saham MTDL pada tahun 2007 adalah sebesar 1,15. Artinya, apabila *return* IHSG mengalami kenaikan sebesar 10%, maka *return* MTDL akan mengalami kenaikan sebesar 11,5%, demikian pula apabila terjadi penurunan sebesar 10%. Pada perhitungan ini, beta saham diasumsikan sama dari tahun ke tahun.

Dengan menggunakan asumsi di atas, maka dapat dilakukan perhitungan terhadap *cost of equity* seperti yang ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.20 Perhitungan *Cost of Equity*

	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E-	2013E-
<i>Risk-free Rate</i>	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
<i>Risk premium</i>	12.60%	12.60%	12.60%	12.60%	12.60%	12.60%	12.60%
<i>Stock Beta</i>	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15
<i>Cost of Equity</i>	22.48%	22.48%	22.48%	22.48%	22.48%	22.48%	22.48%

Sumber: data diolah

Dari tabel perhitungan di atas dapat diketahui bahwa dengan menggunakan nilai *risk-free rate*, *risk premium* dan *stock beta* yang sudah diasumsikan dan dihitung sebelumnya, diperoleh *cost of equity* sebesar 22,48%. Nilai ini dianggap konstan dari tahun 2008 hingga *terminal year*.

4.3.1.3 Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Salah satu komponen untuk menghitung WACC adalah komposisi dari modal (*capital*) yang dimiliki oleh perusahaan, yang terdiri dari utang (*debt*) dan ekuitas (*equity*). Yang dianggap sebagai komponen utang di dalam perhitungan ini hanya *interest-bearing debt*, atau utang yang pada saat pembayarannya harus menyertakan sejumlah tambahan tertentu sebagai bunga. Dengan demikian, berdasarkan laporan keuangan yang ada, yang termasuk dalam perhitungan adalah utang bank, baik yang sifatnya jangka pendek, maupun jangka panjang. Oleh sebab itu diperoleh perbandingan utang terhadap ekuitas pada tahun 2003 – 2007 seperti yang ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.21 Rasio *Debt to Equity* Tahun 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
Debt to Equity	0.45	0.70	0.45	0.65	1.40

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa komposisi modal terus berubah dari tahun ke tahun, di mana proporsi penggunaan utang semakin membesar dan sebaliknya

proporsi ekuitas mengecil. Dengan demikian digunakan asumsi bahwa kecenderungan tersebut akan terus berlangsung di tahun-tahun yang akan datang sehingga rasio *debt to equity* tidak konstan. Proyeksi terhadap rasio *debt to total capital* untuk tahun 2008 dan seterusnya dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.22 Perkiraan Rasio *Debt to Equity* Tahun 2008-2013

	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E-
Debt to Equity	1.90	2.39	2.89	3.38	3.88	4.38

Sumber: data diolah

Dengan menggunakan perkiraan *debt to equity* yang ditampilkan di atas, sekarang dapat dilakukan perhitungan terhadap WACC untuk tahun 2008-2013 seperti yang ditunjukkan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 4.23 Perhitungan WACC Tahun 2008-2013

	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E-
Cost of Equity	22.48%	22.48%	22.48%	22.48%	22.48%	22.48%	22.48%
Cost of Debt	5.85%	5.85%	5.85%	5.85%	5.85%	5.85%	5.85%
WACC	12.71%	11.59%	10.75%	10.12%	9.64%	9.25%	8.94%

Sumber: data diolah

Karena nilai *debt to equity* diasumsikan berubah dari tahun ke tahun, maka nilai WACC hasil perhitungan pun akan bervariasi pula di mana nilai WACC tersebut akan semakin menurun.

4.3.2 Proyeksi FCFF (*Free Cash Flow to the Firm*)

Setelah menghitung tingkat diskonto yang dipakai, maka langkah berikutnya di dalam menentukan nilai saham adalah melakukan proyeksi terhadap FCFF (*free cash flow to the firm*) di masa yang akan datang. Dalam analisa ini diasumsikan bahwa perusahaan akan mengalami pertumbuhan yang berfluktuasi pada 5 (lima) tahun pertama, dan pada tahun-tahun berikutnya akan bertumbuh dengan tingkat pertumbuhan yang konstan (*terminal year*) yang mendekati pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Di dalam menghitung FCFF, ada beberapa komponen yang harus diperhitungkan sebagai berikut:

1. Pendapatan (*Revenue*)
2. EBIT (*Earnings before interests and taxes*)
3. Depresiasi
4. Pengeluaran bersih untuk Capex (*capital expenditures*)
5. Kebutuhan terhadap modal kerja (*working capital*)

Berikut ini akan dibahas satu per satu dari komponen di atas.

4.3.2.1 Pendapatan (*Revenue*)

Pada tahun 2007, perusahaan membukukan pertumbuhan pendapatan sebesar 65,80%, yaitu dari Rp. 1,64 trilyun menjadi Rp. 2,71 trilyun. Di dalam memproyeksikan pendapatan yang akan dibukukan oleh perusahaan di masa yang akan datang, ada beberapa asumsi yang digunakan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang pada tahun 2007 menurut laporan Bank Indonesia adalah sebesar 6,3% diperkirakan akan terus membaik dari tahun ke tahun. Pada 5 tahun ke depan yaitu tahun 2012 diperkirakan pertumbuhan ekonomi akan mencapai kisaran 7,4 hingga 8,0⁴⁰.
2. Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada tahun yang akan datang diperkirakan masih akan melemah dibandingkan tahun 2006 yang mencapai Rp. 8.995 / dollar Amerika.
3. Seiring dengan bergesernya tren dan prioritas investasi TI, maka diperkirakan penjualan pada segmen piranti lunak dan jasa TI akan meningkat lebih tajam dibandingkan peningkatan pada segmen perangkat keras.

⁴⁰ Bank Indonesia, Outlook Ekonomi Indonesia 2008, hal. 4-5

4. Kerjasama dalam bentuk perusahaan patungan dengan Frontline Technologies dalam hal penyediaan jasa *outsourcing* TI diperkirakan akan memberikan tambahan pendapatan yang cukup signifikan, terutama karena semakin besarnya pula kebutuhan dalam hal *outsourcing* tersebut.
5. Meskipun anggaran pengeluaran TI Indonesia akan terus meningkat di masa yang akan datang, namun persaingan yang terjadi antara pelaku bisnis yang ada akan semakin ketat, sehingga pertumbuhan penjualan yang diperoleh akan semakin menurun pada tahun-tahun yang akan datang.

Berdasarkan asumsi di atas, maka pertumbuhan penjualan perusahaan pada tahun 2007 hingga 2012 adalah seperti yang ditunjukkan oleh tabel berikut ini.

Tabel 4.24 Proyeksi Pertumbuhan Penjualan

	2007	2008	2009	2010	2011	TY
Pertumbuhan Penjualan	26.03%	12.69%	8.23%	6.74%	6.25%	6.00%

Sumber: data diolah

4.3.2.2 EBIT (*Earnings before Interests and Taxes*)

Bila dibandingkan dengan data penjualan, data EBIT akan lebih berfluktuasi dari tahun ke tahun, karena sangat terpengaruh oleh beberapa hal seperti beban penjualan (*cost of sales*), beban operasional serta beban non operasional.

