



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

**KARYA AKHIR
ANALISIS KELAYAKAN BISNIS PERUSAHAAN SEKURITAS
BUKAN ANGGOTA BURSA
STUDI KASUS PADA PT. ASPAC UPINDO SEKURITAS**

DIAJUKAN OLEH:

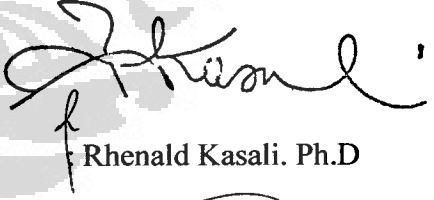
**CAROLINA KUSUMA
0606145044**

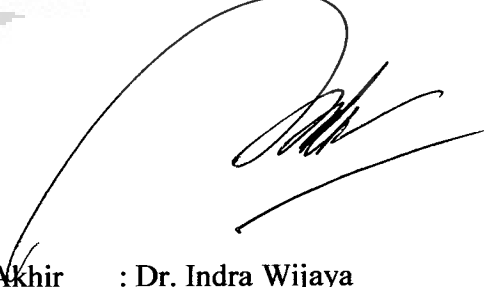
**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT UNTUK
MEMPEROLEH GELAR MAGISTER MANAJEMEN
2008**



TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

Nama : Carolina Kusuma
Nomor Mahasiswa : 0606 145 044
Konsentrasi : Manajemen Umum
Judul Karya Akhir : Analisis Kelayakan Bisnis Perusahaan Sekuritas Bukan Anggota Bursa. Studi Kasus Pada. PT. Aspac Upindo Sekuritas

Tanggal Ketua Program Studi
Magister Manajemen  Rhenald Kasali. Ph.D

Tanggal Pembimbing Karya Akhir : Dr. Indra Wijaya 



BERITA ACARA PRESENTASI KARYA AKHIR

Pada hari *MINGGU*, tanggal *27 APRIL 2008*, telah dilaksanakan presentasi Karya Akhir dari mahasiswa dengan

Nama : Carolina Kusuma

No. Mhs : 0606145044

Konsentrasi : Manajemen Umum - Pagi

Presentasi tersebut diuji oleh tim penguji yang terdiri dari :

Nama :

1. Dr. Adler H. Manurung
(Ketua)

2. Dony Abdul Chalid, MM
(Anggota 1)

3. Dr. Indra Widjaja
(Anggota 2/Pembimbing)

Tanda Tangan

Mengetahui,

Ratna Wardani, MM
Kepala Bagian Administrasi Akademik

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA AKHIR

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Carolina Kusuma
No. Mahasiswa : 0606145044
Konsentrasi : Manajemen Umum Pagi

Dengan ini menyatakan sebagai berikut:

1) Karya akhir yang berjudul :

Analisis Akuntansi Mental: Analisis Kelayakan Bisnis Perusahaan Sekuritas Bukan Anggota Bursa. Studi Kasus Pada. PT. Aspac Upindo Sekuritas
Penelitian yang terkait dengan karya akhir ini adalah hasil dari kerja saya sendiri

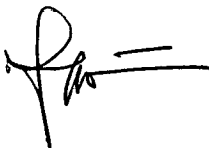
2) Setiap ide atau kutipan dari karya orang lain baik berupa publikasi atau bentuk lainnya dalam karya akhir ini telah diakui sesuai dengan standar prosedur referensi dalam disiplin ilmu.

3) Saya juga mengakui bahwa karya akhir ini dapat dihasilkan berkat bimbingan dan dukungan penuh oleh pembimbing saya, yaitu:

Dr. Indra Wijaya

Apabila dikemudian 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 ditarik sesuai dengan ketentuan dari Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jakarta, 15 – Mei - 2008



(Carolina Kusuma)

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji dan syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah berkenan melimpahkan rahmat dan kekuatannya sehingga penulis dapat menyelesaikan Karya Akhir dengan judul “Kelayakan Investasi pada Perusahaan Efek non Anggota Bursa” ini dengan baik. Karya Akhir ini disusun untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat dalam mencapai gelar Magister Manajemen (MM) pada Program Studi Magister Manajemen, Program Pasca Sarjana, Universitas Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam penyelesaian Karya Akhir ini penulis telah mendapat banyak bantuan serta dukungan moril dan semangat dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Karena itu dengan rasa hormat dan kerendahan hati, penulis ingin menghaturkan Terima Kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Indra Widjaja, selaku pembimbing karya akhir ini, yang telah banyak memberikan bimbingan dan sumbangan pemikiran dalam penyusunan karya akhir ini.
2. Seluruh staf pengajar dan karyawan Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia, yang telah memberikan pengetahuan dan pengalaman untuk menambah wawasan berpikir yang lebih luas kepada penulis.
3. Bapak Herman Ramli, selaku Komisaris Utama PT. Sarijaya Permana Sekuritas, yang telah memberi masukan dan data informasi kemitraan guna pembuatan karya akhir ini.

4. Bapak Antony Wijoto Tjiptodiharjo, selaku Komisaris Utama PT. Aspac Uppindo Sekuritas, yang telah memberi dukungan sepenuhnya dan kelengkapan data dan masukan untuk menyusun karya akhir ini.
5. Dr. I Putu Gede Ary Suta, selaku mentor dan sahabat saya.
6. Rekan-rekan se-Angkatan pada Program Studi Magister Manajemen, Universitas Indonesia yang selalu siap bekerja-sama dan mendukung dan khususnya kepada Super SPL Tobing yang telah banyak memberikan pengarahannya yang bernilai bagi penyelesaian Karya Akhir ini.
7. Teristimewa kepada suamiku Budi Gunawan yang selalu memberikan dukungan dan pengertiannya baik selama menempuh program maupun dalam penyelesaian Karya Akhir ini. Dan anakku tercinta Joy Eleanore Gunawan yang selalu memberikan aku semangat dan penghiburan.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa masih banyak kekurangan dalam Karya Akhir ini, baik dari segi penyajian maupun isi dari tulisan. Untuk itu penulis memohon maaf atas segala kekurangan dan sekiranya ada kritik dan saran yang membangun dari pembaca akan selalu penulis terima dengan hati yang terbuka.

Akhir kata, penulis berharap Karya Akhir ini dapat bermanfaat bagi penulis sendiri, para stakeholder maupun bagi masyarakat luas.

Jakarta, 15 Mei 2008

Penulis

RINGKASAN EKSEKUTIF

Kebutuhan akan modal untuk pembangunan di Indonesia secara umumnya maupun perusahaan pada khususnya semakin tinggi sejalan dengan perkembangan ekonomi terutama di negara-negara Asia, baik India, China maupun Indonesia. Kebutuhan akan modal tersebut akan dapat terpenuhi dengan lebih efisien jika para pelaku ekonomi tidak terpaku hanya kepada dunia perbankan yang menyalurkan kredit, tetapi juga kepada dunia pasar modal seperti apa yang sudah dilakukan oleh Negara-negara maju dimana dana dapat pula diperoleh dari masyarakat.

Untuk itu Perusahaan Efek atau Sekuritas yang menjadi fasilitator dan menjembatani kepentingan antara masyarakat dan perusahaan public harusnya tersedia dengan cukup banyak terutama di daerah-daerah yang berpenduduk cukup banyak serta mempunyai potensi sebagai investor. Tetapi kendalanya adalah untuk membuka perusahaan sekuritas diperlukan permodalan yang cukup besar dengan resiko tinggi.

Tidak banyak masyarakat yang mengetahui bahwa ada kesempatan untuk membuka perusahaan sekuritas dengan permodalan yang cukup kecil (lebih kurang hanya Rp200juta) jika dibandingkan dengan permodalan yang umumnya diketahui masyarakat (Rp30milyar). Caranya yaitu dengan membentuk perusahaan sekuritas non anggota bursa yang beralliansi atau bermitra dengan perusahaan sekuritas yang mempunyai seat atau anggota dari Bursa Efek Indonesia.

Sebagai studi kasus kami mengambil kelayakan dari proyek investasi perusahaan efek non Anggota Bursa dari PT. Aspac Uppindo Sekuritas, yang

beraliansi atau bermitra dengan PT. Sarijaya Permana Securities sebagai mitra Anggota Bursa nya.

Berdasarkan analisis free cash flow to equity, proyek investasi perusahaan efek non anggota bursa ini mempunyai kelayakan secara financial, karena mempunyai NPV positif dan IRR melebihi biaya modal yang digunakan. Proyek ini juga mempunyai PI yang cukup tinggi. Nilai NPV dan IRR untuk proyek pada asumsi Inflation Rate 6,59% adalah positif sebesar 2,018,492,683,38 dan 51%. Sedangkan NPV untuk proyek pada asumsi SBI 8.5% adalah positif sebesar 1,122,801,501,99.

Pada proyek ini Investor menggunakan 100% ekuitas karena nilai investasi awal yang kecil sehingga tidak ada perhitungan leverage, tetapi pada perencanaan jangka panjang tidak tertutup kemungkinan pengembangan PT. Aspac Uppindo Sekuritas menjadi perusahaan efek anggota bursa dan menggunakan pendanaan dari sumber-sumber lainnya.

Karena pendapatan perusahaan sekuritas dari commission fee yang didapat sangatlah kecil maka volume transaksi yang semakin besar diperlukan untuk memberikan return yang layak.

Kepada para entrepreneur orang-orang yang memiliki jiwa sebagai pengusaha dan bukan pekerja, peluang bisnis ini kelihatan cukup menjanjikan selama orang tersebut mempunyai net-working yang cukup luas dan marketing skill yang baik untuk mendapatkan nasabah.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	
RINGKASAN EKSEKUTIF	i
EXECUTIVE SUMMARY	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
1.4. Ruang Lingkup Penelitian	9
1.5. Metode Penelitian	10
1.6. Sistematika Pembahasan	12
BAB II LANDASAN TEORI	14
2.1. The Nature of Industry	14
2.1.1. Five Forces Porter	15
2.2. Investasi	18
2.3. Teknik Menilai Investasi Melalui Metode <i>Capital Budgeting</i>	19
2.3.1. Metode <i>Net Present Value</i> (NPV)	20
2.3.2. Metode <i>Payback Period</i> (PP)	21
2.3.3. Metode <i>Discounted Payback Period</i> (DPP)	22
2.3.4. Metode <i>Incremental Rate of Return</i> (IRR)	23
2.3.5. Metode <i>Profitability Index</i> (PI)	24
2.4. <i>Cost of Capital</i>	25
2.4.1. <i>Cost of Equity</i>	25
2.4.2. <i>Cost of Debt</i>	27
2.4.3. <i>Weighted Average Cost of Capital</i>	28
2.5. <i>Sensitivity Analysis</i> (Analisis Sensitivitas)	29
BAB III GAMBARAN INDUSTRI SEKURITAS	30
3.1. Pasar Modal	30
3.1.1. Struktur Pasar Modal	30
3.2. Perusahaan Sekuritas	35
3.2.1. Prospek Pasar Saham 2008	36
3.3. Profil PT. Sarijaya Permana Sekuritas	37

3.3.1. Sejarah dan Perizinan	37
3.3.2. Pertumbuhan Perusahaan	39
3.3.3. Keunggulan Kompetitif PT. Sarijaya Permana Sekuritas	42
3.4. Profil PT. Aspac Uppindo Sekuritas	42
3.4.1. Sejarah dan Perizinan	42
3.4.2. <i>Turn Around Strategy</i>	42
3.5. Skema Kerja-Sama Kemitraan	44
3.5.1. Pedoman Perjanjian Agen Perusahaan Efek AB dan Non AB	44
3.5.2. Komposisi Pembagian Komisi dan Biaya	45
3.6. Persiapan Investasi Awal PE Non AB	45
BAB IV PEMBENTUKAN PE non AB & SKEMA KERJASAMA	46
4.1. Proses Pembentukan	46
4.2. Syarat Pembentukan	50
4.2.1. Biaya yang Dibutuhkan	50
4.2.2. Proses Legalisasi Tempat Usaha	52
4.2.3. Pelaporan ke BAPEPAM-LK	53
4.2.4. Sistem <i>Recording</i>	55
4.2.5. Perencanaan Waktu	55
4.3. Skema Kerjasama	56
BAB V PEMBAHASAN	58
5.1 Analisis Industri	58
5.2 Analisis Capital Budgeting	61
5.2.1. Asumsi-asumsi yang Digunakan	61
5.2.2. Analisis <i>Net Present Value</i> (NPV)	64
5.2.3. Analisis <i>Payback Period</i> (PP)	66
5.2.4. Analisis <i>Discounted Payback Period</i> (DPP)	67
5.2.5. Analisis <i>Incremental Rate of Return</i> (IRR)	69
5.2.6. Analisis Profitability Index (PI)	69
5.3. Hasil Pembahasan	70
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	71
6.1. Kesimpulan	71
6.2. Implikasi Manajerial	72
6.3. Saran	74

DAFTAR PUSTAKA

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar Modal pada hakekatnya adalah pasar, tidak jauh berbeda dengan pasar tradisional yang selama ini dikenal. Ada pedagang, pembeli dan yang pasti ada tawar-menawar harga.

Pasar Modal di negara-negara maju seperti Amerika dan Eropa, merupakan sumber pembiayaan potensial bagi perusahaan, dimana melalui pasar ini perusahaan-perusahaan dapat mengumpulkan dana dari masyarakat sebagai salah satu alternatif untuk memperoleh dana, dan bagi masyarakat, pasar modal ini juga bermanfaat sebagai sarana investasi jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini juga berlaku di Indonesia.

Bursa pertama di Indonesia didirikan pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia (sekarang Jakarta) oleh pemerintah Belanda pada saat itu dan merupakan cabang dari bursa Amsterdamse Effectenbureurs-Belanda. Yang diperdagangkan adalah saham dan obligasi perusahaan Belanda, yang beroperasi di Indonesia dan obligasi pemerintah Hindia Belanda. Setelah mengalami pasang surut, tutup-buka pada tahun 1940, pada tanggal 1 September 1951 oleh Menteri Keuangan pada saat itu, Dr. Soemitro Djojohadikusumo, dikeluarkanlah UU Darurat No. 13, tentang Bursa yang kemudian ditetapkan sebagai UU Bursa No.15 tahun 1952 dan beliau juga meresmikan Bursa Efek Jakarta yang berkantor di gedung De Javashe Bank (Bank Indonesia, Jakarta-Kota). Karena banyaknya aturan pasar modal yang dianggap oleh pemilik perusahaan tidak menguntungkan mereka yang *go public* maka pasar modal Indonesia di masa itu diliputi

kesuraman. Terlebih dengan tertutupnya kesempatan bagi investor asing untuk ikut berpartisipasi dalam pemilikan saham sementara masyarakat Indonesia sendiri belum banyak yang mengerti dan memahami betul tentang manfaat berinvestasi di pasar modal.

Pada tahun 1987 pemerintah mulai merubah berbagai peraturan yang dianggap menghambat minat perusahaan untuk masuk bursa. Tiga perangkat paket penting kebijakan pasar modal yang intinya berupa penyederhanaan aturan masing-masing yaitu;

1. Paket Desember yang dikenal dengan Pakdes. Isinya antara lain penghapusan persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri, diperkenalkannya saham atas unjuk, dibukanya bursa paralel dan dihapusannya ketentuan batas maksimum fluktuasi 4%.
2. Paket Oktober 1988 yang dikenal dengan Pakto. Disini pemerintah mengenakan pajak penghasilan atas bunga deposito berjangka, sertifikat deposito dan tabungan. Mambatasi pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan dan nasabah group berturut-turut tidak lebih dari 20% dan 50% dari modal sendiri. Persyaratan modal minimum untuk mendirikan bank, tetapi juga memberikan peluang kepada bank untuk memanfaatkan pasar modal untuk memperluas permodalannya.
3. Paket Desember 1988. Pada paket ini pemerintah memberi kesempatan kepada swasta untuk menyelenggarakan bursa di luar Jakarta dan memungkinkan pula perusahaan mencatatkan seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh di bursa (*company listing*). Dengan paket ini diharapkan bahwa saham perusahaan akan lebih *marketable*.

Pemerintah juga membuka izin bagi investor asing untuk membeli saham di bursa Indonesia. Kebijakan ini dituangkan dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1055/KMK.013/1989. Melalui keputusan ini, pemerintah membuka kesempatan kepada

investor asing untuk memiliki saham-saham perusahaan sampai dengan maksimum 99% di pasar perdana maupun saham yang tercatat di bursa efek dan bursa paralel.

Kebijakan ini disusul dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.010/1991 yang menetapkan berubahnya tugas Bapepam yang pada awalnya hanya sebagai penyelenggara bursa menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), dan juga dibentuknya lembaga kliring penyelesaian dan penyimpanan (LKPP), reksadana dan manajer investasi. Pada tanggal 1 Januari 1996 diberlakukan Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal yang merupakan momentum penting yang berhasil meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Cerminan kepercayaan bisa dilihat jumlah perusahaan yang *go public* yang bertambah. Pada tahun 1987 hanya ada 24 emiten dan pada akhir 1991 tercatat 145 emiten yang melakukan penawaran umum.

Dari lampiran. A₁ (halaman 1) dapat dilihat jumlah transaksi total dari masing-masing perusahaan sekuritas anggota bursa yang bertransaksi di Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan peningkatan dari tahun-tahun sebelumnya yang mengindikasikan bahwa pasar modal sudah dilirik bahkan mungkin sudah menjadi prioritas utama bagi sebagian investor besar dan kecil dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya, terlebih setelah kondisi keadaan makro seperti kenaikan harga BBM yang berdampak pada kenaikan harga pokok produksi, hingga kondisi politik yang tidak mendukung yang ditunjukkan dengan frekuensi demonstrasi dan mogok kerja yang menghambat kelancaran proses produksi membuat para investor mulai enggan untuk berinvestasi pada sektor riil.

Pasar modal di Indonesia menganut sistem *order driven market* atau biasa disebut *auction market* atau *order books market*, menurut definisi sistem ini dapat dijelaskan sebagai satu sistem dimana para *traders* memasukkan secara langsung batasan beli atau jual kedalam *order books* yang dikelola oleh bursa (Pagano and Roel, 1992; Biais, Foucault and Hillion, 1997), dimana sekarang ini *order books* biasa dimonitor melalui sistem komputer yang tersentralisasi. Pada sistem ini transaksi jual beli saham hanya dapat dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar sebagai anggota bursa, dan ketidak hadiran dari *market maker* mengharuskan investor yang hendak bertransaksi di pasar modal harus menggunakan jasa dari perusahaan sekuritas yang terdaftar sebagai anggota bursa (Lue Bauwens, 2001 p.5) atau melalui jasa perusahaan sekuritas yang bukan anggota bursa (*non AB*) yang beraliansi dengan perusahaan sekuritas anggota bursa (*AB*), dimana dengan aliansi tersebut perusahaan sekuritas bukan anggota bursa memiliki izin untuk bertransaksi sebagaimana perusahaan sekuritas anggota bursa dan lebih jauh dapat memanfaatkan fasilitas transaksi yang dimiliki oleh perusahaan sekuritas anggota bursa yang biasanya diatur dalam perjanjian kerjasama kedua pihak yang beraliansi.

Dari lampiran A₂ (halaman 4), hasil perhitungan analisis konsentrasi dengan menggunakan *four firm concentration ratio* (C_4) dan Herfindahl-Hirschman Index (HHI) diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa struktur pasar modal Indonesia tidak terkonsentrasi ($C_4 = 15,53\%$ dan $HHI = 187.998$) yang mengindikasikan bahwa 4 perusahaan dengan pangsa paling besar hanya melayani 15,53% dari seluruh jumlah total transaksi dalam industri, yang berarti bahwa perusahaan-perusahaan di dalam industri memiliki kesempatan yang relatif sama dalam memperebutkan pangsa pasar atau dengan

kata lain didalam industri tidak ada perusahaan yang menjadi pemimpin pasar. Dan dari nilai HHI dengan nilai yang jauh lebih kecil dari 1800 (berdasarkan *merger guidelines* Department of Justice USA, menyatakan bahwa angka HHI > 1800 sebagai industri yang sangat terkonsentrasi) menyatakan hal yang sama, bahwa pasar modal di Indonesia memiliki struktur pasar yang tidak terkonsentrasi yang mengindikasikan peluang yang sangat bagus bagi perusahaan sekuritas *non* anggota bursa untuk bersaing didalam industri dengan cara melakukan aliansi (*merger*) dengan perusahaan sekuritas anggota bursa sebagai salah satu persyaratan bagi perusahaan sekuritas non anggota bursa agar dapat melakukan transaksi dipasar, yaitu dengan memanfaatkan ijin (lisensi) yang dimiliki oleh perusahaan sekuritas anggota bursa.

Dari fenomena-fenomena diatas, penulis tertarik untuk menganalisa kelayakan pendirian satu perusahaan sekuritas bukan anggota bursa yang beraliansi dengan perusahaan yang terdaftar sebagai anggota bursa.

Perusahaan sekuritas bukan anggota bursa yang dipilih sebagai obyek penelitian adalah PT. Aspac Upindo Securitas, dan perusahaan sekuritas anggota bursa sebagai aliansi yang dipilih adalah PT. Sarijaya Permana Securitas, lebih jauh profil dari kedua perusahaan ini serta skema/bentuk kerjasama akan dijabarkan pada BAB III .

1.2 Perumusan Masalah

Industri Pasar modal memiliki struktur pasar yang sangat kompleks, dalam hubungan antara pelaku yang satu dengan pelaku yang lainnya. Pemerintah disatu pihak memegang peran sebagai *regulator*, yang membuat batasan-batasan bagi para pelaku lainnya agar bersaing secara sehat dan transparan, perusahaan-perusahaan yang

mendaftarkan sahamnya di pasar modal berperan sebagai penyedia produk (saham) yang akan diperjual belikan berkewajiban memberi informasi yang jujur dan transparan mengenai kondisi maupun aktifitas perusahaan, perusahaan sekuritas yang memegang peran sebagai perantara perdagangan efek serta investor sebagai pemilik dana. Kompleksitas dari industri ini terdapat pada hubungannya dengan industri-industri lainnya yang berkaitan maupun tidak berkaitan sehubungan dengan peran dari pasar modal sebagai sarana untuk memperoleh dana pembiayaan aktifitas perusahaan yang berada diberbagai jenis industri dan sarana untuk memperoleh keuntungan bagi investor dan sebagai sumber pendapatan bagi negara.

Karakteristik dari pasar modal sendiri dapat dilihat dari jumlah perusahaan sekuritas yang sangat banyak dengan ukuran perusahaan yang relatif kecil terhadap ukuran pasar secara keseluruhan, dimana setiap perusahaan memiliki akses yang sama terhadap teknologi dan memproduksi (jual-beli) produk yang serupa. Karakteristik ini merupakan ciri dari pasar persaingan sempurna (*perfect competition*), dimana pada persaingan sempurna tidak ada perusahaan yang memiliki keunggulan yang nyata (*real advantage*) dibandingkan perusahaan lainnya yang bersaing didalam industri. Lebih jauh Baye (2005, p.257) menyatakan bahwa perusahaan pada persaingan sempurna tidak memiliki *market power*, yang artinya tidak ada perusahaan yang dapat mempengaruhi harga pasar (perusahaan adalah *price taker*), dan tidak dapat mempengaruhi kuantitas maupun kualitas dari produk (saham) yang diperjual belikan di pasar.

Untuk mendirikan perusahaan sekuritas AB maupun non AB tentu membutuhkan biaya. Baik itu dalam memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh pemerintah seperti Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) dengan jumlah tertentu yang tidak bisa

dinegosiasikan lagi serta biaya tambahan lain seperti sewa gedung, peralatan operasional, dan biaya-biaya lainnya yang jika diakumulasikan mencapai jumlah yang cukup signifikan.

Ketiga hal tersebut diatas menjadi permasalahan utama yang akan dibahas dalam penelitian ini, secara sistematis permasalahan tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut.

1. Bagaimana prosedur dalam mendirikan perusahaan sekuritas bukan anggota bursa (*non AB*) dan skema kerjasama dengan perusahaan sekuritas anggota bursa sebagai aliansi.
2. Bagaimana peluang yang dimiliki oleh perusahaan sekuritas bukan anggota bursa (*PE non AB*) untuk bertahan dan memenangkan persaingan didalam industri.
3. Bagaimana kelayakan investasi dari membuka perusahaan sekuritas bukan anggota bursa (*PE non AB*) ditinjau dari sudut pandang keuangan.

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.

Pembentukan perusahaan sekuritas bukan anggota bursa pada dasarnya merupakan topik hangat yang ramai dibicarakan oleh pelaku pasar atau investor yang hendak mencari untung di bidang pasar modal. Melalui penelitian ini penulis mencoba untuk memberikan gambaran yang lebih terstruktur dan detail mengenai pembentukan sebuah perusahaan sekuritas bukan anggota bursa, bagaimana prosedur dalam mendirikan perusahaan sekuritas bukan anggota bursa (*non AB*) dan skema kerjasama dengan perusahaan sekuritas anggota bursa sebagai aliansi, bagaimana peluang yang dimiliki oleh perusahaan bukan anggota bursa (*non AB*) untuk bertahan dan memenangkan

persaingan didalam industri serta bagaimana kelayakan investasi dari membuka perusahaan bukan anggota bursa (*non AB*) ditinjau dari sudut pandang keuangan.

Penelitian ini juga bertujuan untuk melihat seberapa jauh perusahaan sekuritas bukan anggota bursa terkait dengan penegakan hukum dan peraturan-peraturan di pasar modal yang erat kaitannya dengan laporan-laporan berkala yang harus disampaikan kepada pihak Bapepam, strategi apa yang harus dilakukan dalam segi marketing dan bagaimana profesionalisme dalam melakukan transaksi juga dibutuhkan pada perusahaan sekuritas bukan anggota bursa. Juga faktor yang tak kalah penting yang menjadi tiang penunjang adalah faktor sumber daya manusia (SDM) yang ikut mensukseskan pembuatan sebuah perusahaan sekuritas bukan anggota bursa tersebut.

Penulis berharap karya akhir ini dapat memberi manfaat dalam menambah pengetahuan masyarakat mengenai pasar modal, perusahaan sekuritas dan bermanfaat sebagai referensi yang memberikan gambaran kesempatan pada pemodal kecil untuk ikut berpartisipasi di pasar modal, yaitu sebagai fasilitator dengan membuka usaha perusahaan sekuritas bukan anggota bursa yang dapat menjembatani antara kepentingan pemerintah Indonesia untuk memajukan pasar modal dengan masyarakat awam yang mempunyai modal tetapi takut untuk berinvestasi di pasar modal. Disamping itu juga membuka kesempatan bagi pemodal kecil untuk memperoleh keuntungan dengan membuka usaha sebagai perusahaan sekuritas bukan anggota bursa.

Karya akhir ini akan bermanfaat bagi mereka yang ingin mendirikan sebuah perusahaan sekuritas bukan anggota bursa dengan memberikan gambaran yang cukup menyeluruh baik dalam segi permodalan, pemasaran maupun manusianya serta

peraturan-peraturan mendasar yang perlu diketahui sebelum membuka sebuah perusahaan sekuritas bukan anggota bursa.

1.4 Ruang Lingkup Penelitian

Sebagaimana dijabarkan diatas bahwa industri pasar modal adalah kompleks sehingga untuk dapat terlibat dalam kegiatan bisnis di industri ini juga memiliki tingkat kerumitan tersendiri. Seperti halnya dalam industri perbankan, dikarenakan bisnisnya meliputi perputaran modal uang yang tidak sedikit jumlahnya, maka industri efek atau sekuritas sama halnya dengan perbankan, sarat dengan peraturan dan sanksi. Hanya saja jika perbankan dikontrol oleh BI (Bank Indonesia) maka industri sekuritas dikontrol oleh Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal), keduanya bernaung dibawah Menkeu (Menteri Keuangan).

Penulis mencoba memasukkan seperlunya lingkup peraturan-peraturan yang harus dipahami dan diikuti. Begitu pula dalam segi SDM nya diperlukan orang-orang yang memiliki ke-izinan khusus, terutama izin WPPE (Wakil Pialang Pedagang Efek) dalam menjalankan transaksi *brokerage* yang menjadi sumber *income* (pendapatan) pada industri PE non AB. Juga strategi pemasaran dalam mengedukasi masyarakat yang berpotensi untuk berinvestasi di pasar modal. Penulis juga akan mengupas banyak mengenai permodalan yang dibutuhkan sebuah PE non AB, permodalan dalam mengikuti peraturan MKBD (Modal Kerja Bersih Disesuaikan), serta studi kelayakan tingkat pengembalian (*return*) dari investasi tersebut.

Penulis juga meneliti sekilas gambaran perbandingan mengenai permodalan yang dibutuhkan oleh sebuah PE AB dan PE non AB. Serta yang terakhir juga meliputi

pengaruh kebijakan pemerintah Indonesia dalam menjaga stabilitas inflasi serta suku bunga SBI dan pengaruhnya terhadap kelayakan investasi untuk mendirikan sebuah PE non AB.

Keseluruhan lingkup penelitian yang dijabarkan diatas menjadi batasan bagi peneliti dalam melakukan penelitian dan menyusun karya akhir ini. Terlepas dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur industri pasar modal yang sangat luas, peneliti yakin bahwa batasan-batasan tersebut cukup untuk memberikan gambaran mengenai kelayakan pendirian perusahaan sekuritas non anggota bursa.

1.5 Metode Penelitian

Dalam membuat karya akhir ini penulis menggunakan metode penelitian sebagai berikut:

a. *exploratory research design*. Tujuan utamanya adalah untuk memberikan pemahaman yang mendalam mengenai pasar modal, perusahaan sekuritas anggota bursa dan non anggota bursa, serta informasi-informasi lainnya yang berkaitan. Untuk itu peneliti melakukan beberapa studi literatur dan survei langsung ke lembaga-lembaga terkait sebagai berikut:

- Bapepam LK
- BEI (dulu BEJ)
- Sejumlah perusahaan efek (sekuritas) seperti TriMegah Securities, Sarijaya Securities, Kapita Sekurindo, Sucorinvest, Nusadana Capital, Reliance Securities, Hortus Danavest, Ciptadana Sekuritas.

- Mengikuti berbagai pertemuan (investor gathering) yang dilaksanakan oleh perusahaan – perusahaan sekuritas.
 - Mengikuti kursus singkat eksekutif mengenai sekuritas selama dua minggu di Bina Insan.
 - Magang selama tiga bulan di TriMegah Securities
 - Mengikuti secara aktif berita – berita yang memberikan informasi yang terkait dengan penelitian melalui bacaan-bacaan maupun internet
 - Observasi ke objek PT. AUS yang merupakan objek penelitian penulis.
- b. *In depth interview*, yaitu wawancara secara personal, langsung dan tidak terstruktur dimana setiap responden diselidiki (*probed*) untuk mengetahui motivasi-motivasi, keyakinan-keyakinan, sikap, dan perasaan responden terhadap topik yang diteliti. Pada tehnik ini tujuan dari pewawancara diungkapkan kepada responden. Untuk itu peneliti melakukan beberapa wawancara dengan:
- Investor aktif maupun calon investor berpotensi
 - Pakar-pakar ekonom dan keuangan.
 - *Broker* maupun *dealer*
- c. *Quantitative analysis*, yaitu melakukan perhitungan secara kuantitatif untuk mengetahui konsentrasi industri dan kelayakan investasi dengan menggunakan :
- *Four firm concentration ratios* (C_4) dan Herfindahl – Hirschman index (HHI)
 - *Capital budgeting* (NPV, IRR)
- d. *Qualitative analysis*, yaitu melakukan analisa kualitatif untuk mengetahui struktur pasar, kondisi persaingan dengan menggunakan :
- *Five Forces Analysis Porter*

- *BCG Matrix*

e. Teknik pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini adalah dengan membagi data kedalam dua jenis yaitu:

1. Data Primer

Data primer merupakan data yang didapat dari sumber pertama seperti laporan keuangan maupun laporan volume transaksi dan modal disetor.

2. Data Sekunder

Data sekunder merupakan data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pihak pengumpul data primer atau pihak lain. Dalam hal ini data sekunder yaitu data yang diperoleh dari studi literatur dengan maksud mendukung keabsahan dan kebenaran data primer sebagai bahan acuan atau referensi.

1.6 Sistematika Pembahasan

Pada BAB I penulis membeberkan sekilas latar belakang industri pasar modal di Indonesia serta fenomena – fenomena yang terjadi pada periode pertengahan tahun 2007 yaitu menjamurnya pendirian Perusahaan Efek non Anggota Bursa, baik yang berupa kemitraan maupun yang berupa alliansi, inilah yang mendasari seluruh alasan penulisan Karya Akhir ini.

Pada BAB II penulis mengulas beberapa landasan teori yang mendukung penulisan karya akhir ini. Landasan teori tersebut dikumpulkan dari berbagai sumber, ada yang berasal dari mata kuliah yang dipelajari selama menempuh perkuliahan di

Magister Management UI, dan dari buku-buku literatur yang didapatkan selama penelitian berlangsung.

