



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS FUNDAMENTAL UNTUK MENENTUKAN NILAI
INTRINSIK SAHAM PT. HERO SUPERMARKET, TBK**

TESIS

**ASTRIDA RENATA LUBIS
0906653970**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JUNI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS FUNDAMENTAL UNTUK MENENTUKAN NILAI
INTRINSIK SAHAM PT. HERO SUPERMARKET, TBK**

TESIS

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

**ASTRIDA RENATA LUBIS
0906653970**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN
JAKARTA
JUNI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Astrida Renata Lubis

NPM : 0906653970

Tanda Tangan : 

Tanggal : 9 Juni 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh


Nama : Astrida Renata Lubis
NPM : 0906653970
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis fundamental untuk menentukan nilai intrinsik saham PT. Hero Supermarket, Tbk.

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Thomas H. Secokusumo, MBA ()

Penguji : Dr. Lindawati Gani ()

Penguji : Dr. Gede Harja Wasistha ()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 9 Juni 2011

KATA PENGANTAR

Puji syukur yang sedalam-dalamnya penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat dan kuasaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul :

ANALISIS FUNDAMENTAL UNTUK MENENTUKAN NILAI INTRINSIK SAHAM PT. HERO SUPERMARKET, TBK

Adapun tujuan dari penulisan tesis ini adalah untuk memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada program Magister Manajemen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Sehubungan dengan selesainya karya akhir ini, penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Rhenald Kasali, Ph. D selaku ketua program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
2. Bapak Thomas H. Secokusumo, MBA selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, pikiran, dan tenaga untuk membimbing penulis dalam penelitian ini.
3. Ibu Dr. Lindawati Gani dan Bapak Dr. Gede Harja Wasistha selaku dosen penguji yang telah memberikan saran untuk perbaikan tesis ini.
4. Orang tua dan keluarga saya yang telah memberikan dukungan dan kesempatan bagi penulis untuk mencapai jenjang pendidikan yang lebih tinggi.
5. Seluruh teman-teman di kelas A092 Pagi sebagai berikut: Akmal Rangga P. WN, A.A.N. Sutawisena, Aprilia Listiyani (dede), Arrie Wibowo W, Astri Handayani (cicik), Devita Putri Hetasari (budeh), Gita Putri Maharani, Ika Rahma Ginting, Jean Richard, Johan Dondokambey, Kristian Yudha Perangin-angin, Maria Asri Prahesti Sibuea (Mamih kijang), Matthew William Timothy (Memet).
6. Seluruh teman-teman di kelas KP092 Pagi sebagai berikut: M. Agung Yanuar, Nina Christina T., Nindita Tridiyani, Nur Hanani Dinati, Priska

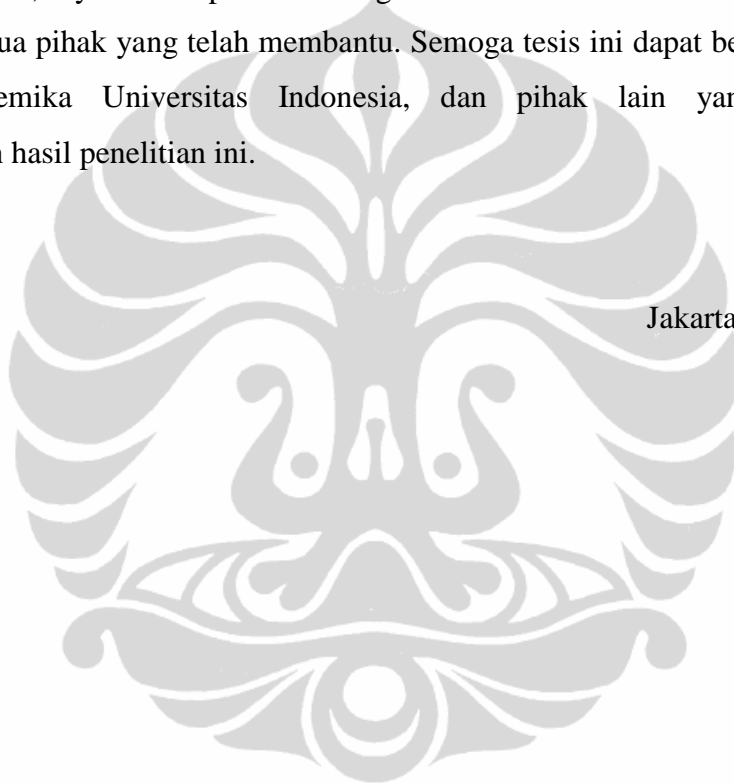
Niawati, Rahadi Bakri Hasibuan, Supriya Yuwono, Utami Aria Puteri, Wieny Prima Indrawati.

7. Segenap dosen dan staf pengajar dalam Program Studi Magister Manajemen, Universitas Indonesia.
8. Seluruh staf administrasi Magister Manajemen Universitas Indonesia yang telah memberikan kelancaran perkuliahan selama ini.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini dapat berguna bagi civitas akademika Universitas Indonesia, dan pihak lain yang merasa membutuhkan hasil penelitian ini.

Jakarta, Juni 2011

Penulis



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

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

Nama : Astrida Renata Lubis
NPM : 0906653970
Program Studi : Magister Manajemen
Departemen : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

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

**ANALISIS FUNDAMENTAL UNTUK MENENTUKAN NILAI INTRINSIK
SAHAM PT. HERO SUPERMARKET, TBK**

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 9 Juni 2011

Yang menyatakan



(Astrida Renata Lubis)

ABSTRAK

Nama : Astrida Renata Lubis
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Fundamental untuk Menentukan Nilai Intrinsik Saham PT. Hero Supermarket, Tbk

Kondisi ekonomi yang baik dan adanya peluang pasar membuat para pelaku industri ritel gencar melakukan ekspansi usaha. Hal ini juga dilakukan PT. Hero Supermarket dengan menambah gerai semua format bisnisnya. Karya tulis ini bertujuan menganalisis kesesuaian strategi yang dijalankan PT. Hero Supermarket terhadap lingkungan internal dan eksternalnya, memberikan gambaran kinerja keuangan perusahaan periode 2006 – 2010, dan melakukan valuasi terhadap saham PT. Hero Supermarket, Tbk. Valuasi yang dilakukan dengan metode *free cash flow to equity* memberikan hasil nilai intrinsik per unit saham sebesar Rp. 5,291 – Rp. 6,985 sedangkan valuasi menggunakan *relative valuation* dengan PER sebagai pembanding memberikan hasil dengan rentang nilai Rp. 5,532 – Rp. 5,857. Harga saham Hero per 17 Juni 2011 berada pada level Rp 5.300.

Kata kunci: industri ritel, valuasi, analisis fundamental, *free cash flow to equity*, *relative valuation*

ABSTRACT

Name : Astrida Renata Lubis
Study Program : Magister Management
Title : Fundamental Analysis to Determine The Intrinsic Value of PT. Hero Supermarket, Tbk Shares

Good economic conditions and the existence of market opportunities make the players of the retail industry continue to expand their business. This is also done by PT. Hero Supermarket who's increasing the number of its outlets for all its business formats. The purpose of this thesis are to analyze the suitability of PT. Hero Supermarket's strategy based on internal and external environment conditions, to give the analysis of company financial performance for period of 2006 - 2010, and to conduct stock valuation. Valuation is done by using free cash flow to equity method and gave the intrinsic value ranges from IDR 5,291 – IDR 6,985 while the valuation using relative valuation gave the intrinsic value ranges from IDR 5,532 – IDR 5.857. Hero's stock price per June 17, 2011 was at the level of IDR 5,300.

Key words: retail industry, valuation, fundamental analysis, free cash flow to equity, relative valuation

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR RUMUS	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	3
1.3 Pembatasan Masalah	4
1.4 Tujuan Penelitian	4
1.5 Metode Penelitian	4
1.6 Sistematika Penelitian	5
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	6
2.1 Analisis Fundamental	6
2.2 Analisis Makro	6
2.3 Analisis Industri	9
2.3.1 <i>Threat of New Entrants</i>	9
2.3.2 <i>Rivalry Between Existing Competitors</i>	10
2.3.3 <i>Threat of Substitute Products</i>	12
2.3.4 <i>Bargaining Power of Buyers</i>	12
2.3.5 <i>Bargaining power of Suppliers</i>	13
2.4 Analisis Perusahaan	13
2.4.1 Analisis SWOT	14
2.4.2 Analisis Laporan Keuangan	14
2.4.3 Analisis Rasio Keuangan	15
2.4.4 Analisis DuPont	21
2.5 Valuasi	22
2.5.1 <i>Discounted Cash Flow (DCF)</i>	22
2.5.2 <i>Relative Valuation</i>	26
BAB 3 PROFIL INDUSTRI RITEL INDONESIA DAN PROFIL PT HERO SUPERMARKET, TBK	27
3.1 Industri Ritel	27
3.2 Profil PT. Hero Supermarket, Tbk	31
3.2.1 Sejarah Singkat Perusahaan	31
3.2.2 Visi dan Misi	35

3.2.3 Struktur Organisasi dan Kepemilikan.....	35
3.2.4 Ikhtisar Keuangan.....	37
3.2.5 Manajemen Risiko Keuangan.....	39
BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN	41
4.1 Analisis Makro.....	41
4.1.1 Analisis Ekonomi.....	41
4.1.2 Analisis Sosial.....	46
4.1.3 Analisis Teknologi.....	48
4.1.4 Analisis <i>Environment</i>	49
4.1.5 Analisis Politik dan <i>Legal</i>	50
4.2 Analisis Industri.....	52
4.2.1 <i>Bargaining Power of Suppliers</i>	52
4.2.2 <i>Bargaining Power of Buyers</i>	55
4.2.3 <i>Rivalry Among Existing Competitors</i>	56
4.2.4 <i>Threat of New Entrants</i>	59
4.2.5 <i>Threat of Substitute Products</i>	60
4.3 Analisis Perusahaan.....	62
4.3.1 Analisis SWOT.....	62
4.3.2 Analisis Strategi Perusahaan.....	66
4.3.3 Analisis Rasio Keuangan.....	67
4.3.4 Analisis Arus Kas.....	76
4.4 Perhitungan <i>Cost of Equity</i>	76
4.5 Proyeksi Laporan Keuangan.....	77
4.5.1 Proyeksi Laporan Laba Rugi.....	77
4.5.2 Proyeksi Neraca Keuangan.....	79
4.6 <i>Free Cash Flow to Equity</i>	79
4.6.1 Perhitungan <i>Working Capital</i>	79
4.6.2 Perhitungan <i>Capital Expenditures</i>	80
4.6.3 Perhitungan Beban Penyusutan.....	80
4.6.4 Perhitungan Nilai Ekuitas.....	81
4.7 <i>Relative Valuation</i>	85
4.8 Analisis Sensitivitas.....	86
4.8.1 Sensitivitas <i>Terminal Growth</i>	87
4.8.2 Sensitivitas Beban Pokok Penjualan.....	87
4.8.3 Sensitivitas <i>Working Capital</i>	88
4.8.4 Sensitivitas <i>Capital Expenditure</i>	88
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN.....	89
5.1 Kesimpulan.....	89
5.1.1 Kesesuaian Strategi PT. Hero Supermarket dengan Lingkungan Eksternal dan Internal.....	89
5.1.2 Kinerja Keuangan PT. Hero Supermarket.....	90
5.1.3 Nilai Wajar Saham PT. Hero Supermarket.....	90
5.2 Saran.....	91
DAFTAR REFERENSI	91
LAMPIRAN.....	94

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Perbedaan Ciri Pasar Tradisional dan Pasar Modern.....	28
Tabel 3.2	Karakteristik Pasar Modern di Indonesia.....	29
Tabel 3.3	Struktur Pengecer di Indonesia	29
Tabel 3.4	Susunan Pemegang Saham	36
Tabel 3.5	Pihak Yang Mempunyai Hubungan istimewa	37
Tabel 3.6	PT. Hero Supermarket <i>Financial Highlight</i>	38
Tabel 4.1	Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	42
Tabel 4.2	Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	43
Tabel 4.3	Jumlah Penduduk Miskin Indonesia	47
Tabel 4.4	Jumlah Pekerja Berdasarkan Lapangan Pekerjaan.....	47
Tabel 4.5	Konsumsi Bisnis Ritel.....	49
Tabel 4.6	Pengaruh Variabel Makro Terhadap Industri Ritel.....	51
Tabel 4.7	Persentase Biaya Gaji Karyawan Terhadap Penjualan PT. Hero Supermarket, Tbk	52
Tabel 4.8	Persentase Biaya Kepada Pemasok Terhadap Penjualan PT. Hero Supermarket, Tbk	54
Tabel 4.9	Harga Sewa Ruang Ritel Jakarta.....	55
Tabel 4.10	Pertumbuhan Gerai Pasar Modern	57
Tabel 4.11	<i>Return on Assets</i> PT. Hero Supermarket, Tbk	67
Tabel 4.12	Analisis Aktivitas dan Profitabilitas PT. Hero Supermarket, Tbk.....	68
Tabel 4.13	Gross Margin Percentage PT. Hero Supermarket, Tbk	70
Tabel 4.14	Analisis Likuiditas PT. Hero Supermarket, Tbk.....	72
Tabel 4.15	Analisis Solvabilitas PT. Hero Supermarket, Tbk	73
Tabel 4.16	Analisis ROE PT. Hero Supermarket, Tbk	75
Tabel 4.17	Pertumbuhan Penjualan Bersih	77
Tabel 4.18	<i>Working Capital</i> PT. Hero Supermarket, Tbk	79
Tabel 4.19	<i>Capital Expenditures</i> PT. Hero Supermarket, Tbk	80
Tabel 4.20	Beban Penyusutan PT. Hero Supermarket, Tbk	80
Tabel 4.21	FCFE Pertumbuhan 13%	81
Tabel 4.22	FCFE Pertumbuhan 14%	82
Tabel 4.23	FCFE Pertumbuhan 15%	83
Tabel 4.24	Perbandingan PER	85
Tabel 4.25	Harga Saham Berdasarkan PER dan <i>Forecasting EPS</i>	86
Tabel 4.26	Sensitivitas Terminal Growth dan Nilai Saham.....	87
Tabel 4.27	Sensitivitas COGS dan Nilai Saham.....	87
Tabel 4.28	Sensitivitas Working Capital dan Nilai Saham.....	88
Tabel 4.29	Sensitivitas Capital Expenditure dan Nilai Saham	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Lima Kekuatan Bersaing Porter	14
Gambar 4.1	Inflasi Indonesia	44
Gambar 4.2	Kurs Rupiah.....	45
Gambar 4.3	<i>Real Retail Sales Index</i>	45
Gambar 4.4	Pertumbuhan Penduduk Indonesia	46
Gambar 4.5	Perkembangan Pasar Modern Tahun 2003 – Tahun 2009	61
Gambar 4.6	Alternatif Strategi PT. Hero Supermarket, Tbk	65
Gambar 4.7	Pergerakan Saham HERO	84



DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1	Perhitungan <i>Current Ratio</i>	16
Rumus 2.2	Perhitungan <i>Quick Ratio</i>	16
Rumus 2.3	Perhitungan <i>Cash Ratio</i>	16
Rumus 2.4	Perhitungan <i>Debt Ratio</i>	17
Rumus 2.5	Perhitungan <i>Debt to Equity Ratio</i>	17
Rumus 2.6	Perhitungan <i>Equity Multiplier</i>	17
Rumus 2.7	Perhitungan <i>Times Interest Earned</i>	18
Rumus 2.8	Perhitungan <i>Inventory Turnover</i>	18
Rumus 2.9	Perhitungan <i>Day's Sales in Inventory</i>	18
Rumus 2.10	Perhitungan <i>Receivable Turnover</i>	19
Rumus 2.11	Perhitungan <i>Day's Sales in Receivables</i>	19
Rumus 2.12	Perhitungan <i>Fixed Asset Turnover</i>	19
Rumus 2.13	Perhitungan <i>Total Asset Turnover</i>	19
Rumus 2.14	Perhitungan <i>Profit Margin</i>	20
Rumus 2.15	Perhitungan <i>Return On Assets</i>	20
Rumus 2.16	Perhitungan <i>Return On Equity</i>	21
Rumus 2.17	Persamaan DuPont.....	21
Rumus 2.18	Perhitungan <i>Cost of Equity</i>	23
Rumus 2.19	Perhitungan <i>Dividend Discount Models</i>	24
Rumus 2.20	Perhitungan FCFE.....	24
Rumus 2.21	Perhitungan <i>Constant Growth FCFE Model</i>	25
Rumus 2.22	Perhitungan <i>Two-Stage FCFE Model</i>	25
Rumus 2.23	Perhitungan <i>Terminal Value</i>	25
Rumus 2.24	Perhitungan WACC.....	26
Rumus 2.25	Perhitungan FCFF.....	26

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Neraca Bagian Aset PT. Hero Supermarket, Tbk.....	96
Lampiran 2.	Neraca Bagian Kewajiban PT. Hero Supermarket, Tbk.....	97
Lampiran 3.	Neraca Bagian Ekuitas PT. Hero Supermarket, Tbk.....	98
Lampiran 4.	Cash Flow PT. Hero Supermarket, Tbk	99
Lampiran 5.	Proyeksi Laporan Laba/Rugi Asumsi Pertumbuhan 13%	100
Lampiran 6.	Proyeksi Laporan Laba/Rugi Asumsi Pertumbuhan 14%	101
Lampiran 7.	Proyeksi Laporan Laba/Rugi Asumsi Pertumbuhan 15%	102
Lampiran 8.	Proyeksi Neraca Bagian Aset Asumsi Pertumbuhan 13%	103
Lampiran 9.	Proyeksi Neraca Bagian Kewajiban dan Ekuitas Asumsi Pertumbuhan 13%	104
Lampiran 10.	Proyeksi Neraca Bagian Aset Asumsi Pertumbuhan 14%	105
Lampiran 11.	Proyeksi Neraca Bagian Kewajiban dan Ekuitas Asumsi Pertumbuhan 14%	106
Lampiran 12.	Proyeksi Neraca Bagian Aset Asumsi Pertumbuhan 15%	107
Lampiran 13.	Proyeksi Neraca Bagian Kewajiban dan Ekuitas Asumsi Pertumbuhan 15%	108

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sejarah ritel modern di Indonesia sudah dimulai dari Tahun 1960-an, dimana *departement store* yang pertama yaitu Toserba Sarinah didirikan pada 1962. Dalam kurun waktu lebih dari 15 tahun kemudian, bisnis ritel di Indonesia bisa dikatakan berkembang dalam level yang rendah karena adanya kebijakan ekonomi Soeharto di awal masa pemerintahan orde baru, yang lebih banyak membangun investasi di bidang eksploitasi hasil alam (tambang dan kayu), dibandingkan sektor usaha ritel barang dan jasa di masyarakat (Pandin, 2009). Pada era 1970 hingga era 1980 format bisnis ini terus berkembang dan pada awal dekade 1990 ritel asing mulai masuk ke Indonesia dengan mulai beroperasinya ritel terbesar Jepang “Sogo”. Dalam jangka waktu yang relatif singkat beberapa pelaku usaha ritel modern yang didukung oleh kemampuan kapital yang luar biasa melakukan aktivitasnya di Indonesia. Mereka mewujudkannya dalam bentuk *minimarket*, *supermarket* bahkan *hypermarket* yang kini bertebaran di setiap kota besar Indonesia. Di Indonesia, *hypermarket* lokal telah ada sejak 1970-an, dan jumlahnya meningkat dengan pesat setiap tahunnya. Lalu baru tahun 1998 *hypermarket* asing muncul pertama kali, dengan pembukaan pusat belanja Carrefour dan Continent (yang kemudian diambil alih oleh Carrefour) di Jakarta. Sejak saat itulah *hypermarket* mulai berkembang di Indonesia, terutama di wilayah perkotaan.

Industri ritel berkembang seiring dengan perubahan yang juga terjadi pada masyarakat. Tingkat pendapatan masyarakat yang terus berkembang telah menyebabkan terjadinya segmen konsumen yang menginginkan adanya perubahan dalam model pengelolaan industri ritel. Dahulu, ketersediaan barang menjadi acuan utama bisnis ini namun kini perusahaan ritel muncul dengan menawarkan tidak hanya ketersediaan barang tetapi juga berbagai hal yang menyangkut aspek psikologis konsumen seperti kebersihan, kenyamanan, keamanan, dan *image* yang dicoba ditanamkan di mata konsumen seperti tempat barang murah dengan kualitas bagus dan bergengsi (KPPU, 2006).

Perkembangan lain yang sangat menonjol adalah bahwa ritel kini telah berubah fungsinya dari sekedar tempat menyalurkan produk ke konsumen, tetapi juga menjadi industri tersendiri. Perspektif seperti ini muncul dari mata produsen yang menjadi pemasok bagi bisnis ritel. Ritel kini dianggap menjadi tempat yang strategis, untuk memasarkan barangnya secara tepat waktu, lokasi dan konsumen (KPPU, 2006).

Dorongan dari pemerintah muncul dari adanya kebijakan yang pro terhadap liberalisasi ritel, antara lain diwujudkan dalam bentuk mengeluarkan bisnis ritel dari daftar terlarang (*negative list*) bagi Penanaman Modal Asing (PMA). Hal ini antara lain diwujudkan dalam bentuk Keputusan Presiden No. 96/2000 tentang Bidang Usaha Yang Tertutup Dan Bidang Usaha Yang Terbuka Dengan Persyaratan Tertentu Bagi Penanaman Modal serta Keputusan Presiden No 118/2000 tentang Perubahan atas Keputusan Presiden Nomor 96 Tahun 2000 tentang Bidang Usaha yang Tertutup Dan Bidang Usaha yang Terbuka Dengan Persyaratan Tertentu Bagi Penanaman Modal. Kedua peraturan tersebut mengatur bidang jasa perdagangan dan jasa penunjang perdagangan yang tertutup untuk investasi bagi perusahaan yang dalam modalnya ada kepemilikan warga negara asing dan/atau badan hukum asing, kecuali perdagangan ritel skala besar (mal, supermarket, *department store*, pusat pertokoan/perbelanjaan) dan perdagangan besar (distributor/*wholesaler*, perdagangan ekspor dan impor). Akibatnya, pelaku usaha di industri ini terus bermunculan. Hal ini menciptakan persaingan yang kuat di antara para pemain untuk memperebutkan pangsa pasar Indonesia. Oleh karena itu, para pemain *hypermarket* menerapkan berbagai strategi untuk dapat memenangkan persaingan ini. Strategi bauran pemasaran (*marketing mix*) yang meliputi produk (*product*), harga (*price*), tempat (*place*), dan promosi (*promotion*) menjadi strategi utama bisnis ini, para pemain bersaing untuk menyediakan beragam produk dengan harga yang terjangkau dan bersaing. Lokasi yang strategis menjadi suatu keharusan untuk kesuksesan usaha sehingga tak jarang dalam satu wilayah strategis terdapat dua bahkan lebih *hypermarket* yang lokasinya berdekatan. Selain itu, dari segi promosi kebanyakan perusahaan ritel menggunakan berbagai macam media promosi dan melakukan bermacam-macam kegiatan promosi.

PT. Hero Supermarket Tbk, merupakan salah satu perusahaan yang bergerak dalam industri ritel. Perusahaan ini didirikan di Jakarta pada tanggal 5 Oktober 1971. Pada awal perkembangan Hero, di Jakarta pada saat itu, dikenal beberapa supermarket lokal seperti Gelael, Kem Chick dan Grasera. Strategi awal Hero untuk merebut pasar adalah agresivitas dalam penyebaran *flyer* promosi (dengan iming-iming harga), penekanan pada kualitas dan kenyamanan berbelanja dan mengambil segmen pasar menengah keatas.

Bidang usaha Hero meliputi *minimarket* (Starmart), *supermarket* (Hero), *hypermarket* (Giant), dan ritel khusus (*Guardian drug store*). Nama Hero sudah lebih dikenal sebagai *supermarket* kelas menengah atas karena kualitas produknya, lokasi gerai di kelas satu yang disesuaikan dengan target pasarnya serta strategi harga dengan rentang margin yang *favourable*. Adanya penurunan laba Hero pada tahun 2000 disebabkan oleh adanya perubahan persaingan yang disebabkan oleh perubahan selera konsumen yang lebih memilih berbelanja pada format *hypermarket* seperti Hypermart dan Carrefour. Hal ini mendorong Hero untuk menambah format *hypermarket* ke dalam bidangnya dengan menggandeng Giant sebagai strategi untuk mendongkrak pendapatannya. *Hypermarket* Giant merupakan merek dari negeri jiran (Malaysia), yang masuk ke dalam portofolio Hero melalui Dairy Farm dengan Mulgrave Corporation B.V sebagai *holding company*-nya. Di negeri asalnya, kekuatan Giant terutama bertumpu pada divisi *Fresh Product*, *Grocery*, Obat-obatan dan *Basic Fashion*.

Karya akhir ini akan menganalisis kinerja PT. Hero Supermarket, Tbk sehubungan dengan adanya perubahan strategi yang dilakukan dan ketatnya tingkat persaingan dalam bisnis ritel tersebut.

1.2. Perumusan Masalah

Perubahan yang terjadi dalam kondisi makro dan domestik akan merubah situasi persaingan dalam sebuah industri dan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan untuk tahun ke depannya. Hal ini dapat bersifat mendukung atau menghambat perusahaan dalam memperbaiki kinerjanya. Situasi persaingan dalam industri ritel yang ketat menyebabkan para pelaku bisnis harus memperhatikan strategi mereka untuk tetap bertahan dalam persaingan. Salah satu

faktor penting dalam menyusun strategi tersebut adalah pengertian dan pemahaman terhadap situasi persaingan dalam industri ritel karena intensitas persaingan akan secara langsung berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. PT. Hero Supermarket, Tbk sebagai salah satu perusahaan yang bergerak dalam bisnis ritel telah melakukan perubahan strategi untuk dapat bertahan dalam persaingan. Hal ini ditandai dengan perubahan format bisnisnya yang diperluas menjadi format *hypermarket* dengan menerapkan harga yang bersaing serta ekspansi usaha dengan menambah jumlah gerai. Karya akhir ini diharapkan dapat menjawab pertanyaan:

1. Apakah strategi perusahaan yang diterapkan telah sesuai dengan kondisi lingkungan eksternal dan internal?
2. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan selama periode 2006-2010?
3. Apakah harga saham PT. Hero Supermarket sudah mencerminkan nilai intrinsiknya?

1.3. Pembatasan Masalah

Permasalahan dalam karya akhir ini dibatasi pada analisis rasio keuangan dan valuasi menggunakan data laporan keuangan periode Tahun 2006 - 2010.

1.4. Tujuan Penelitian

Penulisan tesis ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis strategi yang sesuai bagi PT. Hero Supermarket, Tbk baik dari lingkungan eksternal dan internal perusahaan.
2. Memberikan gambaran posisi dan perkembangan keuangan PT. Hero Supermarket, Tbk dalam periode 2006 - 2010.
3. Melakukan valuasi terhadap saham PT. Hero Supermarket, Tbk.