Gross margin atau selisih antara penjualan dengan beban penjualan untuk segmen perangkat keras diperkirakan akan sedikit meningkat, seiring dengan semakin pertumbuhan *gross margin* tahun 2007 dibandingkan tahun 2006. Namun karena homogenitas produk yang diedarkan di pasar memaksa penjual untuk menekan harga sehingga meskipun terjadi peningkatan, namun hanya tipis. Hal yang sebaliknya terjadi pada segmen piranti lunak, di mana sebagian besar *principal* dari vendor yang ada mulai menawarkan paket produk yang lebih terjangkau sehingga dapat dimanfaatkan oleh lebih banyak perusahaan, sehingga *gross margin* akan mengalami penurunan. Demikian hal yang terjadi pada segmen jasa TI.

Meskipun kredibilitas dan pengalaman perusahaan dalam proyek-proyek TI sebelumnya semakin meningkat, sehingga perusahaan dapat menetapkan harga *premium*, namun dengan semakin umumnya penggunaan TI di berbagai industri, perusahaan juga harus menekan *gross margin* agar tetap memperoleh peluang penjualan di masa yang akan datang, baik dari *existing client*, maupun klien baru.

Beban operasional diperkirakan akan meningkat dengan tingkat pertumbuhan yang relatif konstan dari tahun ke tahun di mana komponen beban operasional sebagian besar sifatnya adalah *fixed cost* yang mana tidak terpengaruh secara langsung oleh tingkat penjualan perusahaan.

Tabel di bawah ini menunjukkan proyeksi terhadap margin laba operasi untuk 5 tahun mendatang berdasarkan asumsi di atas.

Tabel 4.25 Proyeksi Asumsi Operating Margin Tahun 2008-2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cost of Sales	89.95%	90.12%	90.20%	90.23%	90.25%	90.26%
Gross Margin	10.05%	9.88%	9.80%	9.77%	9.75%	9.74%
Operating Expense	6.72%	6.72%	6.72%	6.72%	6.72%	6.72%
Operating Margin	3.33%	3.16%	3.08%	3.05%	3.03%	3.02%

Sumber: data diolah

4.3.2.3 Depreciation

Asumsi yang dipergunakan untuk menghitung nilai depresiasi pada tahun yang akan datang adalah berdasarkan prosentase tetap (*fixed*) terhadap nilai penjualan perusahaan. Prosentase yang digunakan untuk analisa ini adalah sebesar 0.07%, yaitu sesuai dengan prosentase pada tahun 2007. Asumsi ini diambil karena prosentase depresiasi terhadap penjualan terus menurun dari 1,09% pada tahun 2002 menjadi 0,07% pada tahun 2007.

4.3.2.4 Net Capex

Pengeluaran untuk *capex* (*capital expenditure*) dilakukan oleh perusahaan untuk membeli asset yang dapat digunakan untuk menambah pendapatan perusahaan. Sesuai dengan karakteristik perusahaan TI yang sebagian besar aktiva tetapnya adalah infrastruktur TI yang digunakan untuk operasional perusahaan (seperti perangkat keras, jaringan, piranti lunak, dan sebagainya), maupun untuk disewakan atau dipakai oleh pelanggan, maka asumsi yang diambil untuk perhitungan *net capex* adalah rasio *sales to total capital* yang konstan. Artinya, untuk mencapai tingkat pertumbuhan penjualan tertentu, maka diperlukan penambahan *capital* dengan tingkat pertumbuhan yang sama, baik berupa penambahan investasi dalam aktiva tetap maupun dalam modal kerja. Berdasarkan rata-rata rasio tahun 2004 hingga 2007, rasio konstan yang digunakan adalah sebesar 472,24%.

4.3.2.5 Working Capital

Yang diperhitungkan di dalam *working capital* di sisi aktiva lancar adalah semua kecuali kas dan setara kas serta sekuritas. Keduanya akan ditambahkan pada hasil perhitungan *market value of the firm*. Sedangkan di sisi utang lancar, utang yang dikenakan bunga (*interest bearing liabilities*) dalam hal ini utang bank tidak diperhitungkan sebagai *working capital*, karena utang bank tersebut telah dimasukkan ke dalam perhitungan *cost of debt*.

Asumsi yang dipergunakan untuk menghitung nilai penambahan *working capital* yang dibutuhkan adalah menggunakan rasio tetap antara penambahan *working capital* dengan pertumbuhan pendapatan yang dihasilkan. Rasio yang digunakan adalah sebesar 20.41%, yaitu rata-rata rasio pada 5 (tiga) tahun terakhir, yaitu tahun 2003 hingga 2007.

4.3.3 Present Value FCFF

Dengan menggunakan asumsi di atas, maka dapat dilakukan perhitungan terhadap FCFF dari tahun 2008 hingga tahun 2013 (*terminal year*), seperti yang ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.26 Perhitungan FCFF Tahun 2008-2013

	2008	2009	2010	2011	2012	TY
Pertumbuhan Penjualan	26.03%	12.69%	8.23%	6.74%	6.25%	6.00%
Revenues	3,419,182,954,327.40	3,853,068,905,904.15	4,170,232,902,781.93	4,451,473,556,758.05	4,729,602,567,096.54	5,013,378,721,122.33
Operating Margin	3.33%	3.16%	3.08%	3.03%	3.03%	3.03%
EBIT	113,987,484,784.60	121,804,829,234.81	128,624,342,108.66	135,730,371,052.20	143,428,999,227.89	151,673,565,108.49
Taxes	34,178,745,435.38	36,523,948,770.44	38,569,802,632.60	40,701,611,315.66	43,011,079,768.37	45,484,569,532.55
EBIT(1-t)	79,808,739,349.22	85,280,880,464.36	90,054,539,476.06	95,028,759,736.54	100,417,919,459.52	106,188,995,575.94
+ Depreciation	2,310,199,335.52	2,603,357,708.84	2,817,652,465.42	3,007,675,047.02	3,195,595,220.77	3,387,330,934.02
- Net Capex	7,683,482,220.75	5,904,691,521.27	5,230,882,276.16	5,147,569,489.30	5,311,813,893.45	5,546,517,403.92
- Change WC	144,168,512,773.17	88,576,833,952.90	64,748,452,710.45	57,414,695,229.01	56,779,459,644.86	57,932,312,296.62
FCFF	69,733,056,309.18	6,597,287,300.98	22,892,856,954.87	35,474,170,065.26	41,521,841,141.99	46,097,496,809.42

Sumber: data diolah

Untuk menghitung *market value of the firm*, maka *Free Cash Flow to the Firm* di atas harus dihitung *present value*-nya. Perhitungan tersebut menggunakan nilai WACC tiap periode sebagai *discount rate*. Tabel di bawah ini menunjukkan hasil perhitungan terhadap *present value* dari masing-masing periode.

Tabel 4.27 Present Value dari FCFF

Year	FCFF	PV,FV	PV FCFF
2007	-69,733,056,309.18	1.12	-62,491,897,187.26
2008	-6,597,287,300.98	1.24	-5,338,424,716.32
2009	22,892,856,954.87	1.36	16,821,651,459.01
2010	35,474,170,065.26	1.49	23,774,626,143.67
2011	41,521,841,141.99	1.63	25,470,671,644.79
Terminal	46,097,496,809.42	1.63	961,914,340,263.79
Market Value of the Firm			960,150,967,607.69

Sumber: data diolah

Dengan menjumlahkan seluruh nilai *present value* pada tiap tahunnya diperoleh *market value of the firm* sebesar 960.150.967.607,69.