Pada BAB III penulis mengulas tentang pasar modal di Indonesia, peraturan-peraturan yang mengikat dan perusahaan efek yang berkompetisi di pasar modal Indonesia. Pada bab ini juga penulis akan mengulas tentang PT. Aspac Upindo Securitas sebagai perusahaan yang menjadi objek penelitian dan PT. Sarijaya Permana Sekuritas sebagai perusahaan aliansi.

Pada BAB IV penulis mengulas tentang prosedur pembentukan perusahaan non AB dan skema kerjasama antara perusahaan efek non AB dengan perusahaan efek AB yang meliputi persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi, skema kerjasama dan *technical support* berupa perangkat yang dibutuhkan dalam pengelolaan perusahaan sekuritas non AB

Pada BAB V penulis mengadakan pembahasan lebih lanjut serta melakukan analisa-analisa mengenai pengambilan keputusan untuk pembentukan sebuah perusahaan efek non anggota bursa dari PT.AUS.

Pada BAB VI penulis memberikan kesimpulan akhir dari penelitian, implikasi manajerial yang bisa diterapkan di perusahaan sehubungan kesimpulan yang diperoleh dari penelitian dan ditutup dengan saran mengenai penelitian selanjutnya sehubungan dengan keterbatasan dari penelitian ini yang diharapkan dapat menyempurnakan penelitian ini.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 The Nature of Industry

Abel dan Hammond (1979) mendefinisikan satu industri melalui 4 dimensi, yaitu:

1. Produk : Lebih jauh dibagi atas 2 komponen yaitu:
 - 1) fungsi; mengacu pada kegunaan apa yang ditawarkan oleh satu produk atau jasa, dimana fungsionalitas ini dapat berbentuk aktual ataupun persepsi. Misalnya perusahaan sekuritas menawarkan jasa sebagai perantara efek, perusahaan sekuritas lainnya menawarkan jasa perantara dan penasehat keuangan dan lainnya menjual produk-produk keuangan
 - 2) teknologi; mengacu pada teknologi yang melekat pada produk tersebut. Misalnya jasa perantara efek dengan teknologi yang mampu menghubungkan pelanggan langsung terhadap pasar modal dimanapun pelanggan tersebut berada, sementara yang lainnya memiliki teknologi yang dapat membantu pelanggan dalam melakukan analisa dan mengambil keputusan.
2. Pelanggan : Mengacu pada tipe, karakteristik dari pelanggan yang sudah ada maupun pelanggan potensial yang ada didalam maupun diluar industri. Lebih jauh dijelaskan dalam sub bab 4.3.3 analisis kekuatan tawar menawar pelanggan.
3. Geography : Mengacu pada lingkungan geografis dimana perusahaan tersebut berada dan pasar yang dilayaninya, terkait dengan peraturan, hukum dan adat istiadat dilingkungan geografis tersebut.

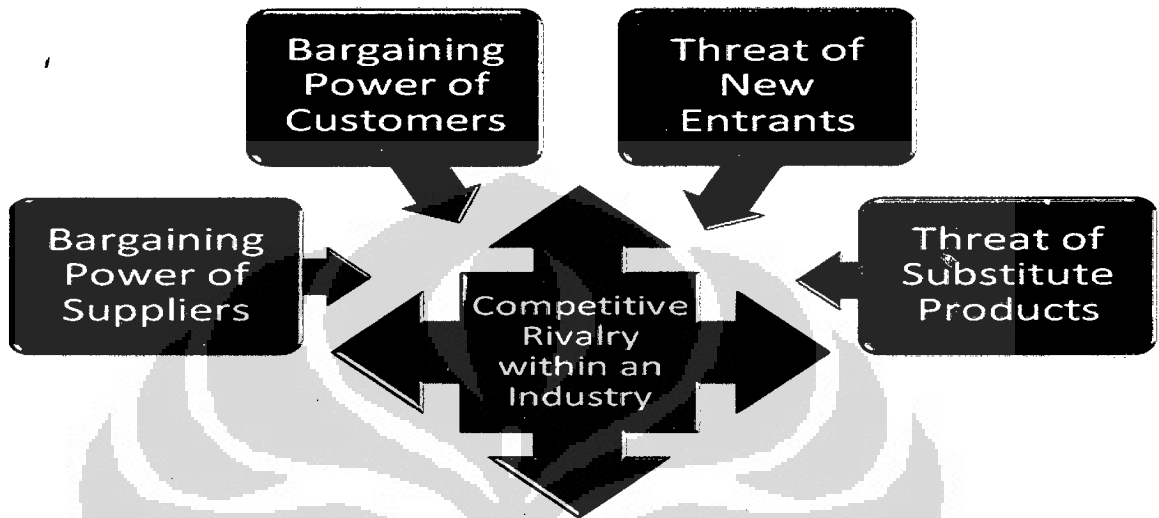
4. Tahapan dalam alur produksi – distribusi : Mengacu pada tahapan yang dilalui oleh perusahaan dalam memproduksi produk/jasa yang ditawarkannya dan tahapan yang dilalui dalam mendistribusikan produk/jasa tersebut hingga dapat dikonsumsi oleh pelanggan.

Dalam mendefinisikan batasan-batasan dari satu industri, dibutuhkan pertimbangan yang simultan terhadap semua dimensi tersebut diatas. Sebagai tambahan, perusahaan perlu juga untuk mempertimbangkan perbedaan antara industri dimana perusahaan tersebut berkompetisi dengan pasar yang dilayaninya. Misalnya Aspac Upindo yang berkompetisi di industri pasar modal namun hanya melayani pasar perdagangan saham saja dan tidak melayani perdagangan produk lainnya seperti produk *derivatives*.

2.1.1 Five Forces Porter

Untuk menganalisa kondisi lingkungan dari satu industri, alat yang biasa digunakan adalah model *Five Forces* dari Michael Porter. Dari hasil analisa dengan menggunakan model ini dapat diketahui daya tarik dari satu industri, dan bukan hanya itu, perusahaan juga dapat menilai dan mengukur bagaimana peluang mereka untuk bisa masuk kedalam satu industri, peluang perusahaan tersebut untuk dapat bertahan dan menang dalam persaingan didalam industri tersebut. Tidak sampai disitu, dengan analisa ini perusahaan juga dapat menemukan satu atau lebih relung (*niche*) yang bisa dimanfaatkan sebagai pintu masuk kedalam industri ataupun (hanya) untuk sekedar mengambil keuntungan sesaat dari industri tersebut.

Pada gambar 2.1 dapat dilihat bagaimana model *Five Forces* tersebut secara sistematis beserta penjelasan dari kelima elemen (*forces*) yang mempengaruhi struktur suatu industri tersebut sebagai berikut:



Gambar 2.1 Five Forces Model Porter

Source : Michael R Baye "Managerial Economics and Business Strategy" fifth ed.

1. Ancaman dari pendatang baru

Satu struktur pasar yang memiliki hambatan masuk yang rendah dan memiliki daya tarik yang tinggi (*high profitability*, dll) akan membuat perusahaan-perusahaan yang berada diluar industri tertarik untuk masuk dan ikut bersaing dalam industri tersebut. Hal ini akan membuat tingkat persaingan didalam industri tersebut akan semakin tinggi, dimana pangsa pasar yang sebelumnya dimiliki oleh perusahaan-perusahaan yang sudah ada didalam industri menjadi terancam akan tergerus atau bahkan dikuasai oleh pendatang baru tersebut, terlebih jika pendatang baru tersebut memiliki keunggulan kompetitif yang melebihi perusahaan-perusahaan yang sudah ada didalam industri atau dengan kata lain

dapat menjalankan aktifitasnya secara lebih efektif dan efisien ketimbang para perusahaan yang sudah ada didalam industri.

2. Kekuatan tawar menawar dari supplier

Kekuatan tawar menawar supplier dapat dipengaruhi oleh :

- tingkat konsentrasi yang lebih besar pada industri yang membutuhkan supplier
- Perbedaan produk yang cukup besar antar supplier
- Sedikit substitute
- Suppliers dapat berintegrasi jauh ke depan
- Hasil industri hanya merupakan sebagian kecil dari pendapatan utama supplier

3. Kekuatan tawar menawar dari pembeli/konsumen :

- Pembeli yang relatif sedikit, atau bilamana mereka membeli dalam jumlah besar
- Perbedaan produk yang ada relatif lebih kecil, sehingga pembeli dapat lebih mudah berganti penjual
- Pembelian oleh konsumen mempengaruhi sebagian besar dari total pendapatan penjual
- Pembeli dapat mudah berintegrasi ke belakang

4. Ancaman dari keberadaan produk substitusi

Keberadaan produk atau jasa substitute yang semakin banyak dan beragam akan meningkatkan tingkat kompetisi, dimana pembeli memiliki tambahan alternatif pilihan produk yang akan mereka konsumsi. Produk substitute yang

mempengaruhi industri secara signifikan ialah produk atau jasa yang (1) menunjukkan perbaikan dalam performa harga relatif lebih murah terhadap rata-rata industri, (2) diproduksi oleh perusahaan bermodal besar.

5. Tingkat persaingan didalam industri.

Tingkat kompetisi dalam suatu industri bergantung pada jumlah pemain, ukuran relatif tiap pemain, keberanian masing-masing pemain, dan lain sebagainya. Tingkat kompetisi yang tinggi akan mempengaruhi struktur industri yang ada. Perusahaan akan melakukan ekspansi, akuisisi, Ekstensifikasi produk dan lain sebagainya untuk bisa bertahan, sehingga struktur industri bisa berubah sesuai kondisi tiap-tiap elemen pada model Porter

Namun, teori Porter ini memiliki kelemahan, yaitu hanya dapat digunakan dalam *single industry*, dimana dalam teori Porter ini tidak dijelaskan bagaimana apabila perusahaan mempunyai banyak pangsa pasar dalam berbagai negara

2.2 Investasi

Investasi adalah setiap kegiatan manusia yang tidak mempergunakan uangnya untuk membiayai kegiatan konsumsinya saat ini tetapi digunakan untuk memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang, dimana investasi merupakan suatu kegiatan pembelian atau penanaman modal pada suatu aset, baik itu aset ril maupun aset keuangan untuk mendapatkan suatu tingkat pengembalian dalam jangka waktu tertentu. Investasi sendiri dapat dilakukan baik oleh suatu perusahaan maupun oleh seorang individu dengan berbagai cara¹.

¹ Sharpet & Jones

Investasi di sektor keuangan (*financial asset*) yang dilakukan oleh suatu perusahaan maupun individu adalah investasi di produk-produk pasar keuangan yang tidak terlalu terlihat secara fisik. Misalnya dalam bentuk pembelian saham atau pembelian obligasi, atau surat hutang perusahaan lain. Investasi dalam bentuk saham dapat mempengaruhi struktur kepemilikan secara perorangan atau perusahaan terhadap perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, semakin besar proporsi saham yang dimiliki, semakin besar pula pengaruh si pembeli saham terhadap perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Sebaliknya investasi dalam bentuk obligasi sama sekali tidak mempengaruhi struktur kepemilikan suatu perusahaan.

Secara kontras, investasi dalam aset riil yaitu investasi pada produk-produk yang dapat terlihat secara fisik; dapat berupa pembelian tanah, bangunan, mesin, dan sebagainya, dimana investor mengharapkan dengan membeli aset-aset tersebut, investor dapat memperoleh tingkat keuntungan dari pemanfaatan aset-aset tersebut dimasa yang akan datang.

2.3 Teknik Menilai Investasi Melalui Metode *Capital Budgeting*

Salah satu tujuan utama yang ingin dicapai oleh setiap perusahaan adalah untuk meraih keuntungan yang optimal dari investasinya. Keuntungan yang didapat dalam suatu kegiatan investasi atau proyek bisa terjadi ketika nilai dari hasil-hasil yang diraih melampaui nilai dari masukan-masukan atau biaya yang dibutuhkan dan dikeluarkan. Metode yang paling sering digunakan untuk menilai kelayakan dari sebuah investasi

adalah *capital budgeting*. Dimana *capital budgeting* sendiri merupakan suatu proses pengambilan keputusan didalam menerima atau menolak suatu proyek².

Didalam metode *capital budgeting*, terdapat 5 metode sebagai tolok ukur yang umumnya digunakan dalam proses analisis kelayakan suatu proyek yaitu; *Net Present Value* (NPV), *Payback Period Method*, *Discounted Payback Period Method*, *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Profitability Index* (PI).

2.3.1 Metode *Net Present Value* (NPV)

Pada dasarnya, metode NPV merupakan perhitungan arus kas yang akan diterima dikurangi dengan seluruh biaya investasi yang dibutuhkan diawal. Arus kas yang akan diterima dimasa mendatang dan biaya awal investasi dihitung dengan menggunakan nilai saat sekarang (*present value*) dengan tingkat diskon (*discount rate*) yang telah disesuaikan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan atas proyek yang akan dijalankan. Rumus dari NPV dapat dituliskan sebagai berikut³:

$$NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^t}$$

Dimana:

I_0 = Nilai awal / biaya investasi

C_t = Proyeksi arus kas bersih pada periode-t

T = Umur proyek

r = Tingkat suku bunga / tingkat pengembalian yang diharapkan (*discount rate*)

² Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 144

³ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 62

Dalam penentuan apakah suatu proyek dapat diterima atau tidak dengan menggunakan metode *Net Present Value*, secara teori, nilai NPV haruslah positif. Tetapi, sebagian praktisi dilapangan berpendapat bahwa untuk menjalankan suatu proyek tidaklah harus mendapatkan hasil perhitungan NPV yang positif (dapat dengan NPV yang negatif), karena banyak hal-hal makro maupun mikro yang tidak terduga dapat terjadi sepanjang proyek berjalan dan kemungkinan menguntungkan. Satu hal yang perlu diingat adalah bahwa NPV positif tidak sama dengan laba. Adapun tiga hal utama yang mendasari penggunaan perhitungan NPV:

- (i) Diterima atau tidaknya suatu keputusan investasi tergantung dari proyeksi arus kas dan resiko yang akan dihadapi dalam suatu proyek.
- (ii) Nilai pada saat sekarang pada proyeksi arus kas tertentu semakin kecil seiring dengan waktu.
- (iii) Semakin besar resiko yang akan dihadapi pada proyeksi arus kas tertentu, maka akan semakin kecil juga nilai saat ini dari suatu proyek.

Metode NPV ini adalah metode *capital budgeting* yang paling sering digunakan mengingat beberapa kelebihanannya dibandingkan keempat metode lain didalam *capital budgeting*. Adapun beberapa keunggulan dari metode NPV adalah sebagai berikut⁴:

- (i) NPV menggunakan arus kas. Dimana arus kas dari sebuah proyek dapat digunakan untuk tujuan perusahaan lainnya seperti pembayaran dividen atau pembayaran bunga perusahaan. Nilai pendapatan amatlah berguna bagi akuntan, tapi tidak seharusnya digunakan dalam *capital budgeting* karena tidak merepresentasikan kas.

⁴ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 146

- (ii) NPV menggunakan seluruh arus kas proyek. Metode/pendekatan yang lain tidak memperhitungkan arus kas pada saat-saat tertentu.
- (iii) NPV mendiskon arus kas secara benar. Metode/pendekatan yang lain sebagian besar tidak memperhitungkan *time value of money* ketika menangani arus kas.

2.3.2 Metode *Payback Period* (PP)

Metode *Payback Period* (PP) adalah metode yang menunjukkan jangka waktu yang dibutuhkan untuk dapat memperoleh kembali seluruh biaya yang dikeluarkan diawal investasi yang digunakan dalam suatu proyek⁵. Metode PP ini merupakan cara yang paling sederhana dalam menghitung kelayakan dari sebuah investasi. Tetapi metode ini dinilai tidak cukup untuk digunakan dalam mengambil keputusan investasi tanpa disertai dengan perhitungan menggunakan metode-metode *capital budgeting* yang lainnya. Hal ini disebabkan karena disamping sifatnya yang subjektif, metode PP ini juga mengabaikan adanya peluang untuk meraih keuntungan besar pada saat-saat setelah waktu pengembalian tersebut.

Beberapa kelemahan dalam metode ini antara lain⁶:

- (i) Metode ini tidak memperhitungkan lamanya waktu dari arus kas yang terjadi sepanjang proyek berlangsung. *Payback period* memberikan bobot yang sama kepada arus kas untuk dua proyek investasi sampai dengan saat pengembalian dan tidak memperhitungkan besarnya arus kas setelah masa pengembalian tersebut.

⁵ Ibid

⁶ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 147

- (ii) Metode ini juga tidak memperhitungkan semua arus kas yang timbul setelah periode balik modal. Karena metode PP berorientasi jangka pendek, sebagian proyek jangka panjang yang berharga seringkali ditolak.
- (iii) Tidak adanya patokan tentang batas waktu bagi pengembalian investasi, sehingga terkadang memberikan hasil analisis yang bias.

2.3.3 **Metode *Discounted Payback Period* (DPP)**

Metode ini pada dasarnya adalah merupakan pengembangan dari metode *payback period* dengan turut memperhitungkan *time value of money*, dimana hal ini tidak diperhitungkan didalam metode *payback period* tersebut⁷. Dengan pendekatan ini, pertama-tama seluruh arus kas didiskon kemudian barulah ditentukan berapa lama waktu yang dibutuhkan untuk pengembalian investasi. Tetapi, metode inipun masih memiliki kelemahan karena tidak mempertimbangkan arus kas setelah periode pengembalian modal.

2.3.4 **Metode *Internal Rate of Return* (IRR)**

Metode ini merupakan suatu alternatif dari metode NPV⁸. Metode ini digunakan untuk menentukan besaran *discount rate* yang dapat menghasilkan NPV sama dengan nol. Angka yang didapatkan tersebut sama sekali tidak tergantung kepada tingkat suku bunga yang digunakan didalam pasar keuangan, itulah kenapa metode ini dinamakan *internal rate of return* (tingkat pengembalian internal); angka tersebut merupakan nilai

⁷ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 149

⁸ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 152

intrinsik suatu proyek dan tidak tergantung kepada apapun terkecuali arus kas proyek.

Untuk mencari nilai IRR, dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1 + IRR)^t}$$

Maka:

$$I_0 = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1 + IRR)^t}$$

Dimana:

I_0 = Nilai awal / biaya investasi

C_t = Proyeksi arus kas bersih pada periode-t

T = Umur proyek

IRR = Tingkat suku bunga internal (IRR) yang diharapkan, harus dicari nilainya

Dari rumus diatas terlihat bahwa nilai NPV haruslah nol agar mendapatkan nilai IRR, dimana nilai IRR didapatkan dengan prosedur *trial-error*. Terlihat juga bahwa IRR hanyalah dipengaruhi oleh arus kas total dari nilai investasi awal suatu proyek. Adapun keputusan untuk menerima atau menolak suatu proyek dengan menggunakan IRR adalah:

- Terima proyek jika IRR lebih besar dari *discount rate* pasar.
- Tolak proyek jika IRR lebih kecil dari *discount rate* pasar.

2.3.5 Metode *Profitability Index* (PI)

Konsep lain yang dapat digunakan untuk menilai suatu proyek adalah metode *Profitability Index*⁹. Metode ini menghitung rasio dari *present value* arus kas yang

⁹ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 164

diharapkan dimasa mendatang setelah investasi awal dibagi dengan jumlah investasi awal. Secara rumus, PI dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^t}}{I_0}$$

Dimana:

I_0 = Nilai awal / biaya investasi

C_t = Proyeksi arus kas bersih pada periode-t

T = Umur proyek

r = Tingkat suku bunga / tingkat pengembalian yang diharapkan (*discount rate*)

Adapun keputusan untuk menerima atau menolak suatu proyek dengan menggunakan metode ini adalah:

- Terima proyek jika PI lebih besar dari satu.
- Tolak proyek jika PI lebih kecil dari satu.

2.4 *Cost of Capital*

Biaya ataupun modal yang biasanya berbentuk uang adalah sebuah sumber daya yang kadang kala sulit untuk diperoleh dalam melakukan suatu investasi. Didalam melakukan suatu investasi, tentu saja investor menginginkan agar hasil yang diperoleh oleh investasi tersebut paling tidak sama dengan alternatif peluang investasi lainnya yang tersedia dengan tingkat resiko yang sama pula. Sehingga seringkali *cost of capital* disebut juga sebagai tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh investor.

Biasanya, modal yang digunakan dalam suatu investasi berasal dari berbagai sumber seperti dari *equity* (modal sendiri) maupun dari *preferred stock* (hutang). Oleh

karena itu, perlu dilakukan perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) yang dilakukan berdasarkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari proporsi hutang terhadap total modal tersebut. Untuk dapat menghitung WACC tersebut, sebelumnya perhitungan akan *cost of equity* dan *cost of capital* perlu dilakukan.

2.4.1 *Cost of Equity*

Cost of Equity adalah *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor didalam kegiatan investasi suatu proyek. Model resiko maupun *return* dari investasi secara umum dapat dihitung dengan menggunakan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yaitu dengan persamaan sebagai berikut¹⁰:

$$k_e = r_f + \beta_i(r_m - r_f)$$

Dimana:

k_e = *Cost of Equity*

r_f = *risk-free rate return*

r_m = *market return*

β_i = Beta atau tingkat sensitivitas resiko perusahaan i dengan resiko pasar

Tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor proyek termasuk didalamnya adalah premium untuk risiko gagal bayar yang disebut dengan biaya atas pinjaman (*cost of debt*). Jika yang dipertimbangkan adalah pendanaan perusahaan untuk proyek, maka komposisi biaya pendanaan proyek adalah rata-rata tertimbang dari biaya modal sendiri dan biaya pinjaman atau *weighted average cost of capital* (WACC).

¹⁰ Aswath Damodaran, *Investment Valuation*, New York: John Wiley and Sons, 2002, hlm. 132.

Untuk dapat mengukur *cost of equity* dari investasi dalam perspektif perusahaan perlu juga mengukur *eksposure* perusahaan pada risiko pasar dalam bentuk koefisien β (beta). Dimana (β) masing-masing perusahaan tersebut adalah berbeda-beda. Dalam CAPM, beta yang dihitung adalah sensitivitas resiko perusahaan terhadap resiko pasar. Semakin besar beta artinya semakin sensitif *required rate of return* suatu proyek terhadap gejolak *return* pasar.

Untuk menghitung beta, maka cara biasa digunakan adalah dengan melakukan regresi terhadap metode *single index model*. Metode ini pada dasarnya menghitung beta dengan menyederhanakan dua variable yaitu $(r_i - r_f)$ sebagai sumbu y dan $(r_m - r_f)$ sebagai sumbu x. Dari sini dapat diketahui bahwa beta suatu perusahaan, dapat dihitung menggunakan persamaan sebagai berikut¹¹:

$$(r_i - r_f) = \alpha + \beta_i (r_m - r_f)$$

Dimana:

r_i = Return dari perusahaan i

r_m = market return

r_f = risk-free rate return

α = intercept dari regresi

β_i = Beta atau tingkat sensitivitas resiko perusahaan i dengan resiko pasar

2.4.2 *Cost of Debt*

Seperti yang telah diketahui bahwa kebanyakan perusahaan / investor mengambil sumber pendanaan dari gabungan modal dan hutang, biaya dari sumber-sumber pendanaan yang berupa hutang tersebut biasanya amat berbeda dari *cost of equity* (biaya modal), dan

¹¹ Zvi Bodie, Alex Kane & Alan J. Marcus, *Investmenst*, International Edition: McGraw-Hill, 2005, hlm. 327.

biaya pendanaan untuk sebuah perusahaan seharusnya juga mencerminkan biaya mereka dalam proporsi penggunaannya didalam *financing mix*.

Biaya hutang (*cost of debt*) mengukur biaya saat ini dari dana yang dipinjam oleh sebuah perusahaan untuk mendanai suatu proyek. Secara umum, *cost of debt* ditentukan oleh faktor-faktor sebagai berikut:

- *Riskless rate*. Jika *riskless rate* meningkat, maka *cost of debt* untuk perusahaan juga akan meningkat.
- *Default risk* dari suatu perusahaan. Jika risiko ini meningkat, maka biaya dari meminjam uang juga akan meningkat.
- *Tax advantage* yang terkait dengan hutang. Karena bunga pajak dapat dikurangkan biaya hutang setelah pajak (*after-tax cost of debt*) merupakan fungsi dari tingkat pajak. Keuntungan pajak yang timbul dari pembayaran bunga membuat *after-tax cost of debt* lebih rendah dibandingkan dengan biaya sebelum pajak.

Biaya hutang (*cost of debt*) dapat dihitung dengan cara sebagai berikut¹²:

$$\text{AT cost of debt} = k_d \times (1 - T_c)$$

Dimana:

k_d = tingkat suku bunga hutang (*pretax cost of debt*).

T_c = tingkat pajak yang dikenakan terhadap perusahaan.

¹² Damodaran, Aswath, "Investment Valuation", John Wiley & Sons, Inc., New York, 2002.

2.4.3

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Didalam analisis kelayakan *suatu* proyek, WACC merupakan tingkat *discount* untuk dapat menghitung nilai dari NPV proyek. Sehingga NPV proyek yang dicapai telah memasukkan kondisi risiko pasar yang sesungguhnya dari investasi yang dilakukan. Adapun rumus untuk dapat mencari nilai dari rWACC adalah sebagai berikut:

$$r_{WACC} = \left(\frac{E}{D + E} \times K_e \right) + \left(\frac{D}{D + E} \times R_d \times (1 - T_c) \right)$$

Dimana : R_{WACC} = *weighted average cost of capital*
 D = Proporsi *debt* (hutang perusahaan)
 E = Proporsi *equity* (modal perusahaan)
 K_e = *cost of equity*
 R_D = suku bunga *debt* (pinjaman)
 T_c = *corporate tax*.

2.5 *Sensitivity Analysis (Analisis Sensitivitas)*

Teori yang ada menunjukkan bahwa NPV merupakan teknik yang paling baik dalam menilai kelayakan suatu proyek. Tetapi, karena NPV menggunakan arus kas dan bukan laba, menggunakan seluruh arus kas dan mendiskonya dengan baik, maka amatlah sulit untuk melihat kekurangan dari teknik ini. Padahal dalam prakteknya, proyeksi arus kas seringkali meleset dan perusahaan yang tadinya menerima proyek dengan NPV positif dengan harapan memperoleh keuntungan dari proyek tersebut nyatanya justru menderita kerugian.

Agar hal tersebut tidak terjadi, maka dibutuhkan beberapa asumsi yang dapat mempengaruhi arus kas yang akan diterima. Salah satu caranya adalah dengan menggunakan analisis sensitivitas¹³. Analisis ini menilai seberapa sensitifkah suatu perhitungan NPV terhadap perubahan-perubahan asumsi yang digunakan terkait dengan arus kas yang akan diterima. Perubahan-perubahan tersebut antara lain seperti perubahan dalam pangsa pasar, perubahan harga minyak dunia, kenaikan upah minimum buruh dan bahan baku yang dapat mempengaruhi biaya operasional, dan sebagainya. Dengan memperhitungkan hal-hal seperti tersebut diatas, diharapkan pihak perusahaan dapat mengambil suatu keputusan dengan lebih masuk akal, berdasarkan kondisi nyata yang kemungkinan akan terjadi, tidak hanya berdasarkan angka yang menunjukkan hasil positif.

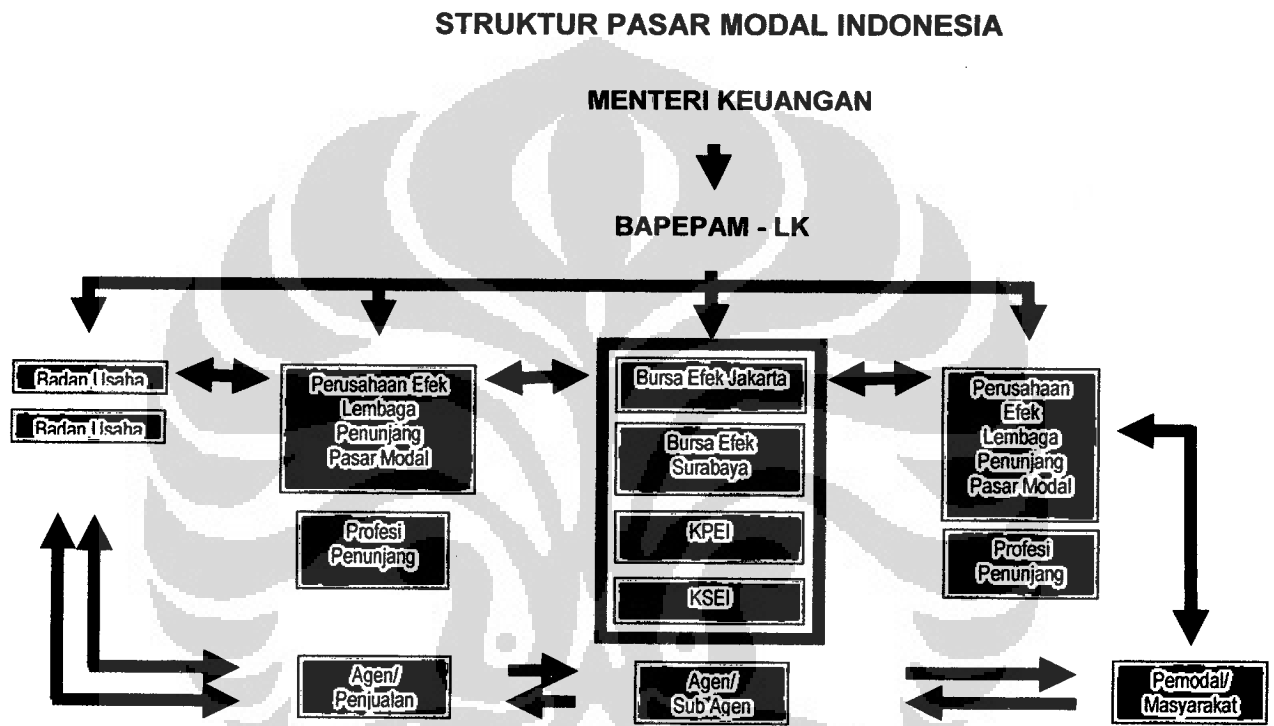
¹³ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 214

BAB III

GAMBARAN INDUSTRI SEKURITAS

3.1 Pasar Modal

3.1.1 Struktur Pasar Modal



Lembaga yang terkait dengan pasar modal

a) Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)

Bertanggung jawab untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-sehari kegiatan pasar modal serta untuk mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat

Bapepam mempunyai fungsi :

- Menyusun Peraturan di bidang pasar modal

- Menegakkan peraturan di bidang pasar modal
- Pembinaan dan pengawasan terhadap Pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari Bapepam dan Pihak lain yang bergerak di pasar modal
- Menetapkan prinsip keterbukaan
- Penyelesaian keberatan yang diajukan oleh Pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, LKP dan LPP
- Penetapan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal
- Pengamanan teknis pelaksanaan tugas pokok Bapepam sesuai dengan kebijaksanaan Menteri Keuangan

b) Perusahaan

Lembaga ini bertujuan untuk memperoleh dana di Pasar Modal melalui penawaran umum (*Initial Public Offering*) hak kepemilikan atau Saham, dalam hal ini perusahaan berperan sebagai emiten.

c) Self Regulatory Organizations (SRO)

Adalah organisasi yang berwenang membuat peraturan sendiri untuk kegiatan usahanya.

Bursa Efek

Adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk perdagangan efek. Pada awalnya, di Indonesia ada 2 bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta

(BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Kedua bursa ini sekarang menjadi satu yaitu Bursa Efek Indonesia.

Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)

Adalah lembaga yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi Bursa. Lembaga yang memperoleh izin usaha sebagai LKP adalah PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI).

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Adalah lembaga yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek dan Pihak lain. Lembaga yang memperoleh izin usaha sebagai LPP adalah PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

d) Perusahaan Efek

Adalah perusahaan yang mempunyai aktivitas sebagai berikut :

Penjamin Emisi Efek

Sebagai penjamin emisi efek, perusahaan melakukan kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

Perantara Pedagang Efek

Perusahaan memperdagangkan efek untuk kepentingan sendiri maupun kepentingan nasabah. Perantara Pedagang Efek disebut juga Perusahaan Pilang

Manajer Investasi

Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portfolio efek untuk para nasabah atau mengelola portfolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan

asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan perundang-undangan yang berlaku.

e) Penasihat Investasi

Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan perundang-undangan.

f) Lembaga Penunjang Pasar Modal

- Biro Administrasi Efek
- Kustodian
- Wali Amanat

g) Profesi Penunjang Pasar Modal

Terdiri dari Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, Notaris dan profesi lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Untuk dapat melakukan kegiatan di pasar modal, wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam. Persyaratan pendaftaran profesi penunjang pasar modal diatur dalam peraturan Bapepam.

1. Akuntan Publik

- Melakukan pemeriksaan atas Laporan Keuangan Perusahaan dan memberikan pendapatnya.