1.5. Metode Penelitian

Pada penelitian ini, data dan informasi akan diperoleh dari sumber-sumber yang telah dipublikasikan, yaitu laporan keuangan tahunan, buku-buku referensi, dan beberapa artikel dan jurnal yang tersedia di beberapa situs web.

Berdasarkan data dan informasi yang didapat akan dilakukan analisis rasio yang meliputi rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas dan juga analisis DuPont. Dengan data tersebut juga akan dibuat proyeksi laporan keuangan untuk lima tahun kedepan. Proyeksi laporan keuangan ini kemudian akan digunakan untuk melakukan valuasi dengan menggunakan pendekatan *Discounted Cash Flow* yaitu model *free cash flow to equity*.

1.6. Sistematika Penulisan

Karya akhir ini ditulis dalam lima bab dengan sistematika pembahasan sebagai berikut:

Bab 1 – Pendahuluan.

Bagian ini berisi penjelasan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab 2 – Landasan Teori.

Bagian ini berisi mengenai landasan teori yang terkait dan berhubungan dengan analisis fundamental, penilaian kinerja dari sudut pandang laporan keuangan, dan valuasi.

Bab 3 – Profil Industri Ritel Indonesia dan Profil PT. Hero Supermarket, Tbk.

Bagian ini berisi mengenai profil industri ritel di Indonesia dan profil perusahaan yang akan ditinjau kinerjanya, yaitu PT. Hero Supermarket, Tbk.

Bab 4 – Analisis dan Pembahasan.

Bagian ini berisi analisis fundamental, analisis laporan keuangan, pengolahan data, dan perhitungan dengan metode yang sudah dijelaskan pada Bab 2.

Bab 5 – Kesimpulan dan Saran.

Bagian ini berisi mengenai kesimpulan dan saran yang berhasil dirumuskan.

BAB 2 **TINJAUAN PUSTAKA**

2.1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah metode analisis yang didasarkan pada fundamental ekonomi perusahaan (Bodie, Kane & Marcus, 2009). Teknis ini melihat dari sudut pandang rasio finansial dan kejadian – kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Analisis fundamental ini pada dasarnya fokus pada analisis kondisi makro, kondisi industri, dan kondisi fundamental perusahaan. Analisis makro adalah analisis terhadap kondisi eksternal perusahaan, baik itu berupa kebijakan dan regulasi pemerintah, keadaan makroekonomi. Analisis industri adalah analisis untuk mengetahui kondisi suatu industri, baik siklus bisnisnya maupun kondisi persaingannya. Analisis fundamental perusahaan adalah analisis untuk mengetahui kondisi perusahaan secara keseluruhan, baik dari kinerja laporan keuangannya maupun analisis produk perusahaan dan pemasarannya.

2.2. Analisis Makro

Analisis makro diawali dengan analisis pada faktor eksternal baik yang bersifat global maupun domestik yang mempengaruhi perusahaan dalam industrinya. Analisis faktor eksternal tersebut akan memberikan gambaran kondisi permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) terhadap produk dalam industri tersebut dan akan memberikan gambaran prediksi bagaimana hal tersebut akan berubah. Variabel yang memegang peranan dalam analisis ini adalah variabel ekonomi, politik, sosial, teknologi, lingkungan, dan hukum. Analisis terhadap keenam variabel tersebut sering disebut dengan analisis PESTEL (*Politic, Economy, Social, Technology, Environment, dan Legal*).

Analisis terhadap variabel politik menentukan bagaimana intervensi pemerintah akan memberikan dampak bagi jalannya bisnis pada lingkungan domestik. Variabel ini akan menentukan faktor permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) karena berkaitan erat dengan kestabilan politik. Selain itu kebijakan pajak yang diberlakukan juga menjadi salah satu faktor penting.

Analisis terhadap variabel ekonomi akan memberikan gambaran perkiraan ekonomi di masa mendatang untuk memperkirakan pertumbuhan industri serta dampaknya terhadap profitabilitas industri. Beberapa faktor yang dapat digunakan untuk memperkirakan kondisi ekonomi tersebut adalah:

a. Pertumbuhan Ekonomi.

Pertumbuhan ekonomi dilihat dari pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) yang memberikan informasi mengenai jumlah agregat barang dan jasa yang diproduksi oleh ekonomi nasional selama periode tertentu. Pertumbuhan PDB yang tinggi mengindikasikan pertumbuhan ekonomi yang memperlihatkan adanya peluang bagi industri untuk meningkatkan penjualannya.

b. Inflasi

Inflasi adalah ukuran variabel ekonomi yang memberikan gambaran tentang kenaikan harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi oleh sebuah sistem perekonomian. Adanya tingkat inflasi yang tinggi disebabkan oleh permintaan terhadap barang dan jasa melebihi kapasitas produksi nasional sehingga mengakibatkan tekanan terhadap harga untuk naik. Inflasi yang tinggi juga akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan mendorong masuknya ke dalam masa resesi sehingga umumnya akan direspon dengan menaikkan tingkat suku bunga.

c. Tingkat Suku Bunga

Besarnya tingkat suku bunga akan menentukan keuntungan investasi yang diperoleh dan juga merupakan ukuran biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal. Untuk mendorong adanya investasi, Bank Indonesia (BI) akan menurunkan tingkat bunga sehingga para pelaku bisnis akan lebih melakukan investasi. Kebijakan bunga yang rendah juga akan mendorong investasi dan konsumsi masyarakat. Sebaliknya, dalam kondisi inflasi, BI akan menaikkan tingkat suku bunga untuk mendorong masyarakat mengurangi konsumsinya dengan menabung.

d. Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Melemahnya nilai tukar rupiah akan mengakibatkan turunnya daya beli

terhadap barang ekspor sehingga perusahaan-perusahaan yang menggunakan bahan dasar produksi dengan cara ekspor akan menyebabkan tingginya biaya produksi perusahaan. Hal ini kemudian akan berdampak pada penurunan pendapatan perusahaan.

e. *Real Retail Sales Index*

Real retail sales index merupakan sebuah pengukuran bulanan semua barang yang dijual oleh ritel berdasarkan sampling toko eceran berbagai jenis dan ukuran. Indeks penjualan ritel sering diambil sebagai indikator kepercayaan konsumen dan sebagai indikator kesehatan ekonomi (*Central Statistics Office, 2004*).

Analisis terhadap variabel sosial akan memberikan gambaran kependudukan baik berdasarkan jumlah, tingkat pendidikan, dan tingkat usia. Variabel ini akan memberikan gambaran prediksi mengenai sisi permintaan (*demand*) terhadap produk yang dipengaruhi oleh jumlah penduduk, *lifestyle*, dan daya beli masyarakat. Selain itu variabel ini juga akan memberikan gambaran prediksi mengenai sisi penawaran (*supply*) tenaga kerja jika dilihat dari struktur usia penduduk. Beberapa faktor yang dapat digunakan untuk memperkirakan kondisi sosial tersebut adalah: jumlah penduduk keseluruhan, jumlah penduduk berdasarkan umur, jumlah penduduk berdasarkan jenis kelamin, tingkat kemiskinan, dan jumlah pekerja pada sektor industri (*A Level of Achievement, 2004*).

Analisis terhadap variabel teknologi akan memberikan gambaran perkembangan dan tuntutan terhadap teknologi dalam industri. Adanya kemampuan untuk menggunakan teknologi dapat menurunkan biaya dan meningkatkan penjualan, namun adanya perkembangan teknologi juga dapat menjadi ancaman terhadap masuknya pendatang ataupun barang substitusi (*A Level of Achievement, 2004*). Hal ini memperlihatkan bahwa teknologi juga dapat menjadi salah satu faktor kunci penentu *barriers to entry* terutama bagi industri yang bergerak dalam bisnis teknologi.

Analisis terhadap variabel *environment* akan memberikan gambaran tuntutan terhadap industri terhadap proses bisnis yang dijalankan. Semakin

tingginya tingkat kepedulian terhadap dampak dari operasional bisnis akan mempengaruhi faktor permintaan (*demand*) terhadap industri dan juga biaya operasional. Umumnya yang menjadi fokus pada variabel ini adalah jenis proses atau jenis bahan baku yang memberikan dampak buruk bagi keadaan lingkungan (*A Level of Achievement*, 2004).

Analisis terhadap variabel *legal* akan memberikan dampak terhadap jalannya operasional perusahaan, biaya, dan juga sisi permintaan (*demand*) terhadap industri. Variabel ini akan memberikan batasan-batasan tertentu terhadap jalannya bisnis suatu industri atau justru memberikan peluang pertumbuhan.

2.3. Analisis Industri

Analisis industri penting dilakukan untuk melihat potensi perkembangan industri kedepannya sehingga analisis terhadap perusahaan dalam industri tersebut dapat dilakukan lebih mendalam. Analisis industri juga memberikan gambaran resiko kepada para investor dalam menyusun portofolio-nya. Jika suatu industri memiliki tingkat sensitifitas (β) yang lebih tinggi dari pasar maka industri tersebut memiliki risiko yang lebih tinggi dari rata-rata sehingga saat ekonomi memasuki masa resesi maka jenis industri inilah yang paling merasakan dampaknya, namun saat ekonomi memasuki masa ekspansi maka biasanya jenis industri ini masuk ke dalam pilihan portfolio para investor (Bodie, Kane & Marcus, 2009).

Porter's five forces merupakan salah satu *framework* dalam analisis industri untuk menganalisis tingkat persaingan dalam sebuah industri dengan melihat lima kekuatan bersaing yang berdampak pada potensi profit pemainnya. Analisis ini tidak hanya melihat kepada kompetitor namun juga melihat dari berbagai aspek yang membentuk struktur kompetisi industri tersebut, termasuk kekuatan tawar-menawar pelanggan, kekuatan tawar-menawar pemasok, masuknya pesaing baru, dan ancaman dari produk substitusi. Kelima hal tersebut dilihat untuk melihat dimana bagian yang meningkatkan persaingan dalam industri.

2.3.1. Threat of new entrants

Potensi terhadap *abnormal profit* dalam sebuah industri dapat menarik masuknya pesaing baru. Masuknya pemain baru akan menimbulkan sejumlah

dampak pada pemain lama, misalnya bertambahnya kapasitas produksi, perebutan pangsa pasar, perebutan sumber daya produksi yang kemudian akan menekan tingkat harga dan profit dari pemain yang ada. Hal ini menjadikan pemain lama merasa perlu untuk menciptakan beberapa faktor yang menjadi penghambat bagi pemain baru (*barriers to entry*). Beberapa faktor yang menentukan *barriers to entry* menurut Palepu, Healy & Bernard (2004) adalah:

- a. *Economies of scale*. Saat pemain lama dalam industri sudah mencapai *economies of scale* yang cukup tinggi maka pemain baru dihadapkan pada pilihan untuk masuk dengan kapasitas besar namun memiliki resiko tidak tercapainya kapasitas maksimum atau masuk dengan kapasitas yang kurang dari kapasitas optimum. Hal ini membuat para pemain baru terekspos resiko *cost disadvantage* dibandingkan dengan pemain lama. *Economies of scale* dapat dicapai dengan investasi pada divisi R&D, *brand advertising*, dan kapasitas pabrik yang besar.
- b. *First mover advantage*. Pemain yang terlebih dahulu masuk dalam sebuah industri memiliki peluang untuk menciptakan *barriers to entry* terhadap pemain baru jika mereka memiliki *first mover advantage* dan jika terdapat *learning economies*.
- c. *Access to channels of distribution and relationship*. *Barriers to entry* juga dapat diciptakan jika pemain lama sudah menguasai akses distribusi. Hal ini mengakibatkan pemain baru memiliki *cost* yang besar dalam membangun akses distribusi mereka. Relasi yang cukup kuat dari pemain lama dan para pelanggan juga dapat menyulitkan pemain baru untuk masuk.
- d. *Legal barriers*. Regulasi pemerintah juga mempengaruhi *threat of new entrants*. Paten dan *copyrights* dapat menghambat masuknya pemain baru namun penghapusan regulasi tertentu juga dapat memicu masuknya pemain baru.

2.3.2. Rivalry between Existing Competitors

Tingkat rata-rata profitabilitas dalam sebuah industri umumnya dipengaruhi dari tingkat persaingannya. Selain itu, persaingan juga akan mempengaruhi kebijakan perusahaan. Industri yang memiliki situasi persaingan oligopoli

umumnya mempunyai kekuatan yang cukup besar untuk mempengaruhi pasar sedangkan industri yang memiliki tingkat persaingan yang agresif dapat menekan perusahaan untuk memberlakukan harga hingga mencapai *marginal cost*-nya bahkan terkadang memaksanya hingga dibawah *marginal cost*. Beberapa faktor yang menentukan intensitas persaingan menurut Palepu, Healy & Bernard (2004) adalah:

- a. *Industry growth rate*. Jika suatu industri sedang mengalami tahap pertumbuhan maka para pemain seharusnya tidak perlu mengambil pangsa pasar pemain lain. Namun dalam industri yang mengalami tahap stagnan, maka cara untuk meningkatkan profit adalah dengan merebut pangsa pasar pemain lain.
- b. *Concentration and balance of competitors*. Konsentrasi menunjukkan jumlah pemain dalam industri dan ukurannya dalam pangsa pasar. Derajat konsentrasi ini dapat menentukan seberapa jauh para pemain dapat melakukan koordinasi terhadap harga dan bagaimana *competitive moves* selanjutnya. Namun jika industri tersebut terfragmentasi maka kompetisi harga umumnya terjadi.
- c. *Degree of differentiation and switching costs*. Jika suatu produk dalam industri tersebut mirip maka kustomer dapat dengan mudah berpindah dari produk suatu pemain ke produk pemain lainnya. Hal ini mengakibatkan *switching costs* dari pelanggan rendah dan mengakibatkan kompetisi harga terjadi.
- d. *Scale/learning economies and the ratio of fixed to variable costs*. Jika dalam industri tersebut terdapat *learning curve* yang cukup tinggi maka ukuran merupakan faktor terpenting bagi para pemain. Situasi ini mengakibatkan pemain berkompetisi secara agresif dalam merebutkan pangsa pasarnya. Jika perbandingan *fixed cost* terhadap *variable cost* tinggi, maka perusahaan memiliki peluang untuk menurunkan harga untuk merebut pangsa pasar
- e. *Excess capacity*, dan *exit barriers*. Jika kapasitas industri melebihi jumlah permintaan pelanggan maka umumnya para pemain akan menurunkan harga. Hal ini juga bisa mendorong para pemain untuk keluar dari industri tersebut, namun keputusan untuk keluar dari industri tergantung dari *exit barriers* yang ada. Jika tingkat investasi tinggi dan regulasi tertentu akan menyulitkan pemain untuk keluar.

2.3.3. *Threat of Substitute Products*

Perusahaan-perusahaan dalam suatu industri juga akan bersaing dengan produk penggantinya. Ancaman dari produk pengganti menurut Palepu, Healy & Bernard (2004) tergantung dari:

- a. Harga relatif dan performanya. Persepsi pelanggan terhadap barang substitusi tergantung dari bagaimana produk tersebut melakukan fungsi yang sama pada harga yang sama. Jika kedua produk dapat melakukan fungsi yang sama maka akan susah untuk membedakannya. Semakin banyak pilihan produk dan adanya kesamaan fungsi dengan barang substitusi maka pelanggan juga dapat dengan mudah beralih ke produk substitusi.
- b. *Customers' willingness to substitute. Customers' willingness to switch* merupakan salah satu faktor penting dalam membentuk *competitive dynamic work*. Ancaman dari produk pengganti juga akan semakin kuat bilamana konsumen dihadapkan pada *switching cost* yang rendah.

2.3.4. *Bargaining Power of Buyers*

Faktor yang mempengaruhi kekuatan tawar-menawar pelanggan adalah *price sensitivity* dan *relative bargaining power*. Sensitivitas harga menentukan sampai sejauh mana pelanggan sensitif terhadap harga dan akan melakukan penawaran sementara *relative bargaining power* akan menentukan sampai sejauh mana kekuatan tawar pelanggan akan menurunkan harga (Palepu, Healy & Bernard, 2004).

- a. *Price sensitivity* tergantung pada proporsi produk tersebut atas struktur biaya pelanggan. Ketika produk mewakili porsi yang besar atas struktur biaya pelanggan, pelanggan umumnya akan mencari alternatif lain yang menawarkan harga yang lebih rendah. Selain itu, pelanggan akan lebih memiliki sensitivitas terhadap harga jika produk memiliki diferensiasi yang rendah sehingga mendorong pelanggan untuk membandingkan harga.
- b. *Relative bargaining power* menetapkan bagaimana pelanggan sukses menurunkan harga. Meskipun pelanggan sensitif terhadap harga, mereka tidak akan memperoleh harga murah bila mereka tidak memiliki posisi tawar yang

kuat. Kekuatan tawar-menawar dipengaruhi oleh *switching costs*, diferensiasi produk, jumlah pelanggan, dan ketersediaan barang.

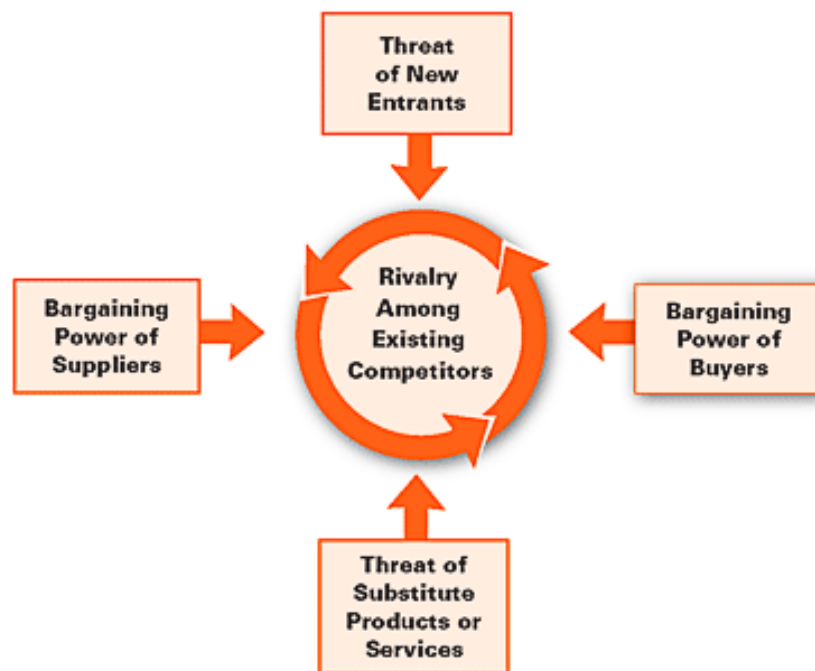
2.3.5. *Bargaining power of Suppliers*

Para pemasok dapat menggunakan kekuatan tawar-menawar terhadap para peserta industri dengan menaikkan harga atau menurunkan mutu produk atau jasa yang dijual. Kekuatan pemasok menjadi kuat ketika hanya terdapat sedikit perusahaan yang ada dan hanya sedikit barang substitusi yang tersedia bagi konsumen. Hal tersebut juga terjadi ketika produk atau jasa penjual merupakan produk yang sangat penting bagi pelanggan. Jika pemasok memiliki kendali monopolistik terhadap produk, maka pemasok dapat menetapkan harga yang tinggi. Selain itu, faktor lain yang mempengaruhinya adalah ketersediaan barang substitusi. Jika terdapat barang substitusi bagi produk yang dihasilkan, maka pemasok memiliki pengaruh yang kecil dan tidak dapat menetapkan harga yang tinggi (Palepu, Healy & Bernard, 2004).

Gabungan kelima kekuatan bersaing tersebut akan menentukan tingkat profitabilitas yang dapat dihasilkan oleh sebuah industri karena kelimanya menentukan harga, biaya, dan investasi oleh para pemain industri seperti yang terlihat pada Gambar 2.1. Kekuatan pelanggan mempengaruhi penetapan harga. Kekuatan tawar-menawar penjual menentukan biaya yang ditawarkan perusahaan. Persaingan antar pemain lama mempengaruhi harga dan biaya yang harus dikeluarkan akibat persaingan seperti biaya periklanan dan biaya pengembangan produk. Ancaman dari pendatang baru akan menempatkan batasan harga dan menentukan besarnya investasi yang dibutuhkan untuk menciptakan *barriers to entry*.

2.4. Analisis Perusahaan

Setelah analisis industri dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai industri tersebut, maka langkah selanjutnya dalam *top-down approach* adalah analisis perusahaan untuk menganalisis posisi dan kinerja perusahaan dalam industri tersebut.



Gambar 2.1. Lima Kekuatan Bersaing Porter

Sumber: <http://harvardbusinessonline.hbsp.harvard.edu>

2.4.1. Analisis SWOT

Analisis SWOT dapat dipahami sebagai analisis pemeriksaan internal dan eksternal perusahaan yang mencakup kekuatan (*strengths*), kelemahan (*weaknesses*), peluang (*opportunities*), dan ancaman (*threats*). Hal ini umumnya digunakan di tahap awal dalam pengambilan keputusan dan perencanaan strategi. Analisis SWOT berujuan untuk membangun suatu rencana atau menemukan solusi yang mempertimbangkan berbagai faktor eksternal maupun faktor internal untuk memaksimalkan potensi dari kekuatan dan kesempatan dan meminimalkan dampak dari kelemahan dan ancaman yang dihadapi perusahaan. Analisis internal dalam analisis SWOT meliputi analisis kekuatan dan kelemahan yang dimiliki perusahaan, sementara analisis eksternal meliputi analisis peluang dan ancaman yang dihadapi perusahaan.

2.4.2. Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan perusahaan melaporkan prestasi historis suatu perusahaan selama periode waktu tertentu. Laporan keuangan perusahaan juga

merupakan salah satu tolok ukur dalam mengukur kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan bagi pemakai laporan keuangan seperti pihak manajemen, investor, dan kreditor. Analisis laporan keuangan pada dasarnya dilakukan untuk melihat prospek dan resiko yang dihadapi perusahaan. Analisis laporan keuangan akan lebih bermakna jika dilakukan perbandingan, baik itu dilakukan pada suatu perusahaan dalam periode yang berbeda (perbandingan internal) atau dibandingkan dengan perusahaan kompetitor (perbandingan eksternal).

2.4.3. Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan sering digunakan sebagai alat analisis laporan keuangan. Rasio keuangan juga bisa membantu kita untuk mengetahui kondisi keuangan tertentu lebih jauh. Perhitungan rasio ini merupakan operasi aritmatika sederhana namun intepretasinya kompleks karena harus dikaitkan dengan kondisi ekonomi. Analisis rasio dapat menunjukkan hubungan penting dan dasar dari perbandingan dengan tren tertentu yang sulit terlihat jika hanya menganalisis komponen individual dari rasio tersebut (Subramanyam & Wild, 2009)

Terdapat lima jenis rasio yang umum digunakan dalam analisis rasio, yaitu rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio profitabilitas (*profitability ratio*), rasio solvabilitas (*solvency ratio*), rasio aktivitas (*turnover ratio*), dan *market value ratios*. Kelima rasio tersebut digunakan sesuai tujuan analisis yang dilakukan terhadap perusahaan (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009)

Analisis rasio digunakan secara khusus oleh investor dan kreditor dalam keputusan investasi atau penyaluran dana. Keputusan tersebut dilakukan dengan cara membandingkan rasio perusahaan dengan industrinya Jenis rasio yang akan digunakan akan tergantung dari jenis keputusan yang akan digunakan, seperti misalnya investor yang menginginkan adanya imbal balik (*return*) dari investasinya akan lebih melihat pada rasio profitabilitas perusahaan sementara untuk para kreditor akan lebih melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sehingga mereka lebih melihat rasio likuiditas dan solvabilitas (Prihadi, 2008).

2.4.3.1. Rasio Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Dalam rutinitas sehari-hari, likuiditas antara lain akan tercermin dalam bentuk kemampuan perusahaan dalam membayar kreditor tepat waktu atau membayar gaji tepat waktu. Adapun rasio yang mencerminkan tingkat likuiditas suatu perusahaan adalah:

a. *Current Ratio*

Rasio lancar (*current ratio*) adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva lancar perusahaan mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.1)$$

b. *Quick ratio*

Apabila rasio lancar menghitung seluruh aktiva lancar, maka rasio cepat (*quick ratio*) ini menghilangkan unsur persediaan (*inventory*) dalam aktiva lancar. Hal ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva yang lebih likuid. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.2)$$

c. *Cash Ratio*

Rasio ini memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kemampuan jangka pendeknya dengan kas yang dimiliki perusahaan. Kreditor dengan jangka waktu yang sangat pendek biasanya tertarik menggunakan rasio ini. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Marketable Securities}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.3)$$

2.4.3.2. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjangnya. Adapun rasio yang mencerminkan tingkat solvabilitas suatu perusahaan adalah:

a. *Debt ratio*

Rasio utang (*Debt ratio*) adalah perbandingan antara total hutang dengan total asetnya. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$Debt\ ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets} \quad (2.4)$$

b. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini membandingkan tingkat hutang dengan ekuitas saja. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin buruk kondisi solvabilitasnya. Batasan rasio ini berbeda-beda. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$Debt\ to\ Equity\ ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \quad (2.5)$$

c. *Equity Multiplier (Leverage ratio)*

Equity multiplier ini melihat seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam mendanai asetnya. Semakin tinggi rasio ini menggambarkan semakin besar perusahaan bergantung pada hutang untuk mendanai asetnya. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$Equity\ Multiplier = \frac{Total\ Assets}{Total\ Equity} \quad (2.6)$$

d. *Times Interest Earned*

Rasio ini digunakan untuk menghitung seberapa besar laba sebelum pajak dan bunga yang tersedia untuk menutup beban bunga tetap. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest expense}} \quad (2.7)$$

2.4.3.3. Rasio Aktivitas (*Turnover*)

Rasio aktivitas merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh penjualan dengan kata lain rasio ini menunjukkan bagaimana sumber daya (*resources*) telah dimanfaatkan secara optimal. Adapun rasio yang mencerminkan tingkat aktivitas suatu perusahaan adalah:

a. *Inventory Turnover*

Rasio ini mengukur berapa kali *inventory* terjual dalam satu periode waktu. Tujuannya untuk mengukur efisiensi manajemen dalam mengelola *inventory*-nya. Secara umum, semakin cepat perputaran *inventory* maka semakin sedikit kas yang tertahan dalam *inventory* dan semakin kecil kemungkinan *inventory* menjadi usang. Nilai rasio yang besar mengindikasikan *inventory* tidak lama tertahan di gudang namun berputar secara cepat dari perolehan sampai penjualan. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Good Sold}}{\text{Inventory}} \quad (2.8)$$

b. *Day's sales in inventory*

Rasio ini mengukur berapa lama *inventory* berada pada gudang perusahaan sebelum akhirnya terjual. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$\text{Day's sales in inventory} = \frac{365 \text{ Days}}{\text{Inventory turnover}} \quad (2.9)$$

c. *Receivable turnover*

Rasio ini mengukur berapa kali piutang dapat tertagih dalam satu periode, yang tujuannya mengukur efektivitas kebijakan kredit perusahaan. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$\text{Receivable turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Accounts receivable}} \quad (2.10)$$

d. *Days' sales in receivables*

Rasio ini mengukur berapa lama piutang berada pada tangan debitor sebelum akhirnya dilunasi. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$\text{Days' sales in receivables} = \frac{365 \text{ Days}}{\text{Receivables turnover}} \quad (2.11)$$

e. *Fixed asset turnover (FATO)*

Rasio ini mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset tetap yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. Persamaannya adalah (Keown *et al.*, 2005):

$$\text{Fixed Asset turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net Fixed Asset}} \quad (2.12)$$

f. *Total asset turnover (TATO)*

Rasio ini mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan total aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$\text{Total Asset turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}} \quad (2.13)$$

2.4.3.4. Rasio Profitabilitas

Tujuan didirikannya perusahaan adalah memperoleh laba dari aktivitasnya sehingga wajar apabila profitabilitas menjadi perhatian utama para analis dan para investor. Tingkat profitabilitas yang konsisten akan menjadi tolok ukur bagaimana perusahaan tersebut mampu bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh return yang memadai dibandingkan risikonya.