4.3.4 Perhitungan Nilai Saham

Setelah diperoleh nilai perhitungan *market value of the firm*, maka terhadap nilai tersebut ditambahkan kembali kas dan setara kas serta sekuritas yang sebelumnya dikeluarkan dari perhitungan sehingga diperoleh *value of the firm*. Untuk memperoleh *value of the equity*, maka *value of the firm* tersebut harus dikurangi dengan *value of the debt*. Dengan membagi dengan jumlah saham yang beredar saat ini, maka kemudian diperoleh nilai saham per lembar. Perhitungan secara lebih detail dapat dilihat pada tabel 4.27.

Tabel 4.28 Perhitungan Nilai Saham

Market Value of Firm	960,150,967,607.69
Cash & Cash Equivalents	159,928,808,630.00
Securities	9,350,699,167.00
Value of the Firm	1,129,430,475,404.69
Book Value of Outstanding Debt	398,315,005,740.00
Value of the Equity	731,115,469,664.69
Outstanding Share of Firm	2,033,079,000.00
Value per Stock	359.61

Sumber: data diolah

Dari hasil perhitungan di atas, diperoleh bahwa nilai saham secara fundamental adalah sebesar Rp. 359,61 atau lebih besar dari nilai pasar saham pada akhir Desember 2007 yang diperdagangkan pada harga Rp. 184 per lembar. Artinya, saham saat ini berada dalam posisi *undervalue*, yaitu dijual di bawah harga saham sesungguhnya. Secara teoritis, harga saham akan bergerak ke atas di masa yang akan datang hingga mencapai nilai saham fundamental.

4.4 Perhitungan Nilai Saham dengan PER

Sebagai perbandingan perhitungan nilai saham dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*, dilakukan pula perhitungan dengan menggunakan *Price-Earnings Ratio (PER)*, yaitu perbandingan antara nilai pasar dari saham dengan laba perusahaan pada suatu waktu tertentu. Dengan metode ini, nilai saham suatu perusahaan

dihitung dengan membandingkan PER dari perusahaan sebanding (*comparable*) dengan laba dari perusahaan yang bersangkutan.

Sebenarnya menentukan perusahaan yang sebanding bukanlah pekerjaan yang mudah, karena seluruh perusahaan TI yang terdaftar di bursa memiliki lingkup usaha dan skala usaha yang berbeda-beda. Namun untuk menyederhanakan proses tersebut, maka dipilih perusahaan yang digolongkan ke dalam kelompok yang sama. Berikut ini adalah data laba, harga saham serta PER dari perusahaan yang bergerak di bidang industri teknologi informasi per 31 Desember 2007.

Tabel 4.29 Data Laba, Harga Saham, PER Perusahaan TI per 31 Desember 2007

Perusahaan	Harga Saham	Laba per Saham	PER
Astra Graphia	590	53.44	11.04
Metrodata Electronics	184	13.95	13.19
Multipolar Corporation	102	9.04	11.29
Centrin Online	405	27.47	14.75
Dyviacom	600	7.02	85.53
Indoexchange	170	-45.63	-3.73
Integrasi Teknologi	1010	-5.96	-169.36
Limas	85	-24.25	-3.50
Average			27.16

Sumber: www.jsx.co.id (2007), diolah sendiri

Berdasarkan data di atas, diperoleh nilai PER industri adalah sebesar 27.16, di mana nilai PER negatif yang terdapat pada 3 (tiga) perusahaan yaitu Indoexchange, Integrasi Teknologi dan Limas tidak dimasukkan ke dalam perhitungan.

Dengan demikian, nilai saham MTDL dapat dihitung dengan menggunakan PER industri sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{Nilai saham} &= \text{PER industri} \times \text{Laba per saham MTDL} \\
 &= 27.16 \times 13.95 \\
 &= \mathbf{378,80}
 \end{aligned}$$

Bila dibandingkan dengan harga saham pada 31 Desember 2007 sebesar Rp. 184 per lembar saham, diperoleh kesimpulan bahwa saham yang bersangkutan berada dalam posisi

undervalue, atau dinilai pasar lebih rendah dibandingkan harga fundamental, sehingga diharapkan harga saham tersebut akan meningkat pada masa yang akan datang menuju harga sesungguhnya di atas.

4.5 Perhitungan Nilai Saham dengan PBV

Perhitungan nilai saham dengan menggunakan metode *Price to Book Value* (PBV) pada dasarnya adalah sama dengan metode PER. Yang menjadi perbedaan adalah dalam metode ini, yang dipergunakan bukan laba perusahaan, melainkan nilai buku dari ekuitas perusahaan. Dengan demikian, metode ini melihat bahwa harga saham bukan hanya ditentukan oleh laba perusahaan saat ini saja, tetapi keseluruhan prestasi yang telah dicapai oleh perusahaan sejak didirikan hingga sekarang. Di samping itu, metode ini juga lebih baik untuk memprediksikan nilai saham pada kasus di mana perusahaan pada tahun yang bersangkutan mengalami kerugian (laba negatif) yang seringkali dialami oleh perusahaan Teknologi Informasi.

Berikut ini adalah data nilai buku ekuitas, harga saham serta PBV dari perusahaan Teknologi Informasi per 31 Desember 2007.

Tabel 4.30 Data Harga, Nilai Buku Ekuitas, PBV Perusahaan TI per 31 Desember 2007

Perusahaan	Harga Saham	Nilai Buku Ekuitas	PBV
Astra Graphia	590	232.86	2.53
Metrodata Electronics	184	139.22	1.32
Multipolar Corporation	102	257.99	0.40
Centrin Online	405	163.45	2.48
Dyviacom	600	79.67	7.53
Indoexchange	170	-13.89	-12.24
Integrasi Teknologi	1010	7.73	130.58
Limas	85	91.84	0.93
Average			2.53

Sumber: www.jsx.co.id, data diolah

Berdasarkan data di atas, diperoleh nilai PBV industri adalah sebesar 2,53. Dalam perhitungan ini, nilai PBV Indoexchange tidak dimasukkan karena bernilai negatif dan nilai PBV Integrasi Teknologi juga tidak diperhitungkan karena terlalu jauh dibandingkan nilai

PBV perusahaan TI lainnya. Dengan demikian, nilai saham MTDL dapat dihitung dengan PBV industri sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{Nilai saham} &= \text{PBV industri} \times \text{Nilai buku ekuitas per saham MTDL} \\
 &= 2.53 \quad \times \quad 139.22 \\
 &= \quad \quad \quad \mathbf{352.36}
 \end{aligned}$$

Bila dibandingkan dengan harga saham pada 31 Desember 2007 sebesar Rp. 184 per lembar saham, diperoleh kesimpulan bahwa saham yang bersangkutan berada dalam posisi *undervalue*, atau dinilai pasar lebih rendah dibandingkan harga fundamental, sehingga diharapkan harga saham tersebut akan meningkat pada masa yang akan datang menuju harga sesungguhnya di atas.