- Memeriksa pembukuan apakah sudah sesuai dengan Prinsip Akuntansi Indonesia dan ketentuan Bapepam.
- Memberi petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik (apabila diperlukan)

2. Konsultan Hukum

- Melakukan pemeriksaan secara menyeluruh dari segi hukum (Legal Audit)
- Memberikan pendapat dari segi hukum (Legal Opinion) terhadap emiten dan perusahaan publik

3. Legal Audit

- Akte pendirian berikut perubahannya
- Permodalan
- Perizinan
- Kepemilikan asset harus atas nama perusahaan
- Perjanjian dengan pihak ketiga baik dalam negeri ataupun luar negeri
- Perkara baik perdata maupun pidana yang menyangkut perusahaan maupun pribadi direksi
- UMR
- Amdal

4. Notaris

- Membuat Berita Acara RUPS
- Membuat Akte Perubahan Anggaran Dasar
- Menyiapkan perjanjian-perjanjian dalam rangka Emisi Efek

5. Penilai

Adalah pihak yang menerbitkan dan menandatangani Laporan Penilai, yaitu pendapat atas nilai wajar aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian dan penilai.

BAPEPAM atau Badan Pengawas Pasar Modal mempunyai wewenang untuk memberikan pengarahan , membuat peraturan dan menerbitkan perizinan baik institusi maupun orang perorangan di Capital Market di Indonesia.

Bapepam diharuskan membuat laporan dan bertanggung-jawab kepada Menteri Keuangan.

3.2 Perusahaan Sekuritas

Perusahaan Sekuritas menjembatani kepentingan investor dan perusahaan atau institusi pemerintah dalam penawaran dan jual-beli instrumen keuangan termasuk hutang dan ekuitas maupun dalam hal pengelolaannya.

Perusahaan Sekuritas di Indonesia mempunyai tiga aktivitas utama yaitu sebagai:

- *Underwriter*, yaitu membuat perjanjian dengan perusahaan yang ingin 'go public' untuk melaksanakan 'public offering' dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli saham yang tak terjual serta bertindak sebagai Penjamin Emisi Efek (PEE)
- *Broker-Dealer*, atau Pedagang Perantara Efek (PPE) yaitu aktivitas jual-beli saham baik untuk nasabahnya maupun untuk diri sendiri atas saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI)

- *Investment Management*, atau Manajer Investasi, yaitu memmanage portofolio nasabah baik perorangan maupun secara kolektif untuk group maupun institusi.

Sarijaya Permana Sekuritas sendiri mempunyai perizinan untuk melakukan ketiga aktivitas tersebut. Didalam sebuah industri faktor permodalan adalah salah satu faktor yang mencerminkan kekuatan daripada perusahaan itu sendiri. Dimana jika semakin besar permodalan yang dimiliki maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk melakukan berbagai aktivitas dalam hal mendukung usaha intinya tersebut. Dalam hal struktur permodalan yang dimiliki oleh Sarijaya Permana dan Aspac Uppindo, maka didapat temuan bahwa dari 169 perusahaan efek yang ada dibawah pengawasan Bapepam-LK dan beroperasi di Indonesia, maka hanya 132 perusahaan yang mempunyai izin untuk melakukan aktivitas sebagai *Broker Dealer*, hal ini dapat disimpulkan dari struktur permodalan yang disyaratkan oleh pihak Bapepam-LK (Modal disetor minimal Rp 25 Milyar).

Dari lampiran....(halaman...), Sarijaya Permana berada di ranking ke 17 dengan modal setor sebesar Rp 97 milyar. Sedangkan Aspac Uppindo berada di ranking 145 dengan modal setor sebesar 10 milyar. Modal setor terbesar sebanyak 345 milyar adalah milik Danareksa Sekuritas yang berada di ranking 1, sedangkan terkecil sebesar 500 juta rupiah adalah Jalurwahana Artha. Semakin kuat struktur permodalan didalam sebuah sekuritas maka kemampuan melakukan transaksi semakin lebih besar pula, sehingga lebih terbuka peluang bahwa perusahaan tersebut dipakai oleh para investor yang besar baik individu maupun institusi untuk melakukan trading.

Sebanyak 37 perusahaan efek lainnya (169 dikurangi 132) yang tidak dapat melakukan aktivitas trading tersebut terpaksa harus melakukan aktivitasnya melalui izin dari perusahaan efek Anggota Bursa yang sebanyak 132 tadi.

Keberadaan Aspac Uppindo didalam jajaran perusahaan efek non Anggota Bursa yang sebanyak 37 perusahaan tersebut menjadi cukup signifikan karna dengan modal setor sebesar 10 milyar Aspac Uppindo berada pada peringkat ke 12 dari ke 37 perusahaan efek non Anggota Bursa tersebut.

3.2.1 Prospek Pasar Saham 2008

Macroekonomi Dunia :

Perlambatan ekonomi di Amerika Serikat dan turunnya suku bunga *Fed Rate* yang diperkirakan akan berlanjut, diprediksi akan memicu terjadinya *capital inflow* yang besar ke dalam pasar modal negara berkembang di Asia termasuk ke Indonesia.

Sebaliknya dengan perlambatan ekonomi di Amerika, terjadi perkembangan ekonomi yang luar biasa di China dan India, sehingga menciptakan permintaan yang tinggi sehingga dapat mendongkrak pertumbuhan ekonomi negara-negara Asia termasuk Indonesia dalam mendapatkan peluang untuk meningkatkan eksportnya ke negara-negara tersebut.

Macroekonomi Indonesia :

Prediksi tingkat suku bunga yang rendah yang menurunkan biaya finansial dapat memacu pertumbuhan sektor-sektor bisnis pendanaan dan property. Ekspektasi pertumbuhan ekonomi sebesar 6.5% serta prediksi kurs nilai tukar rupiah yang relatif stabil juga menjadi salah satu faktor yang dapat memberikan peluang perumbuhan pada

investasi finansial. Suhu politik menjelang pemilihan umum 2009 diperkirakan cukup stabil dan tidak terjadi gejolak yang tinggi bahkan terbuka beberapa peluang peningkatan ekonomi karena terjadi permintaan akan barang-barang menjelang persiapan diadakannya pemilu tahun 2009.

IHSG, walaupun terjadi penurunan drastis pada kwartal pertama 2008, diperkirakan tetap akan mencapai rekor tertinggi baru meskipun dengan tingkat pertumbuhan di bawah tingkat pertumbuhan tahun 2007.

3.3 Profil PT. Sarijaya Permana Sekuritas

3.3.1 Sejarah dan perizinan

PT. Sarijaya Permana Sekuritas didirikan pada awal tahun 1990 oleh Herman Ramli, dan sekarang (2008) menjabat sebagai Komisaris Utama. Keluarga Herman Ramli adalah keluarga yang lama berkecimpung di sektor financial terutama perbankan yang dulu terkenal dengan nama Bank Bali. PT. Sarijaya Permana Sekuritas dikenal di Bursa Efek Indonesia dengan kode SP. Sarijaya kini telah membuka cabang di lebih dari 15 kota yang tersebar di seluruh Indonesia dengan lebih dari 180 karyawan.

Inovasi dalam teknologi informasi yang didukung oleh pengetahuan dan pengalaman informasi teknologi di sektor perbankan, menjadi salah satu landasan yang kuat untuk pertumbuhan perusahaan. Sarijaya kini telah menjadi salah satu perusahaan Perantara Pedagang Efek yang terdepan dalam memberikan pelayanan secara profesional untuk mendampingi investor dalam melakukan perdagangan efek.

Board of Commissioners:

Herman Ramli	:	Komisaris Utama
Triyono Witjaksana	:	Komisaris
Gus Asmarajaya	:	Komisaris

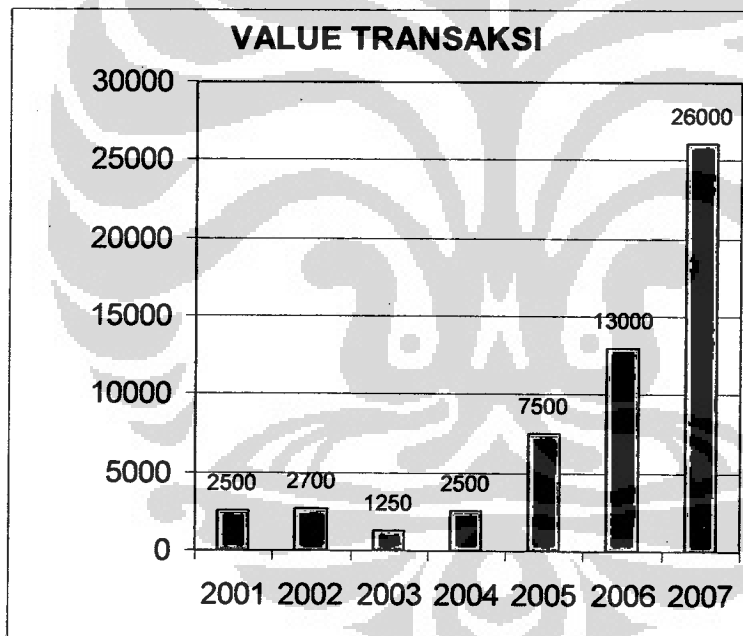
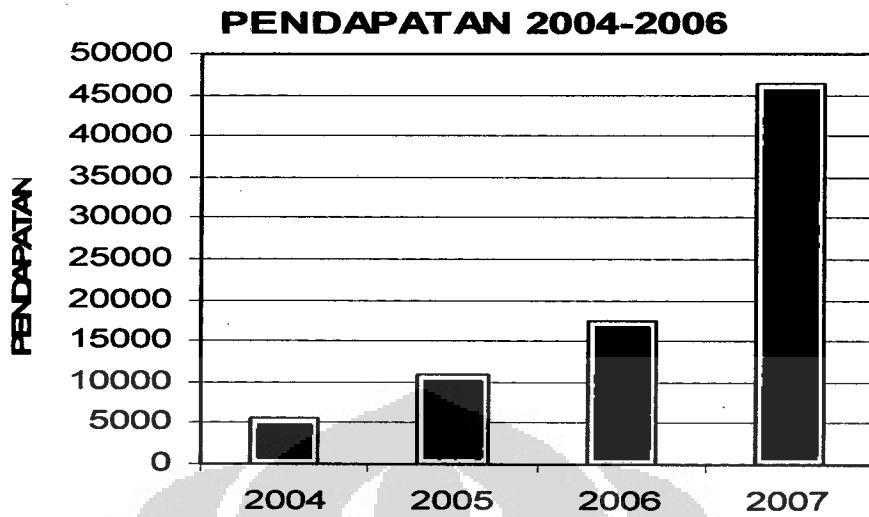
Board of Directors:

Jusuf Rusli	:	Direktur Utama
Z. Alamsyah ZA	:	Direktur Marketing
Teguh Jaya SP	:	Direktur Operasional

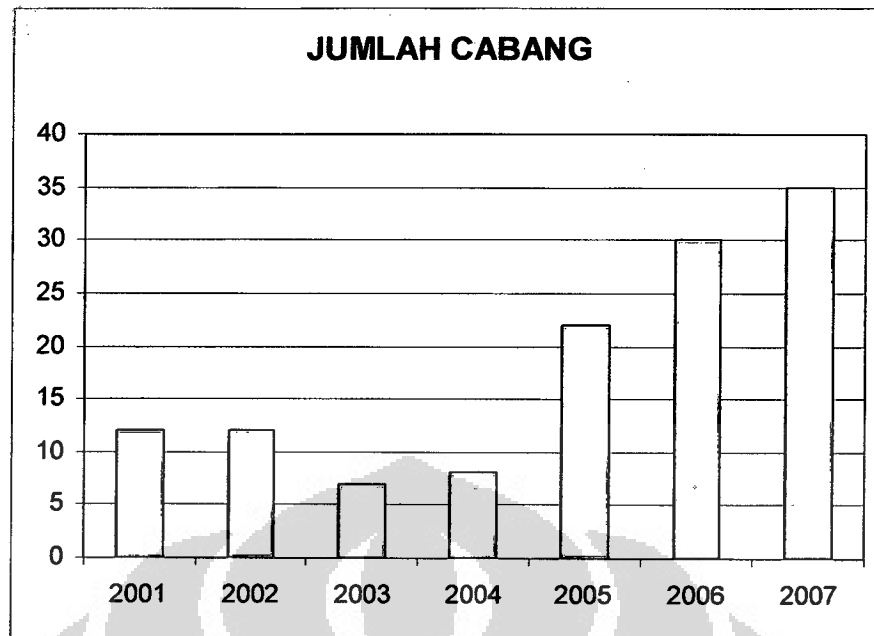
Sarijaya mempunyai *Full Licenses* sebagai *Brokerage*, *Underwriter* maupun *Investment Management* menjadi *Member* dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dengan kode Anggota Bursa Efek yang digunakan "SP". Sarijaya juga menjadi peserta dari KPEI – Lembaga Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (*Clearing Agent*) & KSEI – Lembaga Kustodian Sentral Efek Indonesia (*Central Custodian*).

3.3.2 Pertumbuhan Perusahaan

Sejalan dengan pertumbuhan pasar modal di Indonesia maka kinerja finansial Sarijaya juga melonjak secara signifikan sebagai hasil dari komitmen perusahaan dalam melakukan perluasan saluran distribusi di seluruh Indonesia yang ditunjukkan oleh pendapatan perusahaan, nilai transaksi dan jumlah cabang dari Sarijaya yang meningkat pesat.



Pertumbuhan Bisnis Kinerja finansial yang melonjak signifikan diperoleh melalui komitmen kami dalam melakukan perluasan jaringan Distribution Chanel menjadi 38 Cabang seluruh Indonesia. Investasi pada kemampuan Sumber Daya Manusia menjadi salah satu landasan untuk menyajikan pelayanan yang memuaskan bagi nasabah Sarijaya.



3.3.3 Keunggulan Kompetitif PT. Sarijaya Permana Sekuritas

Didalam industri sekuritas maka kecanggihan teknologi merupakan suatu keunggulan kompetitif yang dapat membantu kesuksesan aktivitas operasional sehari-hari perusahaan. Kecepatan transaksi pada *real-time* sampai per 1 detik atau per 2 detik merupakan peluang untuk sukses dalam melakukan *bid* (beli) maupun *offer* (jual). Karena didalam peraturan Bapepam LK tertulis bahwa berlakunya *time priority* dimana *dealer* yang mengadakan beli atau jual terlebih dahulu mempunyai prioritas untuk mendapatkan saham tertentu terlebih dahulu.

Sarijaya Permana Sekuritas mempunyai latar belakang teknologi perbankan dikarenakan pendiri atau shareholder nya terdahulu merupakan pemilik sebuah Bank yang cukup besar dan terkenal di Indonesia. System teknologi perbankan mempunyai kecanggihan yang juga merupakan keunggulan kompetitif dari Sarijaya Permana Sekuritas.

SP - ONLINE

Sarijaya merupakan perusahaan sekuritas yang memiliki reputasi terdepan dalam hal pengembangan teknologi informasi untuk kemudahan investor dalam bertransaksi saham. Kemudahan tersebut didapat melalui sistim SP-ONLINE. Menggunakan SP-ONLINE dipastikan kecepatan pengeksekusian transaksi hanya memerlukan waktu 2 detik saja dan dapat dilakukan dimana saja serta kapan saja sejauh terhubung dengan koneksi internet.

Melalui SP-ONLINE transaksi menjadi transparan, menutup kemungkinan perbuatan nakal dari broker, misalnya *short-selling* (penjualan saham tanpa memiliki sahamnya terlebih dahulu) melindungi perusahaan dari kerugian akibat tidak terkontrolnya margin trading, karena system akan menolak secara otomatis serta membantu investor memantau portofolio secara *'market to market'*. Investorpun mendapatkan pelayanan fasilitas *'real time chatting'* dengan divisi riset..

On-Line trading yang dimiliki oleh Sarijaya hanya dimiliki oleh 2 perusahaan efek lainnya yaitu *e-trading* sekuritas dan Danareksa (sedang proses).

SP – MARKET INFO

Merupakan fasilitas informasi data perdagangan Bursa Efek Indonesia secara real time melalui jaringan internet. SP-MARKET INFO menyediakan data transaksi *bid/offer* harga saham, *running trade* saham, fasilitas *alert*, maupun analisa teknikal dari seluruh emiten yang terdapat di BEI. Melalui jaringan internet Investor juga mendapatkan informasi terkini secara real-time akan peristiwa-peristiwa signifikan yang dapat mempengaruhi bursa. Terobosan dalam penyampaian analisa dan informasi ini diberikan

secara gratis kepada investor. Begitu pula *SMS Broadcasting System* dan layanan informasi harian lainnya yang dapat diberikan kepada investor.

3.4 Profil PT. Aspac Uppindo Sekuritas

3.4.1 Sejarah dan perizinan

PT. Aspac Uppindo Sekuritas didirikan pada awal tahun 1991 oleh dua pengusaha yaitu: . Sarwono Wishnuwardhana, yang adalah juga Presiden Direktur dari PT. Uppindo (Usaha Pembiayaan dan Pembangunan Indonesia) dan. Setiawan Harjono, yang adalah juga Direktur Utama dari PT. Bank Asia Pasific. Dalam perjalanannya pada awal tahun 2002 dikarenakan situasi memburuk dan terjadi kesulitan likuiditas sehingga tidak dapat menyelesaikan kewajiban maka perizinan Aspac Uppindo sebagai anggota bursa dicabut. Sehingga status Aspac Uppindo adalah sebagai Perusahaan Efek non-Anggota Bursa.

Pada akhir tahun 2004 kepemilikan Aspac Uppindo beralih ke tangan Anthony Wijoto Tjiptodihardjo, yang sekarang menjabat juga sebagai Komisaris Utama.

3.4.2 Turn-Around Strategy

Melihat kepada pertumbuhan Kapital Market di Indonesia merupakan peluang yang tepat waktunya untuk kembali mengaktifkan operasional dari Aspac Uppindo. Mengacu pada peraturan Bapepam nomor V.D.5 yang tertuang pada Keputusan Ketua Bapepam nomor : Kep-20/PM/2003 dimana adanya Pemeliharaan & Pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) dimana terdapat perbedaan yang besar antara Perantara Pedagang Efek (PPE) Yang mengadminisrasikan Rekening Efek Nasabah dan

Perantara Pedagang Efek (PPE) Yang Tidak Mengadministrasikan Rekening Efek

Nasabah yaitu:

IJIN USAHA	Per 31 Desember 2003		Per 31 Desember 2004	
	Minimal MDS	Minimal MKBD	Minimal MDS	Minimal MKBD
Penjamin Emisi Efek (PEE)	25 Milyar	10 Milyar	50 Milyar	25 Milyar
Perantara Pedagang Efek (PPE) Yang mengadministrasikan Rekening Efek Nasabah	15 Milyar	10 Milyar	30 Milyar	25 Milyar
Perantara Pedagang Efek (PPE) Yang mengadministrasikan Rekening Efek Nasabah	500 Juta	200 Juta	500 Juta	200 Juta
Manajer Investasi	3 Milyar	200 Juta	5 Milyar	200 Juta
Penjamin Emisi Efek (PEE) dan Manajer Investasi (MI)	28 Milyar	10.2 Milyar	55 Milyar	25.2 Milyar
Perantara Pedagang Efek (PPE) Yang mengadministrasikan Rekening Efek Nasabah dan Manajer Investasi (MI)	18 Milyar	10.2 Milyar	35 Milyar	25.2 Milyar

MKBD = Jumlah seluruh Kas & Bank, aktiva lain setara kas, piutang kecuali piutang kepada Komisaris, Direktur, Pegawai atau pihak terafiliasi dan efek-efek yang dinilai atas dasar nilai pasar yang wajar dikurangi seluruh jumlah utang.

Maka dengan pertimbangan bahwa:

- Pengembalian tingkat investasi modal yang lebih cepat.
- Meminimalkan resiko awal investasi.
- Tidak menutup kemungkinan menjadi Perusahaan Efek Anggota Bursa.

Manajemen baru dari Aspac Uppindo memutuskan untuk mengoperasikan kembali perusahaan dengan langkah awal sebagai PE non AB.

Dan berdasarkan penilaian-penilaian terhadap sistem teknologi informasi yang mampu mendukung operasional Aspac Uppindo, Sarijaya Sekuritas lah yang dipilih untuk menjadi mitra aliansi partner untuk pengembangan sistem operasional perusahaan.

3.5 Skema Kerja-Sama Kemitraan

3.5.1 Pedoman Perjanjian Agen Perusahaan Efek AB dan non AB

Sesuai dengan Peraturan Bapepam nomor V.D.9 serta Keputusan Ketua Bapepam nomor : Kep-28/PM/2000 maka setelah PE-AB memenuhi ketentuan persyaratan Modal Disetor (MD) dan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) maka PE-AB dapat memberikan pelayanan atau membentuk kemitraan kerjasama dengan PE bukan AB dengan ketentuan sebagai berikut:

- AB wajib membuka rekening Efek untuk tiap-tiap nasabah PE non AB.
- AB wajib menerbitkan tanda terima, konfirmasi, laporan dan dokumen lain sehubungan dengan rekening Efek, atas nama masing-masing nasabah dari PE non AB.
- Penerimaan dan pengiriman Efek dan atau dana sehubungan dengan rekening Efek olen nasabah PE non AB wajib dilakukan secara langsung dengan bagian Jasa Kustodian AB atau Bank Kustodian yang ditunjuk AB.
- Dalam hal AB membuka rekening Efek untuk nasabah PE non AB, maka AB wajib membuat kontrak pembukaan rekening Efek yang ditanda-tangani oleh Nasabah, AB dan PE non AB.

Untuk menghindari resiko gagal hukum (*Legal Default*) maka perjanjian keagenan antara AB (Sarijaya) dan PE non AB (Aspac Uppindo) juga memuat

persetujuan untuk tidak menerima secara langsung nasabah PE non AB yang ditanganinya atau tidak menawarkan kepada nasabah tersebut untuk membuka rekening secara langsung. Sebaliknya Aspac Uppindo pun harus memberikan pernyataan kepada setiap nasabahnya yang menyatakan bahwa rekening Efek nasabah dipelihara oleh Sarijaya dan sepenuhnya menjadi tanggung jawab Sarijaya, kecuali tanggung jawab Aspac berkaitan dengan penerusan pesanan nasabah.

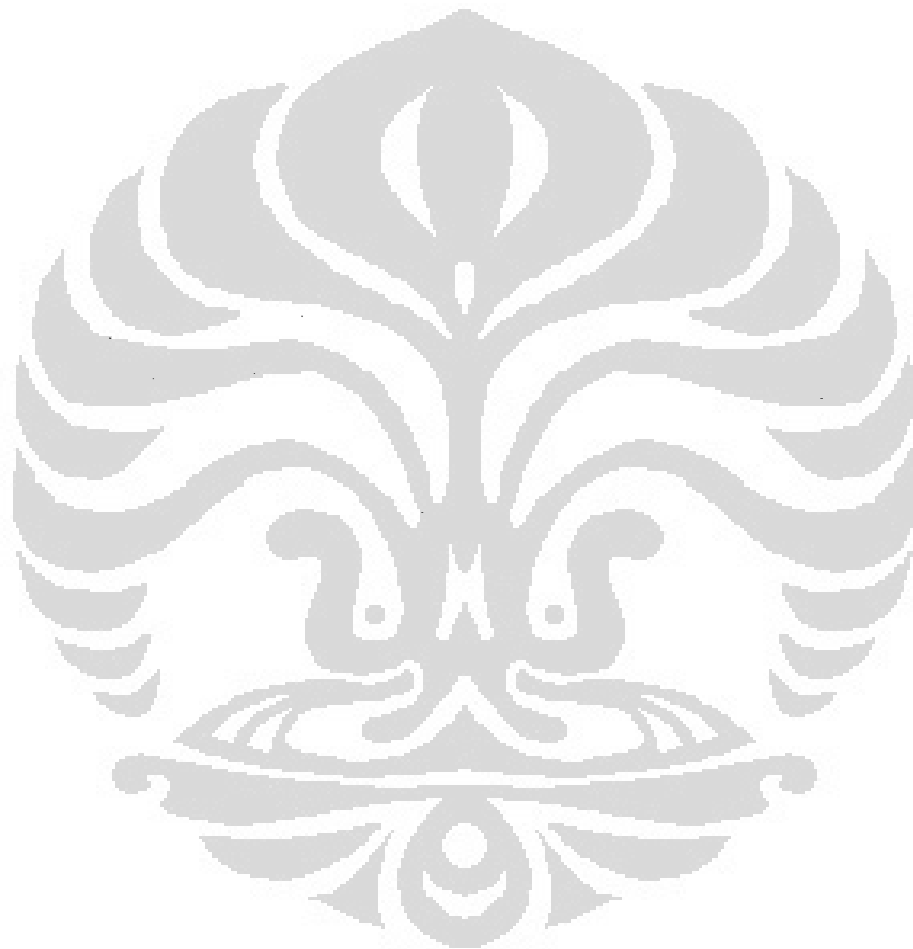
3.5.2 Komposisi Pembagian Komisi dan Biaya

Atas jasa pemasaran yang diberikan AUS berhak mendapatkan imbalan dari transaksi beli dan transaksi jual yang dilakukan oleh nasabah dengan ketentuan sebagai berikut: 70% (tujuh puluh persen) dari komisi bersih hasil penjualan produk ekuiti yaitu komisi yang diperoleh dari kegiatan transaksi jual dan/atau transaksi beli atas transaksi reguler dan margin yang dilakukan/diperintahkan oleh Nasabah, dikurangi biaya *levy*, biaya-biaya lain yang dibebankan di Pasar Modal, dan PPh/PPN Pajak yang wajib dipungut oleh AUS sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia.

3.6 Persiapan Investasi Awal PE non AB

Pada dasarnya PE non AB akan mendapatkan buku panduan akan Konfigurasi Perangkat Keras untuk sebuah Gallery dengan menggunakan tenaga Sales sesuai dengan tingkat kebutuhan frekwensi transaksi yang dibutuhkan, dengan 1 (satu) orang Sales, 2 (dua) orang Sales atau 6 (enam) orang Sales dengan fasilitas transaksi menggunakan telepon maupun dengan menggunakan Stocktrade. (lampiran)

Selebihnya PE non AB menyediakan tempat yang memadai untuk dijadikan sebuah Gallery. Tersedianya Ruangan Training akan dapat menunjang komitmen edukasi pasar modal untuk para calon Investor sehingga dapat menambah jumlah nasabah secara berkesinambungan.



BAB IV

PEMBENTUKAN PE non AB & SKEMA KIERJASAMA

4.1 Proses Pembentukan

Proses pembentukan aliansi atau kerjasama antara perusahaan sekuritas anggota bursa dengan perusahaan sekuritas non anggota bursa, selain tunduk pada peraturan perundang-undangan yang berlaku, dapat ditinjau dari dua sudut pandang, yaitu:

1. Dari sudut pandang PT.ASPAC UPINDO SEKURITAS

Dalam hal pemilihan aliansi oleh PT. AUS ini ada beberapa kandidat PE anggota bursa yang diproses untuk dinilai kelayakannya. Setelah diteliti dalam melakukan aliansi faktor fundamental yang menjadi pertimbangan utama adalah kecanggihan system teknologi informasi yang mendukung pada kegiatan operasional perusahaan yang dimiliki oleh Sarijaya yang mana tidak dimiliki oleh Sekuritas lainnya. Walaupun Sarijaya pada saat penelitian ini dibuat tidak berada pada 10 besar daftar perusahaan sekuritas terbesar, tetapi dengan keberadaan Teknologi Information System yang canggih yang membuat Sarijaya menjadi *first mover* dalam hal transaksi *on line*, memberi peluang besar untuk menjadi sebuah Sekuritas terdepan khususnya dalam menjalankan fungsi *Broker-Dealer*. Dengan System Teknologi Informasi yang dimiliki oleh Sarijaya ini, diyakini dapat membuka peluang bagi Sarijaya untuk memperbesar pangsa pasarnya, baik melalui penciptaan pangsa pasar baru maupun dengan merebut pangsa pasar yang sudah ada dengan cara menjalin kemitraan dengan perusahaan sekuritas bukan anggota bursa atau dengan membuka cabang yang dapat terhubung secara *on line* dan *real time* dengan Sarijaya pusat. Dengan system ini, Sarijaya

memungkinkan para investornya (konsumen) dapat melakukan transaksi sendiri tanpa harus berinteraksi dahulu dengan kantor dimana investor tersebut terdaftar sebagai nasabah, walau demikian transaksi yang dilakukan oleh investor tersebut tetap tercatat dikantor dimana dia membuka akun *trading*-nya dan transaksi tersebut tetap dapat dimonitor dari kantor dimana dia terdaftar. Hal ini hanya dapat dilakukan dengan keberadaan system teknologi informasi yang dimiliki oleh Sarijaya, dimana system ini juga, lebih jauh, dapat menerapkan manajemen resiko yang baik dan terhindar dari aktivitas kenakalan-kenakalan broker. Contoh kenakalan sebagai berikut:

a. *SHORTSELL*. Dimana pada saat sebuah saham diperkirakan akan jatuh harganya. Nasabah atau broker melakukan jual dulu diatas (pada harga tinggi) dan ketika harga turun dia melakukan beli pada harga dibawah. Dengan demikian dia bisa mendapatkan keuntungan dari selisih harga pada saat dia jual dan pada saat dia beli. Tetapi tindakan ini sebenarnya mengandung resiko yang sangat besar karena jika ternyata harga saham itu tidak bergerak (tetap) atau bahkan bergerak naik sehingga dia harus membeli dengan harga lebih tinggi dan berpotensi menjadi rugi. Maka jika transaksi spekulatif ini dilakukan dalam jumlah lot yang besar ada kemungkinan terjadi *default* atau situasi dimana nasabah atau broker tidak dapat membayar kerugian. Dengan system IT yang dimiliki Sarijaya, maka mitra atau cabang dapat terhindar dari hal-hal semacam ini, karena system yang ada dirancang untuk menolak transaksi jual yang tidak disertai ketersediaan saham tersebut.

b. *FREESELL* adalah kejadian dimana broker memperjualkan saham pada portofolio nasabah untuk kepentingan akun dirinya sendiri. Ada beberapa investor yang sifatnya tidak terlalu aktif mengikuti pasar maupun perkembangan portofolionya, pun jarang

mengawasi akunnya. Maka biasanya ada kejadian dimana jika *sales* melihat ada potensi untung jika melakukan trading atas saham-saham nasabahnya, bisa saja saham nasabah dijual pada harga tinggi dan hasil penjualan dimasukkan kedalam rekening *sales*, lalu si *sales* tersebut membeli saham tersebut di pasar ketika harga murah dan mengembalikannya ke akun si nasabah yang sahamnya dipinjam tadi. Inipun menjadikan mitra atau cabang menanggung resiko yang sangat tinggi karena bilamana ternyata analisa si broker salah dan kejadian yang terjadi adalah kebalikannya, harga saham bergerak naik dan dia tidak dapat mengembalikan saham nasabahnya tersebut maka mitra atau cabang dapat menanggung kerugian yang timbul. Dengan system yang dimiliki oleh Sarijaya, hal demikian tidak dapat dilakukan, karena dengan system, hasil penjualan saham atas seorang nasabah, uangnya secara otomatis akan tertransfer kembali kedalam akun nasabah yang bersangkutan secara otomatis.

Selain daripada itu Sarijaya telah lama mempunyai nama besar sebagai salah satu Sekuritas tertua yang pernah beroperasi di Indonesia.

Berdasarkan pertimbangan diatas PT. Aspac Upindo Sekuritas memilih PT. Sarijaya Permana Sekuritas sebagai aliannya. Keunggulan kompetitif yang dimiliki oleh Sarijaya dapat menjadi keunggulan kompetitif PT. AUS secara otomatis dengan kerjasama tersebut, sementara lebih jauh PT. AUS dapat fokus untuk mengembangkan keunggulan kompetitif miliknya sendiri, misalnya fokus pada kesejahteraan nasabahnya dengan mengeksplorasi perilaku transaksi dan karakteristik individu dari nasabahnya sehingga PT.AUS dapat memberikan pelayanan terbaik sesuai dengan perilaku dan karakteristik tersebut demi kesejahteraan nasabah, dan dipadu dengan sistem informasi milik Sarijaya, PT AUS dapat melakukannya secara *one-to-one*.

2. Dari sudut pandang PT. SARIJAYA PERMANA SEKURITAS

Dari hasil wawancara, penulis memperoleh kesimpulan mengenai beberapa hal penting yang menjadi penentu dalam proses pengambilan keputusan apakah seorang atau sebuah perusahaan kandidat mitra dapat memperoleh persetujuan untuk dapat dijadikan mitra kerjasama atau cabang dari Sarijaya Permana Securities, yaitu:

a. Persamaan visi dan misi dengan calon mitra

Persamaan visi dan misi merupakan hal yang mendasar dalam mempengaruhi ketertarikan mitra dalam membuat keputusan terima atau tidak proposal kerjasama yang ditawarkan oleh calon mitra. Sehubungan dengan hal ini keseriusan calon mitra untuk terjun kedalam industri Pasar Modal merupakan faktor yang diuji sebelum keputusan untuk menjalin kerjasama dibuat.

b. Potensi Calon Mitra.