Rasio profitabilitas merupakan perbandingan antara laba perusahaan dengan investasi atau ekuitas yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, ataupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan (John, 2005). Adapun rasio yang mencerminkan tingkat solvabilitas suatu perusahaan adalah:

a. *Net Profit margin*

Profit margin mengukur kemampuan perusahaan dalam rangka memberikan return dibandingkan dengan penjualan yang dicapai. *Profit margin* dapat digunakan untuk mengukur seluruh efisiensi baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga, maupun manajemen pajak. Semakin tinggi laba bersih maka akan semakin baik operasi perusahaan. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \quad (2.14)$$

b. *Return on Assets*

Return on Assets (ROA) mengukur tingkat laba terhadap aset yang digunakan dalam menghasilkan laba perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba sehingga rasio ini merupakan rasio yang penting dalam menganalisis sebaik apa perusahaan menggunakan modalnya yang dimilikinya (Anthony, Hawkins & Merchant, 2007). ROA adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai ROA yang negatif disebabkan oleh laba perusahaan dalam kondisi yang rugi. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \quad (2.15)$$

c. *Return on Equity*

Return on Equity (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki sehingga ROE ini ada yang menyebutnya sebagai rentabilitas modal sendiri (Keown *et al.*, 2005). Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Semakin besar ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \quad (2.16)$$

Menurut Anthony, Hawkins & Merchant (2007), perhitungan rasio yang melibatkan salah satu variabelnya berasal dari *income statement* dan lainnya berasal dari *balance sheet*, maka nilai dari variabel *balance sheet* yang dipakai adalah nilai rata-rata dari nilai awal dan akhir periode.

2.4.4. Analisis DuPont

Analisis DuPont merupakan analisis dimana variabel *Return on Equity* (ROE) dipecah menjadi tiga komponen, yaitu *profit margin*, *total asset turnover*, dan *financial leverage*. Keuntungan dengan menggunakan diagram duPont adalah analisis ini memungkinkan pengguna untuk menganalisis beberapa rasio dalam waktu yang bersamaan dan memperlihatkan variabel mana yang berpotensi untuk ditingkatkan. Persamaannya adalah (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2009):

$$\begin{aligned} \text{Return on Equity} &= \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Assets}} \times \frac{\text{Assets}}{\text{Total Equity}} \\ &= \underbrace{\frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Assets}}}_{\text{Return on Assets}} \times \frac{\text{Assets}}{\text{Total Equity}} \\ &= \text{Profit Margin} \times \text{Total asset turn over} \times \text{Equity multiplier} \quad (2.17) \end{aligned}$$

Persamaan tersebut menggambarkan bahwa ROE dipengaruhi oleh tiga hal, yaitu: (1). *Operating efficiency*, hal ini diukur oleh besarnya *profit margin*; (2)

Asset use efficiency, hal ini diukur oleh besarnya total asset turnover; (3) *Financial leverage*, hal ini diukur oleh besarnya *equity multiplier*. Analisis ini dapat memudahkan untuk mencari tahu bagian mana yang menyebabkan terjadinya peningkatan atau penurunan terhadap ROE.

2.5. Valuasi

Mengetahui nilai yang wajar dari suatu aset dan mengetahui variabel apa yang menentukan nilai aset tersebut merupakan persyaratan awal dalam membuat suatu keputusan dalam berinvestasi. Valuasi yang dilakukan terhadap aset berbeda-beda, ada yang dengan mudah ditentukan nilai wajarnya ada yang membutuhkan perhitungan secara detail, namun prinsip utamanya umumnya sama. Secara umum, terdapat tiga pendekatan dalam melakukan valuasi menurut Damodaran (2002), yaitu: (1). *Discounted cash flow valuation*, yang menghubungkan nilai suatu aset dengan nilai saat ini dari arus kas yang diharapkan dari aset tersebut, (2). *Relative valuation*, yang mengestimasi nilai suatu aktiva dengan melihat pada penentuan harga aktiva yang sebanding secara relatif terhadap variabel lain seperti laba, arus kas, nilai buku, atau penjualan, (3). *Contingent claim valuation*, yang menggunakan *option pricing model* untuk mengukur nilai suatu aset yang memiliki karakteristik *option*. Karya tulis ini akan menggunakan metode *discounted cash flow valuation* dengan model *two-stage free cash flow to equity* (FCFE) dan *relative valuation* dengan *price earning ratio* (PER) sebagai variabel pembandingnya.

2.5.1. *Discounted Cash Flow* (DCF)

Inti dari model ini adalah konsep *present value*, yaitu nilai dari aset merupakan *present value* dari arus kas yang dihasilkan aset tersebut dimasa depan. Dalam menggunakan metode ini maka terlebih dahulu ditentukan umur aset tersebut, *cash flow* yang dihasilkan selama periode tersebut, dan tingkat diskontonya. Beberapa model yang dapat digunakan dalam metode *classic DCF valuation* adalah *equity discounted cash flow models* dan *firm discounted cash flow models*.

2.5.1.1. *Equity Discounted Cash Flow Models*

Penentuan nilai wajar model ini dilakukan terhadap ekuitas yang dimiliki baik dari nilai dividen maupun dari *free cash flow to equity*. Model ini menggunakan *cost of equity* sebagai tingkat diskontonya (k_e). *Cost equity* merupakan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor dalam melakukan investasi ekuitas pada suatu perusahaan (Damodaran, 2002). Untuk menghitung *cost of equity* yang akan digunakan sebagai tingkat diskonto digunakan rumus CAPM, yaitu:

$$\text{Cost of equity} = R_f + \beta (R_m - R_f) \quad (2.18)$$

dengan: R_f = Risk free
 $R_m - R_f$ = Market risk premium
 β = Beta (sensitifitas)

Terdapat dua macam resiko dalam investasi, yaitu *firm-specific risk* (*diversifiable risk*) dan *market-related risk* (*nondiversifiable risk*). *Nondiversifiable risk* merupakan resiko yang terkait dengan kondisi makroekonomi. Ukuran dari resiko ini adalah beta yang merupakan tingkat resiko yang dimiliki perusahaan yang mempengaruhi tingkat *return* hasil investasi. Beta suatu perusahaan dipengaruhi oleh tiga faktor (Damodaran, 2002), yaitu: tipe bisnis yang dijalankan oleh perusahaan, *degree of operating leverage*, dan *degree of financial leverage*. Semakin tinggi nilai beta maka semakin sensitif nilai perusahaan terhadap kondisi pasar. *Risk-free* merupakan tingkat *return* dari aset yang tidak memiliki tingkat resiko, sementara *risk premium* merupakan selisih antara tingkat pengembalian *risky return* (dalam hal ini *return* saham perusahaan di pasar) dengan *risk-free return*. Terdapat dua metode dalam menggunakan *equity discounted cash flow models*, yaitu:

- a. *Dividend discount model* (DDM). Penilaian terhadap *present value* dari seluruh dividen yang dibayarkan dan akan dibayarkan oleh perusahaan dinamakan *dividend discount models* (DDM). Nilai dari *stock* didapatkan dengan persamaan:

$$\text{Value per share of stock} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E(DPSt)}{(1+k_e)^t} \quad (2.19)$$

dengan: $DPSt$ = *Expected dividends per share* di periode t
 k_e = *Cost of equity*

- b. *Free cash flow to equity* (FCFE). Selain DDM, valuasi dapat dilakukan dengan *free cash flow to equity* (FCFE). FCFE adalah *cash flow* yang tersisa bagi para pemegang saham setelah perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya, baik pembayaran hutang, *capital expenditures* dan *working capital*. *Cash flow* diestimasi dengan mengubah *net income* menjadi *cash flow*. Perubahan ini diperhitungkan dengan mengurangi *net income* dengan *capital expenditure* kemudian ditambahkan dengan depresiasi atau amortisasi. Selisih antara *capital expenditure* dengan depresiasi disebut dengan *net capital expenditure* yang biasanya merupakan fungsi dari pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah akan cenderung memiliki *capital expenditure* yang rendah bahkan terkadang negatif dan sebaliknya. Selanjutnya adanya peningkatan *working capital* akan mengurangi *cash flow* sementara penurunan *working capital* akan meningkatkan *cash flow*. Terakhir, dampak dari perubahan tingkat hutang terhadap *cash flow* juga harus diperhatikan.

Rumus FCFE adalah:

$$\text{FCFE} = \text{Net income} - (\text{Capital expenditure} - \text{Depreciation}) - \text{Changes in noncash working capital} + (\text{New debt issued} - \text{Debt repayment})$$

atau

$$\text{FCFE} = \text{Net income} - ((\text{Capital expenditure} - \text{Depreciation}) \times (1 - \text{Debt ratio})) - ((\text{Changes in noncash working capital}) \times (1 - \text{Debt ratio})) \quad (2.20)$$

Jika digunakan asumsi tingkat pertumbuhan yang konstan dan stabil, maka nilai wajar dapat ditentukan dengan *constant growth* FCFE model, yaitu:

$$Value = \frac{FCFE_1}{k_e - g} \quad (2.21)$$

dengan: FCFE = FCFE tahun depan yang diharapkan

k_e = *cost of equity*

g = tingkat pertumbuhan

Jika digunakan asumsi bahwa perusahaan mengalami tingkat pertumbuhan awal yang lebih cepat kemudian mengalami tingkat pertumbuhan yang stabil pada periode selanjutnya, maka nilai wajar dapat ditentukan dengan *two-stage* FCFE model, yaitu:

Value = Present value dari FCFE + Present value dari terminal price

$$Value = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1 + k_{e,hg})^t} + \frac{P_n}{(1 + k_{e,sg})^n} \quad (2.22)$$

dengan: $FCFE_t$ = FCFE pada tahun t

P_n = *terminal value* pada akhir pertumbuhan

$k_{e,hg}$ = *cost of equity* pada *high growth*

$k_{e,sg}$ = *cost of equity* pada *stable growth*

Terminal value, diperoleh dengan menggunakan persamaan:

$$P_n = \frac{FCFE_{n+1}}{k_{e,sg} - g_n} \quad (2.23)$$

dengan: g_n = tingkat pertumbuhan setelah *terminal year*

2.5.1.2. Firm Discounted Cash Flow Models

Free cash flow to firm (FCFF) digunakan untuk mengukur nilai keseluruhan perusahaan termasuk hutang-hutangnya dan menggunakan *weighted average cost of capital* (WACC) sebagai tingkat diskontonya. Tingkat diskonto ini didapatkan dengan persamaan:

$$WACC = \left(\frac{Equity}{Equity + Debt} \times k_e \right) + \left(\frac{Debt}{Equity + Debt} \times k_d (1 - Tax) \right) \quad (2.24)$$

dengan: $k_e = \text{cost of equity}$

$k_d = \text{cost of debt}$

Persamaan FCFF sendiri adalah:

$$FCFF = EBIT (1 - Tax) + Depreciation - Capital Expenditure - Change in Working Capital \quad (2.25)$$

2.5.2. Relative Valuation

Relative valuation dilakukan dengan membandingkan nilai suatu aset dengan aset-aset lain yang sejenis. Perbandingan ini dilakukan terhadap beberapa variabel seperti pendapatan, laba bersih, *cash flow*, dan nilai buku. Variabel pembanding yang digunakan dalam tesis ini adalah *price earnings ratio* (PER). Asumsi utama dalam model ini adalah nilai aset yang dinilai cenderung sama dengan aset-aset yang memiliki karakteristik yang sama di pasar dimana aset-aset tersebut secara rata-rata juga telah dihargai secara wajar oleh pasar. Semakin kecil nilai PER perusahaan dibandingkan dengan rata-ratanya maka harga saham tersebut relatif lebih murah dibandingkan rata-ratanya. *Relative valuation* banyak digunakan karena kesederhanaannya, namun model ini dapat menghasilkan nilai akhir yang tidak konsisten karena mengabaikan tingkat pertumbuhan, resiko, dan arus kas.

BAB 3

PROFIL INDUSTRI RITEL INDONESIA DAN PROFIL PT HERO SUPERMARKET TBK

3.1 Industri Ritel

Kotler dan Keller (2009) mendefinisikan usaha eceran (*retailing*) meliputi semua kegiatan yang terlibat dalam penjualan barang atau jasa secara langsung ke konsumen akhir untuk penggunaan pribadi dan bukan bisnis. Yang dimaksud pribadi disini bukan hanya satu orang pembeli itu saja, tetapi juga mencakup orang-orang terdekatnya yang ikut menikmati sesuatu yang dibelinya. Hal ini serupa dengan definisi dari Berman dan Evans (2004: hal. 3) yang mendefinisikan ritel dalam kaitannya dengan *retail management* sebagai “*business activities involved in selling goods and services to consumers for their personal, family, or household use. It includes every sale to the final consumer*”. Berdasarkan kedua definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa ritel merupakan tindakan untuk menjual barang dalam bentuk eceran langsung kepada pihak konsumen dan merupakan tahap akhir dari proses distribusi.

Bisnis ritel di Indonesia dapat dibedakan menjadi dua kelompok besar menurut Asosiasi Pengusaha Ritel Indonesia (Aprindo) di dalam Pandin (2009), yaitu ritel tradisional dan ritel modern. Ritel modern pada dasarnya merupakan pengembangan dari ritel tradisional yang muncul seiring dengan perkembangan perekonomian, teknologi, dan gaya hidup masyarakat menuntut kenyamanan yang lebih dalam berbelanja. Jenis-jenis ritel modern di Indonesia saat ini meliputi Pasar Modern, *Department Store*, *Boutique*, *Factory Outlet*, *Specialty Store*, *Trade Centre*, dan *Mall* atau *Plaza* (Pandin, 2009). Perbedaan dari pasar tradisional dan pasar modern dapat dilihat pada Tabel 3.1.

Pasar modern merupakan jenis pasar ritel yang menjadi penggerak utama dalam perkembangan ritel modern di Indonesia. Saat ini terdapat tiga jenis pasar modern yaitu *minimarket*, *supermarket* dan *hypermarket*. Perbedaan utama dari ketiganya terletak pada luas lahan usaha dan jenis barang yang diperdagangkan. Tabel 3.2 memperlihatkan karakteristik dari ketiga jenis pasar modern tersebut. Pasar Modern memiliki tingkat keuntungan yang tidak terlalu tinggi, namun bisnis ini memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mengingat penjualan ke konsumen

dilakukan secara tunai sementara pembayaran pada pihak pemasok dilakukan secara bertahap

Tabel 3.1. Perbedaan Ciri Pasar Tradisional dan Pasar Modern

Pasar Tradisional	Pasar Modern
Barang yang dijual dapat ditawarkan oleh pembeli	Pembeli tidak dapat menawar harga
Tidak terdapat label harga khusus pada barang (<i>barcode</i>)	Terdapat label harga khusus pada barang (<i>barcode</i>)
Pembayaran pada umumnya dilakukan secara tunai	Pembayaran pada umumnya dilakukan secara tunai dan kredit
Pengelola dapat berupa pelaku usaha perorangan	Pengelola berbentuk badan usaha dengan manajemen yang teratur
Kenyamanan toko tidak menjadi pertimbangan khusus bagi konsumen dalam memilih tempat belanja	Kenyamanan toko menjadi pertimbangan khusus bagi konsumen dalam memilih tempat belanja

Sumber: Putusan KPPU No. KPPU 02/KPPU L/ 2005 Di dalam: Krisanto

Adapun komposisi industri ritel Indonesia dalam perkembangan terakhir digambarkan dalam survei yang dilakukan oleh AC Nielsen dalam tahun 2008-2009, sebagaimana terlihat dalam Tabel 3.3. Data survey ini, memperlihatkan bahwa pasar modern sesungguhnya merupakan bagian kecil dari keseluruhan pasar. Jumlah pelaku usaha di pasar tradisional jauh di atas jumlah pelaku usaha di pasar modern dengan selisih kuantitas yang sangat signifikan. Namun, apabila kita membandingkan dari segi pendapatan maka sangat jelas pendapatan pasar modern tersebut jauh berada di atas pasar tradisional.

Tabel 3.2. Karakteristik Pasar Modern di Indonesia

Uraian	Minimarket	Supermarket	Hypermarket
Barang yang diperdagangkan	Berbagai macam kebutuhan rumah tangga termasuk kebutuhan sehari-hari		
Jumlah item	5000 item	5000 – 25000 item	> 25000 item
Model penjualan	Makanan kemasan, barang-barang higienis pokok	Makanan, barang-barang rumah tangga	Makanan, barang-barang rumah tangga, elektronik, pakaian, alat olahraga
Luas Lantai Usaha (berdasarkan Pepres No. 112 Tahun 2007)	Dilakukan secara eceran, langsung pada konsumen akhir dengan cara swalayan (pembeli mengambil sendiri dari rak dagangan dan membayar di kasir)		
Luas Lahan Parkir	Minim	Standard	Sangat Luas
Modal (diluar tanah dan bangunan)	s/d Rp 200 juta	Rp 200 juta – Rp 10 Milyar	> Rp 10 Milyar

Sumber : Pandin, 2009

Tabel 3.3. Struktur Pengecer di Indonesia

Jenis Pasar	2008	2009
Pasar Tradisional	2.469.465	2.520.757
<i>Convenience Stores</i>	267	358
Minimarket	10.607	11.569
Supermarket	1.571	1.146
<i>Hypermarket</i>	127	141
<i>Warehouse Clubs</i>	26	26
Total Jumlah	2.482.063	2.533.997

Sumber : Nielsen, 2010

Ritel modern pertama kali hadir di Indonesia saat Toserba Sarinah didirikan pada 1962. Toserba Sarinah merupakan *departemen store* pertama di Indonesia yang dibangun oleh pemerintah RI dari hasil perang Jepang. Sepuluh tahun kemudian (1972) Hero Supermarket hadir sebagai pionir pasar swalayan di Indonesia. Pada tahun yang sama pula, dibuka Toserba Matahari oleh Hari Darmawan dan Gelael Supermarket yang didirikan oleh Dick Gelael sehingga pada tahun tersebut merupakan tahun dibukanya tiga ritel modern terkemuka. Pada era 1970 sampai dengan 1980-an, format bisnis ini terus berkembang dengan munculnya ritel lainnya seperti Ramayana, Rimo, dan Metro. Awal dekade 1990-an merupakan tonggak sejarah masuknya ritel asing di Indonesia. Hal ini ditandai dengan beroperasinya ritel terbesar Jepang 'Sogo' di Indonesia. Ritel modern kemudian berkembang begitu pesat saat pemerintah, berdasarkan Kepres No. 99 Tahun 1998, mengeluarkan bisnis ritel dari daftar terlarang bagi Penanaman Modal Asing. Sebelum Kepres No 99 Tahun 1998 ini diterbitkan, jumlah peritel asing di Indonesia sangat dibatasi.

Kehadiran ritel asing menambah semaraknya bisnis ritel modern dan sekaligus menambah ketatnya persaingan pasar. Tidak semua ritel asing yang masuk ke Indonesia berjalan dengan baik, tidak sedikit juga yang gagal dengan berbagai alasan dan kemudian keluar dari pasar Indonesia seperti Yaohan, Wal mart, JC Penney, dan Seibu. Sejarah panjang bisnis ritel di Indonesia terus diwarnai dengan jatuh banggunya para pelaku bisnis sejalan dengan keadaan perekonomian Indonesia

Kemampuan bisnis ritel bertahan dan melakukan ekspansi dalam keadaan ekonomi yang kurang kondusif terkait dengan sifat dan karakteristik dari bisnis ritel itu sendiri. Relatif rendahnya angka profit margin di industri ritel menggambarkan bahwa untuk tetap bertahan dalam bisnis tersebut maka pihak manajemen harus dapat mengelola usahanya dengan seefisien mungkin dan berusaha meningkatkan rasio aktivitas (*turnover*).

Potensi pengembangan pasar ritel modern di Indonesia masih relatif besar terhadap jumlah populasi penduduk. Jumlah toko ritel modern per satu juta penduduk Indonesia pada tahun 2010 sekitar 52, lebih rendah dibandingkan dengan negara-negara tetangga lainnya seperti Malaysia 156 toko, Thailand 124

toko, Singapura 281 toko, dan China 74 toko. Jumlah toko ritel modern di Indonesia hanya menempati porsi yang sangat kecil dibandingkan dengan jumlah toko tradisional per satu juta penduduk Indonesia.

Format *minimarket* mengalami pertumbuhan tertinggi pada tahun 2008, baik dilihat dari sisi jumlah gerai toko maupun pangsa perdagangan ritel penjualan produk *fast moving consumer goods* (FMCG). Jumlah *minimarket* di Indonesia pada tahun 2008 mencapai 10.607 toko dengan pertumbuhan sebesar 16,2% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Namun pada tahun-tahun berikutnya industri *hypermarket* yang mengalami pertumbuhan yang sangat pesat dibandingkan dengan format *minimarket* dan *supermarket*. Asosiasi Pengusaha Ritel Indonesia (Aprindo) memperkirakan, total belanja ritel modern tahun 2010 mencapai Rp 100 triliun. Sebanyak Rp 65 triliun merupakan belanja makanan dan sisanya non-makanan. Dari jumlah belanja makanan ini, *hypermarket* mengambil porsi 35%, *minimarket* 35% dan *supermarket* 30%. Makanan yang merupakan kebutuhan pokok manusia, mengharuskan kita mau tidak mau untuk berbelanja makanan dan minuman setiap harinya. Hal inilah yang menyebabkan mengapa *minimarket* dan *hypermarket* pertumbuhannya sangat pesat.

3.2 Profil PT. Hero Supermarket, Tbk

Hero merupakan jaringan supermarket domestik terbesar dan tertua di Indonesia. Jaringan ini mulai beroperasi pada 1970-an dan pada tahun 2010 memiliki 472 gerai. PT. Hero Supermarket, Tbk bergerak di bidang *supermarket* dan *hypermarket*, perdagangan dan jasa. Ada dua usaha eceran utama, yaitu eceran skala besar dan eceran skala kecil. Eceran skala besar terdiri dari usaha *supermarket* dan *hypermarket*. Eceran skala kecil berhubungan dengan kegiatan usaha eceran khusus.

3.2.1. Sejarah Singkat Perusahaan

Hero Supermarket berdiri pertama kali pada tanggal 5 Oktober 1971 di Jl. Falatehan I No. 23, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan dengan luas gedung kurang lebih 251 m² dan dikenal awalnya dengan sebutan Toko Swalayan atau dengan nama Hero Mini Supermarket. Hero Supermarket lahir atas ide Muhammad Saleh

Kurnia. Awal mula usaha ini berpangkal dari usaha kaki lima “Gerobak Dorong” di tahun 1948 yang menjual makanan dan minuman. Setelah usahanya berkembang menjadi usaha pertokoan dengan nama Toko Hero, pada tahun 1954 Toko Hero mendirikan CV. Hero yang banyak mengimport makanan dan minuman dari luar negeri. Melihat potensi pasar produk import yang semakin besar dan belum adanya tempat belanja keluarga yang modern dan memadai bagi orang asing pada waktu itu maka pada tahun 1971, Muhammad Saleh Kurnia mengajukan ijin pendirian toko swalayan melalui Akte Notaris, Djojo Muljadi, nomor 19 dan pada tanggal 5 Oktober 1971 membuka gerai (*outlet*) yang pertama di Jl. Falatehan I, Jakarta Selatan dengan nama Hero Mini Supermarket.

Tahun 1985 didirikan PT. Mitra Sarana Purnama sebagai pengganti dan penerus CV. Hero, yang bergerak dalam trading import, ekspor, dan distributor makanan dan minuman. Pada tahun 1987 untuk menunjang kenyamanan dan peningkatan perusahaan, kantor pusat PT. Hero Supermarket pindah menempati gedung baru di Jl. Gatot Subroto 177 Jakarta Selatan dengan supermarket berada dilantai dasar. Pada tahun 1987 ini pula perusahaan membuktikan kinerjanya dengan mendapatkan piala ARTA dari kamar dagang Indonesia sebagai pasar swalayan terbaik di Indonesia. Pada tahun 1988 didirikan PT. Wiramaju Kharismajaya yang mengelola usaha eceran dengan konsep harga murah, yaitu Mitra Toko Diskon (*Discount Store*) namun pada Tahun 2001 toko ini tutup.

Pada tanggal 21 Agustus 1989 PT. Hero Supermarket menjadi perusahaan yang *listing* di pasar modal dan merupakan ritel pasar swalayan pertama di Indonesia yang memperoleh kepercayaan untuk menjual sahamnya kepada masyarakat luas. Penawaran umum perdana saham (IPO) kepada masyarakat sejumlah 1.760.000 lembar saham atau 15% dari 11.760.000 lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh oleh perseroan. Tahun 1992, PT. Hero Supermarket Tbk melakukan Penawaran Umum Terbatas I dengan hak memesan efek terlebih dahulu atas 29.412.500 lembar saham biasa di Bursa Efek Jakarta dengan harga penawaran Rp 1.500 per lembar saham. Tahun 2001, PT. Hero Supermarket Tbk melakukan Penawaran Umum Terbatas II dengan hak memesan efek terlebih dahulu atas 94.100.000 lembar saham biasa di Bursa Efek Jakarta dengan harga penawaran Rp 1.100 per lembar.

Tahun 1991 PT. Hero Supermarket membuka toko swalayan kecil dengan konsep *convenience store* dan diberi nama Starmart, yang melayani kebutuhan rumah tangga secara cepat, dengan lokasi yang strategis seperti hotel, apartemen, kompleks ruko dan lain-lain. Selain itu Hero Group juga mendirikan semacam toko perkulakan pertama di Indonesia dengan nama Mega Super Grosir, target pasarnya adalah toko eceran kecil, koperasi, perhotelan, perkantoran, Instansi pemerintah. Tanggal 20 April 1992 jabatan Presiden Direktur dipercayakan kepada Ipung Kurnia karena kesehatan Muhammad Saleh Kurnia tidak memungkinkan lagi memimpin perusahaan.