4.6 Kesimpulan

Dari ketiga metode perhitungan nilai saham di atas diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.31 Hasil Perhitungan Nilai Saham

Metode	Nilai Saham	Keterangan
FCFF	359.61	undervalue
PER	378,80	undervalue
PBV	352.36	undervalue

Sumber: data diolah

Ketiga metode tersebut menghasilkan kesimpulan yang sama, yaitu bahwa saham PT. Metrodata Electronics, Tbk. diperdagangkan di bursa pada harga di bawah harga fundamenta, atau dengan kata lain saham tersebut berada dalam posisi *undervalue*. Apabila dibandingkan antara hasil ketiga metode di atas, dapat dilihat bahwa nilai perhitungan FCFF dan PBV cukup mendekati satu sama lain, sedangkan nilai perhitungan PER sedikit lebih jauh. Perbedaan yang terjadi antara hasil perhitungan dari tiap-tiap metode di atas disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, karena sifat industri Teknologi Informasi yang sangat kompetitif sehingga menyebabkan pendapatan perusahaan senantiasa berfluktuasi dari tahun ke tahun,

maka pada perusahaan pun terkadang harus membukukan kerugian pada tahun-tahun tertentu. Meskipun demikian, harga saham perusahaan TI tidak langsung turun. Oleh sebab itu, di dalam menilai harga saham perusahaan tersebut, pasar lebih mempertimbangkan bagaimana kinerja perusahaan yang bersangkutan di masa yang lalu dengan melihat akumulasi laba seperti yang digunakan oleh metode PBV yang menggunakan nilai buku ekuitas sebagai acuan. Selain itu, pasar juga melihat potensi perusahaan yang bersangkutan di masa yang akan datang yaitu dalam hal menghasilkan aliran kas bagi investor. Kedua, karena pasar Teknologi Informasi yang sangat luas sehingga sebenarnya sangat sulit untuk mencari dan menentukan perusahaan yang sepadan baik dalam hal lini bisnis maupun dari segi ukuran ditambah dengan kenyataan bahwa sangat sedikit perusahaan Teknologi Informasi yang memperdagangkan sahamnya di bursa, maka hasil perhitungan dengan menggunakan *relative valuation* kurang akurat, karena belum merepresentasikan industri Teknologi Informasi yang sesungguhnya. Oleh sebab itu, nilai intrinsik yang dipergunakan adalah hasil perhitungan dengan metode FCFF, yaitu sebesar 359,61.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari hasil analisis yang telah dilakukan sebelumnya dan perhitungan terhadap nilai saham PT. Metrodata Electronics, Tbk. dengan beberapa metode yang berbeda, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Lingkungan ekonomi makro memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan TI di Indonesia, terutama tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah. Penurunan terhadap BI Rate menjadi 8,00% pada akhir tahun 2007 memberi kemudahan bagi perusahaan untuk mencari sumber pendanaan eksternal baik melalui penjualan saham dan obligasi karena terjadi peningkatan terhadap aktivitas perdagangan di bursa, maupun melalui kredit perbankan, walaupun masih lemah. Nilai tukar rupiah yang semakin menguat dengan terhadap mata uang asing serta volatilitas yang semakin menurun juga mendorong pelanggan untuk melakukan belanja terhadap kebutuhan TI, terutama karena sebagian besar produk baik perangkat keras maupun piranti lunak berasal dari luar negeri.
2. Dilihat dari potensi di masa yang akan datang, pasar TI di Indonesia menunjukkan prospek pertumbuhan yang cukup baik, ditandai dengan meningkatnya alokasi belanja TI oleh berbagai perusahaan atau korporasi sekaligus munculnya kesadaran bahwa TI bukan lagi sekedar sebagai faktor pendukung, tetapi dapat memberikan *competitive advantage* bagi perusahaan yang memanfaatkannya.
3. Terjadi pergeseran terhadap kebutuhan TI, yang dulunya lebih banyak pada infrastruktur perangkat keras sekarang berubah pada aplikasi bisnis (piranti lunak) dan jasa TI yang dapat mendukung efisiensi dari aktivitas bisnis perusahaan. Meskipun belanja terbesar

masih terletak pada perangkat keras, namun perangkat keras sudah mulai dianggap sebagai barang komoditas.

4. Berdasarkan analisa *Five Forces Porter*, diketahui bahwa tingkat persaingan internal yang dihadapi oleh perusahaan TI di Indonesia cukup tinggi karena banyaknya pemain yang ada, dan terdapat ancaman yang cukup signifikan dari pendatang baru dan produk substitusi. Di samping itu, daya tawar pembeli cukup tinggi pada perangkat keras namun rendah pada peranti lunak, sedangkan daya tawar pemasok cukup besar pula. Meskipun demikian, perusahaan TI yang ada masih dapat melakukan berbagai strategi dan tindakan untuk menjaga posisinya di dalam pasar yang ada terhadap masing-masing faktor tersebut, terutama dengan cara melakukan diferensiasi terhadap produk dan jasa yang diberikan kepada pelanggan.
5. Analisa terhadap kinerja perusahaan dengan model Dupont menunjukkan bahwa tingkat ROE perusahaan semakin membaik dari tahun ke tahun di mana pada tahun 2007 mencapai 10,02%. Secara spesifik pada tersebut peningkatan ROE disebabkan oleh perubahan strategi pembiayaan dan kemampuan menghasilkan penjualan dengan menggunakan asset perusahaan. Namun di sisi lain, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba bersih mengalami penurunan.
6. Berdasarkan analisis rasio aktivitas, diketahui bahwa kemampuan perusahaan untuk menggunakan modal kerja dan aktiva untuk menghasilkan penjualan membaik dari tahun ke tahun. Selain itu, baik jumlah hari persediaan dan jumlah hari pencairan pembayaran pelanggan menjadi lebih pendek. Namun waktu yang dibutuhkan untuk memperoleh pembayaran dari pelanggan hampir dua kali lipat waktu yang tersedia untuk membayar kepada pemasok sehingga perusahaan membutuhkan sumber aliran kas lain yang memadai agar dapat memenuhi kewajiban pembayaran utang dagang.

7. Berdasarkan analisis rasio likuiditas diketahui bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin memburuk dari tahun ke tahun, bahkan pada tahun ini jumlah kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasional tidak mampu untuk menutupi kas yang dibutuhkan untuk pengeluaran operasional, sehingga dibutuhkan sumber aliran kas yang lain.
8. Analisis rasio solvabilitas menunjukkan bahwa terjadi pergeseran strategi pembiayaan perusahaan, di mana komposisi penggunaan utang semakin tinggi dibandingkan ekuitas, yang berarti risiko perusahaan semakin meningkat. Meskipun perusahaan masih mampu untuk memenuhi kewajiban membayar bunga pinjaman, namun defisit aliran kas dari aktivitas operasi menyebabkan perusahaan harus mencari sumber aliran kas yang lain untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang di masa yang akan datang.
9. Analisis rasio profitabilitas menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dan laba operasi semakin membaik. Namun, perusahaan belum mampu untuk meningkatkan kemampuan menghasilkan laba bersih, karena pada tahun 2007 justru mengalami penurunan.
10. Analisis rasio keuangan dengan membandingkan dengan perusahaan sejenis menunjukkan hasil bahwa perusahaan cenderung lebih baik di dalam menghasilkan penjualan dengan menggunakan modal kerja, aktiva tetap dan keseluruhan aktiva yang dimilikinya. Namun, kemampuan tersebut tidak didukung oleh likuiditas yang mencukupi dan kemampuan untuk menghasilkan laba dan *return* yang tinggi. Di samping itu, risiko perusahaan cenderung lebih tinggi dibandingkan perusahaan sejenis karena memiliki komposisi utang yang lebih besar. Akibatnya, investasi terhadap PT. Metrodata Electronics, Tbk cenderung dipandang kurang menarik oleh calon investor.
11. Perhitungan dengan menggunakan FCFF (*Free Cash Flow to the Firm*) menunjukkan bahwa nilai saham seharusnya adalah Rp 359,61 per lembar saham. Bila dibandingkan

dengan harga saham di bursa pada akhir Desember 2007 yang hanya mencapai RP. 184 per lembar saham, maka posisi saham tersebut saat itu adalah *undervalue*, sehingga diharapkan akan meningkat pada waktu yang akan datang.