Pada dasarnya jika kesamaan visi pada point a tersebut diatas telah terpenuhi, maka hal penting kedua adalah meneliti apakah mitra tersebut mempunyai potensi untuk memperbesar jaringan pemasaran. Penelitian tersebut dilakukan dengan mempelajari latar belakang calon mitra, seperti apakah calon mitra dalam menjalin kerjasama mempunyai itikad yang baik sehingga tidak ada kendala dalam membina hubungan di masyarakat. Apakah mitra mempunyai hubungan atau koneksi yang cukup luas yang berpotensi untuk dikembangkan dan apakah mitra tersebut juga mempunyai kemampuan untuk mengelola perusahaan dan mengembangkannya secara maksimal.

Dalam hal ini Aspac Uppindo mempunyai beberapa grup perusahaan di bidang keuangan baik pada Asuransi Umum, perusahaan pembiayaan, Bank Pasar maupun Balai Lelang serta beberapa perusahaan lain dalam sektor industri riil, sehingga dinilai dari segi

internal sendiri Aspac Uppindo pun mampu melakukan penetrasi pasar sedemikian rupa sehingga dapat memberikan keuntungan yang layak untuk Sarijaya Securities. Dari segi sumber daya manusianya pun, personil dari Aspac Uppindo dinilai mempunyai latar belakang pendidikan yang baik dan tidak memiliki catatan buruk dimasa lalu yang merupakan jaminan implisit bahwa PT.AUS pasti akan mampu membawa perusahaan efek non anggota bursa ini mengembangkan sayapnya secara maksimal.

c. Penetapan lokasi calon mitra.

Sarijaya hanya berniat untuk membuka cabang atau mitra ditempat dimana belum adanya mitra atau cabang yang lain. Hal ini dikarenakan Sarijaya dalam hal menjalin hubungan kemitraan sangat memperhatikan mitra-mitra yang telah buka terlebih dahulu. Sarijaya menjaga agar tidak terjadinya benturan kepentingan pemasaran pada *remote* area pemasaran para mitranya atau dengan kata lain untuk mencegah terjadinya persaingan tidak sehat antar sesama cabang. Walaupun market belum tentu berasal dari *remote* area dimana cabang dibuka.

Pemilihan *remote* area Jakarta-Utara, tepatnya wilayah pemukiman perumahan Ancol tidak menjadi kendala karena memang belum ada mitra Sarijaya yang berlokasi di daerah tersebut, bahkan penduduk yang bermukim di daerah tersebut merupakan orang potensial menjadi investor sehingga cabang atau kemitraan di daerah Ancol dianggap suatu prospek yang cukup menjanjikan.

4.2 SYARAT PEMBENTUKAN

4.2.1 Biaya yang dibutuhkan

Biaya investasi yang dibutuhkan tergantung pada berapa besar volume transaksi (*trading*) yang direncanakan dan disepakati antara Sarijaya dan Aspac Uppindo. Dalam hal ini, umumnya disepakati dalam skala awal yang tidak terlalu besar sehingga tidak terlalu membebani biaya investasi, mengingat kegiatan operasional awal adalah hal yang penting dimana jika pada awal mitra harus mengeluarkan biaya investasi yang cukup tinggi sedangkan pasar baru akan dipenetrasi dan dikembangkan akan mengurangi kemampuan operasional perusahaan dalam melakukan penetrasi yang efektif.

Penggunaan ruangan di dalam pusat perbelanjaan atau Mall ataupun penggunaan ruangan pada Ruko (rumah toko) umum dilakukan. Ada 2 golongan investasi awal yang dilakukan, yaitu:

- 1) Lokasi atau tempat usaha. Luas ruangan yang dibutuhkan sekitar 75 – 150 m² tergantung keputusan mitra. Ruangan tersebut akan dibagi menjadi tiga bagian: yaitu GALLERY, ruang TRAINING dan ruang ADMINISTRASI atau kantor kecil. Disamping itu ketersediaan LOBBY menjadi *optional*. Untuk kantor yang berlokasi di Mall dengan gallery yang terbuka untuk diakses membuat keberadaan lobby tidak terlalu dibutuhkan, tetapi pada lokasi PT. Aspac Uppindo yang menggunakan Ruko sebagai tempat untuk melaksanakan kegiatan operasionalnya, maka keberadaan lobby menjadi sarana penunjang yang cukup penting keberadaannya, dimana “*walk-in*” investor dapat merasakan suasana nyaman ketika berinteraksi dengan para investor lainnya ataupun dengan staff dari perusahaan sebelum investor melangkah ke ruang gallery untuk bertransaksi ataupun keruang training untuk mengikuti pelatihan.

Gallery sebagai pusat dari seluruh kegiatan *trading*, dalam pembuatannya, seperti pengisian peralatan dipandu oleh “Buku Panduan Kemitraan” yang telah disiapkan oleh Sarijaya Securities, dimana konfigurasi gallery itu dimulai dengan konfigurasi dengan menggunakan 1 (satu) orang Sales, 2 (dua) orang sales sampai penggunaan 6 (enam) orang sales. Aspac Uppindo menggunakan konfigurasi penggunaan 2 (dua) orang sales pada gallery-nya. Rincian biaya investasi untuk penyewaan ruko maupun penyediaan kebutuhan operasional serta konfigurasi gallery dapat dilihat pada Bab V serta pada lampiran.

Training room, juga merupakan sebuah tempat yang essential untuk dapat memberikan pembelajaran kepada calon investor yang potensial. Ketersediaan *training room* yang nyaman yang dilengkapi dengan alat peraga berupa komputer serta *white-board* sangat bermanfaat dalam mendukung aktivitas *training*. Diharapkan calon-calon investor yang berpotensi dapat menjadi nasabah setelah diberikan pembelajaran bagaimana cara-cara untuk berinvestasi secara baik dan benar di Pasar Modal.

Ruangan administrasi berupa kantor kecil adalah sarana penunjang untuk melakukan pencatatan internal atas kegiatan bisnis mitra atau cabang itu sendiri. Dengan menggunakan *tools system* dari Sarijaya Securities sebenarnya kegiatan administrasi menjadi sangat sederhana, karena seluruh system pelaporan transaksi maupun pembagian komisi telah secara otomatis terlihat secara *on-line*. Mitra atau cabang hanya perlu melakukan pengecekan kebenaran atas semua laporan tersebut serta mengurangi dengan biaya operasional maka angka dari keuntungan (kerugian) dari aktivitas bisnisnya dapat diperoleh. Praktis kegiatan admin cukup dilakukan oleh satu (1) orang saja. (Dapat dilihat Lay-Out tempat dari Aspac Uppindo pada Lampiran ...)

Pembiayaan-pembiayaan awal investasi tersebut diatas tercermin pada Lampiran ...)

4.2.2. Proses Legalisasi Tempat Usaha

Hal pertama yang harus dilakukan adalah mengurus izin dari pemilik tempat dan pemerintah setempat untuk menjadikan lokasi tempat tersebut menjadi lokasi usaha sebuah perusahaan sekuritas. Setelah itu dipenuhi kelengkapan-kelengkapan penunjang lainnya. Misalnya tersedianya line telepon yang cukup banyak (dalam hal ini Aspac memakai 4 line hunting, 1 line trading dan 1 line untuk fax, total 6 line) untuk bertransaksi dan dalam hal permintaan izin pembukaan line telfon barupun harus didukung dengan memadainya persyaratan-persyaratan PT. Telkom yang harus dipenuhi termasuk izin dalam hal pemasangan system PABX line telpon. Kemudian diperlukan penambahan daya listrik yang cukup besar. Pengoperasian seluruh peralatan computer dengan konfigurasi 2 (dua) orang sales yang optimal memerlukan daya listrik minimal 16.900 Watt (biaya listrik tidak bersubsidi). Disamping itu ketersediaan jaring pengamanan kelancaran kegiatan operasional berupa penyediaan mesin diesel (genset) untuk mengantisipasi keadaan yang tidak diinginkan terjadi seperti pemadaman listrik juga perlu. Kegiatan operasional yang terhenti hanya karena listrik padam, selain akan sangat merugikan perusahaan, akan membuat persepsi negatif dibenak para nasabah terhadap kapabilitas perusahaan dalam menjalankan fungsinya.

4.2.3 Pelaporan ke BAPEPAM-LK

Keberadaan mitra atau cabang memerlukan pelaporan perizinan ke pihak BAPEPAM-LK yang menjadi regulator pemerintah Indonesia. Dalam hal ini perlu

dibuatkannya perizinan “Domicile” yang menyatakan penggunaan lokasi alamat tersebut untuk melakukan kegiatan seperti layaknya perusahaan Sekuritas. Lalu dilengkapi juga foto-foto dokumentasi dari keberadaan fasilitas yang tersedia dan juga lay-out dari aktivitas tersebut serta sumber daya manusia yang bekerja disana. Perlu diketahui bahwa keberadaan WPPE atau orang-perorangan yang mempunyai izin untuk melakukan transaksi menjadi mutlak sebagai salah satu persyaratan yang harus dipenuhi sebelum sebuah cabang atau mitra beroperasi. Pelaksanaan di lapangan bias didiskusikan antara mitra PE non AB dengan PE-AB nya siapa yang akan menjadi kandidat utama penyandang izin WPPE tersebut yang secara legal bertanggung jawab atas keseluruhan aktivitas transaksi harian di tempat tersebut. Minimal dibutuhkan seorang dengan izin WPPE. Karena Sarijaya sebagai PE-AB yang tentunya lebih sering berhubungan dengan pihak Bapepam-LK dan yang lebih mempunyai kepentingan atas terlaksananya *GOOD GOVERNANCE* maka pada hal ini pihak Sarijaya lah yang mengurus segala hal-perihal pelaporan ke pihak regulator Bapepam-LK. Demikian pula halnya dengan pemasangan SIGN-BOARD. Dalam hal kemitraan Aspac, karna pertimbangan satu dan lain hal dianggap penggunaan sign-board Sarijaya lebih menguntungkan dalam segi pemasaran maka dipakai sign-board SARIJAYA SECURITIES didepan gedung Ruko tersebut.

Dalam hal penggunaan nama Sarijaya sebagai *alliance*, maka mitra akan mendapatkan seluruh kebutuhan formulir yang diperlukan untuk beroperasinya kegiatan sebuah perusahaan Sekuritas. Perlu diketahui bahwa dalam hal kita memakai nama Sarijaya Securities kita harus mengikuti beberapa regulasi atau peraturan yang sudah ditetapkan oleh Sarijaya Permana Pusat, misalnya mengenai jam kerja maupun *signboard* akan diaplikasikan dengan standar yang harus disetujui oleh kantor pusat.

Beberapa formulir yang disiapkan antara lain:

- Kontrak Pembukaan Rekening (Perorangan) dalam SET
- Formulir Permohonan Pembukaan Rekening Reksa Dana
- Surat Permohonan Pengambilan/Pemindahan Efek
- Surat Instruksi Terima Saham
- Formulir Permohonan Eksekusi Right/Opsi
- Formulir Pemesanan Unit Penyertaan
- Rekapitulasi Transaksi Harian
- Daftar Pesanan Harian
- Surat pesanan BELI dan JUAL
- Formulir Penarikan Dana
- Dlsb ...

Walaupun dengan semakin berkembangnya system informasi maka beberapa formulir tersebut sudah jarang digunakan lagi, tetapi tetap diperlukan dalam hal adanya sidak (inspeksi mendadak) yang kerap kali dilakukan oleh pihak Bapepam-LK.

4.2.4 Sistem *Recording*

Kadangkala ketika market sedang panas atau ramai, ada kemungkinan terjadi kesalahan atau ketidak sesuaian antara perintah dari si Investor dengan eksekusi yang dilakukan oleh *sales*. Untuk menghindari terjadinya perselisihan faham maka diperlukan alat *recording* yang tersambung secara otomatis ketika terjadi pembicaraan transaksi antara investor dengan *sales* yang mengeksekusi order. Dimana alat *recording* atau perekam tersebut dapat menjadi sarana atau alat bantu bukti dalam mengklarifikasi pihak

mana yang berbuat kesalahan, apakah si investor yang emosi dan salah menyebut angka atau si sales yang salah melakukan aksi jual atau beli.

4.2.5 Perencanaan Waktu

Perencanaan waktu dapat dibagi menjadi 2 (dua) fase, yaitu fase persiapan tempat, peralatan, sumber daya manusia, dan perencanaan waktu start operasi sampai dengan kegiatan operasional dapat berjalan dengan lancar.

Jangka waktu yang dilalui pada fase pertama sifatnya relatif. Jika mitra menghendaki sebuah Gallery yang nyaman, yang dalam proses pembuatannya melibatkan kontraktor dan desain interior seperti pada halnya yang terjadi pada Aspac Uppindo yang menamai gallerynya dengan sebutan “*Boutique Gallery*” maka fase pertama akan memakan waktu sekitar dua bulan. Hal inipun sebetulnya akan tergantung seberapa kooperatif pihak PE- AB nya, karena seluruh system yang terinstall didalam CPU adalah standar yang disamakan dan juga di-install oleh manajemen Sarijaya Pusat. Adakalanya terjadi dimana karena kesibukannya proses penginstallan ini terhambat untuk jangka waktu tertentu, yang tentu saja ini akan sangat merugikan calon mitra karena calon mitra tidak dapat mengoptimalkan investasi dengan melakukan kegiatan operasional sesegera mungkin..

Pada fase ke-dua, mitra melakukan *trial* operational, pada fase ini wajar terjadi berbagai ketidak sesuaian dengan keinginan mitra. Tetapi jika wakil WPPE di tempat calon mitra adalah seorang senior yang mengerti dunia industri sekuritas maka hal tersebut dapat diatasi dengan cepat.

4.3 SKEMA KERJASAMA

Skema Kerjasama yang ditawarkan oleh Sarijaya adalah sebuah bentuk standar dimana penawaran kerjasama tersebut berlaku sama tidak terkecuali di cabang manapun.

Pada skema kerjasama akan dicantumkan berbagai hal yang disepakati bersama, berupa hak dan kewajiban kedua belah pihak seperti penggunaan fasilitas mitra, penetapan proporsi pembagian komisi, penetapan volume transaksi minimum, batasan-batasan kegiatan operasional, masa berlaku kontrak kerjasama, *force majeure*, dll.

Skema kerjasama tersebut berlaku selama setahun dan dapat diperpanjang secara otomatis sampai dengan tiga tahun lamanya. Pada periode-periode tertentu selama masa berlaku kontrak kerjasama, mitra akan melakukan penilaian kinerja. Penilaian kinerja ini akan mengevaluasi kinerja setiap perusahaan cabang, dimana cabang yang terlihat sangat aktif dan menunjukkan potensi yang sangat baik akan ada memiliki kemungkinan untuk melakukan proses negosiasi ulang dalam menentukan besarnya proporsi pembagian komisi, penggunaan fasilitas, dan lain sebagainya yang dirasa perlu oleh cabang.

BAB V PEMBAHASAN

5.1 Analisis Industri.

Analisis industri dilakukan dengan menggunakan *Five Forces Model Porter*, dimana pada model ini masing-masing variabel (faktor) yang membentuk satu struktur industri dijelaskan dan dijabarkan secara satu persatu, yaitu:

1. Ancaman pendatang baru.

Volume transaksi harian yang terjadi dipasar modal yang sangat tinggi menjadi daya tarik tersendiri bagi perusahaan-perusahaan yang berada di industri lain untuk ikut bersaing didalam industri ini, selain faktor likuiditas. Namun hambatan masuk kedalam industri secara relatif sangat tinggi. Peraturan-peraturan pemerintah yang berlapis dan banyaknya lembaga-lembaga yang memperpanjang prosedur birokrasi seperti Bapepam, KSEI, KPEI, dll serta modal wajib yang harus disetor dengan jumlah yang sangat besar menjadi faktor penghambat utama. Faktor penghambat lainnya adalah tingkat persaingan didalam industri itu sendiri yang sangat tinggi serta akses terhadap teknologi informasi dan sumber daya manusia yang sudah dikuasai oleh perusahaan-perusahaan yang sudah lebih dulu ada di dalam industri, dengan kata lain keunggulan dari perusahaan-perusahaan yang sudah berada didalam industri lebih dulu sebagai *first mover* akan meningkatkan biaya investasi (dan operasional) bagi pendatang baru yang membuat mereka enggan untuk masuk kedalam industri.

Namun jika dilihat dari keberadaan PT. Aspac Upindo Sekuritas yang masuk kedalam industri bukan sebagai anggota bursa namun beraliansi dengan perusahaan anggota bursa membuat hambatan masuk justru relatif sangat kecil dimana biaya

investasi relatif lebih kecil dan kesempatan yang diperoleh untuk memanfaatkan fasilitas yang dimiliki oleh perusahaan aliansi membuat ancaman dari pendatang baru menjadi sangat tinggi.

2. Kekuatan tawar menawar supplier

Produk yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham dan produk-produk turunannya. Penyedia saham adalah perusahaan-perusahaan yang berada didalam industri lain yang terdaftar (*listing*) dipasar modal yang jumlahnya sangatlah banyak yang secara otomatis membuat tingkat persaingan sesama supplier menjadi sangat tinggi, dimana perusahaan-perusahaan berusaha agar saham mereka menjadi saham favorit dibursa yang biasanya ditunjukkan dengan keberadaan mereka di LQ 45.

Persaingan antar supplier yang tinggi ini membuat kekuatan tawar-menawar mereka didalam industri pasar modal menjadi lemah. Terlebih untuk dapat terdaftar dipasar modal mereka juga harus memenuhi berbagai persyaratan tertentu yang dibuat oleh Bapepam. Lebih jauh, saham mereka yang sudah dimiliki oleh investor-investor baik grup maupun individu semakin melemahkan posisi tawar menawar mereka karena investor-investor ini juga dalam usahanya memperoleh keuntungan dalam bentuk *capital gain* membuat harga saham mereka menjadi sangat *volatile*.

Berdasarkan hal tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa kekuatan tawar menawar supplier adalah rendah.

3. Kekuatan tawar menawar pembeli.

Menurut Mohamad Samsul (2002) salah satu kelemahan dari sistem *auction market* adalah bahwa harga berada ditangan investor atau disebut *order driven*, sedangkan perusahaan sekuritas anggota bursa hanya berfungsi sebagai perantara. Jika

investor tidak profesional dan cenderung emosional, maka harga-harga selalu bergejolak naik turun (*volatile*) setiap detik selama jam perdagangan akibat *misprice*. Disisi lain, kebebasan yang dimiliki oleh investor untuk bertransaksi atau tidak sementara pendapatan dari perusahaan sekuritas akan bergantung pada besaran volume transaksi yang dilakukan oleh investor serta kebebasan dari investor untuk memilih perusahaan sekuritas yang akan menjadi perantara transaksi menunjukkan bahwa kekuatan tawar menawar pembeli (investor) sangatlah tinggi.

4. Ancaman dari produk pengganti (substitusi)

Bertransaksi dipasar modal, bagi investor adalah untuk menambah kekayaannya. Pada umumnya para investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi dipasar modal jika suku bunga deposito/tabungan kecil sementara tingkat likuiditas dari aset riil relatif lebih lama. Namun kondisi lingkungan makro dapat merubah situasi. Kenaikan suku bunga SBI dan kondisi perekonomian dan politik serta faktor-faktor lainnya dapat membuat investor enggan dan cenderung untuk menahan diri untuk berinvestasi dipasar modal dan lebih memilih produk-produk pengganti seperti deposito atau bahkan aset riil. Dari hal ini dapat disimpulkan bahwa ancaman dari produk pengganti relatif tinggi.

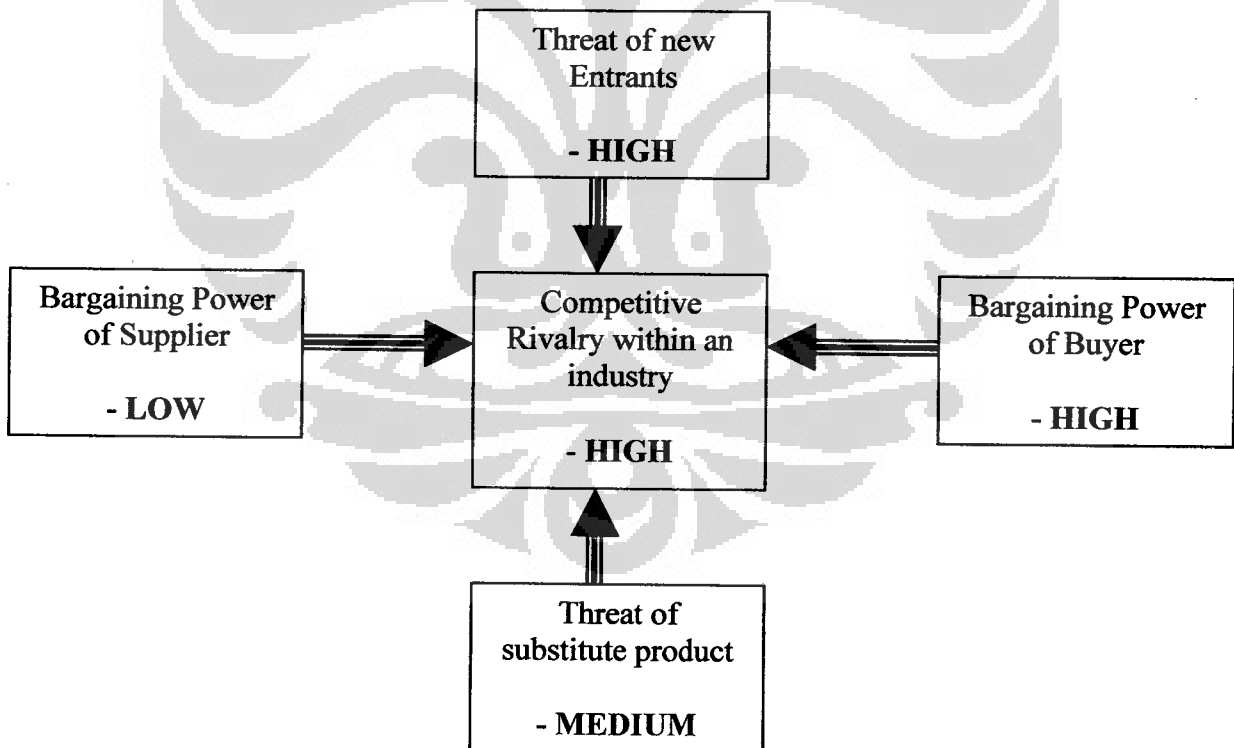
5. Tingkat persaingan didalam industri.

Jika dilihat lampiran A₁ (halaman 1) jumlah perusahaan sekuritas yang terdaftar sebagai anggota bursa sangatlah banyak dengan ukuran masing-masing perusahaan yang relatif sama (berdasarkan modal disetor, lampiran C halaman 22) menunjukkan bahwa tingkat persaingan didalam industri sangatlah tinggi. Terlebih karena fungsi perusahaan sekuritas sebagai perantara perdagangan efek dimana mereka tidak dapat menentukan atau mempengaruhi harga dan memiliki akses yang relatif sama terhadap teknologi dan

sumber daya manusia membuat tingkat persaingan tersebut menjadi semakin tinggi dimana tidak ada perusahaan yang dapat memonopoli salah satu faktor seperti harga ataupun kuantitas. Tingkat persaingan yang tinggi ini dipertegas dengan keberadaan peraturan-peraturan perundang-undangan yang membatasi gerak-gerik mereka dan keberadaan lembaga-lembaga seperti Bapepam, KPEI dan KSEI yang akan mengawasi dan mengatur hubungan antara perusahaan anggota bursa yang satu dengan yang lain serta keberadaan lembaga-lembaga penunjang lainnya seperti biro administrasi efek, kustodian dan wali amanat.

Secara sistematis, hasil analisis dengan menggunakan *Five Forces Model Porter* ini dapat dilihat pada gambar 5.1 berikut

Gambar 5.1
Five Forces Porter Analysis



5. 2 Analisis *Capital Budgeting*.

5. 2. 1 Asumsi-asumsi yang digunakan.

Penyusunan *proforma cashflow* untuk Aspac Upindo Securitas terhitung selama 3 periode mulai dari Januari 2008 hingga Desember 2010 menggunakan asumsi-asumsi sebagai berikut:

1. Volume transaksi: Jumlah volume transaksi ditentukan berdasarkan asumsi potensi pasar yang dimiliki oleh Aspac Upindo Securitas pada remote area pemasaran yang disasar yaitu Ancol dan dari referensi Sarijaya Permana Sekuritas, secara proporsional terhadap jumlah volume transaksi didalam industri secara keseluruhan, dimana penambahan jumlah volume transaksi untuk bulan-bulan berikutnya merupakan penjumlahan dari jumlah transaksi oleh investor pada bulan sebelumnya dengan transaksi yang dilakukan oleh investor baru pada bulan tersebut. Pada lampiran B₁ (halaman 7) dapat dilihat bahwa pertambahan jumlah volume transaksi juga mengikuti siklus pasar dimana terdapat perbedaan volume transaksi pada saat *bullish* dan *bearish*.
2. Investasi : Investasi akan dilakukan secara dua tahap. Investasi awal dilakukan pada January 2008 untuk perbaikan gedung dan penambahan fasilitas kantor. Pada lampiran B₃ (halaman 11) diketahui jumlah investasi awal adalah sebesar Rp 169.302.500, yang terbagi atas biaya renovasi sebesar Rp 100 juta dan penyediaan alat sebesar Rp 69.302.500, dimana besaran nilai investasi tersebut disesuaikan dengan harga-harga bahan pada saat investasi tersebut dilakukan. Investasi kedua dilakukan pada Januari tahun 2009. Dari lampiran B₃ (halaman 12) diketahui jumlah investasi sebesar Rp 151.010.000, yang terbagi atas biaya renovasi sebesar

- Rp 100 juta dan Rp 51.010.000, untuk penambahan alat transaksi yang disesuaikan dengan kebutuhan seiring dengan pertambahan sales dan jumlah volume transaksi (lampiran B₂ halaman 10)
3. *Depreciation*: Penyusutan dilakukan dengan metoda *Straight Line*
 4. *Opportunity Cost* : Dari lampiran B₃ (halaman 11) besaran nilai *opportunity cost* sebesar Rp 126 juta. Biaya *opportunity cost* ini muncul dari biaya sewa gedung seandainya gedung milik Aspac Upindo tersebut disewakan kepada pihak lain sebesar Rp 3.500.000 setiap bulannya selama 36 bulan.
 5. *Stock Brokerage Fee* : Dari lampiran B₁ (halaman 7) Aspac Upindo akan memperoleh *Stock Brokerage Fee* sebagai imbal jasa sebagai perantara efek dari investornya dengan besaran nilai sebesar 0.6% yang dikalikan dengan 20 jumlah hari kerja aktif untuk melakukan transaksi setiap bulannya.
 6. *Alliance Fee* : Dari lampiran B₁ (halaman 7) diperoleh besaran *alliance fee* yang akan dibayarkan oleh PT. Aspac Upindo Sekuritas kepada PT. Sarijaya Permana Sekuritas adalah sebesar 30% dari jumlah *stock brokerage fee*, merupakan hasil kesepakatan kedua pihak yang bekerja sama yaitu PT. Aspac Upindo Sekuritas dan PT. Sarijaya Permana Sekuritas.
 7. *Discount rate* : Untuk perhitungan *capital budgeting* tingkat suku bunga yang digunakan adalah SBI, *Inflation rate* dan rWACC. Dari lampiran B₃ (halaman 7) nilai SBI yang digunakan adalah sebesar 8,5%, dari lampiran B₃ (halaman 7) nilai *inflation rate* yang digunakan adalah sebesar 6.59% dan dari lampiran B₃ (halaman 18) nilai rWACC yang digunakan adalah sebesar 16,77%, dimana nilai rWACC ini merupakan hasil perhitungan CAPM *all equity* (tidak ada hutang)

selanjutnya disebut sebagai *cost of equity* (r_s) dengan nilai β sebesar 0,79 yang diperoleh dari perhitungan dengan menggunakan MRP USA ($R_m - R_f$) dengan asumsi MRP USA lebih akurat dalam mengestimasi β industri karena pasar modalnya sudah beroperasi selama 50 tahun (lampiran B₃ halaman 17) . Nilai β sendiri dapat dicari dengan menggunakan rumus:

$$\frac{Cov (R_{it} , R_{mt})}{Var (R_{mt})} \quad \text{dengan } t = 1, 2, \dots, T \text{ observation}$$

Kemudian MRP USA dikurangkan dengan *Country Risk Premium* Indonesia sebesar 3,10% sehingga diperoleh MRP Indonesia sebesar 11,10%.

Dengan menggunakan rumus $k_e = r_f + \beta_i(r_m - r_f)$ diperoleh nilai r_s sebesar 16,77%.

5. 2. 2 Analisis *Net Present Value*

Analisis NPV merupakan analisis yang paling populer dalam membuat satu keputusan apakah akan menerima atau menolak satu proyek. Alasan yang mendasarinya adalah bahwa untuk setiap rupiah yang akan diterima dimasa depan bernilai lebih kecil dibandingkan dengan setiap rupiah yang diterima hari ini, dengan pertimbangan setiap rupiah yang diperoleh hari ini dapat diinvestasikan kembali yang kelak akan menghasilkan jumlah rupiah yang lebih besar dimasa yang akan datang. Oleh sebab itu metoda NPV merupakan awal yang paling tepat untuk menganalisa kelayakan dari satu proyek dan menjadi *benchmarking* untuk setiap hasil analisis dengan menggunakan metoda-metoda *capital budgeting* lainnya.

Perhitungan NPV dengan rumus $NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^t}$ akan digunakan

dengan menggunakan 3 *discount rate* (r) yang berbeda yaitu :

1. *SBI* : Pemilihan *SBI* sebagai *discount rate* didasarkan pada asumsi bahwa nilai uang pada saat sekarang tidaklah sama dengan nilai uang dimasa depan dan faktor yang mempengaruhi perbedaan nilai uang tersebut adalah tingkat suku bunga, yang pada kasus ini adalah sebesar 8,5%, yang diasumsikan tetap selama periode 3 tahun. Dari lampiran B₄ (halaman 18) diperoleh NPV positif sebesar 1.122.801.501,99 yang mengindikasikan bahwa untuk tingkat *discount rate* sebesar 8.5% proyek ini layak untuk dijalankan.
2. *Inflation rate* : Pemilihan *Inflation rate* sebagai *discount rate* didasarkan pada asumsi bahwa daya beli uang untuk masa sekarang tidaklah sama dengan daya beli uang dimasa yang akan datang dan faktor yang mempengaruhi perbedaan daya beli uang tersebut adalah tingkat inflasi, yang pada kasus ini adalah sebesar 6,59%, yang diasumsikan tetap selama periode 3 tahun. Dari lampiran B₄ (halaman 18) diperoleh nilai NPV positif sebesar 2.018.492.683,38 yang mengindikasikan bahwa untuk tingkat *discount rate* sebesar 6,59%, proyek ini layak untuk dijalankan.
3. r_s (*cost of equity*) : Pemilihan r_s sebagai *discount rate* didasarkan pada asumsi bahwa untuk proyek yang mengandung resiko maka uang yang akan diterima dimasa depan memiliki nilai lebih kecil dibandingkan dengan uang yang diterima dimasa sekarang dikarenakan nilai waktu dari uang dan resiko. Dari lampiran B₄ (halaman 18) diperoleh r_s sebesar 16,77% dan dari lampiran B₄ (halaman 18)

diperoleh nilai NPV positif sebesar 10.760.682,32 yang mengindikasikan bahwa untuk tingkat *discount rate* sebesar 16,77% proyek ini layak untuk dijalankan.

Secara sistematis nilai NPV untuk setiap *discount rate*, disajikan pada tabel 4.1 berikut.

Tabel 4.1
Nilai NPV untuk setiap *discount rate*

r	NPV	Syarat	Kesimpulan
6,59%	2,018,492,683.38	> 0	Project diterima
8,5%	1,122,801,501.99	> 0	Project diterima
16,77%	10,760,682.32	> 0	Project diterima

Dari hasil analisis NPV diatas dengan menggunakan 3 *discount rate* yang berbeda diperoleh hasil bahwasanya proyek tersebut layak untuk dijalankan untuk ketiga *discount rate* tersebut.

5. 2. 3 Analisis *Payback Period* (PP)

Analisis *Payback Period* biasanya digunakan oleh perusahaan-perusahaan besar dalam perspektif manajerial, dimana keputusan-keputusan investasi yang akan dibuat biasanya relatif kecil misalnya keputusan untuk mengganti suku cadang mobil maupun *tune up* dengan pertimbangan dapat menghemat biaya bahan bakar untuk jangka waktu tertentu. Disisi lain pilihan untuk menggunakan metoda ini dikarenakan metoda ini memiliki fitur-fitur yang bagus dalam melakukan kontrol manajerial yang sama pentingnya dengan keputusan investasi dalam hal kemampuan perusahaan untuk melakukan evaluasi terhadap kemampuan manager dalam mengambil keputusan.