Bulan Februari 1998 PT. Hero Supermarket mengadakan aliansi strategis dengan Dairy Farm Hongkong, anggota Jardine Matheson. Dairy Farm memiliki penyertaan saham langsung pada Perseroan sebesar 7,6% dan melalui obligasi tukar yang dapat ditukarkan dengan saham Perseroan sebesar 24,54 %. Jalinan kerjasama ini juga diwujudkan dengan bergabungnya eksekutif Dairy Farm dalam jajaran Direksi dan Komisaris PT. Hero Supermarket Tbk. Pada tahun 1998 inilah restrukturisasi perusahaan dan kepemilikannya diperjelas dan beberapa usaha yang tergabung dalam Hero Group dipersatukan dalam PT. Hero Supermarket Tbk yang meliputi PT. Hero Supermarket (Hero Supermarket), PT. Wiramaju Karismajaya (Mitra Toko Discount), PT. Catur Abadi Jayasakti (*Shop In*), Starmart, dan Guardian (Dairy Farm) dan yang lainnya di jual. Akibat kerusakan 13 dan 14 Mei 1998, 26 gerai di Jakarta mengalami kerusakan, 6 gerai hangus terbakar, 10 gerai dijarah-rusak berat dan 10 gerai dijarah-rusak ringan, dengan total kerugian sebesar Rp. 70 miliar.

Memasuki tahun 2001 Hero mulai melakukan restrukturisasi dan merubah *image* Hero dari pasar swalayan mahal menjadi pasar swalayan murah. Melalui pelbagai promosi yang dilakukan, cukup berhasil mengangkat kembali citra Hero. Untuk mengantisipasi persaingan bisnis ritel yang semakin ketat, maka Hero juga terus melakukan pembenahan mulai dari pendanaan sampai ke manajemen operasional.

Sinergi yang dilakukan Hero dengan Dairy Farm tidak hanya terbatas soal saham, namun sejak tahun 2002 Hero justru mengandeng Hero untuk membuka *hypermarket* Giant. Selain Giant, Dairy Farm juga merupakan pemilik jaringan

apotik dan toko obat Guardian. Pada tanggal 26 Juli 2002, Giant *hypermarket* yang pertama di buka dengan berlokasi Villa Melati Mas, Serpong-Tangerang. Giant *hypermarket* dengan mottonya “Banyak Pilihan Harga Lebih Murah” menyediakan jumlah barang yang besar antara 35.000-50.000 item yang mana 90% nya berasal dari produk lokal dan etnik. Giant ingin dikenal sebagai *brand* yang murah terjangkau dan dapat dipercaya.

Pada Juni 2003, PT. Hero Supermarket mengakuisisi 22 gerai swalayan TOPS milik jaringan ritel Royal Ahold (Belanda) yang tersebar di Jabodetabek, Bandung, dan Jawa Timur dengan dana akuisisi Rp. 111 miliar. Akuisisi tersebut merupakan langkah strategis Hero untuk memperluas jaringan dan meningkatkan penjualan Hero. Ke-22 gerai TOPS tersebut telah dirubah menjadi Hero Supermarket pada akhir tahun 2003.

Pemegang saham pada Hero Supermarket per 31 Desember 2009 yakni PT. Hero Pusaka Sejati (HPS) memiliki 27,23% saham, sedangkan PT. Mulgrave Corporation B.V memiliki sebanyak 69,73% saham dan publik 3,04% saham. Perseroan terakhir kali membagi deviden pada tahun 1998 sejumlah Rp 35 per lembar saham. Pada tanggal 23 Maret 2010 terjadi perubahan atas kepemilikan saham Hero, dimana PT. Hero Pusaka Sejati memindahtangankan 24,54% sahamnya kepada Mulgrave B.V melalui dua tahap. Transaksi pertama memindahtangankan 23.106.500 saham yaitu 7.01% pada harga Rp. 1.145 per saham diskon 77.98% dari harga pasar Rp. 5.200 dengan total nilai Rp. 26,456 miliar. Transaksi ini merupakan hasil konversi obligasi yang diterbitkan tahun 1998. Transaksi kedua memindahtangankan 57.766.000 lembar saham yaitu 17.53% pada harga Rp. 3.961 per saham diskon 23.82% dari harga pasar dengan total nilai Rp. 228,811 miliar. Transaksi ini hasil konversi obligasi yang diterbitkan tahun 2001. Hal ini menjadikan PT. Mulgrave Corporation B.V per 31 Desember 2010 memiliki lebih dari 90% saham PT. Hero Supermarket. Mulgrave merupakan anak usaha Dairy Farm yang seiring berjalannya waktu kepemilikan sahamnya terus bertambah.

Hingga 31 Desember 2010, PT. Hero Supermarket memiliki 13.416 karyawan yang melayani pelanggan melalui 472 gerai. Gerai-gerai tersebut memiliki rincian sebagai berikut:

- Giant Hypermarket	= 36 Gerai
- Hero Supermarket	= 48 Gerai
- Giant Supermarket	= 66 Gerai
- Toko Kesehatan dan kecantikan Guardian	= 199 Gerai
- Starmart Minimarket	= 123 Gerai
Total	= 472 Gerai

3.2.2. Visi dan Misi.

PT. Hero Supermarket Tbk., memiliki visi yakni “Menjadi peritel terkemuka di Indonesia dalam segi penjualan dan penciptaan nilai jangka panjang bagi pemegang saham”. Misi dari PT. Hero Supermarket adalah meningkatkan nilai investasi pemegang saham kami melalui keberhasilan komersial dengan menarik pelanggan dan meningkatkan daya saing yang mantap. Sedangkan falsafah PT. Hero Supermarket yaitu: (1). Selalu mengutamakan *service* yang terbaik kepada pelanggan; (2). Selalu menyediakan produk yang bermutu tinggi sesuai dengan keinginan pelanggan; dan (3). Bersama-sama menciptakan kesatuan manajemen yang sempurna. Untuk mendukung usaha utamanya, Perseroan mengembangkan:

1. Guardian apotik : bagian dari PT. Hero Supermarket Tbk yang tumbuh paling pesat dan dengan cepat mencapai posisi sebagai pengecer barang-barang pribadi dan apotik terkemuka di Indonesia.
2. *Instore Bakery* : sarana pembuatan berbagai jenis roti dan kue pada hampir setiap cabang perseroan.
3. Starmart : toko serba ada yang terbagi dalam 3 macam format apartemen, perkantoran dan gerai yang berdiri sendiri dilingkungan pemukiman.
4. Mitra Toko Diskon : kelompok gerai diskon dilingkungan pemukiman (tutup tahun 2001).
5. Restoran siap saji : berbagai variasi makanan Indonesia, Jepang, Sari Buah, Hamburger dan Pancake.

3.2.3. Struktur Organisasi dan Kepemilikan.

Susunan dewan komisaris dan dewan direksi PT. Hero Supermarket berdasarkan Laporan Keuangan Tahun 2010 adalah sebagai berikut :

Dewan Komisaris

Presiden Komisaris	: Ipung Kurnia
Komisaris Independen	: Ali Darwin
	Erry Riyana Hardjapamekas
Komisaris	: Dato John Coyle
	Budi Setiadharna
	Jonathan Chang

Dewan Direksi

Presiden Direktur	: John Callaghan
Direktur	Mabel Thela Iskandar
	Anton Lukmanto
	Sugiyanto Wibawa
	Vincent Jean Jegou
<i>Corporate Secretary</i>	: Vievien Goh

Vincent Jean Jegou telah mengundurkan diri pada Juni 2010 dan Presiden Direktur, John Callaghan memimpin perusahaan sampai 31 Maret 2010. Posisi presiden direktur digantikan oleh Phillipe Broianigo yang sebelumnya menjabat sebagai *Group Project Development Director* di Dairy Farm International Group.

Tabel 3.4. Susunan Pemegang Saham

	Jumlah Saham		Persentase Kepemilikan	
	2010	2009	2010	2009
PT. Hero Pusaka Sejati	8.828.656	89.701.266	2.68%	27.23%
Mulgrave Corp. BV	310.577.096	229.704.486	94.28%	69.73%
Lain-lain	10.014.248	10.014.248	3.04%	3.04%
	329.420.000	329.420.000	100%	100%

Sumber: Laporan Keuangan, 2010

Tabel 3.5. Pihak Yang Mempunyai Hubungan istimewa

Sifat hubungan	Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Sifat transaksi
Pemegang saham, direktur dan/atau komisaris	PT. Hero Inti Putra	Pembelian barang dagangan
	PT. Nutriprima Jayasakti	Pembelian barang dagangan
	PT. Mitra Sarana Purnama	Jasa impor
	PT. San Miguel Purefoods Indonesia	Pembelian barang dagangan
	PT. Binamandiri Maju Gemilang	Penyewaan toko
	PT. Astra International Tbk	Pembelian kendaraan
Perusahaan asosiasi dan pihak hubungan istimewa lainnya	Cold Storage Singapore Pte Ltd	Penasihat teknis, pembelian piranti lunak komputer
	Dairy Farm International, Hong Kong	Penasihat teknis, pembelian barang dagangan
	Giant Retail (Malaysia)	Penasihat teknis
	Jardine Lloyd Thompson	Broker asuransi
	Dairy Farm International, Singapore	Penasihat teknis

Sumber: Laporan Keuangan, 2010

3.2.4. Ikhtisar Keuangan.

Tabel 3.6 menunjukkan ikhtisar kinerja keuangan PT. Hero Supermarket, Tbk selama periode Tahun 2006 – Tahun 2010.

Tabel 3.6. PT. Hero Supermarket *Financial Highlight* (dalam jutaan rupiah)

	2010	2009	2008	2007	2006
<i>Income Statement</i>					
<i>Net Revenues</i>	7,667,325	6,653,396	5,863,988	5,147,229	4,808,530
<i>Gross Profit</i>	1,787,406	1,611,838	1,366,675	1,112,113	1,020,851
<i>Operating Profit</i>	317,967	254,956	180,677	79,415	80,004
<i>Other Income/</i>					
<i>(Expenses)</i>	(24,859)	(21,503)	(29,750)	17,657	10,531
<i>EBIT</i>	293,108	233,453	150,927	97,072	90,535
<i>Net Income</i>	221,909	171,808	96,705	68,999	64,163
<i>Balance Sheet</i>					
<i>Total Assets</i>	3,125,368	2,830,288	2,127,692	1,753,298	1,615,240
<i>Current Assets</i>	1,398,756	1,177,681	1,000,063	855,659	729,673
<i>Fixed Assets</i>	1,726,612	1,652,607	1,127,629	897,639	885,567
<i>Current Liabilities</i>	1,766,357	1,649,114	1,163,587	918,600	745,198
<i>Non Current Liabilities</i>	210,411	254,483	209,222	190,284	294,627
<i>Total Liabilities</i>	1,976,768	1,903,597	1,372,809	1,108,884	1,039,825
<i>Total Equity</i>	1,148,600	926,691	754,883	644,414	575,415

Sumber: Laporan Keuangan PT. Hero Supermarket, Tbk (2006-2010)

Data diatas memperlihatkan adanya peningkatan *net revenues* dan *gross profit* setiap tahunnya, sedangkan *operating profit* menurun untuk Tahun 2007. Penurunan ini disebabkan oleh adanya peningkatan beban umum dan administrasi Pos *other income/expenses* menunjukkan adanya *expenses* selama tiga tahun terakhir, hal ini disebabkan beban bunga lebih tinggi dari pada penghasilan diluar pendapatan bersih. Namun secara keseluruhan *net income* memperlihatkan kenaikan setiap tahunnya. Neraca keuangan memperlihatkan kenaikan nilai aset, kewajiban, dan ekuitas setiap tahunnya. Aset tetap Hero memperlihatkan nilai yang lebih tinggi dibandingkan aset lancarnya sementara kewajiban jangka pendek Hero lebih tinggi nilainya dibandingkan kewajiban jangka panjangnya. *Cash management* PT. Hero Supermarket dilakukan oleh Standard Chartered Bank. Hal ini dilakukan sejak ditandatanganinya kesepakatan pada 9 September 2009. Mandat pelaksanaan *cash management* tersebut mencakup kelengkapan dari solusi *cash management* menggunakan Straight2Bank yaitu *platform* elektronik

dari Standard Chartered Bank. Straight2Bank akan terhubung langsung dengan sistem di Hero untuk kegiatan-kegiatan pembayaran, rekonsiliasi dan pelaporan. Hal ini memungkinkan Hero untuk melakukan pengawasan rekening, inisiasi transaksi dan pelaporan secara lebih baik. Solusi ini akan memberikan keuntungan bagi Hero dalam menata dan meningkatkan efisiensi di segala lini dan proses kerjanya.

3.2.5. Manajemen Risiko Keuangan

Berbagai aktivitas yang dilakukan membuat Perseroan terekspos terhadap berbagai macam risiko keuangan terutama: risiko pasar (termasuk risiko nilai tukar mata uang asing dan risiko tingkat bunga), risiko kredit serta risiko likuiditas. Secara keseluruhan, program manajemen risiko keuangan Perseroan terfokus pada ketidakpastian pasar keuangan dan meminimalisasi potensi kerugian yang berdampak pada kinerja keuangan Perseroan.

3.2.5.1. Risiko pasar

a. Risiko nilai tukar mata uang asing

Perseroan terekspos risiko nilai tukar mata uang asing yang terutama timbul dari aset dan kewajiban moneter yang diakui dalam mata uang yang berbeda dengan mata uang fungsional entitas yang bersangkutan. Untuk mengelola risiko tersebut, Perseroan secara konsisten mengalokasikan dananya di deposito bank sesuai dengan komitmen mata uang asing. Selain itu, Perseroan melakukan pengawasan terhadap dampak pergerakan tingkat suku bunga untuk meminimalisasi dampak negatif terhadap Perseroan.

b. Risiko suku bunga

Paparan produk suku bunga timbul dari pinjaman berjangka Perseroan dan deposito, yang didasarkan pada tingkat bunga mengambang. Terkait dengan fasilitas kredit, Perseroan membuat proyeksi arus kas rutin untuk memantau pembayaran pokok pinjaman dan bunga pinjaman.

3.2.5.2. Risiko kredit

Perseroan memiliki risiko kredit yang terutama berasal dari simpanan di bank, piutang usaha, serta piutang lain-lain. Perseroan mengelola risiko kredit yang terkait dengan simpanan di bank dengan memonitor reputasi bank. Terkait dengan piutang usaha yang sebagian besar berasal dari penjualan dengan kartu kredit dan pendapatan promosi dari *supplier*, Perseroan melakukan *monitoring* terhadap reputasi bank, umur piutang dan melakukan penagihan secara berkesinambungan untuk meminimalisir risiko kredit. Tidak terdapat konsentrasi risiko kredit karena Perseroan memiliki banyak pelanggan tanpa adanya pelanggan individu yang signifikan.

3.2.5.3. Risiko likuiditas

Risiko likuiditas timbul jika Perseroan mengalami kesulitan dalam mendapatkan sumber pendanaan. Manajemen risiko likuiditas berarti menjaga kecukupan saldo kas dan setara kas. Perseroan mengelola risiko likuiditas dengan pengawasan proyeksi dan arus kas aktual secara terus menerus serta pengawasan tanggal jatuh tempo aset dan kewajiban keuangan. Perseroan menginvestasikan kelebihan kas pada deposito berjangka dengan periode jatuh tempo yang sesuai atau likuiditas yang memadai.

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Makro.

Analisis makro dilakukan pada variabel politik, ekonomi, sosial, teknologi, lingkungan, dan, regulasi yang berkaitan dengan industri ritel.

4.1.1. Analisis Ekonomi.

Paska krisis Tahun 2008, pemulihan ekonomi global mulai terjadi sejak paruh pertama 2009 dan masih terus berlanjut di Tahun 2010. Namun, proses ini berlangsung tidak merata. Pemulihan ekonomi negara-negara *emerging markets* seperti Indonesia berlangsung lebih cepat dan diiringi tekanan inflasi yang meningkat. Tekanan inflasi yang meningkat tersebut mendorong negara-negara *emerging markets* melakukan pengetatan kebijakan moneter lebih awal. Sementara itu, negara-negara maju tetap mempertahankan kebijakan moneter longgar sehingga likuiditas global tetap tinggi. Perkembangan pemulihan ekonomi dan likuiditas global tersebut mendorong derasnya arus modal atau yang disebut “*hot money*” mengalir ke negara-negara *emerging markets*, termasuk Indonesia.

Di tengah kondisi perekonomian global yang semakin kondusif tersebut, perekonomian Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi yang positif untuk setiap tahunnya dari Tahun 2004 - Tahun 2009. Pertumbuhan ekonomi Indonesia Tahun 2008 adalah sebesar 6.10% dan Tahun 2009 sebesar 4.5%. Perlambatan pertumbuhan ekonomi pada Tahun 2009 ini tidak dapat dihindari oleh adanya kontraksi perekonomian global yang memberikan dampak besar bagi sektor ekspor yang mengalami pertumbuhan negatif. Pertumbuhan ekonomi ini secara umum banyak ditopang oleh sektor konsumsi domestik, baik konsumsi rumah tangga maupun konsumsi pemerintah. Sektor Perdagangan, Hotel & Restoran memberikan kontribusi bagi PDB sebesar 13.37% - 16.05% pada Tahun 2004 - Tahun 2009. Sektor ini lebih didominasi oleh kontribusi dari perdagangan besar dan eceran sehingga memperlihatkan adanya pertumbuhan pada sektor ini dimana bisnis ritel termasuk kedalamnya. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2010 tergolong bagus, yakni 5.7% pada kuartal I, 6.2% pada kuartal II, 5.8% pada kuartal III, dan 6.9 pada kuartal IV, sehingga menghasilkan pertumbuhan ekonomi

sebesar 6.1% (*year-on-year*) pada Tahun 2010. Perbaikan pertumbuhan ekonomi pada tahun ini memberikan kepercayaan pada pertumbuhan ekonomi di tahun-tahun berikutnya, sehingga dipercaya bahwa untuk Tahun 2011 pertumbuhan ekonomi Indonesia akan berada di atas 6%. Hal ini didukung oleh asumsi makro dalam RAPBN dimana pemerintah menargetkan pertumbuhan ekonomi Indonesia Tahun 2011 berkisar antara 6.1%-6.4%, sementara BI memprediksikan pertumbuhan Tahun 2011 sebesar 6.0-6.5% (Bank Indonesia, 2011). Konektivitas menjadi syarat utama untuk mengintegrasikan perekonomian nasional, menurunkan biaya logistik, dan yang terpenting adalah menjadi instrumen pemerataan kegiatan usaha dan peluang bisnis karena itu infrastruktur memegang peranan kunci dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini menyebabkan asumsi pertumbuhan untuk konstruksi, transport dan komunikasi cukup tinggi. Asumsi tersebut juga memperlihatkan sektor perdagangan juga akan mengalami pertumbuhan sebesar 9.2%-9.7% untuk Tahun 2011 dan 2012.

Tabel 4.1. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (Miliar Rupiah)

	2006	2007	2008	2009
Pertumbuhan Ekonomi (%)	5.50	6.32	6.10	4.50
PDB	3,339,216.8	3,950,893.2	4,951,356.7	5,613,441.7
PDB Non Migas	2,967,040.3	3,534,406.5	4,427,193.3	5,146,512.2
Perdagangan, Hotel & Restoran	501,542.4	592,304.1	691,494.7	750,605.0
Pertumbuhan (%)	16.20	18.10	16.75	8.55
a. Perdagangan Besar dan Eceran	393,047.4	468,734.3	551,350.9	592,877.6
Pertumbuhan (%)	16.06	19.26	17.63	7.53
b. Hotel	16,074.2	17,320.4	18,900.3	20,199.0
Pertumbuhan (%)	13.62	7.75	9.12	6.87
c. Restoran	92,420.8	106,249.4	121,243.5	137,528.4
Pertumbuhan (%)	17.28	14.96	14.11	13.43

Sumber : www.bps.go.id dan Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2006 – Tahun 2009

Tabel 4.2. Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (%)

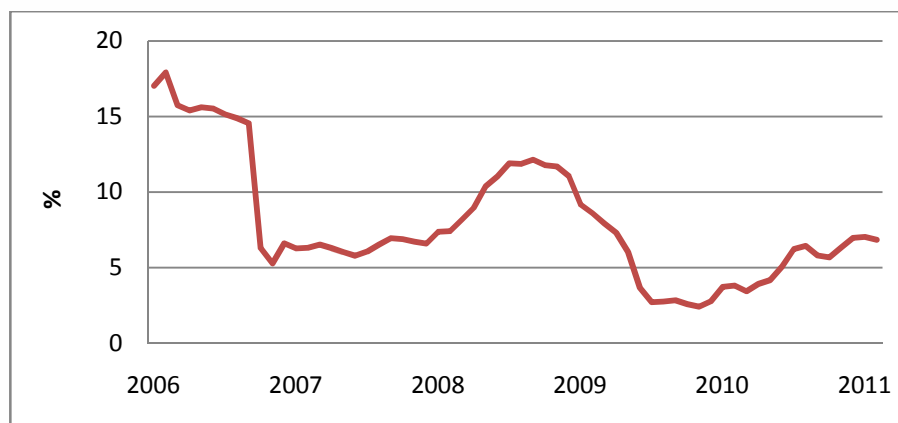
Komponen	2009	2010	2011*	2012*
GDP	4.5	6.1	6.0-6.5	6.1-6.6
<i>Agriculture</i>	4.1	2.9	2.7-3.2	3.1-3.6
<i>Mining and Quarrying</i>	4.4	3.5	3.2-3.7	3.4-3.9
<i>Manufacturing Industry</i>	2.1	4.5	4.0-4.5	4.1-4.6
<i>Electricity, gas, and Water Supply</i>	13.8	5.3	6.4-6.9	7.4-7.9
<i>Construction</i>	7.1	7.00	7.5-8.0	7.8-8.3
<i>Trade, Hotel, and Restaurant</i>	1.1	8.7	9.2-9.7	9.2-9.7
<i>Transport and Communication</i>	15.5	13.5	12.1-12.6	10.8-11.3
<i>Financial, Ownership, and Business</i>	5.0	5.7	6.1-6.6	6.1-6.6
<i>Services</i>	6.4	6.00	5.9-6.4	6.0-6.5

* Proyeksi

Sumber: Bank Indonesia (2011)

Inflasi pada Tahun 2010 memperlihatkan adanya tren kenaikan. Kenaikan inflasi ini terjadi karena adanya kenaikan harga yang ditunjukkan oleh kenaikan indeks pada kelompok makanan jadi, minuman, rokok dan tembakau, kelompok perumahan, air, listrik, gas dan bahan bakar, kelompok kesehatan, kelompok pendidikan, rekreasi dan olahraga dan kelompok transpor, komunikasi dan jasa keuangan. Tingginya tekanan inflasi dan mulai menipisnya jarak antara *supply* dan *demand (output gap)* menyebabkan Indonesia berpotensi mengalami "overheating". Harpel Professor of Capital Formation and Growth Harvard University, Jeffrey Frankel (2011) dalam liputan-berita.com menjelaskan Indonesia termasuk dalam negara Asia yang berpotensi untuk mengalami *overheating*. Namun demikian, jika keputusan Bank Indonesia (BI) untuk membiarkan rupiah terapresiasi adalah keputusan tepat. Adanya tekanan inflasi pada akhir Tahun 2010 memperlihatkan akan adanya tren semakin meningkatnya inflasi di Tahun 2011. Tingginya tingkat inflasi ini diperkirakan akan disebabkan oleh peningkatan harga komoditas pangan dan peningkatan harga minyak internasional. Gubernur Bank Indonesia (BI) Darmin Nasution memprediksi

angka inflasi bisa mencapai 6.4%-6.5% pada Tahun 2011 jika pembatasan BBM tak ditunda dari tahun ini. Sedangkan menurut PT. Samuel Sekuritas inflasi tahunan pada 2011 akan mencapai 6.91% - 7.31%. Prediksi meningkatnya inflasi ini akan berpengaruh buruk terhadap penjualan bisnis ritel karena adanya inflasi yang tinggi akan menurunkan daya beli masyarakat.



Gambar 4.1. Inflasi Indonesia

Sumber: www.bi.go.id (data diolah, 2011)

BI *rate* pada Agustus 2009 hingga Januari 2011 berada pada level 6.5%, namun pada Februari 2011 terjadi kenaikan sebesar 25 basis point yang dipicu oleh kenaikan tingkat inflasi. Jika tingkat inflasi kedepannya memperlihatkan tendensi terjadinya peningkatan kembali maka BI *rate* juga akan mengalami peningkatan kembali. Hal ini sesuai dengan apa yang diberitakan oleh Ahniar dan Pratomo (2011) dalam VIVAnews yang memberitakan adanya potensi kenaikan BI *rate* pada pertengahan Tahun 2011 karena tingkat inflasi pada bulan April mengalami kenaikan menjadi 4.6%. Dalam APBN 2011, suku bunga acuan dipatok sebesar 6.5%, namun dengan adanya tekanan inflasi yang cukup tinggi diperkirakan untuk Tahun 2011 suku bunga acuan dapat mencapai 7%. Naiknya BI *rate* bisa berdampak kontraproduktif pada perkembangan sektor riil, terutama bank juga dipastikan akan mengikuti langkah BI dalam menaikkan suku bunganya sehingga hal ini akan menjadi pertimbangan utama bagi pelaku bisnis untuk melakukan pinjaman di bank.

Rupiah mengalami tendensi untuk terapresiasi terhadap US Dollar selama Tahun 2010, hal ini dipicu oleh adanya aliran dana asing yang disebut “hot

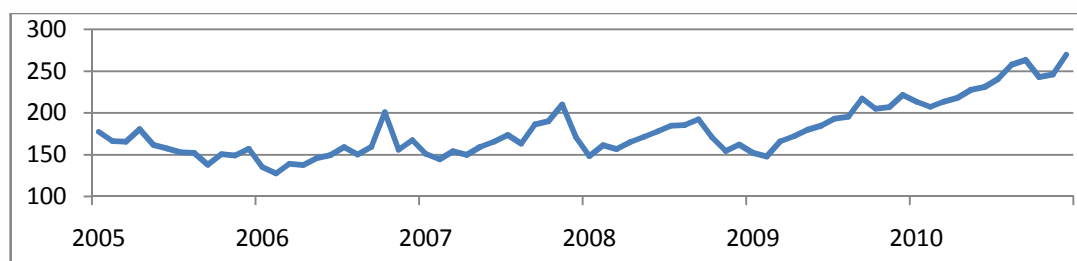
money”, aliran dana asing ini masuk ke Indonesia lebih banyak dalam bentuk portfolio saham, SBI, dan SUN. Aliran dana ini kemudian memicu terjadinya “*commodity bubble*” terutama pada sektor pangan. Masih terbuka kemungkinan akan adanya aliran dana asing yang telah diprediksi oleh BI memungkinkan untuk terjadinya apresiasi rupiah terhadap dollar di Tahun 2011. Hal ini didukung juga dengan tekanan inflasi, sehingga apresiasi rupiah merupakan salah satu jalan untuk meredam tekanan ini. Apresiasi rupiah ini dapat menjadi *expenses* bagi pelaku usaha yang memiliki simpanan *cash* dalam bentuk US Dollar dan bagi pelaku usaha yang menjalankan bisnis ekspor.