12. Metode PBV dan PER juga menghasilkan kesimpulan yang sama, di mana nilai saham berdasarkan PER adalah sebesar Rp. 378,80 per lembar saham dan PBV sebesar Rp. 352,36.
13. Meskipun ketiga metode tersebut memberikan kesimpulan yang sama, namun hasil perhitungan yang diperoleh berbeda satu dengan yang lainnya. Hal ini disebabkan karena keterbatasan jumlah perusahaan TI yang memperdagangkan sahamnya di bursa sangat sedikit sehingga sulit untuk mencari perusahaan yang sepadan, yaitu yang bergerak pada bidang yang tepat sama dan berukuran sama sehingga mempengaruhi hasil perhitungan nilai saham dengan metode *relative valuation*. Selain itu laba bersih perusahaan TI cenderung berfluktuatif dan beberapa perusahaan membukukan rugi bersih pada tahun ini, namun tidak terefleksikan dalam harga saham di bursa. Oleh sebab itu, investor cenderung untuk melihat potensi perusahaan di masa yang akan datang (metode FCFF) dan kinerja perusahaan di masa lalu yang ditunjukkan oleh akumulasi laba (metode PBV).

5.2 Saran

Berikut ini adalah beberapa saran yang dapat dilakukan oleh PT. Metrodata Electronics, Tbk agar dapat meningkatkan nilai sahamnya, sebagai berikut:

1. Membangun hubungan yang lebih erat dan bersifat jangka panjang dengan para pelanggannya sehingga memiliki peluang untuk memperoleh proyek baru yang mungkin akan ada di masa yang akan datang dan menjadikan pelanggan tersebut sebagai *reference site* guna menawarkan produk atau jasa sejenis pada perusahaan yang lain. Pelanggan

sebaiknya tidak hanya dianggap sebagai sekedar konsumen, tetapi lebih sebagai partner bisnis, sehingga pelanggan dapat merasakan bahwa perusahaan benar-benar memperhatikan kebutuhan dari pelanggan dan berusaha secara maksimal untuk mendukung aktivitas bisnis pelanggan.

2. Karena karyawan merupakan sumber daya yang paling berharga di dalam industri TI, maka sebaiknya perusahaan secara kontinyu memberikan pelatihan secara rutin agar tetap memiliki keahlian dan pengetahuan yang dibutuhkan. Di samping itu, mengingat sangat terbatasnya jumlah sumber daya manusia yang ada, maka perusahaan juga harus berusaha mempertahankan karyawan yang ada dengan cara memberikan tingkat kompensasi yang cukup menarik dan bersaing sekaligus merencanakan karir dari masing-masing karyawan.
3. Untuk mencegah membengkaknya biaya operasi dan penjualan yang diakibatkan mundurnya proyek, maka komunikasi di antara karyawan perlu ditingkatkan dan didorong, sehingga setiap permasalahan yang timbul bukan hanya menjadi tanggung jawab anggota tim saja, tetapi karyawan di luar tim dapat pula memberikan bantuan maupun masukan. Selain itu perlu juga dibuat *repository* terhadap proyek-proyek sebelumnya, sehingga apabila terdapat proyek yang sejenis di masa yang akan datang dapat dilaksanakan dengan kurun waktu yang lebih singkat.
4. Penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan merupakan hal yang positif. Namun di sisi yang lain, apabila tidak dilakukan dan dikelola secara baik dan efektif, dapat menimbulkan masalah bagi perusahaan, terutama pada saat utang tersebut jatuh tempo. Oleh sebab itu, sebelum memutuskan untuk menarik pinjaman baru di kemudian hari, harus dilakukan evaluasi terlebih dahulu terhadap penggunaan dana yang telah dilakukan saat ini.
5. Perusahaan harus berusaha untuk mengatasi meningkatnya piutang yang telah jatuh tempo lebih dari 6 bulan, namun belum dibayar sampai sekarang agar tidak mengganggu

likuiditas perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan menetapkan termin pembayaran yang lebih baik, sekaligus melakukan evaluasi terhadap calon pelanggan dengan lebih ketat dan memastikan bahwa pelanggan yang bersangkutan dapat memenuhi kewajibannya pada waktunya.

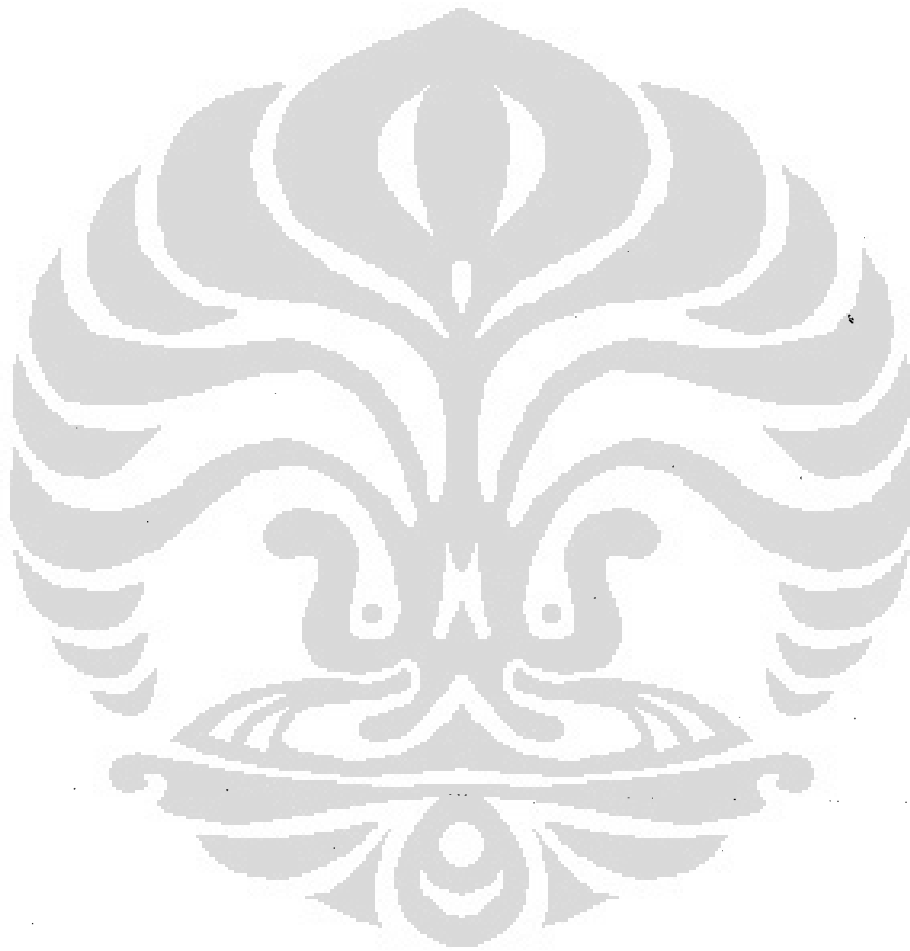
6. Guna meningkatkan penjualan, perusahaan sebaiknya terus melakukan diversifikasi terhadap produk yang ditawarkannya dengan mengadakan kerjasama dengan berbagai pihak *principal*, sehingga dapat melayani lebih banyak pelanggan.