Dalam kasus ini penggunaan metoda *payback Period* adalah untuk kelengkapan analisis *capital budgeting* dan juga keyakinan bahwa pada kenyataannya proyek-proyek besar didunia nyata, pada umumnya, hasil analisis dengan menggunakan metoda NPV dan analisis dengan menggunakan metoda *Payback Period* akan mengarah pada keputusan yang sama.

Dari lampiran B₃ (halaman 11) diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa periode *Payback* diperoleh pada bulan Juni dengan perhitungan sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{Investasi} &= \text{CF Maret} + \text{CF April} + \text{CF Mei} + \text{CF Juni} \\
 464,605,000 &= 44,139,085 + 141,875,085 + 238,911,085 + 360,356,085 \\
 \text{PP} = 3 + \frac{39679745}{464605000} &= 3,085 \text{ bulan}
 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan diatas diperoleh hasil bahwa periode *Payback Period* untuk memperoleh kembali jumlah uang yang diinvestasikan berada pada awal bulan Juni atau pada 3,085 bulan dari periode arus *cash flows* yang menunjukkan periode pengembalian yang cukup cepat sehingga berdasarkan analisis *Payback Period* ini diperoleh kesimpulan bahwa proyek layak untuk dijalankan.

5. 2. 4 Analisis *Discounted Payback Period* (DPP)

Analisis ini pada dasarnya adalah merupakan pengembangan dari metode *payback period* dengan turut memperhitungkan *time value of money*, dimana hal ini tidak diperhitungkan didalam metode *payback period* tersebut. Dengan pendekatan ini, pertama-tama seluruh arus kas didiskon kemudian barulah ditentukan berapa lama waktu yang dibutuhkan untuk pengembalian investasi. Tetapi, metode inipun masih memiliki

kelemahan karena tidak mempertimbangkan arus kas setelah periode pengembalian modal.

Untuk discount rate sebesar 6,59%

$$\begin{aligned} \text{Investasi} &= \text{CF Maret} + \text{CF April} + \text{CF Mei} + \text{CF Juni} + \text{CF Juli} \\ 464,605,000 &= 36.853.206,487 + 98.903.130,202 + 139.056.774,896 \\ &\quad + 175.121.578,123 + 193.779.071,422 \end{aligned}$$

$$\text{PP} = 4 + \frac{14670310}{464605000} = 4,032 \text{ bulan}$$

Dari hasil perhitungan diatas diperoleh *Payback Period* pada bulan Juli 2008

Untuk discount rate sebesar 8,5%

$$\begin{aligned} \text{Investasi} &= \text{CF Maret} + \text{CF April} + \text{CF Mei} + \text{CF Juni} + \dots \\ 464,605,000 &= 35.170.585,98 + 90.077.989,5 + 120.866.271,2 + 145.263.651,6 \\ &\quad + 153401105,4 + 73.226.501 \end{aligned}$$

$$\text{PP} = 5 + \frac{73226501}{464605000} = 5,158 \text{ bulan}$$

Dari hasil perhitungan diatas diperoleh *Payback Period* pada bulan Agustus 2008

Untuk discount rate sebesar 16,77%

$$\begin{aligned} \text{Investasi} &= \text{CF Maret} + \text{CF April} + \text{CF Mei} + \text{CF Juni} + \dots \\ 464,605,000 &= 29.365.954,620 + 62.798.276,186 + 70.355.601,628 + 70.601.679,693 \\ &\quad + 62.251.681,178 + 51.956.870,964 + 34.567.166,509 \\ &\quad + 22.997.709,028 + 18.417.278,066 + 16.383.344,858 \\ &\quad + 10.771.195,554 + 7.542.774,468 + 5.139.784,650 + 1.464.682 \end{aligned}$$

$$\text{PP} = 13 + \frac{1464682}{464605000} = 13,003 \text{ bulan}$$

Dari hasil perhitungan diatas diperoleh *Payback Period* pada bulan April 2009.

Secara sistematis nilai DPP untuk setiap *discount rate*, disajikan pada tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2
Nilai DPP untuk setiap *discount rate*

r	DPP	Syarat	Kesimpulan
6,59%	4, 032 bulan	< 1 tahun	Project diterima
8,5%	5, 158 bulan	< 1 tahun	Project diterima
16,77%	13, 003 bulan	< 1 tahun	Project ditolak

Dari hasil analisis DPP diatas dengan menggunakan 3 *discount rate* yang berbeda diperoleh hasil bahwasanya proyek tersebut layak untuk dijalankan untuk *discount rate* sebesar 6,59% dan 8,5%, sementara untuk *discount rate* sebesar 16,77% proyek tersebut ditolak.

5. 2. 5 Analisis *Internal Rate of Return* (IRR)

Metoda IRR adalah alternatif yang paling penting terhadap metoda NPV. Alasan rasional yang mendasari metoda IRR adalah bahwa metoda IRR menghasilkan satu angka yang merangkum kelayakan dari satu proyek, dimana angka tersebut tidak tergantung pada tingkat suku bunga yang ada di pasar modal tetapi merupakan angka intrinsik dari proyek dan tidak tergantung pada apapun kecuali pada arus kas dari proyek tersebut. Itu sebabnya dinamai *Internal Rate of Return*.

Perhitungan IRR biasanya dilakukan dengan *trial and error* hingga ditemukan satu angka *discount rate* yang membuat nilai NPV = 0. Dari lampiran B₃ (halaman 18),

dengan menggunakan excel diperoleh nilai IRR dari proyek adalah sebesar 51%. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa untuk proyek yang memiliki tingkat *discount rate* yang lebih kecil dari 51% layak untuk diterima, sebaliknya untuk proyek yang memiliki tingkat *discount rate* lebih besar dari 51% seharusnya ditolak. Untuk kasus ini proyek layak dijalankan.

5. 2. 6 Analisis Profitability Index (PI)

Metoda lainnya yang digunakan untuk menilai kelayakan suatu proyek adalah metode *Profitability Index*. Metode ini menghitung rasio dari *present value* arus kas yang diharapkan dimasa mendatang setelah investasi awal dibagi dengan jumlah investasi awal, dimana keputusan untuk menerima atau menolak suatu proyek dengan menggunakan metode ini adalah:

- Terima proyek jika PI lebih besar dari satu.
- Tolak proyek jika PI lebih kecil dari satu.

Dari lampiran B₄ (halaman 18) diperoleh nilai PI untuk 3 tingkat *discount rate* yang berbeda yang juga digunakan dalam perhitungan NPV, disajikan pada tabel 4.3 berikut,

Tabel 4.3
Nilai PI untuk setiap *discount rate*

r	PI	Syarat	Kesimpulan
6,59%	5.344535	> 1	Project diterima
8,5%	3.41667976	> 1	Project diterima
16,77%	1.02316093	> 1	Project diterima

Dari hasil analisis PI diatas dengan menggunakan 3 *discount rate* yang berbeda diperoleh hasil bahwasanya proyek tersebut layak untuk dijalankan untuk ketiga *discount rate* tersebut.

5. 2. 7 Analisis Sensitivitas

Dalam prakteknya, proyeksi arus kas seringkali meleset dan perusahaan yang tadinya menerima proyek dengan NPV positif dengan harapan memperoleh keuntungan dari proyek tersebut nyatanya justru menderita kerugian.

Untuk menghindari terjadinya hal-hal tersebut, maka dibuat beberapa asumsi yang dapat mempengaruhi arus kas yang akan diterima dengan menggunakan analisis sensitivitas. Analisis ini menilai seberapa sensitifkah suatu perhitungan NPV terhadap perubahan-perubahan asumsi yang digunakan terkait dengan arus kas yang akan diterima. Perubahan-perubahan tersebut antara lain seperti perubahan dalam pangsa pasar, perubahan harga minyak dunia, kenaikan upah minimum buruh dan bahan baku yang dapat mempengaruhi biaya operasional, dan sebagainya. Dengan memperhitungkan hal-hal seperti tersebut diatas, diharapkan pihak perusahaan dapat mengambil suatu keputusan dengan lebih masuk akal, berdasarkan kondisi nyata yang kemungkinan akan terjadi, tidak hanya berdasarkan angka yang menunjukkan hasil positif.

Analisis sensitivitas ini dilakukan dengan menguji NPV dari proyek pada tiga kondisi, yaitu kondisi pesimis, kondisi yang diharapkan dan kondisi optimis. Asumsi besaran volume pada kondisi pesimis dan kondisi optimis adalah sebesar 20% dari kondisi yang diharapkan, dimana kondisi pesimis minus 20% dari kondisi yang diharapkan dan kondisi optimis plus 20% dari kondisi yang diharapkan.

Dari lampiran B₅ (halaman 19) dapat dilihat besaran volume *cashflow* dari tiap-tiap kondisi. Dari lampiran B₅ (halaman 19) hasil analisis sensitivitas pada tingkat bunga diskonto sebesar 8,5% dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Hasil Analisis Sensitivitas pada tingkat diskonto 8,5%

Kondisi	Pesimis	Expected	Optimis
PV	7,339,416,408.87	9,174,270,511.08	11,009,124,613.30
Initial	464,605,000.00	464,605,000.00	464,605,000.00
NPV	6,874,811,408.87	8,709,665,511.08	10,544,519,613.30
PI	15.79711025	19.74638782	23.69566538

Dari lampiran B₅ (halaman 20) hasil analisis sensitivitas pada tingkat bunga diskonto sebesar 6.59% dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut

Tabel 4.5
Hasil Analisis Sensitivitas pada tingkat diskonto 6,59%

Kondisi	Pesimis	Expected	Optimis
PV	9,934,379,109.72	14,901,568,664.58	14,901,568,664.58
Initial	464,605,000.00	464,605,000.00	464,605,000.00
NPV	9,469,774,109.72	14,436,963,664.58	14,436,963,664.58
PI	21.38	32.07	32.07

Dari lampiran B₅ (halaman 21) hasil analisis sensitivitas pada tingkat bunga diskonto sebesar 16.77 % dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6
 Hasil Analisis Sensitivitas pada tingkat diskonto 16,77%

Kondisi	Pesimis	Expected	Optimis
PV	2,633,662,425.88	3,292,078,032.35	3,950,493,638.82
Initial	464,605,000.00	464,605,000.00	464,605,000.00
NPV	2,169,057,425.88	2,827,473,032.35	3,485,888,638.82
PI	5.66860543	7.085756788	8.502908145

5.3 Hasil Pembahasan.

Dari hasil analisis industri dapat disimpulkan bahwa langkah PT. Aspac Upindo Sekuritas yang masuk kedalam industri pasar modal sebagai perusahaan sekuritas bukan anggota bursa sangatlah layak dan tepat. Keuntungan yang diperoleh dari perusahaan aliansi yaitu PT. Sarijaya Permana Sekuritas dengan sumber daya yang dimiliki oleh PT. AUS sendiri serta potensi konsumen (investor) yang dimilikinya dapat menjadi kunci sukses PT. AUS untuk dapat bertahan dan memperoleh keuntungan dari industri.

Dari hasil analisa *capital budgeting* diperoleh nilai NPV yang positif, *Payback Periode* yang kurang dari satu tahun serta nilai IRR yang cukup tinggi menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan oleh PT. AUS untuk beraktifitas di pasar modal sebagai perusahaan sekuritas non anggota bursa adalah layak untuk dilanjutkan.

Dari hasil analisis sensitivitas sendiri juga diperoleh hasil yang menunjukkan bahwasanya proyek aliansi ini layak untuk dijalankan. Nilai NPV pada ketiga kondisi adalah positif pada tiga tingkat suku bunga diskonto yang berbeda dengan nilai *profitability index* yang lebih besar dari satu.

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Dari hasil penelitian dapat dibuat beberapa kesimpulan, yaitu:

1. Prosedur pendirian sebuah perusahaan sekuritas bukan anggota bursa secara relatif tidaklah susah. Tingkat kerumitan yang dimiliki terletak pada pengurusan perizinan yang memiliki peraturan-peraturan yang berlapis dan pada pemenuhan syarat-syarat yang diwajibkan baik yang bersifat materil maupun teknis. Disimpulkan secara relatif tidak susah karena prosedur pengurusan akan didasari oleh besaran modal yang dimiliki. Bagi pemodal kecil pendirian perusahaan bukan anggota bursa pastilah susah karena dia harus mengumpulkan modal awal yang disyaratkan namun bagi pemodal besar hal tersebut tentu bukanlah suatu masalah.
2. Skema kerjasama yang disepakati bersama antara kedua belah pihak yaitu perusahaan sekuritas bukan anggota bursa dengan perusahaan sekuritas anggota bursa akan sangat bergantung pada kekuatan tawar menawar kedua belah pihak. Sifat kerjasama adalah mutualisma (saling menguntungkan) namun tawar menawar pada penetapan kesepakatan sehubungan dengan proporsi komisi yang akan diterima masing-masing pihak akan bergantung pada apa yang dimiliki oleh pihak yang satu yang dapat ditawarkan kepada pihak lainnya dan sebaliknya.
3. Peluang untuk dapat bertahan didalam industri bagi perusahaan sekuritas bukan anggota bursa cukup besar. Karena pendapatan perusahaan tergantung pada besaran volume transaksi, maka kemampuan perusahaan dalam menstimuli investor yang dimilikinya untuk selalu aktif bertransaksi dan kemampuannya

untuk merubah investor potensial menjadi investor aktif dalam betransaksi menjadi faktor dominan dalam mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan atau bahkan memenangkan persaingan didalam industri.

4. Ditinjau dari sudut pandang keuangan pembukaan perusahaan sekuritas bukan anggota bursa, dalam hal ini adalah PT. Aspac Upindo Sekuritas adalah layak untuk dilaksanakan.
5. Peran perusahaan sekuritas bukan anggota bursa terkait dengan penegakan hukum dan peraturan-peraturan di pasar modal yang erat kaitannya dengan laporan-laporan berkala yang harus disampaikan kepada pihak Bapepam sangatlah besar. Hal ini dikarenakan peraturan-peraturan yang ditetapkan memiliki sanksi yang tegas hingga bahkan pencabutan izin usaha, oleh sebab itu perusahaan haruslah berperan aktif dalam menegakkan hukum dan patuh pada peraturan-peraturan yang berlaku di pasar modal.
6. Strategi marketing yang seharusnya dilakukan dan keberadaan sumber daya manusia dapat dilihat pada sub bab 6.2 berikut.

6.2 Implikasi Manajerial

Dari hasil penelitian, diperoleh hasil bahwa perusahaan sekuritas sebagai perantara perdagangan efek sangat tergantung pada volume transaksi yang dilakukan oleh para investornya. Untuk itu strategi pemasaran yang harus dilakukan adalah penekanan pada produktivitas dari *sales person* yang dimiliki oleh perusahaan.

Implementasi dari strategi penjualan yang efektif bagi personal bergantung pada manajemen penjualan yang baik. Untuk manajemen sales yang efektif, harus berdasarkan pada strategi manajemen penjualan dengan 5 (lima) komponen dasar dibawah ini, yaitu:

1. Identifikasi dari tugas sales : Identifikasi dari tugas sales secara personal termasuk spesifikasi dari apa yang telah diselesaikan oleh sales untuk menghasilkan penjualan yang sukses. Pengetahuan yang didapat dari tingkah laku transaksi investor serta tindakan apa yang disyaratkan oleh seorang penjual untuk membantu memecahkan masalah investor dan pemberian rekomendasi saham yang sesuai dengan karakter pribadi dan tujuan investasi investor sebagai sebuah solusi yang tepat untuk memecahkan masalah tersebut.
2. Tujuan dari penjualan : Tujuan untuk tekanan penjualan muncul dari menganalisa tugas yang dibutuhkan untuk melakukan penjualan dan menyamaratakan bisnis lebih lanjut, sebaik baiknya dari keseluruhan program marketing berkonsentrasi seberapa banyak penjualan yang bisa ditutup dari produk-produk tertentu. Oleh karena itu tujuannya berisi mengenai standar kegiatan penjualan dan keuntungan serta target volume penjualan.
3. Strategi pemilihan untuk penjualan : Strategi penjualan personal dimaksudkan untuk membangun pencapaian sebagian dari tujuan-tujuan melalui performa dari tugas penjualan yang disyaratkan. Untuk mencapai volume dan target keuntungan, jumlah dari konsumen yang dapat dihubungi, hubungan yang beraturan dan prosedur untuk menutup penjualan dan mengelola jumlah konsumen harus lebih spesifik sebagai strategi penjualan personal. Diartikan sebagai tujuan yang akan dicapai.

4. Besaran tekanan penjualan : Keputusan dalam ukuran tekanan penjualan dapat dialokasikan dengan mempertimbangkan ketersediaan informasi beban kerja yang termasuk dalam implementasi dari strategi untuk mencapai sebagian dari tujuan dan dengan mengevaluasi produktivitas dari penjualan perorangan dan konsekuensi biaya dan kontribusi peningkatan keuntungan dari menyewa beberapa tambahan pekerja penjualan (*salesperson*)
5. Struktur dari tekanan penjualan : Determinasi dari ukuran tekanan penjualan adalah pendekatan secara normal dalam satu dari dua arah. Pertama adalah metode produktivitas dari tekanan penjualan. Sebagian besar pasar yang sudah berdiri masa produktivitasnya dari salesperson, pencapaian penjualan melebihi dari periode penjualan dapat diperkirakan dengan akurasi yang dapat dipertimbangkan. Bagaimanapun ketika lebih banyak sales people yang ditambahkan di pasar, produktivitas mereka pada akhirnya akan menurun seperti memenuhi pasar dengan aktivitas menjual. Hasil keuntungan dari setiap penambahan salespeople dapat digunakan untuk menghitung kontribusi keuntungan dari usaha yang dilakukan oleh salesperson dan hal ini dapat dibandingkan dengan penambahan biaya dari mendapatkan salesperson dalam tekanan penjualan.

Selain penekanan pada personal selling, perusahaan juga harus fokus pada program komunikasi pemasaran yang terintegrasi. Hal ini dititik beratkan pada pemilihan media yang digunakan. Keberadaan teknologi informasi memungkinkan perusahaan dapat menstimulasi para investornya untuk melakukan transaksi melalui program komunikasi dengan *real time* secara *one-to-one* dengan menggunakan media:

1. Internet : Yaitu memanfaatkan jasa surat elektronik (email) untuk mengirimkan informasi seputar pasar modal dan informasi-informasi lainnya yang berkaitan berupa hasil analisis pasar yang dilakukan secara internal oleh perusahaan yang dapat digunakan sebagai referensi oleh investor dalam memilih portofolio-nya ataupun dalam bertransaksi.
2. SMS : Mengirimkan pesan singkat melalui telepon seluler kepada masing-masing investor berupa informasi kondisi portofolio mereka pada saat tersebut, dan referensi perusahaan mengenai kemungkinan-kemungkinan yang terjadi sehubungan dengan portofolio investor tersebut.
3. Telepon : Menggunakan telepon langsung yang memungkinkan sales dapat berkomunikasi secara langsung mengenai portofolio investor, mengenai kondisi pasar berupa informasi pergerakan harga saham yang memungkinkan investor dapat mengambil keuntungan, ataupun sekedar menjalin hubungan dalam usaha mempertahankan

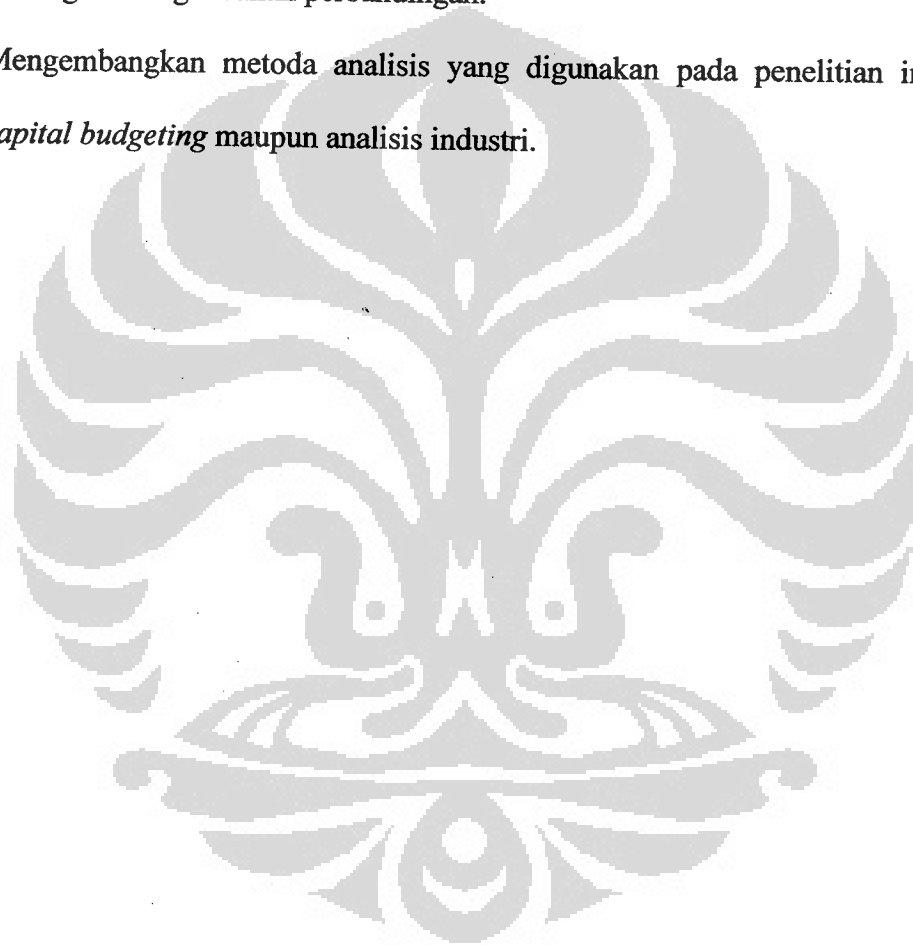
6.3 Saran

Untuk penelitian selanjutnya, penulis menyarankan beberapa hal, sebagai berikut :

1. Meneliti dan membahas lebih lanjut mengenai peraturan perundang-undangan yang berlaku dipasar modal. Hal ini dikarenakan hampir semua gerak-gerik perusahaan sekuritas yang bersaing dipasar modal dimonitor oleh lembaga-lembaga lain seperti Bapepam, KPEI, dan KSEI
2. Meneliti dan membahas peluang yang dimiliki perusahaan sekuritas anggota bursa untuk dapat bertahan didalam industri dengan beberapa tambahan produk

keuangan yang tidak dibahas dalam penelitian ini seperti produk-produk derivatif, maupun produk-produk yang merupakan instrumen keuangan lainnya yang bukan saham.

3. Sehubungan dengan saran 2 diatas, penulis juga menyarankan agar diteliti lebih jauh kemungkinan atau peluang yang dimiliki oleh perusahaan sekuritas bukan anggota bursa menjadi anggota bursa ditinjau dari analisis industri dan analisis keuangan sebagai bahan perbandingan.
4. Mengembangkan metoda analisis yang digunakan pada penelitian ini, seperti *capital budgeting* maupun analisis industri.



DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, Y and Mendelson, H. (1980). "Dealership market: market making with inventory." *Journal of Financial Economics* 8.
- Anderson, T.G. and Bollerslev, T. (1997) "Intraday Periodicity and Volatility Persistence in Financial Market." *Journal of Empirical Finance* 4.
- Baye, Michael R (2006) "Managerial Economics and Business Strategy" Mc Graw Hill International Edition
- Besanko, Dranove, Shanley, and Schaefer (2003) "Economics of Strategy" Wiley International Edition.
- Fabio Schiantarelli (2005) "Monetary Economics Capital Market Imperfections, Financial Structure, and Investment: Business Cycle and Growth Effects" European University Institute
- J. Scott Armstrong , Roderick J. Brodie (1994) "Portfolio Planning Methods: Faulty Approach or Faulty Research? A Rejoinder to "Making Better Decisions?" By Wensley *International Journal of Research in Marketing*, Vol. 11, North-Holland
- John Sutton (2006) "Market Structure: Theory and Evidence" London School of Economics.
- Mochamad Rosul (2002) "The Capital Market in Indonesia's Economy: Development and Prospect" AT 10 Research Conference.
- Murray, John and Drisscoll Aidan (1996) "Strategy and Process in Marketing" Prentice Hall
- Samsul, M (2002) "Pasar Modal Indonesia" Salemba 4
- Ross, Westerfeld, Jaffe (2005) "Corporate Finance" Mc Graw Hill International Edition

SITUS

<http://www.Bapepam.com>

<http://www.Bursarumor.com>

<http://www.eForex.com>

<http://www.Google.com>

<http://www.idx.com>

<http://www.InvestorIndonesia.com>

<http://www.Sarijaya.com>

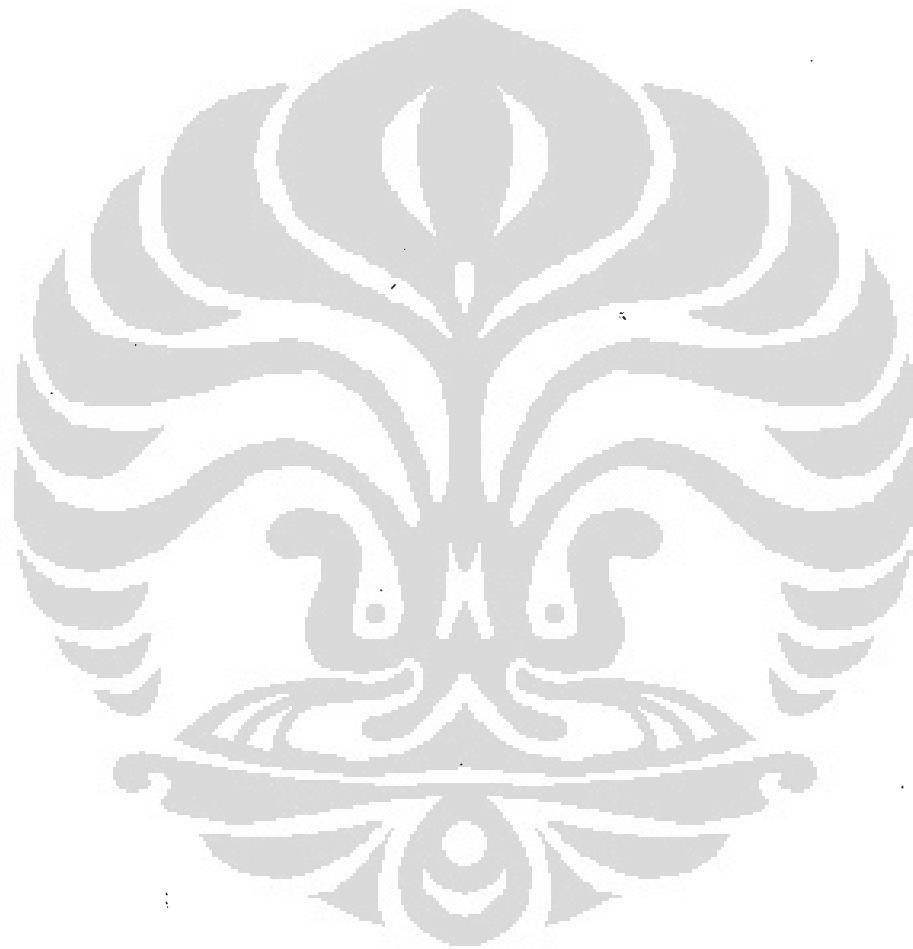


**Daftar Perusahaan Sekuritas dan
Volume Transaksi Masing-Masing Perusahaan
Per 2007**

No.	Nama Perusahaan Sekuritas	Total Volume Transaksi
1	ABN AMRO ASIA SECURITIES IND.	10639.4206
2	ALDIRACITA CORPOTAMA	6878.59018
3	AMANTARA SECURITIES	2275.4711
4	AMCAPITAL INDONESIA	28940.32947
5	ANDALAN ARTHA ADVISINDO SEKURITAS	6873.751919
6	ANEKA ARTHANUSA SEKURINDO	2473.785269
7	ANTABOGA DELTASEKURITAS IND.	16304.03173
8	ANUGERAH SECURINDO INDAH	11514.27348
9	ARTHA SECURITIES INDONESIA	16410.64523
10	ASIA KAPITALINDO SECURITIES Tbk	5030.424476
11	ASJAYA INDOSURYA SECURITIES	11867.8342
12	BAHANA SECURITIES	34928.11001
13	BALI SECURITIES	3059.9335
14	BAPINDO BUMI SEKURITAS	6317.440346
15	BATAVIA PROSPERINDO SEKURITAS	3404.749924
16	BHAKTI SECURITIES	37196.48487
17	BINA ARTHA PARAMA	4956.2358
18	BNI SECURITIES	23229.28288
19	BNP PARIBAS SECURITIES INDONESIA	13661.77101
20	BRENT SECURITIES	8497.475783
21	BUANA CAPITAL	11737.71134
22	BUMIPUTERA CAPITAL INDONESIA	7866.799781
23	CIMB-GK SECURITIES INDONESIA	72667.57692
24	CIPTADANA SECURITIES	69502.09834
25	CITI PACIFIC SECURITIES	5813.855512
26	CLSA INDONESIA	65057.56804
27	CREDIT SUISSE SECURITIES INDONESIA	3252.16749
28	DANAREKSA SEKURITAS	70735.84822
29	DANASAKTI SECURITIES	7921.814231
30	DANATAMA MAKMUR	15685.72234
31	DANPAC SEKURITAS	18107.13892
32	DBS VICKERS SECURITIES INDONESIA	37607.73729
33	DEUTSCHE SECURITIES INDONESIA	25995.4766
34	DHANAWIBAWA ARTHA CEMERLANG	42018.13596
35	DINAMIKA USAHA JAYA	4154.736701
36	DINAR SEKURITAS	22584.77795
37	DONGSUH KOLIBINDO SECURITIES	5960.728607
38	DWIDANA SAKTI SEKURINDO	7788.477
39	E-CAPITAL SECURITIES	6794.799805
40	EKOKAPITAL SEKURITAS	4285.5192
41	EQUITY SECURITIES INDONESIA	9703.93162
42	ERDIKHA ELIT	22218.18201
43	eTRADING SECURITIES	32980.9922
44	EUROCAPITAL PEREGRINE SEC	257.5575
45	EVERGREEN CAPITAL	24404.05312
46	FINANCORPINDO NUSA	14478.74267
47	HARITA KENCANA SECURITIES	8622.359217
48	HENAN PUTIHRAI	30022.05834
49	HORTUS DANAVEST Tbk.	76075.40219
50	HSBC SECURITIES INDONESIA	0.0065
51	INDO PREMIER SECURITIES	31964.02278

52	INDOMITRA SECURITIES	16029.93657
53	INOVASI UTAMA SEKURINDO	2823.4981
54	INTIFIKASA SECURINDO	2106.903
55	INTITELADAN ARTHASWADAYA	1780.682803
56	INVESTINDO NUSANTARA SEKURITAS	46323.00319
57	J.P. MORGAN SECURITIES INDONESIA	27863.65965
58	KAPITA SEKURINDO	4247.7045
59	KAPITALINDO UTAMA	5496.353217
60	KIM ENG SECURITIES	98482.92159
61	KRESNA GRAHA SEKURINDO Tbk.	16366.32834
62	KUO CAPITAL RAHARJA	12210.66617
63	LAUTANDHANA SECURINDO	49898.13725
64	MACQUARIE SECURITIES INDONESIA	18501.00754
65	MADANI SECURITIES	3729.280887
66	MAHAKARYA ARTHASECURITIES	24228.532
67	MAHANUSA SECURITIES	1254.583814
68	MAHAISTRA CAPITAL	3961.1734
69	MAKINDO SECURITIES	751.190346
70	MAKINTA SECURITIES	8287.9795
71	MANDIRI SEKURITAS	47717.97754
72	MASINDO ARTHA SECURITIES	1255.384
73	MAXIMA TREASURE FUND	597.7927
74	MEGA CAPITAL INDONESIA	10242.99136
75	MERRILL LYNCH INDONESIA	23622.54869
76	MILLENIU DANATAMA SEKURITAS	13818.70645
77	MILLENNIUM ATLANTIC SECURITIES	720.7875
78	MINNA PADI INVESTAMA	5838.714743
79	NC SECURITIES	1040.383854
80	NET SEKURITAS	9059.34009
81	NIKKO SECURITIES INDONESIA	2332.4015
82	NISP SEKURITAS	6827.10688
83	NOMURA INDONESIA	0.001
84	NUSADANA CAPITAL INDONESIA	23265.52246
85	OKANSA CAPITAL Tbk.	4095.702
86	OPTIMA KHARYA CAPITAL SECURITIES	61484.15685
87	OVERSEAS SECURITIES	14878.69726
88	PACIFIC CAPITAL	4003.845
89	PACIFIC DUARIBU INVESTINDO	1657.109892
90	PANCA GLOBAL SECURITIES Tbk.	23119.59789
91	PANIN CAPITAL	3160.185694
92	PANIN SEKURITAS Tbk.	26158.32604
93	PARAMITRA ALFA SEKURITAS	4391.464067
94	PATALIAN WATER SECURINDO	2859.2005
95	PHILLIP SECURITIES INDONESIA	48232.55847
96	PLATINUM GEMILANG SEKURITAS	674.686827
97	PRATAMA CAPITAL INDONESIA	11001.27964
98	PRIMASIA SECURITIES	3158.597625
99	PRIME CAPITAL SECURITIES	2481.6385
100	RECAPITAL SECURITIES	5051.71167
101	REDIALINDO MANDIRI	645.7695
102	RELIANCE SECURITIES	28991.9711
103	REPUBLIC SECURITIES	8300.665758
104	SAMUEL SEKURITAS INDONESIA	21663.40437
105	SARIJAYA PERMANA SEKURITAS	36608.78254
106	SEKURITAS INDO PASIFIC INVESTASI	1490.3497
107	SEMESTA INDOVEST	28860.80076
108	SENNI CAHAYA	36.7815
109	SINARMAS SEKURITAS	42925.80718
110	SUCORINVEST CENTRAL GANI	14120.94368