Gambar 4.2. Kurs Rupiah

Sumber: data diolah, 2011

Terdapat peningkatan pada *real retail sales index* selama Tahun 2009 hingga Tahun 2010. Hal ini dipicu oleh peningkatan pembelian sektor *Clothing* sebesar 82.68% serta *Food and Tobacco* sebesar 31.62%. Hal ini memberikan pengaruh penjualan pada bisnis ritel mengalami pertumbuhan positif sebesar 26.26%.

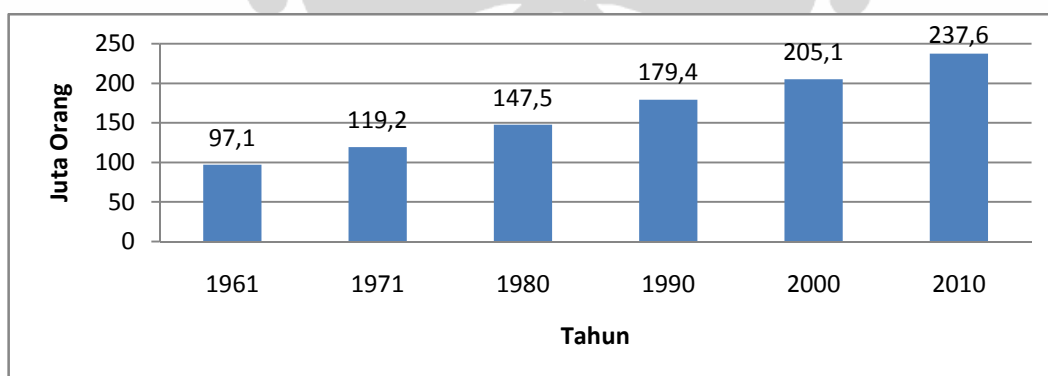


Gambar 4.3. Real Retail Sales Index

Sumber: www.bi.go.id (data diolah, 2011)

4.1.2. Analisis Sosial.

Hasil olah cepat Sensus Penduduk 2010 yang diadakan pada Bulan Mei 2010 menunjukkan jumlah penduduk Indonesia sebanyak 237.556.363 orang yang terdiri dari 119.507.580 laki-laki dan 118.048.783 perempuan. Jumlah penduduk Indonesia pada Tahun 2010 ini mengalami pertambahan sebesar 32.5 juta dari Tahun 2000 atau sebesar 1.49% per tahun. Penyebaran penduduk yang tidak merata masih menjadi ciri demografis Indonesia dimana P. Jawa dihuni oleh 57% penduduk, P. Sumatera dihuni 21% penduduk, P. Kalimantan dihuni 6% penduduk, P. Sulawesi dihuni 7% penduduk, dan pulau lainnya dihuni 8% penduduk. Hasil sensus Tahun 2010 melebihi proyeksi nasional yaitu sebesar 234.2 dari proyeksi BPS. Jumlah penduduk 237.6 juta tersebut mendekati proyeksi BPS untuk jumlah penduduk tahun 2015, yakni 237.8 juta jiwa, dengan melencengnya proyeksi itu, jumlah penduduk diperkirakan 264.4 juta tahun 2015 menurut Direktur Jaminan dan Pelayanan Keluarga Berencana (KB) Badan Kependudukan dan Keluarga Berencana Nasional (Kompas, 24 September 2010). Meningkatnya jumlah penduduk Indonesia memperlihatkan adanya peningkatan dalam kebutuhan hidup sehari-hari baik sandang, pangan, dan papan. Sementara itu, industri ritel modern yang bergerak dalam bisnis kebutuhan makanan akan berpeluang mengalami peningkatan penjualan untuk tahun-tahun berikutnya.



Gambar 4.4. Pertumbuhan Penduduk Indonesia

Sumber: www.bps.go.id (data diolah, 2011)

Piramida penduduk Indonesia Tahun 2010 menunjukkan bahwa jumlah penduduk yang berada pada kelompok umur dibawah 15 tahun sudah mulai berkurang karena penurunan jumlah kelahiran selama 10 tahun yang lalu.

Piramida tersebut juga memperlihatkan banyaknya penduduk yang mencapai usia kerja. Sementara itu jumlah penduduk miskin memperlihatkan tren penurunan sehingga menggambarkan adanya peningkatan terhadap daya beli masyarakat.

Tabel 4.3. Jumlah Penduduk Miskin Indonesia

Tahun	Persentasi Jumlah Penduduk Miskin
2006	17,75%
2007	16,58%
2008	15,42%
2009	14,15%
2010	13,33%

Sumber: www.bps.go.id

Tabel 4.4. Jumlah Pekerja Berdasarkan Lapangan Pekerjaan (Juta Orang)

Lapangan Pekerjaan Utama	2008		2009		2010
	Agustus	Februari	Agustus	Februari	Agustus
Pertanian	41,33	31,03	41,61	42,83	41,49
Industri	12,55	12,62	12,84	13,05	13,82
Konstruksi	5,44	4,61	5,49	4,84	5,59
Perdagangan	21,22	21,84	21,95	22,21	22,49
Transportasi, Pergudangan, dan Komunikasi	6,18	5,95	6,12	5,82	5,62
Keuangan	1,46	1,48	1,49	1,64	1,74
Jasa Kemasyarakatan	13,1	13,61	14	15,62	15,96
Lainnya*	1,27	1,35	1,39	1,4	1,5
Jumlah	102,55	92,49	104,89	107,41	108,21

* Lapangan pekerjaan lainnya terdiri dari sektor pertambangan, listrik, gas dan air

Sumber: www.bps.go.id

Berdasarkan jumlah tenaga kerja, jumlah penduduk yang bekerja pada Agustus 2010 mencapai 108.2 juta orang dan mengalami pertumbuhan jika dibandingkan dengan Februari 2010 sebesar 107.4 juta orang dan Agustus 2009

sebesar 104.9 juta orang. Jumlah angkatan kerja pada Agustus 2010 mencapai 116.5 juta orang bertambah dari tahun sebelumnya, yaitu pada Februari 2010 sebesar 116.0 juta orang dan Agustus 2009 sebesar 113.8 juta orang. Sektor pertanian, perdagangan, jasa kemasyarakatan, dan sektor industri secara berurutan menjadi penyumbang terbesar penyerapan tenaga kerja pada bulan Agustus 2010.

Meningkatnya jumlah penduduk dan menurunnya tingkat kemiskinan merupakan sinyal yang baik bagi industri ritel karena hal itu berarti adanya peningkatan terhadap sisi permintaan (*demand*), sedangkan peningkatan angkatan kerja menandakan sisi penawaran tenaga kerja (*supply*) bagi industri ritel.

4.1.3. Analisis Teknologi.

Salah satu keuntungan bisnis retail adalah kemudahannya dalam membayar, dimana para konsumen tidak perlu membawa uang tunai. Sistem pembayaran pada bisnis ini menawarkan sistem pembayaran non-tunai, yaitu dengan menggunakan kartu. Adanya kerjasama dengan pihak bank sebagai penjamin dalam kartu kredit sering digunakan pemain sebagai sarana marketing ritel mereka. Selain itu, salah satu perkembangan teknologi dalam usaha perdagangan adalah munculnya perdagangan elektronik yang disebut dengan *e-commerce*. *E-commerce* adalah penyebaran, pembelian, penjualan, pemasaran barang dan jasa melalui sistem elektronik seperti internet atau televisi. *E-commerce* dapat melibatkan transfer dana elektronik, pertukaran data elektronik, sistem manajemen inventori otomatis, dan sistem pengumpulan data otomatis. Beberapa keuntungan yang ditawarkan dari bisnis ini adalah: harga kompetitif, menyediakan jasa pembelian yang cepat, memberikan perhatian khusus seperti usulan pembelian, dan mempermudah kegiatan perdagangan. Namun beberapa masalah yang timbul dari *e-commerce* adalah tidak jarang terjadi penipuan dengan cara pencurian identitas dan membohongi pelanggan serta hukum yang kurang berkembang dalam bidang ini. Berkembangnya bisnis *e-commerce* dapat menjadi ancaman bagi bisnis ritel karena *e-commerce* merupakan produk substitusi dari ritel.

4.1.4. Analisis *Environment*.

Dampak langsung bisnis ini terhadap lingkungan memang tidak terlalu signifikan dalam skala *magnitude*-nya jika dibandingkan dengan industri pengolahan. Namun isu utama tentang lingkungan dalam bisnis ritel adalah konsumsi energi dan penggunaan plastik. Menurut Davies dan Konisky (2000) dalam studinya tentang implikasi industri ritel terhadap dampak lingkungan, sumber energi yang memiliki persentase terbesar dalam bisnis ini adalah sumber energi dari refrigeran.

Tabel 4.5. Konsumsi Bisnis Ritel

<i>End Use</i>	<i>Trillion Btu</i>	<i>Percent of Total</i>
Refrigeration	71	51.8
Lighting	22	16.1
Space Heating	18	13.1
Cooling	9	6.6
Water Heating	6	4.4
Cooking	4	2.9
Ventilation	3	2.2
Office Equipment	1	0.7
Other	5	3.6
Total	137*	101.4*

Sumber: Davies dan Konisky (2000)

Isu kedua tentang lingkungan dalam bisnis ini adalah *packaging material*-nya, yaitu plastik. Berkenaan dengan konsumsi kantong plastik, maka seperti diketahui bahwa di Indonesia, industri ritel dengan "bebas" dapat "membagi – bagikan" kantong plastik secara gratis kepada konsumen untuk setiap transaksi yang dilakukan tanpa harus memikirkan akan dampak dari sampah plastik terhadap pelestarian lingkungan. Di negara – negara maju seperti di Amerika, Eropa, Australia, serta beberapa negara Asia seperti Singapura, Hongkong (RRC), dan Taiwan serta Cina, negara tersebut sudah menerapkan peraturan yang membatasi industri ritel untuk "membagi – bagikan" kantong plastik kepada konsumen. Pemerintah Pusat Indonesia melalui Kementrian Negara Lingkungan Hidup (KNLH) yang menjalankan fungsi regulasi sudah menerapkan Undang – Undang No. 18 Tahun 2008 tentang pengelolaan sampah. Salah satu isi dari undang – undang tersebut adalah memaksa para pebisnis ritel modern untuk membatasi penggunaan kantong plastik.

4.1.4. Analisis Politik dan *Legal*.

Indonesia mengadakan pemilihan umum dengan baik pada Tahun 2009. Adanya kestabilan politik memberikan dampak yang cukup positif terhadap kondisi makroekonomi dan situasi bisnis di Indonesia. Namun intensitas politik akan semakin meningkat sejalan dengan kian mendekatnya Pemilu 2014. Para elit politik akan disibukkan dengan reposisi mencari aliansi politik baru guna menyusun kepentingan kekuasaan mereka.

Kebijakan pajak (*tax rate*) yang berlaku di Indonesia pada Tahun 2010 menurut <http://www.worldwide-tax.com> adalah sebesar 25 % setelah sebelumnya pada Tahun 2009 sebesar 28% dan 30% pada Tahun 2008. Peraturan mengenai industri ritel dilakukan pada tingkat nasional maupun tingkat daerah khususnya DKI Jakarta. Regulasi tingkat nasional mengacu pada:

- a. Keputusan Presiden No 96/2000 tentang Bidang Usaha yang Tertutup dan Bidang Usaha yang Terbuka dengan Persyaratan Tertentu Bagi Penanaman Modal dan Keputusan Presiden No 118/2000 tentang Perubahan atas Keputusan Presiden Nomor 96 Tahun 2000. Ketetapan tersebut mendukung tumbuhnya industri ritel karena kebijakan tersebut menyebabkan tidak adanya lagi pembatasan kepemilikan dalam industri ritel. Akibatnya, pelaku usaha di industri ini terus bermunculan bahkan dari pihak asing.
- b. Peraturan Presiden No 112 Tahun 2007 dan Peraturan Menteri Perdagangan No. 53 Tahun 2008 tentang Penataan dan Pembinaan Pasar Tradisional, Pusat Perbelanjaan dan Toko Modern. Ketetapan tersebut dianggap menghambat karena akan membatasi lokasi pendirian peritel modern dan menetapkan secara spesifik *trading term*.

Sementara itu regulasi tingkat daerah (Khusus DKI Jakarta) yang mengatur bisnis ritel adalah:

- a. Perda DKI Jakarta No. 2 Tahun 2002 mengenai jarak antara pasar modern dengan pasar tradisional
 - Jarak ritel modern seluas 100-200 m² dengan pasar tradisional min. 0,5 km.
 - Jarak ritel modern seluas 200-1000 m² dengan pasar tradisional min. 1 km.
 - Jarak ritel modern seluas 1000-2000 m² dengan pasar tradisional min. 1,5 km.

- Jarak ritel modern seluas 2000-4000 m² dengan pasar tradisional min. 2 km.
- b. Instruksi Gubernur No 115/2006 tentang penundaan perizinan pendirian minimarket di wilayah DKI Jakarta. Terhitung sejak tahun 2009, izin usaha ritel modern seluas >5000m² diberikan hanya jika berada di gedung pusat perbelanjaan/*mall* serta ijin usaha ritel modern yang berlokasi di gedung tersendiri (*stand alone*) tidak akan diperpanjang.

Tabel 4.6. Pengaruh Variabel Makro Terhadap Industri Ritel

Variabel	Pengaruh
Ekonomi	Pertumbuhan ekonomi dan proyeksi pertumbuhan ekonomi yang baik memperlihatkan adanya situasi yang mendukung untuk melakukan ekspansi usaha. Namun tekanan inflasi yang cukup tinggi di akhir Tahun 2010 perlu diperhatikan sehingga bisnis ritel tetap dapat melayani konsumen pada harga yang terjangkau. Upaya pemerintah dalam menekan inflasi pada awal Tahun 2011 dilakukan dengan menaikkan tingkat suku bunga, hal ini berdampak positif karena berhasil menekan laju inflasi pada bulan Maret 2011.
Sosial	Peningkatan jumlah penduduk memperlihatkan peluang naiknya jumlah konsumsi penduduk. Hal ini merupakan peluang bagi bisnis ritel sebagai tempat pemasaran produk kebutuhan sehari-hari. Jumlah penduduk pada usia angkatan kerja juga memperlihatkan pasokan tenaga kerja yang tinggi. Peluang berkembangnya bisnis ritel juga didorong oleh perubahan <i>lifestyle</i> yang menuntut kenyamanan dalam berbelanja
Teknologi	Teknologi dapat dimanfaatkan oleh bisnis ritel dalam menarik konsumen mereka melalui kerja sama dengan pihak tertentu yang memberikan keuntungan dalam pemasaran dan transaksi. Namun perkembangan teknologi juga menjadi ancaman bagi bisnis ritel dengan mendorong munculnya produk substitusi seperti <i>e-retailing</i> . Hal ini mendorong bisnis ritel untuk memperhatikan secara fokus pada pelayanan dan harga produk mereka.
<i>Environment</i>	Tuntutan lingkungan bagi industri ini adalah penggunaan <i>packaging material</i> yang berupa plastik. Hal ini akan menekan industri ritel untuk mengurangi penggunaan <i>packaging material</i> tersebut atau secara inisiatif mencari substitusi lainnya.
Politik	Masuknya Indonesia kedalam periode Pemilu akan meningkatkan intensitas politik, sedangkan penurunan pajak pada Tahun 2010 menjadi 25% memberikan dampak positif bagi para pelaku bisnis.
<i>Legal</i>	Ketidakpastian peraturan mengenai pasar modern dan implementasinya mempengaruhi kecepatan pembukaan gerai baru bisnis ini.

Sumber: data diolah, 2011

4.2. Analisis Industri.

Analisis industri menggunakan analisis lima kekuatan bersaing porter untuk melihat bagaimana persaingan yang terjadi dalam industri dalam kaitannya dengan kekuatan tawar-menawar pemasok, kekuatan tawar-menawar konsumen, ancaman dari pendatang baru, dan ancaman dari produk substitusi.

4.2.1 *Bargaining Power of Supplier (medium to low)*

a. Tenaga kerja: *low*

Umumnya posisi manajerial biasanya direkrut melalui *head hunter* dan iklan koran dengan mensyaratkan pengalaman kerja bidang ritel, kecuali untuk *management trainee* (MT). Sedangkan untuk posisi non-manajerial, peritel biasanya merekrut *fresh graduate* yang biasanya tanpa pengalaman kerja, kecuali untuk posisi yang membutuhkan keahlian khusus seperti *butcher* dan *baker* yang biasanya direkrut melalui iklan, *agency*, dan atau dengan membajaknya dari pesaing. Tingginya tingkat persaingan dan cepatnya perkembangan gerai secara tidak langsung akan mempengaruhi kualitas kinerja karyawan baru, karena waktu yang tersedia tidak lagi cukup untuk dilakukannya *on the job training* secara memadai. Jika peritel secara internal berusaha untuk konsisten pada standar kualitas kinerja, maka akan berdampak pada tingginya tingkat *turnover* karyawan.

Tabel 4.7. Persentase Biaya Gaji Karyawan Terhadap Penjualan PT. Hero Supermarket, Tbk.

	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Cost</i>	343,146	377,266	429,784	487,421	511,381
<i>Sales</i>	4,808,530	5,147,229	5,863,988	6,653,396	7,667,325
%	7.14%	7.33%	7.33%	7.33%	6.67%

Sumber: Laporan Keuangan PT. Hero Supermarket, 2006 – 2010

Kondisi tersebut mendorong adanya pemikiran untuk dilakukannya HR *outsourcing* yang meliputi HR *process* dan *service-output*. Praktek yang kini banyak dilakukan adalah *outsourcing* jasa-jasa pendukung operasional seperti jasa kebersihan dan pengamanan, serta jasa *sales promotion* dan *sales merchandising*.

Persentase biaya gaji karyawan terhadap total penjualan dari salah satu pelaku ritel memperlihatkan tren penurunan sebesar 6.67% pada tahun 2010. Persentase yang kecil dari perbandingan gaji karyawan terhadap total penjualan dan sistem perekrutan secara *out-sourcing* memperlihatkan *bargaining position* dari pekerja yang rendah.

b. Pemasok *private label* : *low*

Private label yang dilakukan didapatkan dari Usaha Mikro, Kecil Menengah (UMKM), namun *trading terms* yang diberlakukan oleh ritel modern menciptakan biaya pasok akan menjadi masalah bagi UMKM bila tidak dikendalikan atau diawasi oleh pemerintah. Beberapa masalah yang didapatkan dari *trading terms* ini adalah: *Listing fee* yang tidak proporsional, pengenaan *fee* atau biaya lain yang tidak adil dan tidak berhubungan dengan penjualan, melakukan pemotongan tanpa persetujuan pemasok, pengembalian barang yang sudah dibeli tanpa kesepakatan kedua belah pihak, dan adanya denda *service level*. Gambaran ini memperlihatkan kekuatan ritel yang lebih dominan dibandingkan pemasok *private label*-nya.

c. Pemasok *non-private label*: *medium*

Bisnis ritel mempunyai peran sebagai penampung barang atau produk yang dibeli dari produsen atau distributor yang akan dijual kepada konsumen. Profit yang didapatkan oleh bisnis ini bersumber dari selisih harga beli dan harga jualnya, dalam hal ini persaingan antar peritel adalah bagaimana mereka bisa menyediakan tempat dengan harga yang kompetitif dari setiap produk yang ditawarkan sehingga konsumen bisa datang ke tempat ritel. Dalam konsep seperti ini, *bargaining power supplier* cukup tinggi, terlebih lagi bagi *supplier* yang memiliki *brand image* yang kuat atau memiliki lebih dari satu jenis produk dan umumnya menjadi penguasa pasar seperti Unilever atau P&G.

Namun dengan adanya anggapan bahwa bisnis ritel adalah pencipta *traffic*, maka munculnya peluang untuk memanfaatkan anggapan tersebut untuk menciptakan profit sehingga muncul konsep mendapatkan pendapatan tambahan dalam bentuk *trading terms*, yang merupakan biaya-biaya yang harus dipenuhi pihak *supplier* apabila produknya ingin dijual di tempat peritel. Kecenderungan

biaya *trading terms* yang dikenakan kepada pemasok setiap tahunnya mengalami kenaikan bahkan biaya aturan dagang yang dikenakan kepada pemasok, ada yang mencapai 70%. Aturan *trading terms* juga semakin variatif dalam item-itemnya seperti *listing fee*, *fixed rebate*, *minus margin*, *term of payment*, *regular discount*, dan *opening cost/new store*, dll. Hal ini memperlihatkan adanya *bargaining power* yang cukup kuat dari ritel.

Tabel 4.8. Persentase Biaya Kepada Pemasok Terhadap Penjualan PT. Hero Supermarket, Tbk.

	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Cost</i>	3,699,883	3,988,041	4,679,900	5,076,494	5,768,918
<i>Sales</i>	4,808,530	5,147,229	5,863,988	6,653,396	7,667,325
%	76.94%	77.48%	79.81%	76.30%	75.24%

Sumber: Laporan Keuangan PT. Hero Supermarket, 2006 – 2010

Tabel 4.8 memperlihatkan persentase biaya kepada pemasok terhadap total penjualan dari salah satu pelaku ritel, dapat dilihat untuk dua tahun belakangan, persentase ini menunjukkan penurunan yang memperlihatkan *bargaining position of supplier* menurun intensitasnya.

d. Pusat Perbelanjaan (*Mall*) : *medium*

Dalam perkembangannya tuntutan konsumen terhadap kenyamanan dan munculnya konsep *one stop shopping* membuat berkembangnya pusat perbelanjaan (*mall*) yang menawarkan produk dan fasilitas yang selengkap mungkin dan mampu menciptakan *traffic* pengunjung. Adanya *traffic* ini merupakan keuntungan yang dapat digunakan oleh pelaku bisnis ritel untuk menempatkan gerainya. Dalam hal inilah, *mall* yang menjadi pemasok tempat bagi para peritel menjadi memiliki *bargaining power* yang cukup kuat.

Menurut Manurung dan Suryani (2011) dalam *Indonesian Finance Today*, harga sewa pusat perbelanjaan pada kuartal II 2011 berpotensi naik sekitar 6%-7%. Kondisi itu dipengaruhi minimnya pasokan ruang ritel baru dan banyaknya *event* yang berlangsung sepanjang kuartal tersebut. Acara *Jakarta Great Sale* yang

kemudian berlanjut memasuki masa *peak season* (liburan sekolah, liburan puasa, hari raya lebaran, natal, dan tahun baru) akan membuat tingkat kunjungan meningkat sehingga pengelola *mall* berpotensi menaikkan tarif sewa. Tarif sewa diprediksikan akan kembali stagnan pada awal 2012, terutama karena banyaknya mall baru yang mulai beroperasi.

Berdasarkan data Procon di dalam Manurung dan Suryani (2011), pada kuartal I 2011 terdapat beberapa pusat ritel di kawasan pusat bisnis Jakarta yang menaikkan harga sewanya sekitar 10% dalam dolar AS kepada penyewa baru. Selain menyesuaikan dengan penguatan nilai tukar rupiah, kenaikan tarif sewa disebabkan adanya renovasi bangunan *mall*. Hal seperti ini menyebabkan para pelaku ritel harus mengikuti perubahan harga yang ditetapkan oleh para pemasok ruang ritel dan peritel memiliki *bargaining power* yang cukup rendah.

Tabel 4.9. Harga Sewa Ruang Ritel Jakarta (Rp/m²/Tahun)

Lokasi	Kuartal I 2010	Kuartal IV 2010	Kuartal I 2011
Rata-rata Jakarta	586,700	597,900	600,300
• Lokasi Primer	804,000	834,000	834,000
• Lokasi Sekunder	488,000	499,600	502,900

Sumber: *Cushman & Wakefield Indonesia* Di dalam: Manurung dan Suryani (2011)

Secara keseluruhan terlihat bahwa *bargaining power of supplier* (tenaga kerja, pemasok, dan *mall*) adalah *low to medium*. Untuk kedepannya dengan adanya tekanan dalam memperhatikan *low profit margin*, maka *bargaining power of supplier* diasumsikan tetap sama.

4.2.2. Bargaining Power of Buyers (high)

a. Price sensitivity

Bargaining power pembeli mencerminkan keuntungan konsumen dalam bisnis ini, dimana transaksi antara penjual dan pembeli akan menciptakan *value* bagi kedua pihak. Jika pihak konsumen lebih memiliki kekuatan tawar maka kemampuan peritel untuk mengambil proporsi yang lebih banyak dari *value* akan rendah. Bisnis pasar modern umumnya menawarkan produk kebutuhan sehari-hari

dengan pilihan dari berbagai merek. Hal seperti ini memperlihatkan adanya kesamaan produk yang ditawarkan sehingga tingkat diferensiasi antar pemain rendah. Tingkat diferensiasi yang rendah ini mengakibatkan mudahnya konsumen melakukan *switching* pada pemain lainnya sehingga *switching cost* konsumen rendah. Kedua hal ini berdampak pada *profit margin* yang rendah dari bisnis ini. Pasar modern dengan format *hypermarket* dan *supermarket* umumnya digunakan konsumen untuk membeli kebutuhan bulanan sehingga menggambarkan proporsi yang besar terhadap *cost* yang dikeluarkan konsumen dan akibatnya konsumen akan lebih sensitif terhadap harga.

b. Relative bargaining power

Harga yang ditentukan pada pasar modern merupakan harga yang *fixed* (tidak bisa ditawar oleh konsumen) sehingga tidak akan terjadi proses tawar-menawar. Posisi seperti ini memperlihatkan rendahnya kekuatan tawar-menawar dari konsumen. Namun rendahnya diferensiasi produk dan rendahnya *switching cost* yang membuat *price sensitivity* konsumen tinggi serta kondisi persaingan mengakibatkan *bargaining power* konsumen menjadi tinggi dan mendorong para pemain bisnisnya sendiri untuk menerapkan *low profit margin*. Hal ini terlihat dengan iklan produk mereka yang sangat bergantung pada strategi diskon untuk menarik konsumen.

Bargaining power of buyers kedepannya diasumsikan sama yaitu tinggi melihat tren *switching cost* untuk berpindah pada pasar modern lainnya rendah.