Di samping kepada perusahaan, saran juga diberikan kepada investor yang berniat untuk melakukan investasi pada perusahaan Teknologi Informasi secara umum atau PT. Metrodata Electronics, Tbk secara khusus sebagai berikut:

1. Karena pasar teknologi informasi di Indonesia sangat luas dan terdiri dari banyak jenis segmen produk, maka sebaiknya dilakukan analisa secara lebih detail terhadap masing-masing segmen tersebut termasuk tingkat persaingan yang ada (kompetitor, produk dll), sehingga dapat dilakukan perhitungan nilai saham secara lebih akurat. Hal ini terutama bermanfaat di dalam memilih perusahaan sebanding di dalam menghitung nilai saham dengan metode PER dan PBV.
2. Pembelian dan penjualan yang dilakukan oleh perusahaan TI sebagian besar dilakukan dalam mata uang asing (dalam hal ini USD), sedangkan data yang tersedia di dalam laporan keuangan adalah dalam mata uang IDR. Dengan melakukan proyeksi dengan menggunakan mata uang transaksi, hasil perhitungan yang diperoleh akan menjadi lebih baik.
3. Karena teknologi informasi secara global meningkat cukup pesat, maka prospek dan tren industri TI di Indonesia juga terus berkembang dan berubah. Oleh sebab itu, analisa juga perlu dilakukan secara berkala bilamana terjadi perkembangan baru teknologi informasi

maupun kebijakan pemerintah tentang teknologi informasi sehingga dapat diambil keputusan investasi yang tepat terhadap saham perusahaan TI.

4. Meskipun pasar TI terus meningkat dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang juga cukup besar, namun hal tersebut tidak terefleksi dengan baik pada peningkatan harga saham di bursa. Oleh sebab itu, perlu dilakukan analisis tambahan terhadap faktor-faktor lain yang dapat menyebabkan terjadinya fenomena tersebut.



DAFTAR PUSTAKA

- Damodaran, Aswath, (2001), *The Dark Side of Valuation: Valuing Old Tech, New Tech, and New Economy Company*, Upper Saddle River: Prentice-Hall.
- Frykman, David dan Jakob Tolleryd, (2003), *Corporate Valuation: an easy guide to measuring value*, Harlow: Prentice-Hall
- White, Gerald I., et.al., (2003), *The Analysis and Use of Financial Statements*, 3rd Edition, USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Hawkins, David F., (1998), *Corporate Financial Reporting and Analysis*, 4th Edition, USA: Irwin/McGraw-Hill
- Tambunan, Andy Porman, Edhi S. Widjojo Ed., (2007), *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo
- Palepu, Krishna G., et.al. (2004), *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements*, 3rd Edition, USA: South-Western
- Koller, Tim, et.al., (2005), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 4th Edition, Hoboken: John Wiley & Sons, Inc.
- Bodie, Zvi, et.al, (2005), *Investment*, 6th Edition, New York: Mc-Graw Hill/Irwin
- PT. Metrodata Electronics, Tbk, Annual Report (2003)
- PT. Metrodata Electronics, Tbk, Annual Report (2004)
- PT. Metrodata Electronics, Tbk, Annual Report (2005)
- PT. Metrodata Electronics, Tbk, Annual Report (2006)
- PT. Metrodata Electronics, Tbk, Annual Report (2007)
- PT. Astra Graphia, Tbk, Laporan Keuangan (2007)
- PT. Centrin Online, Tbk, Laporan Keuangan (2007)

PT. Multipolar Corporation, Tbk, Laporan Keuangan (2007)

PT. Dyviacom Intrabumi, Tbk, Laporan Keuangan (2007)

PT. Indoexchange, Tbk, Laporan Keuangan (2007)

PT. Leo Investment, Tbk, Laporan Keuangan (2007)

PT. Limas Centric Indonesia, Tbk, Laporan Keuangan (2007)

Bank Indonesia, Laporan Perekonomian Indonesia (2007)

Bank Indonesia, Economy Outlook Indonesia (2008)