111	SUPRA SECURINVEST	9176.104655
112	SUPRASURYA DANAWAN SEKURITAS Tbk.	177.838
113	TIGA PILAR SEKURITAS	2962.032
114	TRANSPACIFIC SECURINDO	8942.995696
115	TRIMEGAH SECURITIES Tbk.	87622.5394
116	TRUST SECURITIES	9367.86388
117	UBS SECURITIES INDONESIA	32194.37408
118	UNITED ASIA SECURITIES	0
119	UNIVERSAL BROKER INDONESIA	4650.9968
120	UOB KAY HIAN SECURITIES	25462.6176
121	VALBURY ASIA SECURITIES	55891.20004
122	VICTORIA SEKURITAS	8587.19685
123	WANTEG SECURINDO	4215.451873
124	WATERFRONT SECURITIES INDONESIA	1225.60125
125	YULIE SEKURINDO Tbk.	4159.717626
	Grand Total	2156099.805

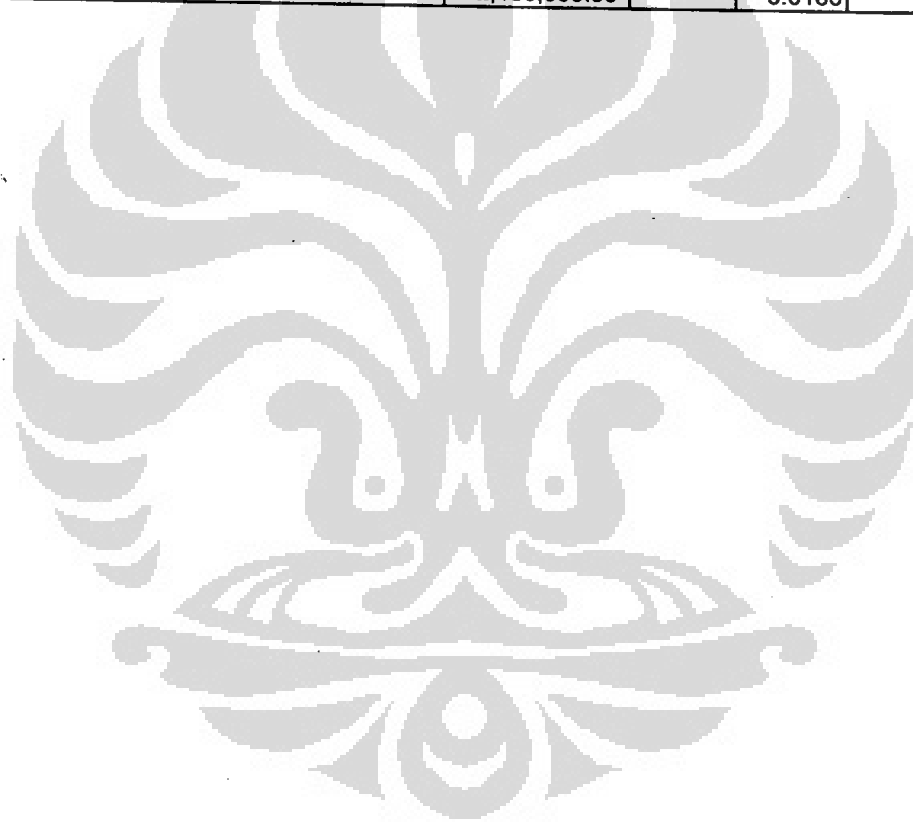


**Analisis Konsentrasi Industri menggunakan *The Four Firm Concentration Ratio* (C_4)
dan Herfindal - Hirschman Index (HHI)**

	Sekuritas Anggota Bursa	Volume	W_i	W_i^2	C_4	HHI
1	KIM ENG SECURITIES	98,482.92	0.0457	0.0021	0.1553	187.998
2	TRIMEGAH SECURITIES Tbk.	87,622.54	0.0406	0.0017		
3	HORTUS DANAVEST Tbk.	76,075.40	0.0353	0.0012		
4	CIMB-GK SECURITIES INDONESIA	72,667.58	0.0337	0.0011		
5	DANAREKSA SEKURITAS	70,735.85	0.0328	0.0011		
6	CIPTADANA SECURITIES	69,502.10	0.0322	0.0010		
7	CLSA INDONESIA	65,057.57	0.0302	0.0009		
8	OPTIMA KHARYA CAPITAL SECURITIES	61,484.16	0.0285	0.0008		
9	VALBURY ASIA SECURITIES	55,891.20	0.0259	0.0007		
10	LAUTANDHANA SECURINDO	49,898.14	0.0231	0.0005		
11	PHILLIP SECURITIES INDONESIA	48,232.56	0.0224	0.0005		
12	MANDIRI SEKURITAS	47,717.98	0.0221	0.0005		
13	INVESTINDO NUSANTARA SEKURITAS	46,323.00	0.0215	0.0005		
14	SINARMAS SEKURITAS	42,925.81	0.0199	0.0004		
15	DHANAWIBAWA ARTHA CEMERLANG	42,018.14	0.0195	0.0004		
16	DBS VICKERS SECURITIES INDONESIA	37,607.74	0.0174	0.0003		
17	BHAKTI SECURITIES	37,196.48	0.0173	0.0003		
18	SARIJAYA PERMANA SEKURITAS	36,608.78	0.0170	0.0003		
19	BAHANA SECURITIES	34,928.11	0.0162	0.0003		
20	eTRADING SECURITIES	32,980.99	0.0153	0.0002		
21	UBS SECURITIES INDONESIA	32,194.37	0.0149	0.0002		
22	INDO PREMIER SECURITIES	31,964.02	0.0148	0.0002		
23	HENAN PUTIHRAI	30,022.06	0.0139	0.0002		
24	RELIANCE SECURITIES	28,991.97	0.0134	0.0002		
25	AMCAPITAL INDONESIA	28,940.33	0.0134	0.0002		
26	SEMESTA INDOVEST	28,860.80	0.0134	0.0002		
27	J.P. MORGAN SECURITIES INDONESIA	27,863.66	0.0129	0.0002		
28	PANIN SEKURITAS Tbk.	26,158.33	0.0121	0.0001		
29	DEUTSCHE SECURITIES INDONESIA	25,995.48	0.0121	0.0001		
30	UOB KAY HIAN SECURITIES	25,462.62	0.0118	0.0001		
31	EVERGREEN CAPITAL	24,404.05	0.0113	0.0001		
32	MAHAKARYA ARTHASECURITIES	24,228.53	0.0112	0.0001		
33	MERRILL LYNCH INDONESIA	23,622.55	0.0110	0.0001		
34	NUSADANA CAPITAL INDONESIA	23,265.52	0.0108	0.0001		
35	BNI SECURITIES	23,229.28	0.0108	0.0001		
36	PANCA GLOBAL SECURITIES Tbk.	23,119.60	0.0107	0.0001		
37	DINAR SEKURITAS	22,584.78	0.0105	0.0001		
38	ERDIKHA ELIT	22,218.18	0.0103	0.0001		
39	SAMUEL SEKURITAS INDONESIA	21,663.40	0.0100	0.0001		
40	MACQUARIE SECURITIES INDONESIA	18,501.01	0.0086	0.0001		
41	DANPAC SEKURITAS	18,107.14	0.0084	0.0001		
42	ARTHA SECURITIES INDONESIA	16,410.65	0.0076	0.0001		
43	KRESNA GRAHA SEKURINDO Tbk.	16,366.33	0.0076	0.0001		
44	ANTABOGA DELTASEKURITAS IND.	16,304.03	0.0076	0.0001		
45	INDOMITRA SECURITIES	16,029.94	0.0074	0.0001		
46	DANATAMA MAKMUR	15,685.72	0.0073	0.0001		
47	OVERSEAS SECURITIES	14,878.70	0.0069	0.0000		
48	FINANCORPINDO NUSA	14,478.74	0.0067	0.0000		
49	SUCORINVEST CENTRAL GANI	14,120.94	0.0065	0.0000		
50	MILLENIUM DANATAMA SEKURITAS	13,818.71	0.0064	0.0000		

51	BNP PARIBAS SECURITIES INDONESIA	13,661.77	0.0063	0.0000		
52	KUO CAPITAL RAHARJA	12,210.67	0.0057	0.0000		
53	ASJAYA INDOSURYA SECURITIES	11,867.83	0.0055	0.0000		
54	BUANA CAPITAL	11,737.71	0.0054	0.0000		
55	ANUGERAH SECURINDO INDAH	11,514.27	0.0053	0.0000		
56	PRATAMA CAPITAL INDONESIA	11,001.28	0.0051	0.0000		
57	ABN AMRO ASIA SECURITIES IND.	10,639.42	0.0049	0.0000		
58	MEGA CAPITAL INDONESIA	10,242.99	0.0048	0.0000		
59	EQUITY SECURITIES INDONESIA	9,703.93	0.0045	0.0000		
60	TRUST SECURITIES	9,367.86	0.0043	0.0000		
61	SUPRA SECURINVEST	9,176.10	0.0043	0.0000		
62	NET SEKURITAS	9,059.34	0.0042	0.0000		
63	TRANSPACIFIC SECURINDO	8,943.00	0.0041	0.0000		
64	HARITA KENCANA SECURITIES	8,622.36	0.0040	0.0000		
65	VICTORIA SEKURITAS	8,587.20	0.0040	0.0000		
66	BRENT SECURITIES	8,497.48	0.0039	0.0000		
67	REPUBLIC SECURITIES	8,300.67	0.0038	0.0000		
68	MAKINTA SECURITIES	8,287.98	0.0038	0.0000		
69	DANASAKTI SECURITIES	7,921.81	0.0037	0.0000		
70	BUMIPUTERA CAPITAL INDONESIA	7,866.80	0.0036	0.0000		
71	DWIDANA SAKTI SEKURINDO	7,788.48	0.0036	0.0000		
72	ALDIRACITA CORPOTAMA	6,878.59	0.0032	0.0000		
73	ANDALAN ARTHA ADVISINDO SEKURITAS	6,873.75	0.0032	0.0000		
74	NISP SEKURITAS	6,827.11	0.0032	0.0000		
75	E-CAPITAL SECURITIES	6,794.80	0.0032	0.0000		
76	BAPINDO BUMI SEKURITAS	6,317.44	0.0029	0.0000		
77	DONGSUH KOLIBINDO SECURITIES	5,960.73	0.0028	0.0000		
78	MINNA PADI INVESTAMA	5,838.71	0.0027	0.0000		
79	CITI PACIFIC SECURITIES	5,813.86	0.0027	0.0000		
80	KAPITALINDO UTAMA	5,496.35	0.0025	0.0000		
81	RECAPITAL SECURITIES	5,051.71	0.0023	0.0000		
82	ASIA KAPITALINDO SECURITIES Tbk	5,030.42	0.0023	0.0000		
83	BINA ARTHA PARAMA	4,956.24	0.0023	0.0000		
84	UNIVERSAL BROKER INDONESIA	4,651.00	0.0022	0.0000		
85	PARAMITRA ALFA SEKURITAS	4,391.46	0.0020	0.0000		
86	EKOKAPITAL SEKURITAS	4,285.52	0.0020	0.0000		
87	KAPITA SEKURINDO	4,247.70	0.0020	0.0000		
88	WANTEG SECURINDO	4,215.45	0.0020	0.0000		
89	YULIE SEKURINDO Tbk.	4,159.72	0.0019	0.0000		
90	DINAMIKA USAHA JAYA	4,154.74	0.0019	0.0000		
91	OKANSA CAPITAL Tbk.	4,095.70	0.0019	0.0000		
92	PACIFIC CAPITAL	4,003.85	0.0019	0.0000		
93	MAHA STRA CAPITAL	3,961.17	0.0018	0.0000		
94	MADANI SECURITIES	3,729.28	0.0017	0.0000		
95	BATAVIA PROSPERINDO SEKURITAS	3,404.75	0.0016	0.0000		
96	CREDIT SUISSE SECURITIES INDONESIA	3,252.17	0.0015	0.0000		
97	PANIN CAPITAL	3,160.19	0.0015	0.0000		
98	PRIMASIA SECURITIES	3,158.60	0.0015	0.0000		
99	BALI SECURITIES	3,059.93	0.0014	0.0000		
100	TIGA PILAR SEKURITAS	2,962.03	0.0014	0.0000		
101	PATALIAN WATER SECURINDO	2,859.20	0.0013	0.0000		
102	INOVASI UTAMA SEKURINDO	2,823.50	0.0013	0.0000		
103	PRIME CAPITAL SECURITIES	2,481.64	0.0012	0.0000		
104	ANEKA ARTHANUSA SEKURINDO	2,473.79	0.0011	0.0000		
105	NIKKO SECURITIES INDONESIA	2,332.40	0.0011	0.0000		
106	AMANTARA SECURITIES	2,275.47	0.0011	0.0000		

107	INTIFIKASA SECURINDO	2,106.90	0.0010	0.0000		
108	INTITELADAN ARTHASWADAYA	1,780.68	0.0008	0.0000		
109	PACIFIC DUARIBU INVESTINDO	1,657.11	0.0008	0.0000		
110	SEKURITAS INDO PASIFIC INVESTASI	1,490.35	0.0007	0.0000		
111	MASINDO ARTHA SECURITIES	1,255.38	0.0006	0.0000		
112	MAHANUSA SECURITIES	1,254.58	0.0006	0.0000		
113	WATERFRONT SECURITIES INDONESIA	1,225.60	0.0006	0.0000		
114	NC SECURITIES	1,040.38	0.0005	0.0000		
115	MAKINDO SECURITIES	751.19	0.0003	0.0000		
116	MILLENNIUM ATLANTIC SECURITIES	720.79	0.0003	0.0000		
117	PLATINUM GEMILANG SEKURITAS	674.69	0.0003	0.0000		
118	REDIALINDO MANDIRI	645.77	0.0003	0.0000		
119	MAXIMA TREASURE FUND	597.79	0.0003	0.0000		
120	EUROCAPITAL PEREGRINE SEC	257.56	0.0001	0.0000		
121	SUPRASURYA DANAWAN SEKURITAS Tbk.	177.84	0.0001	0.0000		
122	SENNI CAHAYA	36.78	0.0000	0.0000		
123	HSBC SECURITIES INDONESIA	0.01	0.0000	0.0000		
124	NOMURA INDONESIA	0.00	0.0000	0.0000		
125	UNITED ASIA SECURITIES	-	0.0000	0.0000		
	Grand Total	2,156,099.80		0.0188		



ASPAC UPPINDO SEKURITAS PT.
INCOME STATEMENTS
2008 - 2010

2008

DESCRIPTION	Jan	Féb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agust	Sep	Okt	Nop	Des
1. OPERATING INCOME				200.00%	66.67%	50.00%	33.33%	25.00%	0.00%	0.00%	20.00%	33.33%
Volume	-	-	200,000,000	400,000,000	400,000,000	500,000,000	500,000,000	500,000,000	-	-	500,000,000	1,000,000,000
Stocks Brokerage Fee	-	-	24,000,000	72,000,000	120,000,000	180,000,000	240,000,000	300,000,000	300,000,000	300,000,000	3,000,000,000	4,000,000,000
Alliance Fee (SP 30%)	-	-	(7,200,000)	(21,600,000)	(38,000,000)	(54,000,000)	(72,000,000)	(90,000,000)	(90,000,000)	(90,000,000)	(108,000,000)	(144,000,000)
Underwriting, Arranging & Trading Fee	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interest Income & Dividend	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total (1)	-	-	16,800,000	60,400,000	84,000,000	128,000,000	168,000,000	210,000,000	210,000,000	210,000,000	252,000,000	338,000,000
2. DIRECT OPERATING EXPENSES												
Transaction Exp.(levy) + VAT	-	-	8,000,000	24,000,000	40,000,000	60,000,000	80,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	120,000,000	160,000,000
Transaction Exp.(levy) + VAT (SP 30%)	-	-	(2,400,000)	(7,200,000)	(12,000,000)	(18,000,000)	(24,000,000)	(30,000,000)	(30,000,000)	(30,000,000)	(36,000,000)	(48,000,000)
Income Tax For Stocks Selling	-	-	280,000	840,000	1,400,000	2,100,000	2,800,000	3,500,000	3,500,000	3,500,000	4,200,000	5,600,000
Marketing & Agent Exp.	-	-	2,720,000	16,180,000	29,600,000	48,400,000	59,200,000	76,000,000	76,000,000	76,000,000	92,800,000	128,400,000
Total(2)	-	-	8,600,000	33,800,000	59,000,000	90,500,000	118,000,000	149,500,000	149,500,000	149,500,000	181,000,000	244,000,000
3. GROSS PROFIT (1-2)	-	-	8,200,000	16,600,000	25,000,000	35,500,000	50,000,000	60,500,000	60,500,000	60,500,000	71,000,000	92,000,000
4. OVERHEAD COST												
Salaries & Employees Expenses :												
- Marketing Devisiion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Fund Management Devisiion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Salaries (sales)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Salaries Karyawan	4,000,000	4,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000
- Medicare & Hospitalization	333,200	333,200	749,700	749,700	749,700	749,700	1,332,800	1,332,800	1,332,800	1,332,800	1,332,800	1,332,800
- Lembur	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- PPh 21	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Jamsostek	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- THR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Office Rent & Maintenance	3,500,000	3,500,000	3,500,000	3,500,000	3,500,000	3,500,000	3,500,000	3,500,000	7,850,000	-	-	-
- Stationary, Printing & Supplies	-	-	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	3,500,000	3,500,000	3,500,000	3,500,000
- Communication Exp.	-	-	500,000	500,000	700,000	1,000,000	1,500,000	2,000,000	200,000	200,000	200,000	200,000
- Listrik	-	-	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	2,500,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000
- Air/PDAM	-	-	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
- Training	-	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	250,000	250,000	250,000	250,000
- Publication & Promotion	-	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
- Entertainment & Representasion	-	-	-	-	-	-	-	-	250,000	250,000	250,000	250,000
- Auditor Fee	-	-	-	-	-	-	-	-	250,000	250,000	250,000	250,000
- Depreciation	-	-	15,000,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total (4)	7,833,200	9,083,200	38,162,647	21,162,647	21,362,647	21,652,647	29,738,647	30,236,647	38,586,647	31,236,647	31,236,647	4,702,847
5. OPERATING INCOME (3-4)	(7,833,200)	(9,083,200)	(27,962,647)	(4,662,647)	3,647,463	13,847,463	20,264,363	30,264,363	21,914,363	29,264,363	39,764,363	60,764,363

Note :

Th. 2008

- Depresiasi 3 th (36 bin)

- 0,25 buy , 0,35 sell => 0,25-0,05 = 0,02

= 0,02 x 2=0,4% , dibagi 2 masing-masing 70% AUS, 30% SP

- 1 Bin = 20 hr trading

- Bin Sept. diasumsikan tetap karena Lebaran

- Karena ruko milik pribadi jadi biaya sewa dimasukan bulanan

- Tambah 1 Sales di bin Juli

- Perhitungan THR terlampir

- Depresiasi dari renovasi office & pembelian hardware

ASPAC UPPINDO SEKURITAS PT.
INCOME STATEMENTS
2008 - 2010

2009

DESCRIPTION	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agust	Sep	Okt	Nop	Des
1. OPERATING INCOME												
Volume	4,000,000,000	4,200,000,000	4,300,000,000	4,400,000,000	4,500,000,000	5,000,000,000	5,500,000,000	6,500,000,000	7,000,000,000	7,250,000,000	7,500,000,000	7,500,000,000
Stocks Brokerage Fee	480,000,000	504,000,000	516,000,000	528,000,000	540,000,000	600,000,000	660,000,000	780,000,000	840,000,000	870,000,000	900,000,000	900,000,000
Alliance Fee (SP 30%)	(144,000,000)	(151,200,000)	(154,800,000)	(158,400,000)	(162,000,000)	(180,000,000)	(198,000,000)	(234,000,000)	(252,000,000)	(261,000,000)	(270,000,000)	(270,000,000)
Underwriting, Arranging & Trading Fee	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interest Income & Dividend	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	336,000,000	362,800,000	361,200,000	369,600,000	378,000,000	420,000,000	462,000,000	546,000,000	588,000,000	609,000,000	630,000,000	630,000,000
2. DIRECT OPERATING EXPENSES												
Transaction Exp.(levy) + VAT	160,000,000	168,000,000	172,000,000	176,000,000	180,000,000	200,000,000	220,000,000	260,000,000	280,000,000	290,000,000	300,000,000	300,000,000
Transaction Exp.(levy) + VAT (SP 30%)	(48,000,000)	(50,400,000)	(51,600,000)	(52,800,000)	(54,000,000)	(60,000,000)	(66,000,000)	(78,000,000)	(84,000,000)	(87,000,000)	(90,000,000)	(90,000,000)
Income Tax For Stocks Seling	5,800,000	5,880,000	6,020,000	6,160,000	6,300,000	7,000,000	7,700,000	9,100,000	9,800,000	10,150,000	10,500,000	10,500,000
Marketing & Agent Exp.	116,800,000	123,520,000	126,880,000	130,240,000	133,600,000	150,400,000	167,200,000	200,800,000	217,600,000	226,000,000	234,400,000	234,400,000
Total(2)	234,400,000	247,000,000	253,300,000	259,600,000	266,900,000	297,400,000	328,900,000	391,900,000	423,400,000	439,150,000	454,900,000	454,900,000
3. GROSS PROFIT (1-2)	101,600,000	105,800,000	107,900,000	110,000,000	112,100,000	122,600,000	133,100,000	154,100,000	164,600,000	169,850,000	175,100,000	175,100,000
4. OVERHEAD COST												
Salaries & Employees Expenses :												
- Marketing Devisiion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Fund Management Devisiion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Salaries (sales)	10,000,000	10,000,000	16,500,000	16,500,000	16,500,000	16,500,000	22,000,000	22,000,000	22,000,000	22,000,000	22,000,000	22,000,000
- Salaries Karyawan	8,600,000	8,600,000	6,800,000	6,800,000	6,800,000	6,800,000	6,600,000	6,600,000	6,600,000	6,600,000	6,600,000	6,600,000
- Medicare & Hospitalization	1,382,780	1,382,780	1,924,230	1,924,230	1,924,230	1,924,230	2,382,380	2,382,380	2,382,380	2,382,380	2,382,380	2,382,380
- Lembur	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- PPh 21	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Jamsostek	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- THR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Office Rent & Maintenance	3,850,000	3,850,000	3,850,000	3,850,000	3,850,000	3,850,000	3,850,000	27,976,667	3,850,000	3,850,000	3,850,000	3,850,000
- Stationary, Printing & Supplies	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
- Communication Exp.	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000
- Listrik	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000
- Air/PDAM	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000
- Training	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000
- Publication & Promotion	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000
- Entertainment & Representasion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Auditor Fee	-	-	20,000,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Depreciation	4,702,847	4,702,847	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569
Total (4)	34,005,627	34,005,627	66,241,799	66,241,799	66,241,799	66,241,799	66,241,799	66,241,799	66,241,799	66,241,799	66,241,799	66,241,799
5. OPERATING INCOME (3-4)	67,594,373	71,794,373	42,668,201	64,758,201	66,858,201	77,368,201	81,800,051	74,923,384	113,400,051	118,660,051	123,900,051	123,900,051

Th. 2009

- Tingkat inflasi 10%
- Seluruh biaya naik 10%
- Penambahan Hardware
- Renovasi office tahap 2
- Tambah 1 Sales di bin Maret
- Tambah 1 Sales di bin Juli
- Ramadan di bin Agustus
- 1 USD = Rp. 10.000,-
- Perhitungan THR terlampir

**ASPAC UPPINDO SEKURITAS PT.
INCOME STATEMENTS
2008 - 2010**

2010

DESCRIPTION	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Juli	Agust	Sep	Okt	Nop	Des
1. OPERATING INCOME												
Volume	700000000	725000000	7,500,000,000	7,750,000,000	8,000,000,000	8,250,000,000	8,500,000,000	8,500,000,000	8,500,000,000	9,000,000,000	9,500,000,000	10,000,000,000
Stocks Brokerage Fee	840,000,000	870,000,000	900,000,000	930,000,000	960,000,000	990,000,000	1,020,000,000	1,020,000,000	1,020,000,000	1,080,000,000	1,140,000,000	1,200,000,000
Alliance Fee (SP 30%)	(252,000,000)	(261,000,000)	(270,000,000)	(279,000,000)	(288,000,000)	(297,000,000)	(306,000,000)	(306,000,000)	(306,000,000)	(324,000,000)	(342,000,000)	(360,000,000)
Underwriting, Arranging & Trading Fee	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interest Income & Dividend	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	688,000,000	609,000,000	630,000,000	661,000,000	672,000,000	693,000,000	714,000,000	714,000,000	714,000,000	758,000,000	798,000,000	840,000,000
2. DIRECT OPERATING EXPENSES												
Transaction Exp.(levy) + VAT	280,000,000	290,000,000	300,000,000	310,000,000	320,000,000	330,000,000	340,000,000	340,000,000	340,000,000	360,000,000	380,000,000	400,000,000
Transaction Exp.(levy) + VAT (SP 30%)	(84,000,000)	(87,000,000)	(90,000,000)	(93,000,000)	(96,000,000)	(99,000,000)	(102,000,000)	(102,000,000)	(102,000,000)	(108,000,000)	(114,000,000)	(120,000,000)
Income Tax For Stocks Selling	9,800,000	10,150,000	10,500,000	10,850,000	11,200,000	11,550,000	11,900,000	11,900,000	11,900,000	12,600,000	13,300,000	14,000,000
Marketing & Agent Exp.	215,488,000	223,888,000	232,288,000	240,688,000	249,088,000	257,488,000	256,032,000	256,032,000	256,032,000	272,832,000	289,632,000	308,432,000
Total(2)	421,288,000	437,038,000	452,788,000	468,538,000	484,288,000	500,038,000	506,932,000	506,932,000	506,932,000	537,432,000	568,932,000	600,432,000
3. GROSS PROFIT (1-2)	166,712,000	171,962,000	177,212,000	182,462,000	187,712,000	192,962,000	208,068,000	208,068,000	208,068,000	218,568,000	229,068,000	238,568,000
4. OVERHEAD COST												
Salaries & Employees Expenses :												
- Marketing Devisiion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Fund Management Devisiion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Salaries (sales)	22,000,000	22,000,000	30,800,000	30,800,000	30,800,000	30,800,000	36,960,000	36,960,000	36,960,000	36,960,000	36,960,000	36,960,000
- Salaries Karyawan	7,392,000	7,392,000	7,392,000	7,392,000	7,392,000	7,392,000	7,392,000	7,392,000	7,392,000	7,392,000	7,392,000	7,392,000
- Medicare & Hospitalization	2,448,354	2,448,354	3,181,394	3,181,394	3,181,394	3,181,394	3,694,522	3,694,522	3,694,522	3,694,522	3,694,522	3,694,522
- Lembur	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- PPh 21	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Jamsostek	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- THR	-	-	-	-	-	-	59,875,200	-	-	-	-	-
- Office Rent & Maintenance	4,312,000	4,312,000	4,312,000	4,312,000	4,312,000	4,312,000	4,312,000	4,312,000	4,312,000	4,312,000	4,312,000	4,312,000
- Stationary, Printing & Supplies	246,400	246,400	246,400	246,400	246,400	246,400	246,400	246,400	246,400	246,400	246,400	246,400
- Communication Exp.	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000
- Listrik	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000
- Air/PDAM	308,000	308,000	308,000	308,000	308,000	308,000	308,000	308,000	308,000	308,000	308,000	308,000
- Training	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000	308,000	308,000	308,000	308,000	308,000	308,000
- Publication & Promotion	308,000	308,000	308,000	308,000	308,000	308,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000	1,232,000
- Entertainment & Representasion	-	-	-	-	-	-	308,000	308,000	308,000	308,000	308,000	308,000
- Auditor Fee	-	-	22,000,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Depreciation	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569	8,897,569
Total (4)	64,376,323	64,376,323	85,909,363	63,909,363	63,909,363	63,909,363	130,467,891	70,582,491	70,582,491	70,582,491	70,582,491	70,582,491
5. OPERATING INCOME (3-4)	112,335,677	117,585,677	91,302,637	118,552,637	123,802,637	129,052,637	77,610,309	137,485,609	137,485,609	147,985,609	168,485,609	168,985,609

Th. 2010

- Tingkat inflasi 12%
- Seluruh biaya naik 12%
- Tambah 1 Sales di bln Maret
- Tambah 1 Sales di bln Juli
- Ramadan di bln Agustus 2009
- 1 USD = Rp. 10.500,-
- Perhitungan THR terlampir

Target Sales & Sales Fee Expenses

	1	2	3	4	5	6	
2008	Sal	Target Sales	Broke Fee	Net Sales 3x70%	Selisih 3 dng 4	Sales Fee (40%)	Net Net
	1	0		0	0	0	0
	2	0		0	0	0	0
	3	5,000,000	2 x Sal	24,000,000	16,800,000	6,800,000	2,720,000
	4	5,000,000	2 x Sal	72,000,000	50,400,000	40,400,000	16,160,000
	5	5,000,000	2 x Sal	120,000,000	84,000,000	74,000,000	29,600,000
	6	5,000,000	2 x Sal	180,000,000	126,000,000	116,000,000	46,400,000
ada 2 sales	7	10,000,000	2 x Sal	240,000,000	168,000,000	148,000,000	58,200,000
	8	10,000,000	2 x Sal	300,000,000	210,000,000	190,000,000	76,000,000
	9	10,000,000	2 x Sal	300,000,000	210,000,000	190,000,000	76,000,000
	10	10,000,000	2 x Sal	300,000,000	210,000,000	190,000,000	76,000,000
	11	10,000,000	2 x Sal	360,000,000	252,000,000	232,000,000	92,800,000
	12	10,000,000	2 x Sal	480,000,000	336,000,000	316,000,000	126,400,000
					1,503,200,000	601,280,000	901,920,000
2009							
tambah 2 sales	1	22,000,000	2 x Sal	480,000,000	336,000,000	292,000,000	116,800,000
	2	22,000,000	2 x Sal	504,000,000	352,800,000	308,800,000	123,520,000
	3	22,000,000	2 x Sal	516,000,000	361,200,000	317,200,000	126,880,000
	4	22,000,000	2 x Sal	528,000,000	369,600,000	325,600,000	130,240,000
	5	22,000,000	2 x Sal	540,000,000	378,000,000	334,000,000	133,600,000
	6	22,000,000	2 x Sal	600,000,000	420,000,000	376,000,000	150,400,000
	7	22,000,000	2 x Sal	660,000,000	462,000,000	418,000,000	167,200,000
	8	22,000,000	2 x Sal	780,000,000	546,000,000	502,000,000	200,800,000
	9	22,000,000	2 x Sal	840,000,000	588,000,000	544,000,000	217,600,000
	10	22,000,000	2 x Sal	870,000,000	609,000,000	565,000,000	226,000,000
	11	22,000,000	2 x Sal	900,000,000	630,000,000	586,000,000	234,400,000
	12	22,000,000	2 x Sal	900,000,000	630,000,000	586,000,000	234,400,000
					5,154,600,000	2,061,840,000	3,092,760,000
2010							
	1	24,640,000	2 x Sal	840,000,000	588,000,000	538,720,000	215,488,000
	2	24,640,000	2 x Sal	870,000,000	609,000,000	559,720,000	223,888,000
	3	24,640,000	2 x Sal	900,000,000	630,000,000	580,720,000	232,288,000
	4	24,640,000	2 x Sal	930,000,000	651,000,000	601,720,000	240,688,000
	5	24,640,000	2 x Sal	960,000,000	672,000,000	622,720,000	249,088,000
	6	24,640,000	2 x Sal	990,000,000	693,000,000	643,720,000	257,488,000
tambah 2 sales	7	36,960,000	2 x Sal	1,020,000,000	714,000,000	640,080,000	256,032,000
	8	36,960,000	2 x Sal	1,020,000,000	714,000,000	640,080,000	256,032,000
	9	36,960,000	2 x Sal	1,020,000,000	714,000,000	640,080,000	256,032,000
	10	36,960,000	2 x Sal	1,080,000,000	756,000,000	682,080,000	272,832,000
	11	36,960,000	2 x Sal	1,140,000,000	798,000,000	724,080,000	289,632,000
	12	36,960,000	2 x Sal	1,200,000,000	840,000,000	766,080,000	306,432,000
					7,639,800,000	3,055,920,000	4,583,880,000