4.2.3. Rivalry Among Existing Competitors (high)

a. Laju pertumbuhan industri

Siklus industri ritel ini termasuk kedalam *mature industry*, namun masih ada peluang bagi pertumbuhan bisnis ritel yang didukung oleh perubahan pada *lifestyle* dan *modern shopping trend*. Riset yang dilakukan The Nielsen Company dalam *Indonesia Finance Today* (2011) memperkirakan omset bisnis ritel di Indonesia pada 2011 akan naik 13%-15% dari tahun lalu, seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang diperkirakan di atas 6%. Pertumbuhan bisnis ritel ini

diperkuat dengan adanya rencana ekspansi oleh para pemainnya seperti PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) yang menargetkan penambahan 22 gerai Hypermart hingga akhir 2011. Pembangunan gerai baru tersebut akan tersebar di Pulau Jawa maupun kawasan Timur Indonesia. Hero juga merencanakan ekspansi namun belum dengan jelas menuturkan berapa gerai yang akan dibuka untuk tahun ini, sementara Carrefour untuk tahun ini akan menambah 13 gerainya yang juga akan merambah ke wilayah Indonesia timur.

b. Konsentrasi dan ukuran pemain

Data menunjukkan bahwa terjadi penambahan gerai ritel dari Tahun 2005–2009 menunjukkan pertumbuhan positif untuk format *hypermarket* dan *minimarket* sedangkan pertumbuhan negatif pada Tahun 2009 untuk format *supermarket*. Hal tersebut menunjukkan bahwa format *supermarket* sudah mulai ditinggalkan oleh para pemain mengingat format ritel ini memiliki *competitive advantage* yang kurang dibandingkan dengan kedua lainnya.

Tabel 4.10. Pertumbuhan Gerai Pasar Modern

Tipe	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Hypermarket</i>	83	105	121	127	141
<i>Minimarket</i>	6.465	7.356	8.889	10.607	11.569
<i>Supermarket</i>	1.141	1.311	1.379	1.571	1.146
Total	7.689	8.772	10.389	12.305	12.856
Pertumbuhan	15,62%	14,09%	18,43%	18,44%	4,48%

Sumber: ACNielsen - Bisnis Indonesia February 9,2010 dan April 7, 2008 di dalam PEFINDO Credit Rating Indonesia (2010).

Pada format *hypermarket* untuk Tahun 2009, terdapat empat pemain besar yaitu Carrefour, Hypermart, Giant, dan Makro (sekarang Lotte Mart) dimana Carrefour menjadi pemain terbesar dengan pangsa pasar lebih dari 40%. Pada format *supermarket* terdapat enam pemain besarnya adalah Hero, Carrefour Express, Superindo, Foodmart, Ramayana, dan Yogya+Griya yang membentuk pangsa pasar lebih dari 75%. Sedangkan pada format *minimarket*, dua pemain

besarnya adalah Indomaret dan Alfamart yang menguasai lebih dari 80% pangsa pasar (Pandin, 2009).

Adanya rencana ekspansi oleh para pemain besar seperti Carrefour, Matahari, dan Giant memperlihatkan intensitas persaingan yang tinggi karena setiap pemain akan mencoba untuk memperkuat pijakan mereka dalam bisnis ritel. Hal ini didukung dengan tren peningkatan ukuran kelas menengah serta perubahan gaya hidup.

c. Derajat diferensiasi dan *switching cost*

Switching cost pada pasar modern termasuk rendah, karena diferensiasi produk yang dijual dari tiap-tiap pemain pasar modern rendah. Rendahnya *switching cost* ini membuat loyalitas konsumen susah dijaga dan menjadikan strategi *pricing* sebagai komponen yang menentukan dalam persaingan sehingga tidak heran jika banyak pemain pasar modern dalam persaingannya menerapkan strategi diskon. Strategi diskon yang diterapkan para pemainnya membuat konsumen dapat dengan melakukan perbandingan harga.

d. *Excess capacity* dan *exit barriers*

Permintaan produk kebutuhan sehari-hari (*consumer goods*) masih merupakan permintaan utama. Produk bahan makanan mendominasi sekitar 67% komposisi penjualan barang perdagangan ritel. Sementara untuk produk non-pangan, penjualan pakaian dan sepatu memberikan kontribusi sebesar 30% barang perdagangan ritel, diikuti penjualan barang-barang elektronik sebesar 12%, dan penjualan produk kesehatan dan kecantikan sebesar 11%. Potensi pengembangan pasar ritel modern di Indonesia masih relatif besar terhadap jumlah populasi penduduk. Jumlah toko ritel modern per satu juta penduduk Indonesia pada tahun 2010 sekitar 52, lebih rendah dibandingkan dengan negara tetangga lainnya seperti Malaysia 156 toko, Thailand 124 toko, Singapura 281 toko, dan China 74 toko. Rendahnya perbandingan jumlah toko ritel modern per satu juta penduduk Indonesia disebabkan karena infrastruktur yang kurang memadai di luar P. Jawa sehingga umumnya gerai-gerai dibangun di P. Jawa dan terkonsentrasi pada

daerah daerah tertentu. Rencana pembangunan infrastruktur memberikan peluang terhadap ekspansi bisnis ini.

Menurut Arifardhani (2009) untuk membangun sebuah *hypermarket* dan pusat perkulakan dibutuhkan dana berkisar Rp 30 Milyar hingga Rp 50 milyar dengan ukuran gerai 4.000 m² - 10.000 m². Untuk membangun sebuah gerai *supermarket* atau *departement store* akan menghabiskan dana investasi sekitar Rp 5 Milyar sampai dengan Rp 15 Milyar dan jika pusat perbelanjaan dibangun sendiri dibutuhkan dana sekitar Rp 20 Milyar. Sedangkan untuk gerai *minimarket* yang areal sekitar 50 m²-100 m² lebih fleksibel dan kebutuhan dananya relatif kecil. Jika pemain memutuskan untuk keluar dari persaingan maka tingkat *investment outlay* yang tinggi untuk format *hypermarket* dapat menjadi hambatan yang kuat, selain itu *warehouse*, sistem ac, biaya pesangon, biaya listing, sistem rak, dan kontrak dengan *supplier* juga dapat menjadi hambatan bagi keluarnya pemain dari bisnis ini. Sedangkan untuk format *minimarket exit barriers*-nya lebih rendah dibandingkan format *hypermarket* dan untuk format *supermarket* berada diantaranya.

Adanya rencana masuknya pemain baru asal Jerman, Metro Group yang akan membangun *hypermarket* Metro Cash & Carry pada Tahun 2012 dan adanya peluang yang cukup besar untuk masuknya pemain baru akan menyebabkan munculnya persaingan yang sama ketatnya dengan Carrefour, Giant, dan Hypermart sehingga asumsi persaingan akan tetap tinggi kedepannya.

4.2.4. Threat of New Entrants (medium to low)

a. Regulasi

Sejak dikeluarkannya Kepres No 96/2000 maka bisnis ritel keluar dari daftar terlarang bagi Penanaman Modal Asing (PMA). Akibatnya, pelaku usaha asing di industri ini terus bermunculan seperti misalnya Carrefour yang berasal dari Perancis, Delhaize di Lion Superindo, Dairy farm pada Hero, dan terakhir Lotte Group asal Korea Selatan. Namun di beberapa wilayah, keberadaan peritel lokal masih cukup kuat, misalnya Yogya dan Griya di propinsi Jawa Barat.

b. *Economies of Scale*

Kemungkinan kompetisi dengan peritel asing yang akan masuk pasar domestik, tidaklah terlalu mengkhawatirkan karena tidak mudah untuk membangun bisnis ritel dari awal. Pemain lama juga sudah memiliki keuntungan *economies of scale* dimana *cost per item* yang harus dibayarkan kepada pihak pemasok lebih rendah karena jumlah pembelian dilakukan dalam skala yang cukup besar. Jadi jika mau masuk dan memulai dari awal, hal tersebut akan memakan waktu lama dan sangat sulit. Seandainya ada pemain baru yang masuk, strateginya adalah *joint venture*, merger, atau akuisisi seperti yang dilakukan Lotte Mart yang masuk melalui akuisisi seluruh saham PT. Makro Indonesia.

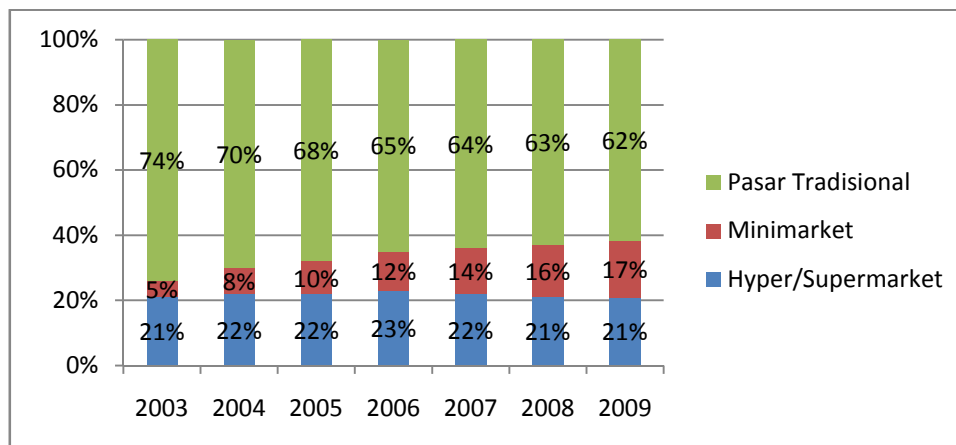
c. Akses distribusi dan relasi.

Beberapa pemain lama sudah mampu membangun saluran distribusi, terutama Carrefour yang mampu memotong mata rantai distribusi menjadi produsen-konsumen sedangkan pemain lainnya masih dengan mata rantai produsen-distributor-pedagang-konsumen. Pemain yang sudah ada sudah dengan baik menguasai saluran distribusi dan memiliki relasi dengan para pemasoknya dengan mampu mempertahankan *profit margin* yang rendah.

Hal-hal diatas memperlihatkan *threat of new entrants* industri ini *medium to low*. Adanya rencana pembangunan infrastruktur dan terbukanya peluang pasar kedepannya membuat asumsi *threat of new entrants* akan menjadi medium.

4.2.5. *Threat of Substitute Products (low)*

Bisnis ritel (pasar modern) pada saat ini memiliki produk substitusi yaitu pasar tradisional dan *e-commerce*. Pertumbuhan ritel modern (*minimarket, supermarket, hypermarket, department store*) saat ini lebih tinggi dibandingkan ritel tradisional (pasar basah, warung) dengan pangsa yang terus bertumbuh seperti yang ditunjukkan pada Gambar 4.5, sedangkan *e-commerce* yang muncul sebagai dampak dari berkembangnya teknologi dirasakan mulai bertumbuh.



Gambar 4.5. Perkembangan Pasar Modern Tahun 2003 – Tahun 2009

Sumber : *The Nielsen Company: Retail and Shopper Trends Asia Pacific* (2010)

a. Pasar tradisional

Kesamaan pasar modern dengan pasar tradisional adalah mereka merupakan tempat dimana para konsumen dapat secara langsung melihat produk dan membelinya sedangkan perbedaannya adalah pada pasar tradisional produk yang ditawarkan terbatas pada kategori barang tertentu sedangkan pasar modern menawarkan lebih banyak variasi barang. Harga pada pasar tradisional dapat ditawarkan sehingga konsumen dapat mendapatkan harga yang lebih murah dibandingkan dengan pasar modern. Namun yang menjadi faktor utama pendorong tumbuhnya pasar modern adalah perubahan *lifestyle* yang menuntut adanya kenyamanan dalam berbelanja dimana hal ini tidak bisa didapatkan dari pasar tradisional.

b. *E-retailing* atau *E-commerce*

Berbeda dengan pasar tradisional, *e-retailing* atau *e-commerce* hanya memberikan kesempatan bagi konsumen untuk melihat produk secara dua dimensi dengan spesifikasi produk sebagai keterangannya. Perkembangan teknologi yang memungkinkan konsumen belanja dengan menggunakan *e-commerce* ini belum memberikan pengaruh yang signifikan karena umumnya konsumen lebih menyukai untuk melihat dan memilih produk secara langsung. Adanya hambatan dalam *merchandise exchange system* (pengembalian barang) juga menjadi faktor penghambat dari bisnis *e-commerce*. Namun untuk kedepannya dengan

berkembangnya teknologi dan kecenderungan tingkat kepemilikan PC dan akses internet yang semakin merata akan mendorong perkembangan *e-retailing/e-commerce* ini. Kecenderungan berikutnya yang mungkin terjadi adalah toko spesialisasi akan menjamur, seperti yang sudah ada yaitu ACE Hardware, Index, ToysRUs, dll.

Kedua hal di atas membuat secara keseluruhan ancaman dari substitusi bisnis ritel dikategorikan rendah. Namun adanya peluang bagi bisnis *e-commerce* dapat menjadikan *threat of substitute products* akan meningkat menjadi medium kedepannya.

4.3. Analisis Perusahaan

Analisis perusahaan dilakukan dengan menggunakan analisis SWOT, analisis rasio keuangan, dan analisis arus kas.

4.3.1. Analisis SWOT

Beberapa hal yang dirasakan menjadi kekuatan (*strength*) bagi PT. Hero Supermarket, Tbk adalah:

- a. **Brand name yang dikenal baik.** Hero merupakan salah satu perusahaan lama yang bergerak dalam bisnis ritel. Keterlibatan Hero yang cukup lama dalam bisnis ritel membuat nama Hero sebagai perusahaan yang dikenal masyarakat.
- b. **Salah satu dari tiga pemain besar dari format *hypermarket* dan *supermarket*.** Pengembangan format ritelnya menjadi *hypermarket* menjadi salah satu strategi dalam bersaing dalam bisnis ini, dengan *brand* “Giant”. Hero menjadi pemain dengan pangsa pasar terbesar dalam format *supermarket* dan merupakan pemain dengan pangsa pasar peringkat ketiga dalam format *hypermarket* disamping Carrefour dan Hypermart (Pandin, 2009).

Beberapa hal yang dirasakan menjadi kelemahan (*weaknesses*) bagi PT. Hero Supermarket, Tbk adalah:

- a. **Turnover pekerja.** Untuk kegiatan operasional pada gerainya, Hero menggunakan jasa *outsourcing*. Hal ini membuat *turnover* pegawai cukup

tinggi dan dapat berdampak pada konsistensi dari operasional yang akan sering berubah-ubah.

- b. Ketidakkonsistenan kualitas gerai.** PT. Hero Supermarket memiliki gerai yang tersebar di berbagai wilayah namun terdapat perbedaan kualitas gerainya, baik dari segi pengaturan tata ruang, penanganan produk, ataupun pelayanannya.
- c. Kurangnya *service center*.** Pelayanan terhadap informasi produk dan keluhan konsumen merupakan tanggung jawab dari *service centre*. Kurangnya *resources* pada *service center* PT. Hero Supermarket di lokasi ritel ini terkadang membuat konsumen bingung untuk menyampaikan keluhan dan permasalahan dari produk yang telah mereka beli sebelumnya.

Beberapa hal yang dirasakan menjadi peluang (*opportunities*) bagi PT. Hero Supermarket, Tbk adalah:

- a. Ekonomi Indonesia yang memperlihatkan tren perbaikan berdasarkan pertumbuhan ekonomi Indonesia.** Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang memperlihatkan adanya tren perbaikan (4,5% pada tahun 2009 dan 6,1% pada tahun 2010) menunjukkan adanya perbaikan daya beli masyarakat terutama untuk barang konsumsi. Hal ini menciptakan peluang adanya kondisi permintaan (*demand*) yang baik dan memberikan peluang bagi Hero untuk meningkatkan *sales revenue*-nya.
- b. Perubahan *lifestyle* yang menuntut kenyamanan dalam berbelanja.** Perubahan *lifestyle* yang menuntut kenyamanan berbelanja dari konsumen juga memperlihatkan adanya peluang semakin besarnya kontribusi ritel dipilih sebagai tempat berbelanja.
- c. Pembangunan infrastruktur di daerah rural.** Adanya rencana pembangunan infrastruktur di daerah rural menciptakan adanya potensi untuk melakukan ekspansi ke daerah ini karena umumnya daerah perkotaan sudah cukup banyak terdapat pasar modern.

Beberapa hal yang dirasakan menjadi ancaman (*threats*) bagi PT. Hero Supermarket, Tbk adalah:

- a. Penurunan *gross margin percentage*.** Hero mengalami penurunan *gross margin* di Tahun 2010 sebesar 3,8%. Hal tersebut dikarenakan adanya

kenaikan beban pokok pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan kenaikan penjualan.

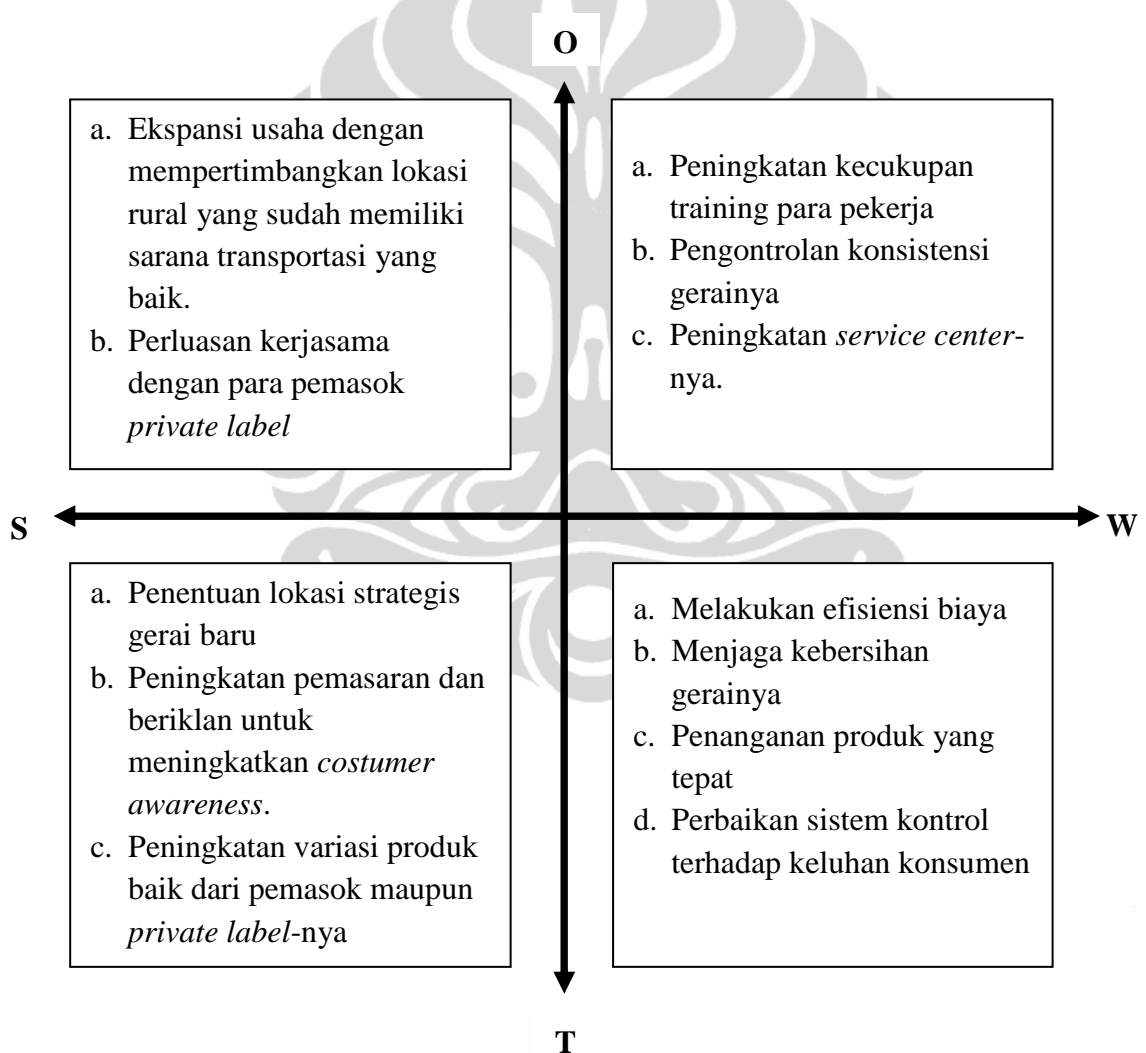
- b. Penurunan rasio *inventory turnover*.** Hero memperlihatkan penurunan nilai rasio ini, hal ini menggambarkan umur inventori yang semakin lama berada pada *warehouse* PT. Hero Supermarket.
- c. Persaingan ketat.** Persaingan yang ketat sudah terjadi dalam bisnis pasar modern ini dengan mengacu pada rencana ekspansi yang akan dilakukan oleh para pemainnya dan juga keputusan Hero untuk tidak membagikan dividennya karena akan digunakan untuk rencana ekspansi ini. Lokasi yang merupakan salah satu *Key Succes Factor* (KSF) tidak jarang menjadikan lokasi gerai dibuka pada tempat yang sama. Selain itu meluasnya format bisnis ritel yang dijalankan oleh pemainnya juga memperlihatkan ketatnya persaingan, seperti Hero yang tadinya bergerak dalam format *supermarket* berekspansi ke format minimarket (Startmart) dan format *hypermarket* (Giant).
- d. Munculnya pemain baru.** Munculnya ancaman dari pemain baru memang dibatasi oleh dibutuhkannya modal yang cukup besar, oleh karena itu ancaman dari masuknya pemain asing yang melakukan *joint venture*, *merger* atau akuisisi cukup memberikan pengaruh

Seperti yang terlihat pada Gambar 4.6, strategi SO (*Strength-Opportunities*) memperlihatkan kekuatan internal perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari adanya peluang eksternal, dalam hal ini strategi yang bisa dilakukan Hero adalah melakukan ekspansi usaha, salah satunya adalah dengan mempertimbangkan lokasi rural yang sudah memiliki sarana transportasi yang baik. Selain itu, kerjasama dengan para pemasok *private label* juga dapat diperluas.

Strategi WO (*Weaknesses-Opportunities*) bertujuan untuk memperbaiki kelemahan internal untuk mencapai keuntungan eksternal, dalam hal ini Hero dapat meningkatkan kecukupan training para pekerja sehingga konsistensi operasional dapat diperbaiki. Selain itu Hero juga harus mampu mempertahankan konsistensi gerainya dengan memperhatikan penataan tata ruang dan kualitas

produk yang ditawarkan. Kurangnya dapat diperbaiki dengan meningkatkan *service center*-nya.

Strategi ST (*Strength-Threats*) bertujuan untuk melihat kekuatan perusahaan dalam menurunkan tekanan dari ancaman. Adanya ancaman dari persaingan yang memperlihatkan pemainnya melakukan ekspansi menunjukkan bahwa Hero sebaiknya juga melakukan ekspansi usaha dengan membuka gerai-gerai baru di lokasi yang strategis. Usaha pemasaran dan beriklan juga tetap harus dilakukan untuk meningkatkan *customer awareness*. Hero juga dapat memperbanyak variasi dari produknya baik dari pemasok maupun *private label*-nya.



Gambar 4.6. Alternatif Strategi PT. Hero Supermarket, Tbk.

Strategi WT (*Weaknesses-Threats*) merupakan cara defensif perusahaan untuk menurunkan tekanan dari kelemahan internal dan ancaman eksternal. Hero dapat melakukannya dengan melakukan efisiensi biaya dan terus menjaga citra baik Hero baik dengan menjaga kebersihan gerainya, penanganan produk yang tepat, dan perbaikan sistem kontrol terhadap keluhan konsumen.

4.3.2. Analisis Strategi Perusahaan

PT. Hero Supermarket memulai usahanya dengan memposisikan diri sebagai *supermarket* kelas premium. Namun seiring dengan semakin tingginya tingkat persaingan yang ditandai dengan masuknya pemain asing seperti Carrefour membuat Hero harus memikirkan strateginya untuk dapat tetap bertahan di industri ritel modern. Hero kemudian melakukan restrukturisasi dan menambah format bisnisnya menjadi *hypermarket* dengan menerapkan strategi harga bersaing. Hal ini dilakukan melalui sinergi dengan Dairy Farm dan diwujudkan dengan membuka *hypermarket* Giant. Strategi ini cukup berhasil terbukti dengan adanya peningkatan laba bersih setiap tahunnya pada periode 2006 – 2010 dan format *hypermarket* menyumbang hampir 90% dari penjualan bersihnya.

Adanya pemulihan ekonomi yang dimulai pada pertengahan Tahun 2009 membuat pendapatan per kapita meningkat sehingga daya beli konsumen meningkat. Hal ini membuka peluang untuk melakukan ekspansi. Hero sudah melakukan ekspansi ini pada Tahun 2003 dengan menyetujui akuisisi terhadap Tops Supermarket. Langkah ini dilanjutkan dengan menambah jumlah gerai dimana pada tahun 2010, Hero menambah 6 gerai Hero Supermarket, 2 gerai Giant *hypermarket*, 6 Giant *supermarket* dan 8 gerai Guardian. Rencana ekspansi ini akan terus dilanjutkan pada Tahun 2011 sehingga strategi perusahaan saat ini secara garis besar telah sesuai dengan alternatif strategi pada Gambar 4.6. Namun demikian ada beberapa hal penting yang perlu ditambahkan ke dalam strategi perusahaan, diantaranya: (1). Peningkatan jaringan pemasok *private label*, (2). Peningkatan kontrol terhadap *service center*-nya, (3). Peningkatan penanganan produk yang baik, dan (4). Konsistensi pelayanan gerai.

4.3.3. Analisis Rasio Keuangan

a. Analisis Hasil Kegiatan Operasional

Berdasarkan Tabel 4.11 dapat dilihat PT. Hero Supermarket mengalami penurunan *total asset turnover*. *Total asset turnover* memperlihatkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya. Penurunan TATO selama periode ini disebabkan oleh kenaikan total aset yang didominasi oleh adanya pembelian berupa tanah dan bangunan oleh Hero. Jika dibandingkan dengan rata-rata industri, rasio ini memperlihatkan tren penurunan yang sama. Namun Hero selalu memiliki nilai rasio diatas industrinya sehingga dapat dikatakan perputaran aset Hero lebih baik dari rata-rata industri. Penurunan rasio ini dapat terjadi dengan adanya rencana ekspansi bisnis karena adanya peningkatan penawaran (*demand*) yang mengharuskan pembelian aset dalam jumlah yang besar.

Sementara itu *net profit margin* memperlihatkan kenaikan setiap tahunnya. Kenaikan ini dicapai dengan cara menaikkan *sales* lebih besar atau sama dengan kenaikan *total cost*-nya sehingga *net income* meningkat. Hal ini memperlihatkan bahwa Hero sangat memperhatikan *total cost*-nya, baik yang berhubungan dengan pihak pemasok, gaji pegawai, *advertising*, biaya sewa, dll sehingga efisiensi dalam operasional dapat dilakukan. Berdasarkan perbandingan dengan rata-rata industri yang juga memperlihatkan tren penurunan selama 2007-2009 pada *net profit margin*-nya, Hero memperlihatkan nilai yang lebih rendah daripada rata-rata industri ritel.