Majalah Swa 10/XXIII/10-23 Mei 2007

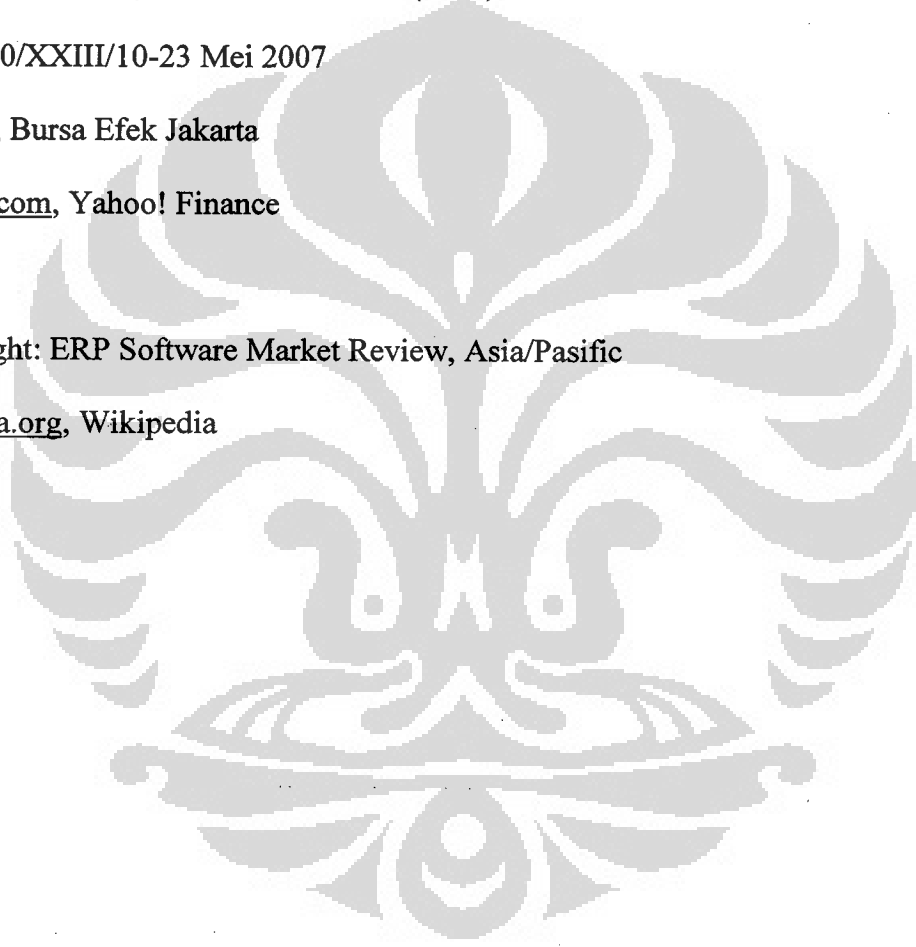
www.jsx.co.id, Bursa Efek Jakarta

finance.yahoo.com, Yahoo! Finance

ZdNet Asia

Dataquest Insight: ERP Software Market Review, Asia/Pacific

www.wikipedia.org, Wikipedia



	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ASSETS						
CURRENT ASSETS						
Cash and cash equivalents	42,015,290,436	46,733,116,176	99,099,062,692	100,331,257,689	106,396,862,208	159,928,808,630
Securities		10,479,400,813	10,095,717,148	1,629,296,045	9,435,092,322	9,350,699,167
Trade account receivable from 3rd parties	145,846,207,856	132,886,421,140	222,844,388,395	320,249,937,014	317,634,032,329	595,180,134,232
Other receivables	2,182,314,980	4,679,920,285	4,530,687,735	6,872,221,590	22,142,563,182	7,912,263,234
Inventories	49,721,257,433	60,692,378,963	71,384,784,862	76,864,444,872	116,719,659,470	151,923,053,148
Advances	68,608,776,560	15,547,544,344	26,140,374,215	20,370,951,648	20,344,023,960	27,474,829,402
Prepaid VAT	17,711,847,332	24,208,492,411	25,942,255,897	3,198,508,867	4,014,299,847	2,039,150,519
Prepaid Expense	4,108,902,664	6,055,484,588	4,753,194,947	22,122,240,289	32,914,498,730	53,773,666,823
Total Current Assets	330,194,597,261	301,282,758,720	464,790,465,891	551,638,858,014	629,601,032,048	1,007,582,605,155
NON-CURRENT ASSETS						
Deferred tax assets - net	22,179,156,713	20,571,896,024	15,508,603,275	7,362,765,157	8,461,062,361	9,890,241,813
Investment in associated companies	16,757,516,647	13,967,481,634	15,296,614,734	15,313,076,746	15,564,978,401	15,579,375,610
Property & equipment - net	54,064,687,691	72,039,556,199	54,818,731,402	35,124,177,856	31,381,503,656	44,997,165,121
Estimated claims for tax refund	17,262,628,680	34,215,512,205	43,755,260,566	39,893,824,857	36,493,970,377	67,617,872,525
Other assets	12,020,486,223	10,290,881,271	16,872,165,851	17,271,339,714	19,297,932,988	16,583,655,984
Total Non-Current Assets	122,284,475,954	151,085,327,333	146,251,375,828	114,965,184,330	111,199,447,783	154,668,311,053
TOTAL ASSETS	452,479,073,215	452,368,086,053	611,041,841,719	666,604,042,344	740,800,479,831	1,162,250,916,208
LIABILITIES AND EQUITY						
CURRENT LIABILITIES						
Bank Loan		10,581,250,000	55,083,442,010	69,940,450,000	128,312,088,921	385,952,731,703
Promissory Note				1,560,000,000		
Trade Account Payable						
Third Parties	16,561,254,715	26,795,823,017	44,231,902,778	92,680,478,181	107,443,597,041	166,080,399,777
Related Parties	32,298,757,505	23,788,354,597	25,248,662,160	42,538,219,420	56,826,659,633	76,571,317,807
Other payables - Third Parties	7,508,714,148	3,462,320,373	559,709,380	607,994,694	340,666,000	2,869,294,410
Other payables - Related Parties					9,944,550,000	
Customers' deposits	5,251,776,909	4,108,110,604	8,150,897,928	2,946,031,410	6,406,215,574	24,856,990,512
Taxes payables	14,434,068,423	8,426,533,547	10,666,047,390	18,748,137,874	15,386,203,596	26,165,042,850
Accrued expenses	26,003,817,025	11,427,046,785	21,809,430,875	25,741,053,943	16,069,613,962	36,970,618,892
Unearned revenues	15,883,058,460	12,890,434,550	42,222,277,390	49,145,286,391	45,476,555,548	60,745,672,182
Current maturities of long-term bank loans	15,253,333,333	18,720,686,100	39,787,537,170	20,596,922,956	28,799,314,363	6,903,499,384
Current maturities of long-term bonds			32,000,000,000			
Total Current Liabilities	133,194,780,518	120,200,559,573	280,759,907,081	324,504,574,869	415,005,464,638	787,115,567,517
NON-CURRENT LIABILITIES						
Deferred tax liabilities - net	1,257,916	2,330,970		16,621,277	6,014,839	
Long-term bank loans - net of current maturities	30,506,666,667	19,423,322,112	36,056,688,549	19,824,053,970	13,636,995,511	5,458,774,653
Bonds payable	41,500,000,000	48,500,000,000				
Post-employment benefits obligation		12,725,956,224	15,262,862,270	20,319,290,318	26,110,895,435	26,806,943,415
Total Non-Current Liabilities	72,007,924,583	80,651,609,306	51,319,550,819	40,159,965,565	39,753,905,785	32,265,718,068
MINORITY INTEREST IN NET ASSETS OF SUBSIDIARIES	30,652,316,880.00	34,554,477,694.00	44,810,537,235.00	52,029,517,459.00	23,742,738,734.00	58,587,783,513.00
EQUITIES						
Capital stock	101,034,458,650	101,071,621,150	101,071,621,150	101,071,621,150	101,071,621,150	102,096,296,150
Additional Paid-in Capital - net	40,658,334,161	40,625,164,491	40,518,968,343	40,518,968,343	40,518,968,343	41,605,123,843
Difference due to change of equity in subsidiary						(2,956,571,120)
Difference in foreign currency translations	(4,085,790,897)	(5,932,285,067)	(2,225,851,608)	809,570,537	(2,898,751,438)	(1,444,443,174)
Unrealized gain on increase in value of securities				54,296,045	428,712,322	(563,287,678)
Retained earnings						
Appropriated	8,544,000,000	8,544,000,000	8,544,000,000	17,158,895,284	21,000,000,000	21,000,000,000
Unappropriated	74,226,104,888	73,989,635,054	86,243,108,699	90,296,633,092	102,177,820,297	124,544,729,089
Treasury Stock - at cost	(3,753,055,568)	(1,336,696,148)				
Total Equity	216,624,051,234	216,961,439,480	234,151,846,584	249,909,984,451	262,298,370,674	284,281,847,110
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	452,479,073,215	452,368,086,053	611,041,841,719	666,604,042,344	740,800,479,831	1,162,250,916,208