The Worksheet for Cash Flows of Aspac UPINDO Securitas

Investment	Year O										
	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agust	Sep	Okt	Nop	Des	
Renovasi	-100,000,000	-2777777.778	-2777777.778	-2777777.778	-2777777.778	-2777777.778	-2777777.778	-2777777.778	-2777777.778	-2777777.778	-2777777.778
hardware	-69,302,500	-1925069.444	-1925069.444	-1925069.444	-1925069.444	-1925069.444	-1925069.444	-1925069.444	-1925069.444	-1925069.444	-1925069.444
Accumulated Depreciation	-169,302,500	(4,702,847)	(9,405,694)	(14,108,542)	(18,811,389)	(23,514,236)	(28,217,083)	(32,919,931)	(37,622,778)	(42,325,625)	(47,028,472)
Adjusted basis after depreciation		164,599,652.78	159,896,805.56	155,193,958.33	150,491,111.11	145,788,263.89	141,085,416.67	136,382,569.44	131,679,722.22	126,976,875.00	122,274,027.78
Opportunity Cost	(126,000,000)										
Net Working Capital	0	500,000	500,000	700,000	1,000,000	1,500,000	2,000,000	2,500,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000
Change in Net working Capital		(500,000)		(200,000)	(300,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)
Total Cashflow of investment	-464,605,000	-500,000		(200,000)	(300,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)
Income				(200,000)	(300,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)
Stocks Brokerage Fee		24,000,000	72,000,000	120,000,000	180,000,000	240,000,000	300,000,000	300,000,000	300,000,000	360,000,000	480,000,000
Operating Cost		20,600,000	69,800,000	119,000,000	180,500,000	238,000,000	299,500,000	299,500,000	299,500,000	361,000,000	484,000,000
Depereciation		4,702,847	4,702,847	4,702,847	4,702,847	4,702,847	4,702,847	4,702,847	4,702,847	4,702,847	4,702,847
Income Before Taxes		-1,302,847	-2,502,847	-3,702,847	-5,202,847	-7,202,847	-9,202,847	-11,202,847	-13,202,847	-15,202,847	-17,202,847
Tax		(39,085.41)	(75,085.41)	(111,085.41)	(158,085.41)	(211,085.41)	(270,085.41)	(335,085.41)	(407,085.41)	(487,085.41)	(574,085.41)
Net Income		(1,263,761.59)	(2,427,761.59)	(3,591,761.59)	(5,046,761.59)	(6,821,761.59)	(9,085,416.59)	(11,821,761.59)	(15,085,416.59)	(18,917,761.59)	(23,417,761.59)

INCREMENTAL CASHFLOWS FOR ASPAC UPINDO SECURITAS

Stocks Brokerage Fee		24,000,000	72,000,000	120,000,000	180,000,000	240,000,000	300,000,000	300,000,000	300,000,000	360,000,000	480,000,000
Operating Cost		20,600,000	69,800,000	119,000,000	180,500,000	238,000,000	299,500,000	299,500,000	299,500,000	361,000,000	484,000,000
Taxes		39,085.41	75,085.41	111,085.41	158,085.41	211,085.41	270,085.41	335,085.41	407,085.41	487,085.41	574,085.41
Cashflow from operations		44,839,085	141,875,085	239,111,085	360,656,085	478,081,085	599,626,085	599,626,085	599,626,085	721,171,085	964,261,085
Total Cashflow of investment	-464,605,000	-500,000		(200,000)	(300,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)
Total Cashflows of project	(464,605,000)	44,139,085	141,875,085	238,911,085	360,356,085	477,581,085	599,126,085	599,126,085	599,126,085	721,171,085	964,261,085

Payback

4

424,925,256

785,281,342

NPV for ASPAC UPINDO SECURITAS

period	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
untuk discount rate = 6.59% / tahun (1+r) ⁿ x CF	6.59%	0.835	0.697	0.582	0.486	0.406	0.339	0.283	0.236	0.197	0.165
NPV (WACC)	36,853,206.487	98,903,130.202	#####	#####	193,779,071.422	202,969,102.558	#####	141,492,634.308	142,202,050.8	158,750,150.168	
untuk discount rate = 16.77% / tahun (1+r) ⁿ	16.77%	0.665	0.443	0.294	0.196	0.130	0.087	0.058	0.039	0.026	0.017
NPV (SBI)	29,365,954.620	62,798,276.188	70,355,601.628	70,601,679.693	62,251,681.178	51,956,870.964	34,567,168.509	22,997,709.028	18,417,278.066	16,383,344.858	
untuk discount rate = 8.5% / tahun (1+r) ⁿ x CF	8.5%	0.797	0.635	0.506	0.403	0.321	0.256	0.204	0.162	0.129	0.103
		35170585.98	90077989.5	120866271.2	145263651.6	153401105.4	153340146.5	122183383.7	97357277.83	93378044.21	99484949.12
Total cashflows for IRR	-464605000	44,139,085	141,875,085	238,911,085	360,356,085	477,581,085	599,126,085	599,126,085	599,126,085	721,171,085	964,261,085

Investment pada tahun pertama dari renovasi sebesar 100 juta dan pertatan 67,478,750 (asumsi renovasi dan hardware menyusut secara bersamaan selama masa 3 tahun)
Investment pada tahun kedua dari renovasi sebesar 100 juta dan pertatan 51,010,000 (asumsi renovasi dan hardware menyusut secara bersamaan selama masa 2 tahun)
Opportunity Cost diambil dari sewa kantor seandainya disewakan ke pihak lain atau dijual pada tahun 0
dan diasumsikan akan diterima pada akhir tahun

Net Working Capital diasumsikan investasi yang dibutuhkan pada komunikasi, peningkatan working capital mengikuti peningkatan volume transaksi
dan diasumsikan akan tertutupi (recovered) pada akhir periode

Pajak pendapatan diasumsikan 36% pertahun

The Worksheet for Cash Flows of Aspac UPINDO Securitas

	Year 1 (2009)	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agust	Sep	Okt	Nov	Des
Investment	155712847.2												
Renovasi hardware	-102777777.8	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407
Accumulated Depreciation	-52935069.44	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894
Adjusted basis after depreciation	-155712847.2	-6488035.301	-12976070.8	-19464105.9	-25852141.2	-32440178.5	-38928211.81	-45418247.11	-51904282.41	-58382317.71	-64880353.01	-71368388.31	-77856423.81
Opportunity Cost		149,224,811.90	142,736,776.80	136,248,741.30	129,760,706.00	123,272,670.70	116,784,635.39	110,296,600.09	103,808,564.79	97,320,529.49	90,832,484.19	84,344,458.89	77,856,423.59
Net Working Capital		4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000
Change in Net working Capital	(1,500,000)												
Total Cashflow of Investment	-620,317,847	(1,500,000)											
Income													
Stocks Brokerage Fee		480,000,000	504,000,000	516,000,000	528,000,000	540,000,000	560,000,000	600,000,000	660,000,000	720,000,000	720,000,000	780,000,000	840,000,000
Operating Cost	0	474400000	499000000	511300000	523800000	535900000	597400000	658900000	781800000	843400000	843400000	843400000	840,000,000
Depreciation		6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035
Income Before Taxes	0	-889,035	-1,488,035	-1,788,035	-2,088,035	-2,388,035	-3,888,035	-5,388,035	-6,888,035	-129,888,035	-129,888,035	-69,888,035	-71,388,035
Tax		(26,841.06)	(44,841.06)	(53,841.06)	(62,841.06)	(71,841.06)	(116,841.06)	(181,841.06)	(2,051,841.06)	(3,896,841.06)	(3,896,841.06)	(2,086,841.06)	(2,141,841.06)
Net Income		(861,394.24)	(1,443,394.24)	(1,734,394.24)	(2,025,394.24)	(2,316,394.24)	(3,771,394.24)	(5,226,394.24)	(66,396,394.24)	(125,991,394.24)	(125,991,394.24)	(67,791,394.24)	(89,246,394.24)

INCREMENTAL CASHFLOWS FOR ASPAC UPINDO SECURITAS

Stocks Brokerage Fee	0	480000000	504000000	516000000	528000000	540000000	600000000	660000000	780000000	840000000	870000000	900000000	900000000
Operating Cost	0	474400000	499000000	511300000	523800000	535900000	597400000	658900000	781800000	843400000	843400000	843400000	840000000
Taxes		-26841.05803	-44841.05803	-53841.05803	-62841.05803	-71841.05803	-116841.059	-181841.059	-2051841.059	-3896841.059	-3896841.059	-2086841.059	-2141841.059
Cashflow from operations	0	954,373,359	1,002,865,359	1,027,246,359	1,051,537,359	1,075,828,359	1,197,283,359	1,318,738,359	1,559,848,359	1,679,503,359	1,740,253,359	1,802,803,359	1,802,758,359
Total Cashflow of investment		-1500000											
Total Cashflows of project		952,873,359	1,002,865,359	1,027,246,359	1,051,537,359	1,075,828,359	1,197,283,359	1,318,738,359	1,559,848,359	1,679,503,359	1,740,253,359	1,802,803,359	1,802,758,359

Payback

NPV for ASPAC UPINDO SECURITAS

period	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
untuk discount rate = 6.59% / tahun	1.000	0.137	0.116	0.098	0.080	0.067	0.056	0.047	0.039	0.032	0.027	0.023	
(1+r) ⁿ x CF		130,980,498.722	115,107,887.590	98,435,095.362	84,130,217.774	71,865,798.761	66,777,192.077	61,410,381.664	60,848,140.308	54,521,517.516	47,168,437.448	40,798,041.7	34,062,806.522
NPV (rWACC)													
untuk discount rate = 16..77% / tahun		0.011	0.008	0.005	0.003	0.002	0.001	0.001	0.001	0.000	0.000	0.000	
(1+r) ⁿ		10,771,195.554	7,542,774.488	5,139,784.650	3,500,384.987	2,382,620.571	1,764,126.153	1,282,742.790	1,017,317.837	728,745.805	502,375.378	346,248.201	230,353.582
NPV (SBI)													
untuk discount rate = 8.5% / tahun	1.000	0.082	0.066	0.052	0.042	0.033	0.026	0.021	0.017	0.013	0.011	0.008	
(1+r) ⁿ x CF	0	78334702.94	65698717.74	53617452.41	43733329.82	35652282.94	31615301.89	27746953.1	26151422.41	22436240.48	18524136.15	15290796.78	12183597.69
Total cashflows for IRR	952873358.9	1002955359	1027246359	1051537359	1075828359	1197283359	1318738359	1559848359	1679503359	1740253359	1802803359	1802758359	1679554719

The Worksheet for Cash Flows of Aspac UPINDO Securitas

Investment	2010											
	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agust	Sep	Ok	Nov	Des
Renovasi hardware	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407	-4282407.407
Accumulated Depreciation	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894	-2205627.894
Adjusted basis after depreciation	-84344458.81	-80832494.21	-97320529.61	-103808564.8	-110298800.1	-116784635.4	-123272870.7	-129760706	-136248741.3	-142736776.6	-149224811.9	-155712847.2
Opportunity Cost	71,368,388.29	64,880,352.99	58,392,317.69	51,904,282.39	45,416,247.08	38,928,211.78	32,440,176.48	25,952,141.18	19,484,105.88	12,976,070.58	6,488,035.28	(0.02)
Net Working Capital	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	(126,000,000)
Change in Net working Capital	(1,500,000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,000,000
Total Cashflow of Investment	(1,500,000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,000,000
Income												-282200882.6
Stocks Brokerage Fee	840000000	870000000	900000000	930000000	960000000	990000000	1020000000	1020000000	1020000000	1080000000	1140000000	1200000000
Operating Cost	841288000	872038000	902788000	933538000	964288000	995038000	1015932000	1015932000	1015932000	1077432000	1138932000	1200432000
Depreciation	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035	6,488,035
Income Before Taxes	-7,778,035	-8,526,035	-9,278,035	-10,026,035	-10,776,035	-11,526,035	-12,276,035	-13,026,035	-13,776,035	-14,526,035	-15,276,035	-16,026,035
Tax	(233,281.06)	(255,781.06)	(278,281.06)	(300,781.06)	(323,281.06)	(345,781.06)	(368,281.06)	(390,781.06)	(413,281.06)	(435,781.06)	(458,281.06)	(480,781.06)
Net Income	(7,542,754.24)	(8,270,254.24)	(8,997,754.24)	(9,725,254.24)	(10,452,754.24)	(11,180,254.24)	(11,907,754.24)	(12,635,254.24)	(13,362,754.24)	(14,090,254.24)	(14,817,754.24)	(15,545,254.24)

INCREMENTAL CASHFLOWS FOR ASPAC UPINDO SECURITAS

Stocks Brokerage Fee	840000000	870000000	900000000	930000000	960000000	990000000	1,020,000,000	1,020,000,000	1,020,000,000	1,080,000,000	1,140,000,000	1,200,000,000
Operating Cost	841288000	872038000	902788000	933538000	964288000	995038000	1015932000	1015932000	1015932000	1077432000	1138932000	1200432000
Taxes	-233281.059	-255781.059	-278281.059	-300781.059	-323281.059	-345781.059	-368281.059	-390781.059	-413281.059	-435781.059	-458281.059	-480781.059
Cashflow from operations	1,681,054,719	1,741,782,219	1,802,509,719	1,863,237,219	1,923,964,719	1,984,692,219	2,035,419,719	2,035,419,719	2,035,419,719	2,157,314,399	2,279,209,077	2,401,103,755
Total Cashflow of Investment	-1,500,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Cashflows of project	1,679,554,719	1,741,782,219	1,802,509,719	1,863,237,219	1,923,964,719	1,984,692,219	2,035,419,719	2,035,419,719	2,035,419,719	2,157,314,399	2,279,209,077	2,401,103,755

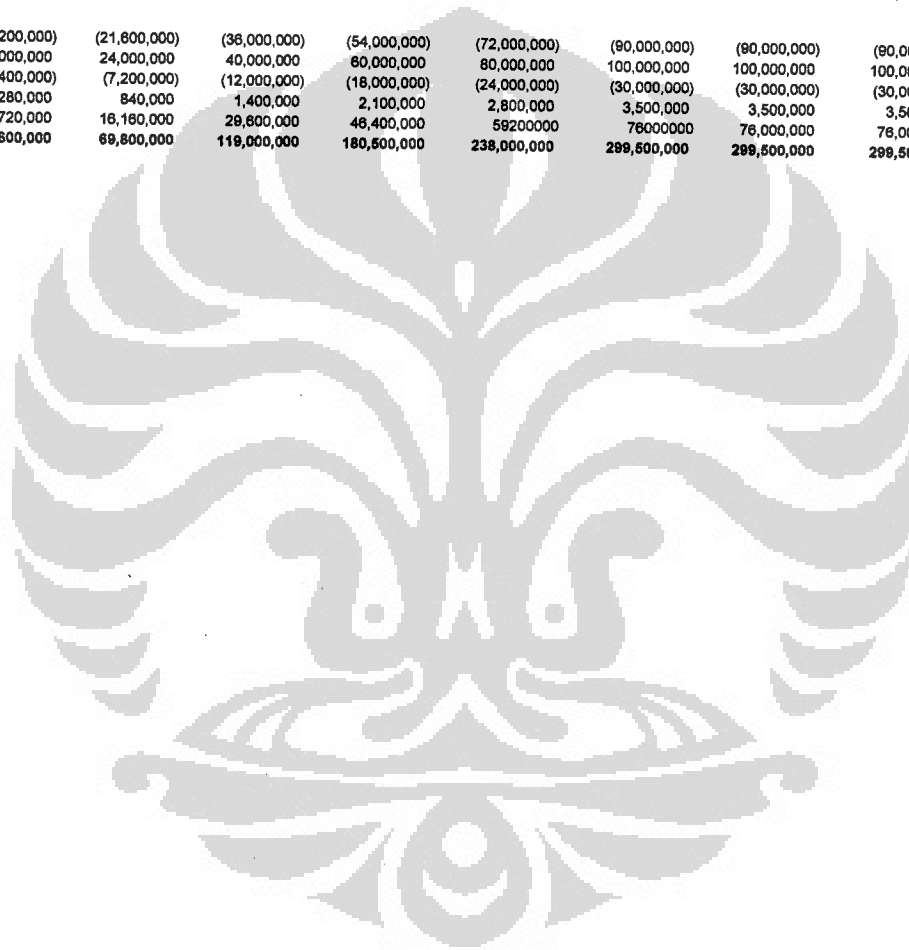
Payback

NPV for ASPAC UPINDO SECURITAS

period	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
untuk discount rate = 6.59% / tahun	0.016	0.013	0.011	0.009	0.008	0.006	0.005	0.004	0.004	0.003	0.003	0.002
(1+r) ⁿ x CF	26,496,530.845	22,842,495.8	19,823,319.3	17,108,773	14,750,263.064	12,704,213.378	10,880,837.567	9,084,810.142	7,585,046.457	6,710,824.114	5,918,542.131	4,593,006.847
NPV (WACC)												
untuk discount rate = 16.77% / tahun	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
(1+r) ⁿ	142,781.652	98,512.852	67,826.194	46,645.395	32,044.871	21,992.639	15,008.966	9,885.541	6,643.430	4,683.590	3,291.445	2,035.344
NPV (SBI)												
untuk discount rate = 8.5% / tahun	0.005	0.004	0.003	0.003	0.002	0.002	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.000
(1+r) ⁿ x CF	9044581.233	7473850.96	6182880.759	5076112.979	4176538.669	3432960.788	2805948.738	2235815.728	1781526.476	1504229.897	1268069.151	937857.2155
Total cashflows for IRR	1741782219	1802509719	1863237219	1923964719	1984692219	2035419719	2035419719	2035419719	2157314399	2278769399	2400214399	2521669399

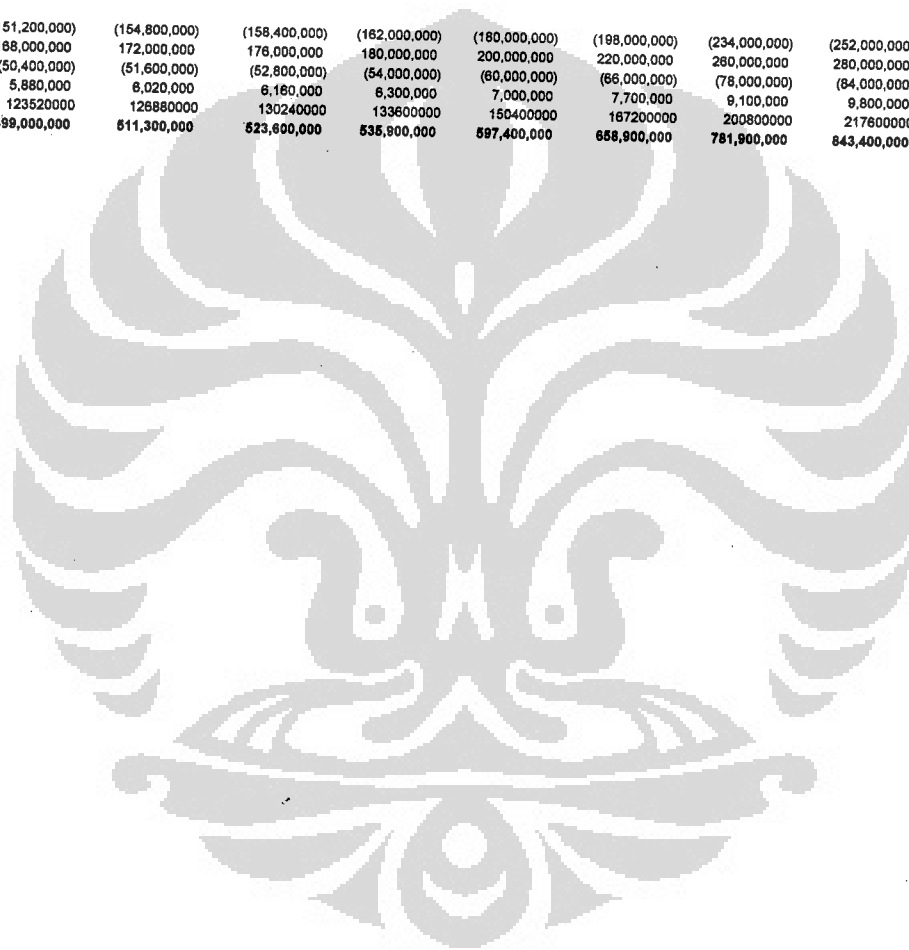
OPERATING REVENUES AND COST OF ASPAC UPINDO SECURITAS
2008

Revenues	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agust	Sep	Okt	Nop	Des
Volume	200,000,000	800,000,000	1,000,000,000	1,500,000,000	2,000,000,000	2,500,000,000	2,500,000,000	2,500,000,000	3,000,000,000	4,000,000,000
Stocks Brokerage Fee	24,000,000	72,000,000	120,000,000	180,000,000	240,000,000	300,000,000	300,000,000	300,000,000	360,000,000	480,000,000
OPERATING COST										
Alliance Fee (SP 30%)	(7,200,000)	(21,600,000)	(36,000,000)	(54,000,000)	(72,000,000)	(90,000,000)	(90,000,000)	(90,000,000)	(108,000,000)	(144,000,000)
Transaction Exp.(levy) + VAT	8,000,000	24,000,000	40,000,000	60,000,000	80,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	120,000,000	160,000,000
Transaction Exp.(levy) + VAT (SP 30%)	(2,400,000)	(7,200,000)	(12,000,000)	(18,000,000)	(24,000,000)	(30,000,000)	(30,000,000)	(30,000,000)	(36,000,000)	(48,000,000)
Income Tax For Stocks Seling	280,000	840,000	1,400,000	2,100,000	2,800,000	3,500,000	3,500,000	(30,000,000)	(36,000,000)	(48,000,000)
Marketing & Agent Exp.	2,720,000	16,160,000	29,600,000	48,400,000	59200000	76000000	76,000,000	78,000,000	92,800,000	126,400,000
Total Operating Cost	20,600,000	69,800,000	119,000,000	180,600,000	238,000,000	299,500,000	299,500,000	299,500,000	361,000,000	484,000,000



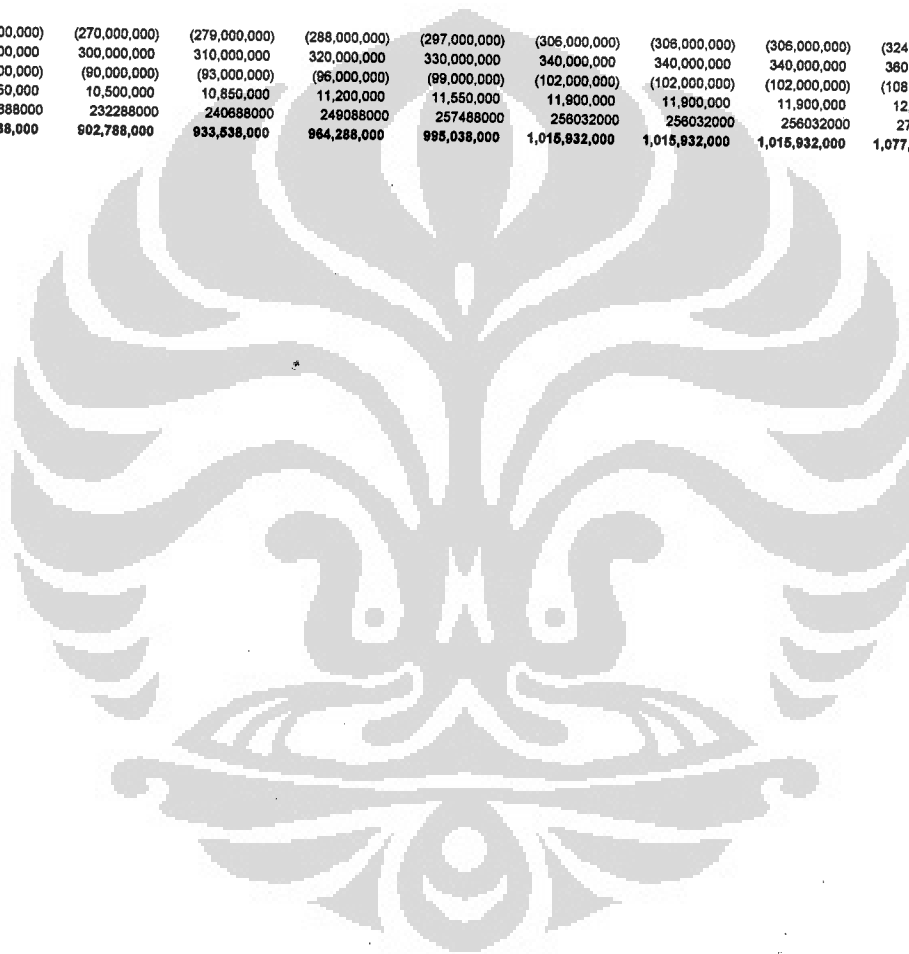
OPERATING REVENUES AND COST OF ASPAC UPINDO SECURITAS
2009

Revenues	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agust	Sep	Okt	Nov	Des
Volume	4,000,000,000	4,200,000,000	4,300,000,000	4,400,000,000	4,500,000,000	5,000,000,000	5,500,000,000	6,500,000,000	7,000,000,000	7,250,000,000	7,500,000,000	7,500,000,000
Stocks Brokerage Fee	480,000,000	504,000,000	516,000,000	528,000,000	540,000,000	600,000,000	660,000,000	780,000,000	840,000,000	870,000,000	900,000,000	900,000,000
OPERATING COST												
Alliance Fee (SP 30%)	(144,000,000)	(151,200,000)	(154,800,000)	(158,400,000)	(162,000,000)	(180,000,000)	(198,000,000)	(234,000,000)	(252,000,000)	(261,000,000)	(270,000,000)	(270,000,000)
Transaction Exp.(levy) + VAT	160,000,000	188,000,000	172,000,000	178,000,000	180,000,000	200,000,000	220,000,000	280,000,000	280,000,000	280,000,000	300,000,000	300,000,000
Transaction Exp.(levy) + VAT (SP 30%)	(48,000,000)	(50,400,000)	(51,600,000)	(52,800,000)	(54,000,000)	(60,000,000)	(66,000,000)	(78,000,000)	(84,000,000)	(87,000,000)	(90,000,000)	(90,000,000)
Income Tax For Stocks Selling	5,880,000	5,880,000	6,020,000	6,160,000	6,300,000	7,000,000	7,700,000	9,100,000	9,800,000	10,150,000	10,500,000	10,500,000
Marketing & Agent Exp.	116800000	123520000	128880000	130240000	133600000	150400000	167200000	200800000	217600000	226000000	234400000	234400000
Total Operating Cost	474,400,000	499,000,000	511,300,000	523,600,000	535,900,000	597,400,000	658,900,000	781,900,000	843,400,000	874,150,000	904,900,000	904,900,000



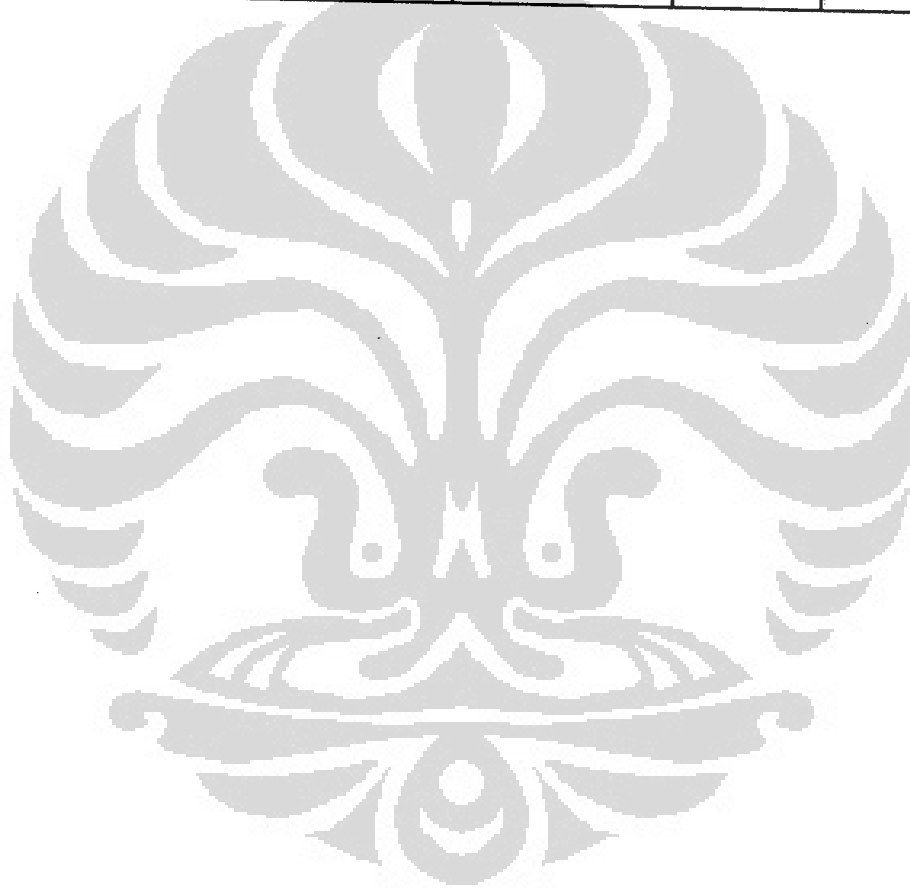
OPERATING REVENUES AND COST OF ASPAC UPINDO SECURITAS
2010

<u>Revenues</u>	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Juli	Agust	Sep	Okt	Nop	Des
Volume	7000000000	7250000000	7,500,000,000	7,750,000,000	8,000,000,000	8,250,000,000	8,500,000,000	8,500,000,000	8,500,000,000	9,000,000,000	9,500,000,000	10,000,000,000
Stocks Brokerage Fee	8400000000	8700000000	900,000,000	930,000,000	960,000,000	990,000,000	1,020,000,000	1,020,000,000	1,020,000,000	1,080,000,000	1,140,000,000	1,200,000,000
OPERATING COST												
Alliance Fee (SP 30%)	(252,000,000)	(261,000,000)	(270,000,000)	(279,000,000)	(288,000,000)	(297,000,000)	(306,000,000)	(308,000,000)	(306,000,000)	(324,000,000)	(342,000,000)	(360,000,000)
Transaction Exp.(levy) + VAT	280,000,000	290,000,000	300,000,000	310,000,000	320,000,000	330,000,000	340,000,000	340,000,000	340,000,000	360,000,000	380,000,000	400,000,000
Transaction Exp.(levy) + VAT (SP :	(84,000,000)	(87,000,000)	(90,000,000)	(93,000,000)	(96,000,000)	(99,000,000)	(102,000,000)	(102,000,000)	(102,000,000)	(108,000,000)	(114,000,000)	(120,000,000)
Income Tax For Stocks Selling	9,800,000	10,150,000	10,500,000	10,850,000	11,200,000	11,550,000	11,900,000	11,900,000	11,900,000	12,600,000	13,300,000	14,000,000
Marketing & Agent Exp.	215488000	223888000	232288000	240688000	249088000	257488000	256032000	256032000	256032000	272832000	289632000	306432000
Total Operating Cost	841,288,000	872,038,000	902,788,000	933,638,000	964,288,000	995,038,000	1,015,932,000	1,015,932,000	1,015,932,000	1,077,432,000	1,138,932,000	1,200,432,000



Capital Budgeting Analisis

PV	Initial	NPV	PI	IRR
2,483,097,683.38	(464,605,000.00)	2,018,492,683.38	5.344535	51%
475,365,682.324	(464,605,000.00)	10,760,682.32	1.02316093	
1,587,406,501.99	(464,605,000.00)	1,122,801,501.99	3.41667976	