Tabel 4.11. Return on Assets PT. Hero Supermarket, Tbk

	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Net Profit Margin</i>	1.33%	1.36%	1.65%	2.58%	2.89%
<i>Rata-rata industri</i>	4%	4%	3%	1%	-
<i>Total Asset TO</i>	3.08	3.06	3.03	2.68	2.57
<i>Rata-Rata Industri</i>	2.43	2.13	2.07	2	*0.75
<i>Return on Assets</i>	4.11%	4.18%	4.99%	6.93%	7.45%
<i>Rata-rata industri</i>	-0.62%	4.29%	4.03%	-3.89%	-

*PT. Matahari Putra Prima, Tbk.

Sumber: data diolah, 2011

Nilai ROA memperlihatkan seberapa banyak profit yang dihasilkan untuk setiap rupiah aset. ROA Hero memperlihatkan tren kenaikan setiap tahunnya selama periode 2006 -2010. Penurunan TATO pada periode 2006 – 2010 dapat diimbangi lebih besar oleh kenaikan *net profit margin*, hal ini menjelaskan mengapa rasio *return on assets* mengalami kenaikan setiap tahunnya. Berdasarkan perbandingan dengan rata-rata industri, Hero memiliki rasio ROA yang hampir selalu lebih tinggi. Hal ini menandakan kinerja Hero lebih baik dibandingkan dengan rata-rata industrinya

Tabel 4.12. Analisis Aktivitas dan Profitabilitas PT. Hero Supermarket, Tbk

	2006	2007	2008	2009	2010
<i>COGS</i>	3,787,679	4,035,116	4,497,313	5,041,558	5,879,919
<i>Av. Inventory</i>	414,731	461,430	560,601	731,393	877,783
<i>Inventory TO</i>	9.13	8.74	8.02	6.89	6.70
<i>Rata-Rata Industri</i>	7.12	9.40	7.24	5.69	*6.89
<i>Day's Sales in Inventory</i>	39.97	41.74	45.50	52.95	54.49
<i>Sales</i>	4,808,530	5,147,229	5,863,988	6,653,396	7,667,325
<i>Av. Account Receivables</i>	81,001	89,528	86,091	93,521	96,464
<i>Receivable TO</i>	59.36	57.49	68.11	71.14	79.48
<i>Day's Sales in Receivables</i>	6.15	6.35	5.36	5.13	4.59
<i>Sales</i>	4,808,530	5,147,229	5,863,988	6,653,396	7,667,325
<i>Av. Fixed Assets</i>	874,809	888,653	1,009,684	1,348,600	1,648,091
<i>Fixed Asset TO</i>	5.50	5.79	5.81	4.93	4.65

*PT Matahari Putra Prima, Tbk.

Sumber: data diolah, 2011

Analisis terhadap aktivitas lainnya juga memperlihatkan penurunan pada *fixed asset turnover* untuk dua tahun belakangan. Penurunan terhadap rasio ini memperlihatkan kenaikan dalam nilai aset tetap perusahaan (tanah dan bangunan) sebagai akibat dari adanya ekspansi. Adanya rencana ekspansi untuk Tahun 2011

memungkinkan terjadinya penurunan kembali rasio *fixed asset turnover*, oleh karena itu sebaiknya Hero melakukan evaluasi terhadap ekspansi yang dilakukan. *Inventory turnover* memperlihatkan tingkat perputaran inventori dalam waktu satu tahun. Secara garis besar Hero memperlihatkan tren penurunan efisiensi perputaran inventori, namun dibandingkan dengan rata-rata industri Hero memperlihatkan tren yang tidak terlalu jauh berbeda. Penurunan rasio ini dapat terjadi dengan adanya keadaan ekonomi yang tidak terlalu baik atau menggambarkan adanya intensitas persaingan yang ketat pada industri ini. Oleh karena itu sebaiknya Hero lebih memperhatikan strategi *pricing* dan pemasarannya. Selain itu, format *minimarket* juga dapat menjadi pertimbangan sebagai strategi ekspansinya. Adapun waktu yang mencerminkan berapa lama inventori tersebut mengendap di perusahaan selama Tahun 2006 – Tahun 2010 adalah 39.97 hari, 41.74 hari, 45.50 hari, 52.95 hari, dan 54.49 hari.

Receivable turnover memperlihatkan pengelolaan piutang oleh perusahaan. Piutang perusahaan Hero ini mengacu pada piutang usaha dengan pihak ketiga. *Receivable turnover* Hero memperlihatkan tren kenaikan kecuali untuk tiga tahun belakangan yang disebabkan oleh peningkatan nilai *account receivable*. Adapun waktu yang menunjukkan berapa lama perusahaan membutuhkan waktu untuk menagih piutang ini memperlihatkan tren yang baik selama Tahun 2006 – Tahun 2010, yaitu 5.5 hari, 5.79 hari, 5.81 hari, 4.93 hari, dan 4.65 hari.

Gross Profit Margin memperlihatkan perbandingan antara *gross margin* (selisih antara *sales* dengan COGS) dengan *sales* perusahaan. Berdasarkan analisis *common size*, persentase COGS Hero terhadap *sales*-nya berturut-turut selama periode 2006-2010 adalah 78.77%; 78.39%; 76.69%; 75.77%; dan 76.69%. Hal ini memperlihatkan adanya pengelolaan COGS yang cukup ketat walaupun pada Tahun 2010 terdapat peningkatan beban COGS. Hero memiliki nilai *gross margin percentage* pada rentang 21,23% - 24,23%. Pada periode 2006-2009, *gross profit margin* memperlihatkan tren kenaikan. Hal ini disebabkan karena pertumbuhan *sales* Hero selalu lebih besar daripada pertumbuhan COGS. Namun pada Tahun 2010 terjadi penurunan yang disebabkan peningkatan COGS yang tidak diimbangi oleh peningkatan *sales*. Berdasarkan perbandingan dengan rata-rata industri yang juga memperlihatkan tren kenaikan pada *gross profit*

marginnya, namun Hero memperlihatkan nilai yang lebih rendah daripada rata-rata industri ritel.

Tabel 4.13. Gross Margin Percentage PT. Hero Supermarket, Tbk (Dalam Jutaan Rupiah)

	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Sales</i>	4,808,530	5,147,229	5,863,988	6,653,396	7,667,325
<i>Growth (%)</i>	---	7.04	13.93	13.46	15.24
<i>COGS</i>	3,787,679	4,035,116	4,497,313	5,041,558	5,879,919
<i>Growth (%)</i>	---	6.53	11.45	12.10	16.63
<i>Gross Margin</i>	1,020,851	1,112,113	1,366,675	1,611,838	1,787,406
<i>Growth (%)</i>	---	8.94%	22.89%	17.94%	10.89%
<i>Gross Margin Percentage</i>	21.23%	21.61%	23.31%	24.23%	23.31%
Rata-rata industri	25%	26%	27%	28%	*22%
<i>Op. Expenses</i>	940,847	1,032,698	1,185,998	1,356,882	1,469,439
<i>Growth (%)</i>	---	9.76	14.84	14.41	8.30
Beban Penjualan	78,980	67,389	84,343	68,528	70,993
<i>Growth (%)</i>	---	-14.7%	25.2%	-18.8%	3.6%
Umum dan administrasi	861,867	965,309	1,101,655	1,288,354	1,398,446
<i>Growth (%)</i>	---	12.0%	14.1%	16.9%	8.5%

*PT Matahari Putra Prima, Tbk.

Sumber: data diolah, 2011

Peningkatan *operating expenses* memperlihatkan kenaikan beban usaha untuk tiap tahunnya. *Operating expenses* ini terdiri dari beban penjualan dan beban umum dan administrasi. Berdasarkan analisis *common size*, Hero sangat ketat dalam mengelola *operating expenses*-nya. Hal ini terlihat dari sempitnya rentang persentase *expenses* tersebut terhadap *sales*-nya, yaitu 19.16%-20.39%. Hero dapat menekan beban penjualannya untuk periode 2007 dan 2009, hal ini dibuktikan dari penurunan biaya beban penjualannya. Beban ini didominasi oleh beban pengiriman serta beban pengepakan dan pelabelan harga. Tahun 2010 terdapat peningkatan beban penjualan, namun peningkatan beban ini masih lebih

rendah daripada peningkatan *sales*-nya. Beban umum dan administrasi juga memperlihatkan peningkatan setiap tahunnya, namun pada Tahun 2010 Hero dapat menekan peningkatan beban ini. Beban umum dan administrasi Hero didominasi oleh beban gaji dan tunjangan, beban utilitas, beban sewa, dan beban penyusutan dan amortisasi biaya pengurusan hak atas tanah tanggungan. Secara keseluruhan peningkatan *operating expenses* Tahun 2010 jauh lebih rendah dari peningkatan COGS, hal inilah yang menjadi salah satu cara untuk menekan *expenses*-nya agar laba bersihnya naik.

b. Analisis Likuiditas dan Solvabilitas

Current ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun). Hero memperlihatkan tren penurunan rasio ini untuk Tahun 2006 – Tahun 2009 dimana nilai rasio ini selalu berada dibawah nilai satu. Hal ini memperlihatkan bahwa Hero merupakan perusahaan dengan likuiditas yang rendah karena kewajiban jangka pendeknya selalu lebih besar dari aset lancarnya sehingga Hero memiliki resiko dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan perbandingan dengan rata-rata industri dari Tahun 2006 – 2009, *current ratio* Hero menunjukkan selalu dibawah rata-rata, begitu juga dengan tahun 2010 jika dibandingkan dengan kompetitornya PT. Matahari Putra Prima, Tbk juga menunjukkan rasio yang lebih rendah.

Quick ratio memperlihatkan kemampuan Hero dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan asetnya yang bersifat likuid (kas dan piutang usaha). Hasil rasio ini juga memperlihatkan tren penurunan rasio dan nilai rasio dibawah satu. Hal ini juga menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan yang rendah. Begitu juga dengan *cash ratio* nilai ini memperlihatkan kemampuan Hero yang minim untuk membayar kewajiban lancarnya dengan kas.

Berdasarkan rasio likuiditas perusahaan terlihat bahwa Hero memiliki nilai kewajiban jangka pendek yang lebih besar daripada aset lancarnya. Hal ini menunjukkan Hero memiliki tingkat likuiditas yang rendah. Porsi terbesar pada kewajiban lancar perusahaan terdapat pada hutang usaha Hero pada pihak ketiga

lebih dari 50% dan hutang bank dan cerukan sekitar 20% yang akan jatuh tempo pada Tahun 2011 – 2013.

Tabel 4.14. Analisis Likuiditas PT. Hero Supermarket, Tbk

	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Current Assets</i>	729,673	855,659	1,000,063	1,260,718	1,398,756
<i>Current Liabilities</i>	744,673	911,725	1,158,056	1,649,114	1,766,357
<i>Current Ratio</i>	0.98	0.94	0.86	0.76	0.79
<i>Rata-Rata Industri</i>	1.79	1.92	1.96	2.14	*1.76
<i>Current Assets</i>	729,673	855,659	1,000,063	1,260,718	1,398,756
<i>Inventory</i>	427,941	494,919	626,283	836,502	919,063
<i>Current Liabilities</i>	744,673	911,725	1,158,056	1,649,114	1,766,357
<i>Quick Ratio</i>	0.41	0.40	0.32	0.26	0.27
<i>Cash</i>	98,847	148,823	148,636	52,743	179,090
<i>Current Liabilities</i>	744,673	911,725	1,158,056	1,649,114	1,766,357
<i>Cash Ratio</i>	0.13	0.16	0.13	0.03	0.10

*PT. Matahari Putra Prima, Tbk.

Sumber: data diolah, 2011

Total debt ratio yang memperlihatkan perbandingan *total debt* terhadap total aset digunakan untuk menghitung berapa banyak hutang perusahaan digunakan untuk mendanai asetnya. Semakin kecil nilai ini umumnya semakin baik karena perusahaan tidak terlalu tergantung pada hutang untuk melakukan investasi pada aset. Nilai *debt ratio* memperlihatkan rentang untuk rasio ini selama tahun 2006 – Tahun 2010 berkisar antara 0.09 – 0.14. Sementara itu, *Debt to equity ratio* memperlihatkan perbandingan *debt* terhadap ekuitas berkisar antara 0.25 – 0.43. Kedua rasio tersebut selalu lebih rendah dari rata-rata industrinya dan terlihat bahwa Hero tidak bergantung pada *debt* sebagai sumber pendanaan perusahaannya namun lebih bergantung pada saldo modal dicadangkan sebagai sumber

pendanaannya. *Debt* pada perusahaan pada Tahun 2009 – 2010 bersifat *non interest bearing current liabilities*, yaitu hutang bank dan cerukan. Nilai beban bunga yang ditanggung perusahaan memiliki nilai yang rendah pada Tahun 2008 sehingga kemampuan perusahaan dalam membayar bunga hutang perusahaan dengan pendapatan operasionalnya paling tinggi pada tahun ini. Penurunan terjadi untuk dua tahun berikutnya yang disebabkan meningkatnya beban bunga.

Analisis solvabilitas memperlihatkan bahwa Hero umumnya tidak bergantung pada *debt* sebagai sumber pendanaan namun lebih melakukan pendanaan dengan bersumber pada ekuitasnya, yaitu saldo laba dicadangkan. Sementara itu, *debt* yang digunakan umumnya bersifat *non interest bearing current liabilities*.

Tabel 4.15. Analisis Solvabilitas PT. Hero Supermarket, Tbk

	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Total Assets</i>	1,615,240	1,747,398	2,127,692	2,830,288	3,125,368
<i>Total Debt</i>	145,000	-	-	397,052	375,000
<i>Debt Ratio</i>	0.09	0.00	0.00	0.14	0.12
<i>Rata-Rata Industri</i>	0.52	0.55	0.57	0.61	*0.37
<i>Total Debt</i>	145,000	-	-	397,052	375,000
<i>Total Equity</i>	575,415	658,178	754,883	926,691	1,148,600
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0.25	0.00	0.00	0.43	0.33
<i>Rata-Rata Industri</i>	1.53	1.69	1.88	1.83	*0.6
<i>EBIT</i>	80,004	79,415	180,677	254,956	317,967
<i>Interest</i>	24,088	11,296	1,311	28,191	38,368
<i>Time Interest Earned Ratio</i>	3.32	7.03	137.82	9.04	8.29

*PT Matahari Putra Prima, Tbk.

Sumber: data diolah, 2011

c. *Return on Equity (ROE)*

Nilai ROE memperlihatkan seberapa banyak *profit* yang dihasilkan untuk setiap rupiah modal yang ditanam oleh pemegang saham. *Return on Equity* memperlihatkan tren kenaikan walaupun pada Tahun 2007 sempat mengalami penurunan. Penurunan ROE pada Tahun 2007 terjadi karena penurunan *equity multiplier (financial leverage)* yang lebih besar daripada peningkatan ROA. Peningkatan ROA disebabkan karena adanya peningkatan *net profit margin*, namun TATO memperlihatkan penurunan sebesar 0.62% yang lebih kecil daripada peningkatan *net profit margin* sebesar 2.26%. Peningkatan *profit margin* ini disebabkan oleh peningkatan *net income* yang lebih besar (9.47%) daripada peningkatan *sales* (7.04%). Hal ini memperlihatkan Hero mampu menekan kenaikan *total costnya* lebih rendah dari kenaikan *sales-nya*. Penurunan TATO disebabkan adanya kenaikan nilai total aset yang melebihi kenaikan *sales*. Kenaikan nilai aset ini lebih didominasi oleh kenaikan *current assets* sebesar 15.52% dibandingkan kenaikan *fixed assets* nya (1.58%).

Kenaikan ROE pada Tahun 2008 disebabkan oleh kenaikan ROA dan *equity multiplier*. Kenaikan *equity multiplier* disebabkan oleh adanya kenaikan total aset yang lebih besar dibandingkan dengan kenaikan total ekuitas. Kenaikan ROA disebabkan oleh kenaikan *net profit margin* sebesar 20.85% yang berhasil menyokong penurunan TATO sebesar 1.14%. Penurunan TATO disebabkan oleh kenaikan total aset yang bersumber pada aset lancar yang naik sebesar 17.06% dibandingkan dengan kenaikan aset tidak lancar sebesar 13.62%. Peningkatan *net profit margin* disebabkan oleh peningkatan *net income* yang lebih besar (37.68%) daripada peningkatan *sales* (13.93%). Hal ini memperlihatkan Hero mampu menekan kenaikan *total cost-nya* lebih rendah dari kenaikan *sales-nya*.

Kenaikan ROE pada Tahun 2009 disebabkan oleh kenaikan ROA dan *equity multiplier*. Kenaikan *equity multiplier* disebabkan oleh adanya kenaikan total aset yang lebih besar dibandingkan dengan kenaikan total ekuitas. Kenaikan ROA disebabkan oleh kenaikan *net profit margin* sebesar 56,58% yang berhasil menyokong penurunan TATO sebesar 11,32%. Penurunan TATO disebabkan oleh kenaikan total aset yang bersumber pada aset tidak lancar yang naik sebesar 33.57% dibandingkan dengan kenaikan aset lancar sebesar 21,83%. Kenaikan aset

tidak lancar disebabkan oleh adanya pembelian tanah oleh perusahaan. Peningkatan *net profit margin* disebabkan oleh peningkatan *net income* yang lebih besar (77.66%) daripada peningkatan *sales* (13.46%). Hal ini memperlihatkan Hero mampu menekan kenaikan *total cost*-nya lebih rendah dari kenaikan *sales*-nya.

Kenaikan ROE pada Tahun 2010 disebabkan oleh kenaikan ROA sementara *equity multiplier* terlihat menurun. Penurunan *equity multiplier* ini disebabkan oleh pertumbuhan total ekuitas yang lebih besar dibandingkan dengan pertumbuhan total aset. Kenaikan ROA disebabkan oleh kenaikan *net profit margin* sebesar 12,08% yang mampu menyokong penurunan TATO sebesar 4,07%. Penurunan TATO disebabkan oleh adanya kenaikan total aset yang lebih bersumber pada akun aktiva tetap (22.21%) dibandingkan akun aset lancar (17.64%), yaitu pembelian tanah dan bangunan. Peningkatan *net profit margin* disebabkan oleh peningkatan *net income* yang lebih besar (29.16%) daripada peningkatan *sales* (15.24%). Hal ini memperlihatkan Hero mampu menekan kenaikan *total cost*-nya lebih rendah dari kenaikan *sales*-nya.

Berdasarkan perbandingan dengan rata-rata ROE industri, Hero hampir selalu memiliki rasio ini lebih di atas rata-rata sehingga dapat dikatakan Hero memiliki kinerja yang lebih baik dari rata-rata industrinya.

Tabel 4.16. Analisis ROE PT. Hero Supermarket, Tbk

	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Net Income</i>	64,163	70,238	96,705	171,808	221,909
<i>Av. Total Equity</i>	543,334	616,797	706,531	840,787	1,037,646
<i>Return on Equity</i>	11.81%	11.39%	13.69%	20.43%	21.39%
<i>Rata-rata industri</i>	-18.53%	12.95%	12.59%	17.25%	-
<i>Return on Assets</i>	4.11%	4.18%	4.99%	6.93%	7.45%
<i>Equity Multiplier</i>	2.87	2.73	2.74	2,95	2.87

Sumber: data diolah, 2011

4.3.4. Analisis Arus Kas

Berdasarkan arus kas perusahaan dari Tahun 2006 hingga 2010 dapat dilihat umumnya terdapat kenaikan bersih kas dan setara kas, kecuali pada Tahun 2009. Penurunan arus kas ini disebabkan karena perusahaan lebih banyak mengeluarkan kasnya untuk aktivitas investasi, yaitu membeli aset tetap. Arus kas bersih dari aktivitas operasional juga memperlihatkan tren kenaikan, kecuali pada Tahun 2009. Arus kas dari aktivitas investasi selalu bernilai negatif, yang berarti *cash outflow* untuk investasi selalu lebih besar daripada *cash inflow*-nya. Hal ini menandakan PT. Hero Supermarket selalu melakukan ekspansi dengan membeli tanah dan bangunan setiap tahunnya untuk periode 2006 – 2010. *Cash outflow* terbesar terjadi pada periode 2008 dan 2009. Arus kas pada aktivitas pendanaan memperlihatkan Hero tidak melakukan pinjaman dan pembayaran pinjaman bank pada Tahun 2008, sementara itu untuk periode 2006 – 2007 serta 2009-2010 terdapat penurunan penerimaan dari pinjaman bank. Hal ini memperlihatkan bahwa Hero menurunkan ketergantungannya terhadap pinjaman bank. Dampak perubahan kurs terhadap kas dan setara kas umumnya memperlihatkan nilai negatif kecuali pada Tahun 2007 yang memberikan kenaikan pada kas sebesar Rp. 7,000,000.

4.4. Perhitungan *Cost of Equity* (k_e)

Sebagai tingkat diskonto dalam perhitungan dengan metode FCFE digunakan *cost of equity* yang didapat dengan menggunakan Rumus 2.18, yaitu:

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Nilai R_f (*risk free*) menggunakan rata – rata BI rate periode Januari 2010 – Desember 2010 yaitu sebesar 6.5%. Nilai *risk premium* ($R_m - R_f$) untuk Indonesia pada Tahun 2010 didapatkan dari situs Damodaran yaitu sebesar 9.00%. Nilai β untuk saham Hero didapatkan dari Bloomberg dan nilai beta yang dipakai adalah nilai *adjusted beta*-nya sebesar 0.869. Berdasarkan data-data tersebut maka nilai k_e (*cost of equity*) dengan menggunakan rumus adalah:

$$\begin{aligned} k_e &= 6.5\% + (0.869 \times 9.0\%) \\ &= 14.32\% \end{aligned}$$

4.5. Proyeksi Laporan Keuangan

Setelah nilai *cost of equity* didapatkan, maka langkah selanjutnya adalah melakukan proyeksi laporan laba rugi dan proyeksi neraca keuangan.

4.5.1. Proyeksi Laporan Laba Rugi

a. Penjualan Bersih

Asumsi tingkat pertumbuhan dibutuhkan untuk melakukan proyeksi laporan laba rugi. Salah satu pendekatan yang umum digunakan dalam menentukan tingkat pertumbuhan *sales* adalah dengan menggunakan *sustainable rate of growth* (Keown *et al.*, 2005) dengan persamaan:

$$\text{Expected growth in sales} = (1 - \text{Dividend Payout Ratio}) \times \text{Return on equity}$$

Sustainable rate of growth rate ini merupakan tingkat pertumbuhan maksimum perusahaan tanpa menambah hutang dan menerbitkan saham baru. Berdasarkan persamaan tersebut, tingkat pertumbuhan laba maksimum perusahaan dipengaruhi oleh ROE dan kebijakan *dividend payout*-nya. PT. Hero Supermarket membagikan dividen terakhirnya pada Tahun 1998 sebesar Rp. 35 per unit saham dan sejak saat itu hingga Tahun 2011 diputuskan tidak dilakukan pembagian dividen kepada para pemegang sahamnya. Hal ini menandakan Hero melakukan 100% reinvestasi sehingga disimpulkan *sustainable growth rate* Hero sama dengan nilai ROE-nya. Nilai ROE yang dipakai adalah nilai rata-rata ROE untuk periode 2006-2010 sebesar 15,74%, sehingga *sustainable growth rate* Hero adalah 15,74% .

Asumsi lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat tren *growth rate* dari *sales revenue* menurut data historis PT. Hero supermarket selama 5 Tahun.

Tabel 4.17. Pertumbuhan Penjualan Bersih (Dalam Jutaan Rupiah)

	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Sales</i>	4,808,530	5,147,229	5,863,988	6,653,396	7,667,325
<i>Growth</i> (%)		7.04	13.93	13.46	15.24
Rata-rata (%)					12.42

Sumber: data diolah, 2011

Dari Tabel 4.17, terlihat rata-rata pertumbuhan PT. Hero Supermarket adalah sebesar 12.45% dengan pertumbuhan pada Tahun 2007 yang paling kecil. Berdasarkan analisis makro, terlihat perekonomian Indonesia akan mengalami pertumbuhan positif lebih dari 6% dan adanya peningkatan daya beli masyarakat, maka penjualan pada Tahun 2011 akan meningkat atau kurang lebih sama dengan Tahun 2010.

Asumsi lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat proyeksi pendapatan industri ritel. Nielsen (2011) di dalam Kandi (2011) memproyeksikan pendapatan ritel untuk Tahun 2011 akan meningkat pada rentang 13%-15%. Berdasarkan ketiga cara tadi, asumsi yang digunakan dalam melakukan proyeksi pertumbuhan *sales* PT. Hero Supermarket, Tbk adalah asumsi terakhir sehingga terdapat tiga skenario pertumbuhan. Tingkat pertumbuhan ini dinilai wajar karena masih di bawah nilai *sustainable rate of growth*. Sementara untuk pertumbuhan pada *terminal year* diasumsikan sama dengan pertumbuhan nasional, yaitu 6%.

b. Beban Pokok Pendapatan, Beban usaha, dan Penghasilan/Beban Lain-lain

Proyeksi pos-pos selain pendapatan bersih untuk laporan laba rugi dilakukan dengan melakukan analisis *common size* terhadap laporan laba rugi selama periode 2006-2010. Persentase tiap pos ini dilakukan berdasarkan rata-rata perbandingannya terhadap penjualan bersih. Data historis laporan keuangan perusahaan memperlihatkan rentang persentase beban pokok pendapatan untuk periode 2006-2010 sebesar 75.77% – 78.77% dari penjualan. Beban pokok pendapatan untuk valuasi diproyeksikan sebesar 77.26% yang merupakan rata-rata dari data historikal tersebut, beban usaha diproyeksikan sebesar 19.88% dari penghasilan bersih, keuntungan/kerugian penjualan aktiva tetap diproyeksikan sebesar 0.21%, penghasilan bunga sebesar 0.11%, amortisasi keuntungan tangguhan dari penjualan dan penyewaan kembali aktiva tetap sebesar 0.03%, pembalikan penurunan nilai aktiva yang tidak digunakan dalam usaha sebesar 0.004%, beban bunga sebesar -0.33%, keuntungan/kerugian penutupan toko sebesar -0.09%, pembalikan pencadangan untuk uang muka sewa sebesar -0.05%, pembalikan pencadangan untuk penutupan toko sebesar 0.01, keuntungan/kerugian selisih kurs sebesar -0.001%. Tingkat pajak yang digunakan

adalah sebesar 25% sesuai dengan ketentuan pemerintah dengan asumsi tidak ada penambahan atau pengurangan terhadap beban pajak.

4.5.2. Proyeksi Neraca Keuangan

Proyeksi untuk pos-pos yang terdapat dalam neraca menggunakan rata-rata *common size* dari data laporan keuangan historis. Untuk pos saldo laba dicadangkan pada bagian ekuitas diasumsikan sebesar Rp. 5,000,000,000 setiap tahunnya dan tidak ada saham baru yang diterbitkan serta tidak ada pembagian dividen. Perbandingan antara total kewajiban dan total aset pada periode 2006-2010 memperlihatkan nilai perbandingan pada rentang 0.62 - 0.67, sehingga dalam proyeksi neraca keuangan diasumsikan perbandingan antara total kewajiban dan total asetnya adalah rata-ratanya sebesar 0.65.