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
SALES	994,802,835,326	944,300,000,465	1,260,769,991,571	1,503,906,103,070	1,636,281,896,338	2,712,986,628,572
		-5.08%	33.51%			
COST OF SALES	(859,685,146,729)	(809,985,283,877)	(1,101,046,669,060)	(1,319,570,676,747)	(1,450,622,063,220)	(2,429,558,331,532)
GROSS PROFIT	135,117,688,597	134,314,716,588	159,723,322,511	184,335,426,323	185,659,833,118	283,428,297,040
OPERATING EXPENSES	(109,001,878,426)	(103,181,210,634)	(109,652,818,894)	(118,095,087,765)	(132,738,787,837)	(172,475,599,151)
INCOME FROM OPERATION	26,115,810,171	31,133,505,954	50,070,503,617	66,240,338,558	52,921,045,281	110,952,697,889
OTHER INCOME (CHARGES)						
Gain on sale of property and equipment and insurance claim	1,103,669,324	(274,451,092)	(51,410,065)	244,677,244	2,331,003,998	115,960,868
Interest Income	3,772,368,215	2,997,273,698	1,868,722,202	2,263,043,885	1,473,350,907	3,116,234,351
Interest expense	(11,995,993,533)	(10,920,229,507)	(10,216,853,579)	(11,817,051,608)	(5,734,001,969)	(8,803,080,723)
Loss on forex - net	(24,858,591,349)	(3,083,648,094)	(4,364,231,431)	(8,438,953,719)	(4,326,842,223)	(7,309,580,200)
Tax expense	(11,455,121,582)	(1,846,184,819)	(3,712,238,590)	(1,840,538,804)	(2,958,653,055)	(922,181,191)
Gain (loss) on sale and buy back of bonds payable and securities	(7,311,543,129)	322,000,000	(1,032,500,000)	(6,285,473,343)	60,424,095	
Others - net	(3,881,921,536)	(1,408,996,201)	791,096,923	1,788,309,582	235,612,736	2,393,479,450
Other charges - net	(54,627,133,590)	(14,214,236,015)	(16,717,414,540)	(24,085,986,763)	(8,919,105,511)	(11,409,167,445)
EQUITY IN NET EARNINGS OF ASSOCIATED COMPANY	1,937,053,606	1,019,759,524	1,539,133,100	466,462,012	251,901,655	14,397,209
INCOME BEFORE TAX	(26,574,269,813)	17,939,029,463	34,892,222,177	42,620,813,807	44,253,841,425	99,557,927,653
TAX EXPENSE (BENEFIT)						
Current	13,391,619,457	10,719,257,308	8,884,489,923	10,684,709,858	13,436,435,881	31,797,826,084
Deferred	(15,944,582,170)	1,166,972,330	5,244,654,134	8,273,698,505	(1,108,903,642)	(1,429,179,452)
Tax Expense - Net	(2,552,962,713)	11,886,229,638	14,129,144,057	18,958,408,363	12,327,532,239	30,368,646,632
	9.61%	66.26%	40.49%			
INCOME BEFORE MINORITY INTEREST IN NET INCOME OF SUBSIDIARY	(24,021,307,100)	6,052,799,825	20,763,078,120	23,662,405,444	31,926,309,186	69,189,281,021
MINORITY INTEREST IN NET INCOME OF SUBSIDIARY	13,914,064,296	7,367,103,545	8,509,604,475	7,355,407,406	11,150,436,209	40,709,197,460
NET INCOME	(37,935,371,396)	(1,314,303,720)	12,253,473,645	16,306,998,038	20,775,872,977	28,480,083,561

Lampiran 4. Perhitungan Nilai Saham dengan Metode FCFF (Free Cash Flow to the Firm)

	2008	2009	2010	2011	2012	TY
Pertumbuhan Penjualan	26.03%	12.69%	8.23%	6.74%	6.25%	6.00%
Revenues	3,419,182,954,327.40	3,853,068,505,904.15	4,170,232,902,781.93	4,451,473,556,758.05	4,729,602,567,096.54	5,013,378,721,122.33
Operating Margin	3.33%	3.16%	3.08%	3.05%	3.03%	3.03%
EBIT	113,987,484,784.60	121,804,829,234.81	128,624,342,108.66	135,730,371,052.20	143,428,599,227.89	151,673,565,108.49
Taxes	34,178,745,435.38	36,523,948,770.44	38,569,802,632.60	40,701,611,315.66	43,011,079,768.37	45,484,569,532.55
EBIT(1-t)	79,808,739,349.22	85,280,880,464.36	90,054,539,476.06	95,028,759,736.54	100,417,519,459.52	106,188,995,575.94
+ Depreciation	2,310,199,335.52	2,603,357,708.84	2,817,652,465.42	3,007,675,047.02	3,195,595,220.77	3,387,330,934.02
- Net Capex	7,683,482,220.75	5,904,691,521.27	5,230,882,276.16	5,147,569,489.30	5,311,813,893.45	5,546,517,403.92
- Change WC	144,168,512,773.17	88,576,833,952.90	64,748,452,710.45	57,414,695,229.01	56,779,459,644.86	57,932,312,296.62
FCFF	69,733,056,309.18	76,997,287,300.98	72,892,856,954.87	75,173,170,054.24	71,921,341,141.99	76,097,496,809.42
Total Capital	832,138,648,508.40	924,016,816,273.75	991,178,498,794.94	1,050,733,088,466.22	1,109,628,766,783.75	1,169,720,265,550.27
Depreciation %Rev	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
Change WC	20.41%	20.41%	20.41%	20.41%	20.41%	20.41%
Sales to Capital Ratio	472.24%	472.24%	472.24%	472.24%	472.24%	472.24%
Reinvestment Rate	187.38%	107.74%	74.58%	62.67%	58.65%	56.59%
Net Capex %Rev						
Net Capex	1.09%	1.36%	1.65%	1.83%	1.91%	1.95%
Return on Capital	9.59%	9.23%	9.09%	9.04%	9.05%	9.08%
WACC	11.59%	10.75%	10.12%	9.64%	9.25%	8.94%
	1.12	1.24	1.36	1.49	1.63	
Present Value	(62,491,897,187.26)	(5,338,424,716.32)	16,821,651,459.01	23,774,626,143.67	25,470,671,644.79	961,914,340,263.79

Market Value of Firm				960,150,967,607.69
Cash & Cash Equivalents				159,928,808,630.00
Securities				9,350,699,167.00
Value of the Firm				1,029,479,575,404.69
Book Value of Outstanding Debt				398,315,005,740.00
Value of the Equity				631,164,569,664.69
Outstanding Share of Firm				2,033,079,000.00
Value per Stock				310.69

Stock Price at Dec 31, 2007

Kesimpulan

undervalued

184

Lampiran 5. Perhitungan Nilai Saham MTDL dengan Metode PER dan PBV

Code	Company Name	Stock Price	Outstanding Share	Net Income	Income per Share	Book Value of Equity	BV Equity per Share	PER	PBV
ASGR	Astra Graphia	590	1,348,780,500	72,074,000,366	53.44	314,076,374,312	232.86	11.04	2.53
MTDL	Metrodata Electronics	184	2,041,925,923	28,480,083,561	13.95	284,281,847,110	139.22	13.19	1.32
MLPL	Multipolar Corporation	102	6,785,159,000	61,317,000,000	9.04	1,750,532,000,000	257.99	11.29	0.40
CENT	Centrin Online	405	575,112,500	15,795,827,288	27.47	94,000,820,880	163.45	14.75	2.48
DNET	Dyviacom	600	184,000,000	1,290,790,714	7.02	14,658,969,313	79.67	85.53	7.53
INDX	Indoexchange	170	122,665,000	-5,597,385,531	(45.63)	-1,703,318,123	(13.89)	(3.73)	(12.24)
ITTG	Integrasi Teknologi	1010	394,000,000	-2,349,737,392	(5.96)	3,047,405,395	7.73	(169.36)	130.58
LMAS	Limas	85	787,851,525	-19,109,185,483	(24.25)	72,355,723,767	91.84	(3.50)	0.93
Industry Average								27.16	2.53
Harga Saham MTDL									
Actual Price		184 per December 31, 2007							
Calculated Price (PER)		378.80 underpriced							
Calculated Price (PBV)		352.36 underpriced							