**Analisis Sensitivitas Proyek Aliansi PT. Aspac Upindo Securitas dan PT. Sarijaya Permana Sekuritas
pada tingkat diskonto 8,50%**

rs	16.77%	SBI	8.50%	lr	6.59%	
t	CashFlow			PV pada discount rate 8.5%		
	pesimistic	expected	optimistic	PV pesimis	PV expected	PV optimis
1	35,311,268.33	44,139,085.41	52,966,902.49	32,544,947.77	40,681,184.71	48,817,421.65
2	113,500,068.33	141,875,085.41	170,250,102.49	96,413,233.09	120,516,541.37	144,619,849.64
3	191,128,868.33	238,911,085.41	286,693,302.49	149,636,338.86	187,045,423.57	224,454,508.29
4	288,284,868.33	360,356,085.41	432,427,302.49	208,018,947.53	260,023,684.41	312,028,421.29
5	382,064,868.33	477,581,085.41	573,097,302.49	254,090,492.08	317,613,115.10	381,135,738.12
6	479,300,868.33	599,126,085.41	718,951,302.49	293,785,114.16	367,231,392.70	440,677,671.23
7	479,300,868.33	599,126,085.41	718,951,302.49	270,769,690.47	338,462,113.08	406,154,535.70
8	479,300,868.33	599,126,085.41	718,951,302.49	249,557,318.40	311,946,648.00	374,335,977.60
9	576,936,868.33	721,171,085.41	865,405,302.49	276,860,277.05	346,075,346.31	415,290,415.58
10	771,408,868.33	964,261,085.41	1,157,113,302.49	341,182,891.49	426,478,614.36	511,774,337.24
11	762,298,687.15	952,873,358.94	1,143,448,030.73	310,740,637.08	388,425,796.35	466,110,955.62
12	802,364,287.15	1,002,955,358.94	1,203,546,430.73	301,449,613.93	376,812,017.41	452,174,420.89
13	821,797,087.15	1,027,246,358.94	1,232,695,630.73	284,562,718.54	355,703,398.17	426,844,077.81
14	841,229,887.15	1,051,537,358.94	1,261,844,830.73	268,471,605.09	335,589,506.36	402,707,407.63
15	860,662,687.15	1,075,828,358.94	1,290,994,030.73	253,155,229.04	316,444,036.30	379,732,843.55
16	957,826,687.15	1,197,283,358.94	1,436,740,030.73	259,663,628.95	324,579,536.19	389,495,443.43
17	1,054,990,687.15	1,318,738,358.94	1,582,486,030.73	263,598,586.32	329,498,232.91	395,397,879.49
18	1,247,878,687.15	1,559,848,358.94	1,871,818,030.73	287,367,123.00	359,208,903.75	431,050,684.50
19	1,343,602,687.15	1,679,503,358.94	2,015,404,030.73	285,171,314.97	356,464,143.72	427,756,972.46
20	1,392,202,687.15	1,740,253,358.94	2,088,304,030.73	272,337,661.52	340,422,076.90	408,506,492.28
21	1,442,242,687.15	1,802,803,358.94	2,163,364,030.73	260,024,244.78	325,030,305.98	390,036,367.18
22	1,442,206,687.15	1,802,758,358.94	2,163,310,030.73	239,647,699.80	299,559,624.75	359,471,549.71
23	1,343,643,775.15	1,679,554,718.94	2,015,465,662.73	205,778,580.11	257,223,225.14	308,667,870.16
24	1,393,425,775.15	1,741,782,218.94	2,090,138,662.73	196,684,494.21	245,855,617.76	295,026,741.31
25	1,442,007,775.15	1,802,509,718.94	2,163,011,662.73	187,596,247.73	234,495,309.66	281,394,371.60
26	1,490,589,775.15	1,863,237,218.94	2,235,884,662.73	178,724,851.55	223,406,064.44	268,087,277.33
27	1,539,171,775.15	1,923,964,718.94	2,308,757,662.73	170,092,106.56	212,615,133.20	255,138,159.83
28	1,587,753,775.15	1,984,692,218.94	2,381,630,662.73	161,715,066.94	202,143,833.67	242,572,600.40
29	1,628,687,519.15	2,035,859,398.94	2,443,031,278.73	152,888,690.52	191,110,863.15	229,333,035.78
30	1,628,687,519.15	2,035,859,398.94	2,443,031,278.73	140,911,235.50	176,139,044.38	211,366,853.26
31	1,628,687,519.15	2,035,859,398.94	2,443,031,278.73	129,872,106.46	162,340,133.07	194,808,159.68
32	1,725,851,519.15	2,157,314,398.94	2,588,777,278.73	126,838,707.32	158,548,384.15	190,258,060.98
33	1,823,015,519.15	2,278,769,398.94	2,734,523,278.73	123,483,521.36	154,354,401.70	185,225,282.04
34	1,694,418,813.12	2,118,023,516.40	2,541,628,219.67	105,781,486.70	132,226,858.37	158,672,230.05
			PV	7,339,416,408.87	9,174,270,511.08	11,009,124,613.30
			Initial	464,605,000.00	464,605,000.00	464,605,000.00
			NPV	6,874,811,408.87	8,709,665,511.08	10,544,519,613.30
			PI	15.79711025	19.74638782	23.69566538

**Analisis Sensitivitas Proyek Aliansi PT. Aspac Upindo Securitas dan PT. Sarijaya Permana Sekuritas
pada tingkat diskonto 6, 59%**

rs	16.77%	SBI	8.50%	lr	6.59%	
t	CashFlow			PV pada discount rate 6.59%		
	pesimistic	expected	optimistic	PV pesimis	PV expected	PV optimis
1	35,311,268.33	44,139,085.41	52,966,902.49	33,128,124.90	49,692,187.35	49,692,187.35
2	113,500,068.33	141,875,085.41	170,250,102.49	99,899,473.31	149,849,209.97	149,849,209.97
3	191,128,868.33	238,911,085.41	286,693,302.49	157,825,401.10	236,738,101.65	236,738,101.65
4	288,284,868.33	360,356,085.41	432,427,302.49	223,334,593.57	335,001,890.36	335,001,890.36
5	382,064,868.33	477,581,085.41	573,097,302.49	277,686,517.63	416,529,776.44	416,529,776.44
6	479,300,868.33	599,126,085.41	718,951,302.49	326,820,614.72	490,230,922.08	490,230,922.08
7	479,300,868.33	599,126,085.41	718,951,302.49	306,614,705.62	459,922,058.43	459,922,058.43
8	479,300,868.33	599,126,085.41	718,951,302.49	287,658,040.74	431,487,061.11	431,487,061.11
9	576,936,868.33	721,171,085.41	865,405,302.49	324,847,951.87	487,271,927.81	487,271,927.81
10	771,408,868.33	964,261,085.41	1,157,113,302.49	407,492,861.60	611,239,292.40	611,239,292.40
11	762,298,687.15	952,873,358.94	1,143,448,030.73	377,784,458.33	566,676,687.50	566,676,687.50
12	802,364,287.15	1,002,955,358.94	1,203,546,430.73	373,056,012.36	559,584,018.55	559,584,018.55
13	821,797,087.15	1,027,246,358.94	1,232,695,630.73	358,468,161.83	537,702,242.75	537,702,242.75
14	841,229,887.15	1,051,537,358.94	1,261,844,830.73	344,258,143.95	516,387,215.92	516,387,215.92
15	860,662,687.15	1,075,828,358.94	1,290,994,030.73	330,435,000.01	495,652,500.02	495,652,500.02
16	957,826,687.15	1,197,283,358.94	1,436,740,030.73	345,003,529.39	517,505,294.08	517,505,294.08
17	1,054,990,687.15	1,318,738,358.94	1,582,486,030.73	356,507,580.18	534,761,370.27	534,761,370.27
18	1,247,878,687.15	1,559,848,358.94	1,871,818,030.73	395,618,004.09	593,427,006.14	593,427,006.14
19	1,343,602,687.15	1,679,503,358.94	2,015,404,030.73	399,629,998.85	599,444,998.28	599,444,998.28
20	1,392,202,687.15	1,740,253,358.94	2,088,304,030.73	388,484,077.58	582,726,116.37	582,726,116.37
21	1,442,242,687.15	1,802,803,358.94	2,163,364,030.73	377,565,791.53	566,348,687.30	566,348,687.30
22	1,442,206,687.15	1,802,758,358.94	2,163,310,030.73	354,213,685.21	531,320,527.82	531,320,527.82
23	1,343,643,775.15	1,679,554,718.94	2,015,465,662.73	309,603,251.93	464,404,877.89	464,404,877.89
24	1,393,425,775.15	1,741,782,218.94	2,090,138,662.73	301,223,428.07	451,835,142.11	451,835,142.11
25	1,442,007,775.15	1,802,509,718.94	2,163,011,662.73	292,452,977.17	438,679,465.75	438,679,465.75
26	1,490,589,775.15	1,863,237,218.94	2,235,884,662.73	283,615,603.44	425,423,405.16	425,423,405.16
27	1,539,171,775.15	1,923,964,718.94	2,308,757,662.73	274,753,106.30	412,129,659.45	412,129,659.45
28	1,587,753,775.15	1,984,692,218.94	2,381,630,662.73	265,902,372.41	398,853,558.61	398,853,558.61
29	1,628,687,519.15	2,035,859,398.94	2,443,031,278.73	255,894,153.94	383,841,230.91	383,841,230.91
30	1,628,687,519.15	2,035,859,398.94	2,443,031,278.73	240,073,322.02	360,109,983.03	360,109,983.03
31	1,628,687,519.15	2,035,859,398.94	2,443,031,278.73	225,230,623.90	337,845,935.85	337,845,935.85
32	1,725,851,519.15	2,157,314,398.94	2,588,777,278.73	223,911,623.30	335,867,434.94	335,867,434.94
33	1,823,015,519.15	2,278,769,398.94	2,734,523,278.73	221,894,793.88	332,842,190.82	332,842,190.82
34	1,694,418,813.12	2,118,023,516.40	2,541,628,219.67	193,491,124.98	290,236,687.46	290,236,687.46
			PV	9,934,379,109.72	14,901,568,664.58	14,901,568,664.58
			Initial	464,605,000.00	464,605,000.00	464,605,000.00
			NPV	9,469,774,109.72	14,436,963,664.58	14,436,963,664.58
			PI	21.38	32.07	32.07

Analisis Sensitivitas Proyek Aliansi PT. Aspac Upindo Securitas dan PT. Sarijaya Permana Securitas

rs	16.77%	SBI	8.50%	lr	6.59%	
	CashFlow			PV pada discount rate 16.77%		
t	pesimistic	expected	optimistic	PV pesimis	PV expected	PV optimis
1	35,311,268.33	44,139,085.41	52,966,902.49	30,240,017.41	37,800,021.76	45,360,026.11
2	113,500,068.33	141,875,085.41	170,250,102.49	83,240,285.78	104,050,357.23	124,860,428.67
3	191,128,868.33	238,911,085.41	286,693,302.49	120,041,785.84	150,052,232.30	180,062,678.76
4	288,284,868.33	360,356,085.41	432,427,302.49	155,058,909.97	193,823,637.46	232,588,364.95
5	382,064,868.33	477,581,085.41	573,097,302.49	175,987,047.06	219,983,808.82	263,980,570.59
6	479,300,868.33	599,126,085.41	718,951,302.49	189,069,090.27	236,336,362.83	283,603,635.40
7	479,300,868.33	599,126,085.41	718,951,302.49	161,915,809.08	202,394,761.35	242,873,713.62
8	479,300,868.33	599,126,085.41	718,951,302.49	138,662,164.15	173,327,705.19	207,993,246.23
9	576,936,868.33	721,171,085.41	865,405,302.49	142,937,693.85	178,672,117.32	214,406,540.78
10	771,408,868.33	964,261,085.41	1,157,113,302.49	163,671,033.68	204,588,792.10	245,506,550.52
11	762,298,687.15	952,873,358.94	1,143,448,030.73	138,509,987.33	173,137,484.16	207,764,980.99
12	802,364,287.15	1,002,955,358.94	1,203,546,430.73	124,852,208.14	156,065,260.18	187,278,312.21
13	821,797,087.15	1,027,246,358.94	1,232,695,630.73	109,511,052.99	136,888,816.23	164,266,579.48
14	841,229,887.15	1,051,537,358.94	1,261,844,830.73	96,001,224.15	120,001,530.19	144,001,836.23
15	860,662,687.15	1,075,828,358.94	1,290,994,030.73	84,113,125.71	105,141,407.14	126,169,688.57
16	957,826,687.15	1,197,283,358.94	1,436,740,030.73	80,165,305.13	100,206,631.41	120,247,957.69
17	1,054,990,687.15	1,318,738,358.94	1,582,486,030.73	75,616,550.62	94,520,688.28	113,424,825.94
18	1,247,878,687.15	1,559,848,358.94	1,871,818,030.73	76,596,570.22	95,745,712.78	114,894,855.34
19	1,343,602,687.15	1,679,503,358.94	2,015,404,030.73	70,627,940.06	88,284,925.08	105,941,910.09
20	1,392,202,687.15	1,740,253,358.94	2,088,304,030.73	62,672,477.56	78,340,596.95	94,008,716.34
21	1,442,242,687.15	1,802,803,358.94	2,163,364,030.73	55,600,853.87	69,501,067.34	83,401,280.81
22	1,442,206,687.15	1,802,758,358.94	2,163,310,030.73	47,614,512.30	59,518,140.38	71,421,768.45
23	1,343,643,775.15	1,679,554,718.94	2,015,465,662.73	37,989,598.15	47,486,997.69	56,984,397.23
24	1,393,425,775.15	1,741,782,218.94	2,090,138,662.73	33,739,070.58	42,173,838.22	50,608,605.86
25	1,442,007,775.15	1,802,509,718.94	2,163,011,662.73	29,900,992.00	37,376,240.01	44,851,488.01
26	1,490,589,775.15	1,863,237,218.94	2,235,884,662.73	26,469,446.04	33,086,807.55	39,704,169.06
27	1,539,171,775.15	1,923,964,718.94	2,308,757,662.73	23,406,825.92	29,258,532.40	35,110,238.88
28	1,587,753,775.15	1,984,692,218.94	2,381,630,662.73	20,677,941.78	25,847,427.22	31,016,912.67
29	1,628,687,519.15	2,035,859,398.94	2,443,031,278.73	18,164,800.91	22,706,001.14	27,247,201.37
30	1,628,687,519.15	2,035,859,398.94	2,443,031,278.73	15,556,051.14	19,445,063.92	23,334,076.70
31	1,628,687,519.15	2,035,859,398.94	2,443,031,278.73	13,321,958.67	16,652,448.33	19,982,938.00
32	1,725,851,519.15	2,157,314,398.94	2,588,777,278.73	12,089,336.40	15,111,670.50	18,134,004.60
33	1,823,015,519.15	2,278,769,398.94	2,734,523,278.73	10,935,990.36	13,669,987.96	16,403,985.55
34	1,694,418,813.12	2,118,023,516.40	2,541,628,219.67	8,704,768.74	10,880,960.92	13,057,153.11
			PV	2,633,662,425.88	3,292,078,032.35	3,950,493,638.82
			Initial	464,605,000.00	464,605,000.00	464,605,000.00
			NPV	2,169,057,425.88	2,827,473,032.35	3,485,888,638.82
			PI	5.66860543	7.085756788	8.502908145

Data Perusahaan Efek
Berdasarkan Modal Disetor
Per 2007

No.	Nama Perusahaan	Modal Disetor	Nominal
1	ABN AMRO ASIA SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
2	ALDIRACITA CORPOTAMA	Modal Disetor	73,750,000,000.00
3	AM CAPITAL INDONESIA	Modal Disetor	146,186,000,000.00
4	AMANTARA SECURITIES	Modal Disetor	67,800,000,000.00
5	ANDALAN ARTHA ADVISINDO SEKURITAS	Modal Disetor	55,000,000,000.00
6	ANEKA ARTHANUSA SEKURINDO	Modal Disetor	30,000,000,000.00
7	ANTABOGA DELTA SEKURITAS	Modal Disetor	5,500,000,000.00
8	ANUGERAH SECURINDO INDAH	Modal Disetor	38,000,000,000.00
9	ANUGRA NUSANTARA ASSET MANAGEMENT	Modal Disetor	5,500,000,000.00
10	ARTHA SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	66,384,695,000.00
11	ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	Modal Disetor	72,000,000,000.00
12	ASJAYA INDOSURYA SECURITIES	Modal Disetor	55,300,000,000.00
13	ASPAC UPPINDO SEKURITAS	Modal Disetor	10,000,000,000.00
14	BAHANA SECURITIES	Modal Disetor	100,000,000,000.00
15	BALI SECURITIES	Modal Disetor	35,000,000,000.00
16	BAPINDO BUMI SECURITES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
17	BARCLAYS CAPITAL SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
18	BATAVIA PROSPERINDO SEKURITAS	Modal Disetor	70,000,000,000.00
19	BEPEDÉ JATENG SECURITIES	Modal Disetor	500,000,000.00
20	BHAKTI SECURITIES	Modal Disetor	100,000,000,000.00
21	BINAARTHA PARAMA	Modal Disetor	30,000,000,000.00
22	BNI SECURITIES	Modal Disetor	100,000,000,000.00
23	BNP PARIBAS SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	53,822,000,000.00
24	BRATA INVESTAMA	Modal Disetor	500,000,000.00
25	BRENT SECURITIES	Modal Disetor	55,000,000,000.00
26	BUANA CAPITAL	Modal Disetor	30,000,000,000.00
27	BUANA FAMILIA INVESTAMA	Modal Disetor	1,000,000,000.00
28	BUMIPUTERA CAPITAL INDONESIA	Modal Disetor	55,000,000,000.00
29	CAPITAL ONE	Modal Disetor	500,000,000.00
30	CIMB-GK SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	105,000,000,000.00
31	CIPTADANA SECURITIES	Modal Disetor	55,000,000,000.00
32	CITIGROUP SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	55,000,000,000.00
33	CITIPACIFIC SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
34	CLEMONT SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	30,000,000,000.00
35	CLSA INDONESIA	Modal Disetor	50,000,000,000.00
36	CREDIT SUISSE SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	50,000,000,000.00
37	DANAREKSA SEKURITAS	Modal Disetor	345,000,000,000.00
38	DANASAKTI SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
39	DANATAMA MAKMUR	Modal Disetor	55,000,000,000.00
40	DANPAC SEKURITAS	Modal Disetor	25,000,000,000.00
41	DBS VICKERS SECURITIES INDONES	Modal Disetor	55,000,000,000.00
42	DEUTSCHE SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	50,000,000,000.00
43	DEUTSCHE VERDHANA INDONESIA	Modal Disetor	1,000,000,000.00
44	DHANAWIBAWA ARTHA CEMERLANG	Modal Disetor	100,000,000,000.00
45	DINAMIKA USAHA JAYA	Modal Disetor	55,000,000,000.00
46	DINAR SEKURITAS	Modal Disetor	50,000,000,000.00
47	DONGSUH KOLIBINDO SECURITIES	Modal Disetor	30,000,000,000.00
48	DWIDANA SAKTI SECURINDO	Modal Disetor	30,000,000,000.00
49	E-CAPITAL SECURITIES	Modal Disetor	25,000,000,000.00
50	EFICORP SEKURITAS	Modal Disetor	115,000,000,000.00
51	EKOKAPITAL SEKURITAS	Modal Disetor	35,000,000,000.00
52	EQUITY SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	60,000,000,000.00
53	ERDIKHA ELIT	Modal Disetor	40,000,000,000.00

54	ETRAIDING SECURITIES	Modal Disetor	30,000,000,000.00
55	EUROCAPITAL PEREGRINE SECURITI	Modal Disetor	56,000,000,000.00
56	EVERGREEN CAPITAL	Modal Disetor	55,000,000,000.00
57	FINANCORPINDO NUSA	Modal Disetor	35,000,000,000.00
58	GENERAL CAPITAL INDONESIA	Modal Disetor	10,500,000,000.00
59	GOLDEN FINANCIAL SECURITIES	Modal Disetor	1,000,000,000.00
60	GS CAPITAL SECURITIES	Modal Disetor	12,500,000,000.00
61	HARITA KENCANA SECURITIES	Modal Disetor	37,000,000,000.00
62	HENAN PUTIHRAI	Modal Disetor	15,000,000,000.00
63	HORTUS DANAVEST TBK	Modal Disetor	53,000,000,000.00
64	HSBC SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	90,940,000,000.00
65	INDO PREMIER SECURITIES	Modal Disetor	106,000,000,000.00
66	INDOKAPITAL SEKURITAS	Modal Disetor	25,000,000,000.00
67	INDOMITRA SECURITIES	Modal Disetor	55,000,000,000.00
68	ING SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	50,000,000,000.00
69	INOVASI UTAMA SEKURINDO	Modal Disetor	30,000,000,000.00
70	INTERASIA SECURITINDO	Modal Disetor	30,000,000,000.00
71	INTER-PACIFIC SECURITIES	Modal Disetor	15,000,000,000.00
72	INTI TELADAN ARTHA SWADAYA	Modal Disetor	35,000,000,000.00
73	INTIFIKASA SECURINDO	Modal Disetor	50,000,000,000.00
74	INVESTINDO NUSANTARA SECURITIES	Modal Disetor	55,000,000,000.00
75	JALURWAHANA ARTHA	Modal Disetor	500,000,000.00
76	JASABANDA GARTA	Modal Disetor	5,000,000,000.00
77	JP MORGAN SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	50,000,000,000.00
78	KAPITA SEKURINDO	Modal Disetor	31,000,000,000.00
79	KAPITALINDO UTAMA	Modal Disetor	300,000,000,000.00
80	KIM ENG SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
81	KOPEDANA MITRA USAHA	Modal Disetor	1,000,000,000.00
82	KRESNA GRAHA SEKURINDO TBK	Modal Disetor	58,400,000,000.00
83	KUO CAPITAL RAHARJA	Modal Disetor	35,000,000,000.00
84	KUO JATENG SEKURITAS	Modal Disetor	5,400,000,000.00
85	LAUTANDHANA SECURINDO	Modal Disetor	50,000,000,000.00
86	MACQUARIE SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	50,000,000,000.00
87	MADAH PASIFIK	Modal Disetor	15,000,000,000.00
88	MADANI SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
89	MAHAKARYA ARTHASECURITIES	Modal Disetor	30,000,000,000.00
90	MAHANUSA SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
91	MAHAstra CAPITAL INDONESIA	Modal Disetor	30,000,000,000.00
92	MAKEFIN	Modal Disetor	15,000,000,000.00
93	MAKINDO SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
94	MAHAstra CAPITAL INDONESIA	Modal Disetor	30,000,000,000.00
95	MAKEFIN	Modal Disetor	15,000,000,000.00
96	MAKINDO SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
97	MEGA CAPITAL INDONESIA	Modal Disetor	55,000,000,000.00
98	MENTARI SEKURINDO	Modal Disetor	30,000,000,000.00
99	MERRILL LYNCH INDONESIA	Modal Disetor	50,050,000,000.00
100	MESANA INVESTAMA UTAMA	Modal Disetor	50,000,000,000.00
101	MILLENIUUM ATLANTIC	Modal Disetor	30,000,000,000.00
102	MILLENIUUM DANATAMA SEKURITAS	Modal Disetor	30,000,000,000.00
103	MINNA PADI INVESTAMA	Modal Disetor	50,000,000,000.00
104	MITRA TATADHANA	Modal Disetor	15,000,000,000.00
105	MODERN SEKURITAS	Modal Disetor	23,164,452,000.00
106	MUARA SECURITIES	Modal Disetor	16,304,750,000.00
107	MULTI SARANA INVESTAMA SEKURITAS	Modal Disetor	4,200,000,000.00
108	NAMALATU CAKRAWALA SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
109	NET SEKURITAS	Modal Disetor	100,000,000,000.00
110	NIKKO SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	60,000,000,000.00
111	NISP SEKURITAS	Modal Disetor	100,000,000,000.00
112	NOMURA INDONESIA	Modal Disetor	50,000,000,000.00

113	NOVA SEKURITAS	Modal Disetor	1,100,000,000.00
114	NUSADANA CAPITAL INDONESIA	Modal Disetor	50,000,000,000.00
115	OKANSA CAPITAL TBK	Modal Disetor	54,640,000,000.00
116	OPTIMA KHARYA CAPITAL SECURITIES	Modal Disetor	55,000,000,000.00
117	OVERSEAS SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
118	PACIFIC CAPITAL	Modal Disetor	50,000,000,000.00
119	PACIFIC DUARIBU INVESTINDO	Modal Disetor	30,000,000,000.00
120	PANCA GLOBAL SECURITIES TBK	Modal Disetor	55,000,000,000.00
121	PACIFIC CAPITAL	Modal Disetor	50,000,000,000.00
122	PACIFIC DUARIBU INVESTINDO	Modal Disetor	30,000,000,000.00
123	PANCA GLOBAL SECURITIES TBK	Modal Disetor	55,000,000,000.00
124	PARAMITRA ALFA SEKURITAS	Modal Disetor	40,000,000,000.00
125	PATALIAN WATER SECURINDO	Modal Disetor	55,000,000,000.00
126	PEAK SECURITIES	Modal Disetor	5,000,000,000.00
127	PENTASENA ARTHASENTOSA	Modal Disetor	52,000,000,000.00
128	PHILLIP SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	55,000,000,000.00
129	PLATINUM GEMILANG SEKURITAS	Modal Disetor	35,000,000,000.00
130	PRATAMA CAPITAL INDONESIA	Modal Disetor	55,000,000,000.00
131	PRIMA GRATIA INVESTAMA	Modal Disetor	1,000,000,000.00
132	PRIMASIA SECURITIES	Modal Disetor	30,000,000,000.00
133	PRIME CAPITAL SECURITIES	Modal Disetor	30,000,000,000.00
134	PRISMA PRO INVESTAMA	Modal Disetor	1,500,000,000.00
135	RAMAYANA ARTHA PERKASA	Modal Disetor	1,500,000,000.00
136	RECAPITAL SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
137	REDIALINDO MANDIRI	Modal Disetor	15,000,000,000.00
138	REKSA DEPOK SEKURITAS	Modal Disetor	1,000,000,000.00
139	RELIANCE SECURITIES TBK	Modal Disetor	90,000,000,000.00
140	REPUBLIC SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
141	SAMUEL SEKURITAS	Modal Disetor	50,000,000,000.00
142	SARIJAYA PERMANA SEKURITAS	Modal Disetor	97,000,000,000.00
143	SEKURINDO PRATAMA	Modal Disetor	5,500,000,000.00
144	SEKURITAS INDO PASIFIK INVESTASI	Modal Disetor	30,000,000,000.00
145	SEMESTA INDOVEST	Modal Disetor	35,000,000,000.00
146	SENNI CAHAYA	Modal Disetor	30,000,000,000.00
147	SINARMAS SEKURITAS	Modal Disetor	67,700,000,000.00
148	STANDARD CHARTERED SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
149	STAR REKSA SEKURITAS	Modal Disetor	1,000,000,000.00
150	SUCORINVEST CENTRAL GANI	Modal Disetor	50,000,000,000.00
151	SUMMIT NUSANTARA CAPITAL	Modal Disetor	7,500,000,000.00
152	SUPRA SECURINVEST	Modal Disetor	31,000,000,000.00
153	SUPRASURYA DANAWAN SEKURITAS TBK	Modal Disetor	50,000,000,000.00
154	TIGA PILAR SEKURITAS	Modal Disetor	127,500,000,000.00
155	TRANSPACIFIC SECURINDO	Modal Disetor	82,000,000,000.00
156	TRIMEGAH SEKURITAS	Modal Disetor	170,000,000,000.00
157	TRUST SECURITIES	Modal Disetor	40,000,000,000.00
158	UBS SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	100,000,000,000.00
159	UNISECURINDO ABADI	Modal Disetor	15,000,000,000.00
160	UNITED CAPITAL INDONESIA	Modal Disetor	107,746,000,000.00
161	UNIVERSAL BROKER INDONESIA	Modal Disetor	50,050,000,000.00
162	UOB KAY HIAN SECURITIES	Modal Disetor	50,000,000,000.00
163	USAHA BERSAMA SEKURITAS	Modal Disetor	10,000,000,000.00
164	VALBURY ASIA SECURITIES	Modal Disetor	40,000,000,000.00
165	VICTORIA SEKURITAS TBK	Modal Disetor	67,500,000,000.00
166	WACANA INVESTAMA	Modal Disetor	3,250,000,000.00
167	WANTEG SECURINDO	Modal Disetor	50,000,000,000.00
168	WATERFRONT SECURITIES INDONESIA	Modal Disetor	30,000,000,000.00
169	YULIE SEKURINDO TBK	Modal Disetor	51,000,000,000.00

**Konfigurasi Perangkat Keras
Untuk Sebuah Gallery**

A. Konfigurasi untuk transaksi dengan menggunakan telepon, untuk 1 (satu) orang sales

	Perangkat	Berfungsi Sebagai/Untuk	Jumlah yang Diperlukan	Investasi per Unit (USD)	Total Investasi
1	Personal Computer (PC) (Non Branded)	Server & WorkStation	0	0	0
2	PC Server (Non Branded) - Primary Domain Server (Operating System, Windows NT/2000) - Stockwatch	Server Server Stockwatch	1 1	700 700	700 700
3	PC Client (Non Branded) - Stockwatch Client	Stockwatch Retail	1	700	700
4	Stockwatch Data Komunikasi (VBI)	Data Terminal Stockwatch	1	158	158
5	Modem (US Robotic)	Internet Connection	1	50	50
6	Internet Connection Dial Up (Indosat)	Stockwatch Retail via Internet, dengan Provider Indosat	1	700	700
7	Jalur Telepon	Fasilitas Transaksi (1jalur) Internet (1 Jalur)	3	100	300
8	Pesawat Telepon, menggunakan Panafone	Fasilitas Transaksi	2	105	210
9	Alat Rekam Manual, menggunakan Panafone	Fasilitas Transaksi	2	53	106
10	Head Set, Menggunakan Plantronic	Fasilitas Transaksi	1	53	53
11	PABX (Kapasitas 6 CO, 16 ext)	Fasilitas Transaksi	1	1,500	1,500
12	Hub 16 port, menggunakan 3 com	LAN Connection	1	200	200
13	UPS 1000Va, Menggunakan APC	Power Backup	1	465	465
14	Time Stamp, menggunakan ACROPRINT	Mencetak waktu pada dokumen transaksi	1	237	237
				TOTAL	USD 6,079

**Konfigurasi Perangkat Keras
Untuk Sebuah Gallery**

B. Konfigurasi untuk transaksi dengan menggunakan telepon, untuk 2 (dua) orang sales

	Perangkat	Berfungsi Sebagai/Untuk	Jumlah yang Diperlukan	Investasi per Unit (USD)	Total Investasi
1	Personal Computer (PC) (Non Branded)	Server & WorkStation	0	0	0
2	PC Server (Non Branded) - Primary Domain Server (Operating System, Windows NT/2000) - Stockwatch	Server Server Stockwatch	1 1	700 700	700 700
3	PC Client (Non Branded) - Stockwatch Client	Stockwatch Retail	1	700	700
4	Stockwatch Data Komunikasi (VBI)	Data Terminal Stockwatch	1	158	158
5	Modem (US Robotic)	Internet Connection	1	50	50
6	Internet Connection Dial Up (Indosat)	Stockwatch Retail via Internet, dengan Provider Indosat	1	700	700
7	Jalur Telepon	Fasilitas Transaksi (1jalur) Internet (1 Jalur)	5	100	500
8	Pesawat Telepon, menggunakan Panafone	Fasilitas Transaksi	4	105	420
9	Alat Rekam Manual, menggunakan Panafone	Fasilitas Transaksi	4	53	212
10	Head Set, Menggunakan Plantronic	Fasilitas Transaksi	1	53	53
11	PABX (Kapasitas 6 CO, 16 ext)	Fasilitas Transaksi	1	1,500	1,500
12	Hub 16 port, menggunakan 3 com	LAN Connection	1	200	200
13	UPS 1000Va, Menggunakan APC	Power Backup	1	465	465
14	Time Stamp, menggunakan ACROPRINT	Mencetak waktu pada dokumen transaksi	1	237	237
				TOTAL	USD 7,295

**Konfigurasi Perangkat Keras
Untuk Sebuah Gallery**

C. Konfigurasi untuk transaksi dengan menggunakan telepon, untuk 6 (Enam) orang sales

	Perangkat	Berfungsi Sebagai/Untuk	Jumlah yang Diperlukan	Investasi per Unit (USD)	Total Investasi
1	Personal Computer (PC) (Non Branded)	Server & WorkStation	0	0	0
2	PC Server (Non Branded) - Primary Domain Server (Operating System, Windows NT/2000) - Stockwatch	Server Server Stockwatch	1 1	700 700	700 700
3	PC Client (Non Branded) - Stockwatch Client	Stockwatch Retail	6	700	4,200
4	Stockwatch Data Komunikasi (VBI)	Data Terminal Stockwatch	1	158	158
5	Modem (US Robotic)	Internet Connection	1	50	50
6	Internet Connection Dial Up (Indosat)	Stockwatch Retail via Internet, dengan Provider Indosat	1	700	700
7	Jalur Telepon	Fasilitas Transaksi (1jalur) Internet (1 Jalur)	13	100	1,300
8	Pesawat Telepon, menggunakan Panafone	Fasilitas Transaksi	12	105	1,260
9	Alat Rekam Manual, menggunakan Panafone	Fasilitas Transaksi	12	53	636
10	Head Set, Menggunakan Plantronic	Fasilitas Transaksi	1	53	53
11	PABX (Kapasitas 6 CO, 16 ext)	Fasilitas Transaksi	1	1500	1,500
12	Hub 16 port, menggunakan 3 com	LAN Connection	1	200	200
13	UPS 1000Va, Menggunakan APC	Power Backup	1	465	465
14	Time Stamp, menggunakan ACROPRINT	Mencetak waktu pada dokumen transaksi	2	237	474
				TOTAL	USD 12,396