4.6. Free Cash Flow To Equity

4.6.1. Perhitungan Working Capital

Nilai *working capital* merupakan selisih antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Perhitungan pada Tabel 4.18 memperlihatkan persentase *working capital* terhadap *sales revenue*-nya adalah sebesar -3.27%. Nilai inilah yang akan digunakan sebagai asumsi besarnya nilai *working capital* dalam melakukan proyeksi.

Tabel 4.18. Working Capital PT. Hero Supermarket, Tbk (Dalam Jutaan Rupiah)

	2006	2007	2008	2009	2010	Total
<i>Current asset</i>	729,673	855,659	1,000,063	1,260,718	1,398,756	5,244,869
<i>Current liabilities</i>	744,673	911,725	1,158,056	1,649,114	1,766,357	6,229,925
<i>Working capital</i>	(15,000)	(56,066)	(157,993)	(388,396)	(367,601)	(985,056)
<i>Sales revenue</i>	4,808,530	5,147,229	5,863,988	6,653,396	7,667,325	30,140,468
<i>WC as % of revenue</i>	-0.31%	-1.09%	-2.69%	-5.84%	-4.79%	-3.27%

Sumber: data diolah, 2011

4.6.2. Perhitungan *Capital Expenditures*

Nilai *capital expenditures* atau pengeluaran modal merupakan pengeluaran yang digunakan untuk memperbaiki kinerja perusahaan, termasuk kedalam *capital expenditures* ini adalah pengeluaran investasi pada aktiva tetap yang digunakan untuk kegiatan usaha perusahaan. *Net capital expenditures* merupakan pengurangan *capital expenditures* dengan depresiasi. *Capital expenditures* pada PT. Hero Supermarket, Tbk umumnya digunakan sebagai perolehan aktiva tetap. Proyeksi nilai *capital expenditures* pada valuasi ini diperoleh dengan menghitung rata-rata *capital expenditures* selama periode 2006-2011.

Berdasarkan Tabel 4.19 didapatkan nilai rata-rata *capital expenditures* selama lima tahun adalah sebesar Rp 342,123 juta. Untuk proyeksi diasumsikan nilai *capital expenditures* PT. Hero Supermarket, Tbk adalah sebesar nilai ini.

Tabel 4.19. *Capital Expenditures* PT. Hero Supermarket, Tbk (dalam jutaan Rupiah)

	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Capital Expenditure</i>	189,218	101,296	336,227	670,508	413,366
Rata-Rata					342,123

Sumber: data diolah, 2011

4.6.3. Perhitungan Beban Penyusutan

Tabel 4.20. Beban Penyusutan PT. Hero Supermarket, Tbk (dalam jutaan Rupiah)

	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Depreciation</i>	442.047	530.540	634.358	788.180	955.394
<i>Fixed Assets</i>	885,567	891,739	1,127,629	1,569,570	1,726,612
<i>Depreciation as % of Fixed Assets</i>	0.050	0.059	0.056	0.050	0.055
Rata-Rata (%)					0.054

Sumber: Laporan Keuangan, data diolah (2011)

Nilai beban penyusutan diproyeksikan berdasarkan historikal persentase beban penyusutan terhadap nilai aktiva tetap tahun berjalan. Dari Tabel 4.20 terlihat bahwa persentase beban penyusutan terhadap aset tetapnya sebesar 0.050% - 0.059% sedangkan rata-ratanya adalah 0.54%. Nilai rata-rata inilah yang digunakan sebagai asumsi beban penyusutan dalam valuasi.

4.6.4. Perhitungan Nilai Ekuitas

Perhitungan nilai ekuitas dilakukan untuk mencari nilai wajar per unit saham. Perhitungan nilai ekuitas ini dilakukan dengan metode *free cash flow to equity* pada ketiga asumsi pertumbuhan. Oleh karena Hero lebih menekankan penggunaan modal yang bersumber pada ekuitas, maka perhitungan dengan *debt ratio* diabaikan. Perhitungan FCFE dengan Skenario I, yaitu asumsi pertumbuhan sebesar 13% akan memberikan nilai FCFE sesuai dengan Tabel 4.21.

Tabel 4.21. FCFE Pertumbuhan 13%

	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
Net Income	178,892	202,147	228,427	258,122	291,678	309,179
CapEx	342,123	342,123	342,123	342,123	342,123	342,123
Depreciation	1,107.81	1,276.51	1,467.13	1,682.54	1,925.951	2,183.97
Δ in WC	(84,982)	(121,813)	(163,432)	(210,462)	(263,605)	(291,321)
FCFE	(77,141)	(16,886)	51,203	128,143	215,086	260,561

Sumber: Laporan Keuangan, data diolah (2011)

Present value dari FCFE tersebut adalah:

$$PV_{high\ growth} = \frac{FCFE_{2011}}{(1+k_e)} + \frac{FCFE_{2012}}{(1+k_e)^2} + \frac{FCFE_{2013}}{(1+k_e)^3} + \frac{FCFE_{2014}}{(1+k_e)^4} + \frac{FCFE_{2015}}{(1+k_e)^5}$$

dengan memasukkan nilai FCFE sesuai Tabel 4.21 dan k_e sebesar 14.32% maka didapatkan nilai *present value* sebesar Rp 139,052 juta. Sedangkan untuk mendapatkan *present value* dari *terminal value* dengan asumsi pertumbuhan sebesar 6%, perhitungan dilakukan sebagai berikut:

$$PV_{terminal\ value} = \frac{FCFE_{2016}}{(k_e - g)(1+k_e)^5}$$

Besar nilai dari *present value* dari *terminal value* adalah Rp 1,603,892 juta, sehingga *value of equity* adalah Rp. 1,742,944 juta. *Value per share* didapatkan dengan membagi *value of equity* dengan jumlah saham beredar sebanyak 329,420,000.

$$\begin{aligned} \text{Value per share} &= \frac{\text{Rp 1,742,944 juta}}{329,420,000} \\ &= \text{Rp 5,291} \end{aligned}$$

Perhitungan FCFE dengan Skenario II, yaitu asumsi pertumbuhan sebesar 14% akan memberikan hasil sesuai dengan Tabel 4.22

Tabel 4.22. FCFE Pertumbuhan 14%

	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
Net Income	180,475	205,741	234,545	267,381	304,814	323,103
CapEx	342,123	342,123	342,123	342,123	342,123	342,123
Depreciation	1,109.13	1,280.83	1,476.56	1,699.69	1,954.07	2,223.70
Δ in WC	(87,490)	(127,505)	(173,122)	(225,126)	(284,410)	(313,374)
FCFE	(73,050)	(7,596)	67,020	152,083	249,055	296,579

Sumber: Laporan Keuangan, data diolah (2011)

Present value dari FCFE tersebut adalah:

$$PV_{high\ growth} = \frac{FCFE_{2011}}{(1+k_e)} + \frac{FCFE_{2012}}{(1+k_e)^2} + \frac{FCFE_{2013}}{(1+k_e)^3} + \frac{FCFE_{2014}}{(1+k_e)^4} + \frac{FCFE_{2015}}{(1+k_e)^5}$$

dengan memasukkan nilai FCFE sesuai Tabel 4.22 dan k_e sebesar 14.32% maka didapatkan nilai *present value* sebesar Rp 191,739 juta. Sedangkan untuk mendapatkan *present value* dari *terminal value* dengan asumsi pertumbuhan sebesar 6%, perhitungan dilakukan sebagai berikut:

$$PV_{terminal\ value} = \frac{FCFE_{2016}}{(k_e - g)(1+k_e)^5}$$

Besar nilai dari *present value* dari *terminal value* adalah Rp 1,825,599 juta, sehingga *value of equity* adalah Rp. 2,017,338 juta. *Value per share* didapatkan dengan membagi *value of equity* dengan jumlah saham beredar sebanyak 329,420,000.

$$\begin{aligned} \text{Value per share} &= \frac{\text{Rp 2,017,338 juta}}{329,420,000} \\ &= \text{Rp 6,124} \end{aligned}$$

Perhitungan FCFE dengan asumsi Skenario III, yaitu pertumbuhan *sales* sebesar 15% akan memberikan hasil sesuai dengan Tabel 4.23.

Tabel 4.23. FCFE Pertumbuhan 15%

	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
Net Income	182,058	209,366	240,771	276,887	318,420	337,525
CapEx	342,123	342,123	342,123	342,123	342,123	342,123
Depreciation	1,110.46	1,285.17	1,486.10	1,717.17	1,982.90	2,264.57
Δ in WC	(89,997)	(133,246)	(182,983)	(240,181)	(305,958)	(336,215)
FCFE	(68,958)	1,775	83,118	176,662	284,238	333,882

Sumber: Laporan Keuangan, data diolah (2011)

Present value dari FCFE tersebut adalah:

$$PV_{high\ growth} = \frac{FCFE_{2011}}{(1+k_e)} + \frac{FCFE_{2012}}{(1+k_e)^2} + \frac{FCFE_{2013}}{(1+k_e)^3} + \frac{FCFE_{2014}}{(1+k_e)^4} + \frac{FCFE_{2015}}{(1+k_e)^5}$$

dengan memasukkan nilai FCFE sesuai Tabel 4.23 dan k_e sebesar 14.32% maka didapatkan nilai *present value* sebesar Rp 245,671 juta. Sedangkan untuk mendapatkan *present value* dari *terminal value*, perhitungan dilakukan sebagai berikut:

$$PV_{terminal\ value} = \frac{FCFE_{2016}}{(k_e - g)(1+k_e)^5}$$

Besar nilai dari *present value* dari *terminal value* adalah Rp 2,055,221 juta, sehingga *value of equity* adalah Rp 2,300,892 juta. *Value per share* didapatkan dengan membagi *value of equity* dengan jumlah saham beredar sebanyak 329,420,000.

$$\begin{aligned} \text{Value per share} &= \frac{\text{Rp 2,300,892 juta}}{329,420,000} \\ &= \text{Rp 6,985} \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut dapat diketahui saham PT. Hero Supermarket per unit berada pada rentang harga Rp 5,291 – Rp. 6,985. Pergerakan harga saham Hero dapat dilihat pada Gambar 4.7 dan harga saham Hero per 17 Juni 2011 adalah sebesar Rp 5,300. Jika ternyata pertumbuhan *sales* Hero adalah sebesar 13%, maka berdasarkan metode FCFE saham Hero *overvalued*. Namun, jika pertumbuhan aktualnya melebihi 13%, maka berdasarkan metode FCFE saham Hero *undervalued*.



Gambar 4.7. Pergerakan Saham HERO

Sumber: <http://finance.yahoo.com> (2011)

Dari sisi pergerakan harga saham, terlihat saham Hero relatif tidak bergerak. Hal ini disebabkan oleh jumlah saham yang beredar di publik kecil persentasenya,

yaitu 3.04%. Melihat kondisi ini, jika Hero ingin sahamnya bergerak kembali maka dengan adanya fundamental perseroan yang bagus, *secondary offering* bisa menjadi salah satu cara untuk meningkatkan likuiditas saham perseroan.

4.7. *Relative Valuation*

Relative valuation dilakukan dengan membandingkan nilai PER dari perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang industri yang sama yaitu ritel modern yang mencakup *minimarket*, *supermarket*, *hypermarket*. Adapun perusahaan-perusahaan tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.24.

Berdasarkan tabel tersebut terlihat rata-rata PER untuk perusahaan yang bergerak dalam bisnis *hypermarket*, *supermarket*, dan *minimarket* selama periode 2006 - 2010 adalah 36.74 sedangkan rata-rata PER Hero adalah 16.21. Hal ini memperlihatkan bahwa saham Hero lebih murah dari pada rataannya.

Tabel 4.24. Perbandingan PER

<i>Company</i>		2006	2007	2008	2009	2010	Rataan
ALFA	Alfa Retailindo	17.37	235.34	77.29	(17.25)	(55.74)	
AMRT	Sumber Alfaria Trijaya	n.a	n.a	n.a	9.57	(180.36)	
HERO	Hero Supermarket	30.8	21.11	13.63	7.67	7.86	16.21
MPPA	Matahari Putra Prima	14.66	18.04	282.8	13.82	1.21	
Rata-Rata		20.94	91.50	124.57	3.45	-56.76	36.74

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, data diolah (2011)

Untuk mendapatkan nilai saham berdasarkan metode *relative valuation*, maka nilai *average* EPS selama periode proyeksi dikalikan dengan PER terbaru yaitu PER Tahun 2010. Berdasarkan perhitungan tersebut, maka harga saham dengan menggunakan PER memperoleh rentang nilai harga saham antara Rp 5,532 - Rp 5,857. Apabila dibandingkan dengan harga saham per 17 Juni 2011, yaitu Rp 5,300 maka harga saham tersebut dikatakan *undervalued*.

Tabel 4.25. Harga Saham Berdasarkan PER dan *Forecasting EPS*

	2011	2012	2013	2014	2015
	Pertumbuhan: 13%				
<i>Net Income*</i>	178,892	202,147	228,427	258,122	291,678
<i># of outstanding share</i>	329,420,000				
<i>Earnings Per Share</i>	543.05	613.65	693.42	783.57	885.43
Average EPS	703.82				
PER 2010	7.86				
Harga Saham	5,532				
	Pertumbuhan: 14%				
<i>Net Income*</i>	180,475	205,741	234,545	267,381	304,814
<i># of outstanding share</i>	329,420,000				
<i>Earnings Per Share</i>	547.86	624.56	711.99	811.67	925.31
Average EPS	724.28				
PER 2010	7.86				
Harga Saham	5,692				
	Pertumbuhan: 15%				
<i>Net Income*</i>	182,058	209,366	240,771	276,887	318,420
<i># of outstanding share</i>	329,420,000				
<i>Earnings Per Share</i>	552.66	635.56	730.89	840.53	966.61
Average EPS	745.25				
PER 2010	7.86				
Harga Saham	5,857				

* Dalam jutaan rupiah
 Sumber: data diolah (2011)

4.8. Analisis Sensitivitas

Hasil dari valuasi saham sangat dipengaruhi oleh asumsi yang dipakai sehingga valuasi saham tidak terlepas dari adanya kesalahan. Asumsi yang digunakan dalam valuasi ini adalah *cost of equity* yang terpengaruh dari nilai beta (β) saham, estimasi risiko premium pasar ($R_m - R_f$), dan estimasi *risk free rate* (R_f). Asumsi lain adalah tingkat pertumbuhan penjualan, nilai *capital expenditure*, nilai *working capital*, dan nilai beban penyusutan. Tingkat pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang semakin tinggi akan meningkatkan pendapatan yang dapat membantu peningkatan laba. Pengaruh dari beban penjualan (COGS) dan *operating expenses* juga akan mempengaruhi dalam mengurangi nilai. Analisis sensitivitas akan dilakukan pada beberapa faktor yang sangat mempengaruhi

pembentukan nilai. Terlihat dari analisis sensitivitas di bawah ini, *working capital* dan beban pokok merupakan variabel yang sangat berpengaruh terhadap penentuan nilai saham.

4.8.1. Sensitivitas *Terminal Growth*

Peningkatan *terminal growth* sebesar 1% akan berakibat pada naiknya nilai saham sebesar 15.6% pada skenario I, 15.1% pada skenario II, dan 14.7% pada skenario III. Sedangkan penurunan 1% dari *terminal growth* akan menurunkan nilai saham sebesar -12.2% pada skenario I, -11.9% pada skenario II, dan -11.6% pada skenario III. Perubahan pada *terminal growth* ini sangat mempengaruhi nilai sehingga dapat dikategorikan sebagai penggerak nilai.

Tabel 4.26. Sensitivitas *Terminal Growth* dan Nilai Saham

Nilai Saham (Rp./lembar)		Skenario I	Skenario II	Skenario III
		$g = 13\%$	$g = 14\%$	$g = 15\%$
<i>Terminal growth</i>	5.00%	4,643	5,398	6,178
	6.00%	5,291	6,124	6,985
	7.00%	6,116	7,048	8,012

Sumber: data diolah dengan catatan asumsi valuasi yang lain tetap (2011).

4.8.2. Sensitivitas Beban Pokok Penjualan

Peningkatan/penurunan COGS sebesar 1% akan berakibat pada turunnya/naiknya nilai saham sebesar 55.8% pada skenario I, 50.1% pada skenario II, dan 45.7% pada skenario III. Perubahan pada COGS ini sangat mempengaruhi nilai sehingga dapat dikategorikan sebagai penggerak nilai.

Tabel 4.27. Sensitivitas COGS dan Nilai Saham

Nilai Saham (Rp./lembar)		Skenario I	Skenario II	Skenario III
		$g = 13\%$	$g = 14\%$	$g = 15\%$
% COGS dari <i>sales</i>	76.26%	8,243	9,193	10,175
	77.26%	5,291	6,124	6,985
	78.26%	2,339	3,055	3,794

Sumber: data diolah dengan catatan asumsi valuasi yang lain tetap (2011).

4.8.3. Sensitivitas *Working Capital*

Peningkatan/penurunan *working capital* sebesar 1% akan berakibat pada turunnya/naiknya nilai saham sebesar 74.13% pada skenario I, 66.59% pada skenario II, dan 60.69% pada skenario III. Perubahan pada *working capital* ini sangat mempengaruhi nilai sehingga dapat dikategorikan sebagai penggerak nilai.

Tabel 4.28. Sensitivitas *Working Capital* dan Nilai Saham

Nilai Saham (Rp./lembar)		Skenario I	Skenario II	Skenario III
		$g = 13\%$	$g = 14\%$	$g = 15\%$
<i>WC as % of revenue</i>	-2.27%	1,369	2,046	2,745
	-3.27%	5,291	6,124	6,985
	-4.27%	9,213	10,202	11,224

Sumber: data diolah dengan catatan asumsi valuasi yang lain tetap (2011).

4.8.4. Sensitivitas *Capital Expenditure*

Peningkatan/penurunan *capital expenditure* sebesar 1% akan berakibat pada turunnya/naiknya nilai saham sebesar 1.9% pada skenario I, 1.6% pada skenario II, dan 1.4% pada skenario III. Perubahan pada *capital expenditure* ini cukup mempengaruhi nilai sehingga dapat dikategorikan sebagai penggerak nilai.

Tabel 4.29. Sensitivitas *Capital Expenditure* dan Nilai Saham

Nilai Saham (Rp./lembar)		Skenario I	Skenario II	Skenario III
		$g = 13\%$	$g = 14\%$	$g = 15\%$
<i>Capital Expenditure</i>	338,702	5,390	6,223	7,084
	342,123	5,291	6,124	6,985
	345,544	5,192	6,025	6,885

Sumber: data diolah dengan catatan asumsi valuasi yang lain tetap (2011).

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

5.1.1. Kesesuaian Strategi PT. Hero Supermarket dengan Lingkungan Eksternal dan Internal.

Pertumbuhan ekonomi yang baik pada Tahun 2010 memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia untuk tahun selanjutnya. Pertumbuhan ekonomi ini diproyeksikan akan melebihi 6% untuk Tahun 2011 dan 2012 sehingga situasi ini sangat mendukung bagi para pelaku bisnis ritel untuk melakukan strategi ekspansi usaha. Ekspansi usaha ini juga didukung oleh adanya peningkatan jumlah penduduk Indonesia, besarnya jumlah penduduk yang berada dalam segmen umur angkatan kerja, serta adanya perubahan *lifestyle* yang menuntut kenyamanan dalam berbelanja. Namun adanya tingkat inflasi yang memperlihatkan tren kenaikan di akhir Tahun 2010 patut dicermati oleh para pelaku usaha supaya bisnis ritel tetap dapat melayani konsumen pada harga yang terjangkau. Selain tingkat inflasi, beberapa hal yang perlu diperhatikan adalah stabilitas politik Indonesia yang akan memasuki masa Pemilu, penggunaan teknologi yang memberikan keuntungan kemudahan dalam bertransaksi, serta regulasi baru yang berkaitan dengan bisnis ritel.

Analisis lima kekuatan bersaing dari Porter memperlihatkan intensitas persaingan yang tinggi untuk industri ritel dan diprediksikan akan tetap tinggi. Kekuatan tawar-menawar dari pemasok baik dari pemasok produk, tempat, dan tenaga kerja berada pada level *medium to low*, namun untuk kedepannya diprediksikan akan menurun. Kekuatan tawar-menawar dari konsumen berada pada level yang tinggi karena adanya tingkat diferensiasi produk yang rendah serta *switching cost* yang rendah dan diprediksikan akan tetap sama. Ancaman dari pendatang baru berada pada level *medium to low*, namun untuk kedepannya dengan adanya rencana pembangunan infrastruktur dan terbukanya peluang pasar akan menjadi *medium*. Ancaman dari produk substitusi masih berada pada level rendah baik melalui pasar tradisional dan *e-retailing*. Namun dengan perkembangan teknologi, ancaman *e-retailing* diprediksikan akan meningkat menjadi *medium*. Adanya peluang pasar memungkinkan Hero untuk melakukan

ekspansi dan Hero sudah dengan baik mengambil kesempatan pasar dengan melakukan strategi ekspansi sehingga strategi perusahaan saat ini secara garis besar telah sesuai.

5.1.2. Kinerja Keuangan PT. Hero Supermarket

Pengembangan format ritel PT. Hero Supermarket menjadi *hypermarket* menjadi salah satu strategi bersaing dalam bisnis ini. Analisis terhadap laporan keuangannya memperlihatkan Hero sedang melakukan ekspansi usaha dengan melakukan pembelian *fixed assets* dalam jumlah yang besar sehingga rasio FATO nya menurun. Adanya rencana ekspansi untuk Tahun 2011 memungkinkan terjadinya penurunan kembali rasio tersebut. Oleh karena itu sebaiknya Hero melakukan evaluasi terhadap ekspansi yang telah dilakukan. Sebagai akibat dari tingkat persaingan yang tinggi di dalam bisnis ritel, Hero mengalami penurunan *inventory turnover* setiap tahunnya. Oleh karena itu sebaiknya Hero lebih memperhatikan strategi *pricing* dan pemasarannya. Selain itu, format *minimarket* juga dapat menjadi pertimbangan sebagai strategi ekspansinya.

Berdasarkan profitabilitas perusahaan, Hero berhasil meningkatkan *net profit margin*, ROA, dan ROE untuk setiap tahunnya sehingga dapat dikatakan kinerja operasional Hero cukup baik. Sementara itu, walaupun pada Tahun 2010 Hero mengalami penurunan *gross profit margin* namun selama periode 2006-2010 Hero memiliki kecenderungan adanya peningkatan *gross profit margin* sehingga dapat disimpulkan pengelolaan beban pokok pendapatannya cukup baik. Berdasarkan analisis *common size* pada laporan laba rugi perusahaan juga terlihat Hero sangat ketat dalam mengelola *operating expenses*-nya. Hal ini terlihat dari sempitnya rentang persentase *expenses* tersebut terhadap *sales*-nya, yaitu 19.16%-20.39%.

5.1.3. Nilai Wajar Saham PT. Hero Supermarket

Analisis *free cash flow to equity* (FCFE) dengan asumsi pertumbuhan *sales* perusahaan sebesar 13%-15% untuk lima tahun pertama dan 6% untuk pertumbuhan pada tahap stabilnya memperlihatkan harga saham Hero berada pada rentang harga Rp 5,291 – Rp. 6,985. Jika ternyata pertumbuhan *sales* Hero adalah

sebesar 13%, maka perbandingan hasil tersebut dengan harga saham per 17 Juni 2011 memperlihatkan harga saham Hero *overvalued*. Namun, jika pertumbuhan aktualnya melebihi 13%, maka berdasarkan metode FCFE saham Hero *undervalued*.

Perbandingan nilai *price earnings ratio* (PER) Hero dengan perusahaan yang bergerak dalam bisnis yang sama, yaitu Matahari Putra Prima, Alfa Retailindo, dan Sumber Alfaria Trijaya menunjukkan nilai rata-rata PER Hero selama periode 2006-2010 berada dibawah rata-rata sehingga dapat disimpulkan saham Hero lebih murah dari pada rata-rata dengan perusahaan-perusahaan tersebut. Penentuan harga saham dengan *relative valuation* menggunakan PER memperlihatkan harga saham Hero berada pada rentang harga Rp 5,532 – Rp. 5,857. Apabila dibandingkan dengan harga saham per 17 Juni 2011, yaitu Rp 5,300 maka harga saham tersebut dikatakan *undervalued*.

5.2. Saran

Adanya peluang pasar memungkinkan bagi PT. Hero Supermarket untuk melakukan ekspansi usahanya, salah satunya adalah dengan mempertimbangkan lokasi rural yang sudah memiliki sarana transportasi yang baik. Selain itu untuk meningkatkan kualitas pelayanannya, Hero dapat meningkatkan kecukupan *training* para pekerja dan meningkatkan *service centre*-nya sehingga konsistensi dan servis dapat diperbaiki.

Tingkat likuiditas yang rendah memang menjadi ciri khas PT. Hero Supermarket. Operasional *cash management* yang dilakukan secara *outsourcing*, yaitu ditangani oleh Standard Chartered Bank dapat dikelola baik dengan memperhatikan secara cermat kebutuhan *cash* peseroan dan kewajiban lancarnya yang akan jatuh tempo. Namun, hal ini juga membutuhkan pengawasan yang baik dari pihak Hero. Adanya rencana ekspansi untuk Tahun 2011 memungkinkan terjadinya penurunan kembali rasio FATO. Oleh karena itu sebaiknya Hero melakukan evaluasi terhadap ekspansi yang telah dilakukan. Untuk penurunan *inventory turnover*, Hero disarankan lebih memperhatikan strategi *pricing* dan pemasarannya. Selain itu, format *minimarket* juga dapat menjadi pertimbangan sebagai strategi ekspansinya. Manajemen PT. Hero Supermarket cukup baik

dalam mengelola beban pokok dan beban usaha dan disarankan untuk tetap meningkatkan kinerja operasionalnya dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan meningkatkan volume penjualan yang lebih besar dibandingkan dengan peningkatan pada beban pokok dan beban usahanya.

Dari sisi pergerakan harga saham, terlihat saham Hero relatif tidak bergerak karena kepemilikan saham publiknya relatif kecil. Melihat kondisi ini, jika Hero ingin sahamnya bergerak kembali maka *secondary offering* bisa menjadi salah satu cara untuk meningkatkan likuiditas saham perseroan.



DAFTAR REFERENSI

- A Level of Achievement. (2004). *PEST Analysis*. http://www.ngfl-cymru.org.uk/vtc/bus_studs/members/downloads/PDF%20Output/PEST.pdf
- Ahniar dan Pratomo. (2011). *Stanchart – Hero Kerjasama Cash Management*. <http://www.vivanews.com>.
- Ana, L. (2010). *KB Diabaikan, Jumlah Penduduk Meningkat*. Kompas, 24 September 2010. <http://nasional.kompas.com/read/2010/09/24/07264169/KB.Diabaikan.Jumlah.Penduduk.Melonjak>
- Anthony, R. N., Hawkins, D.F., Merchant, K.A. (2007). *Accounting: Text & Cases 12th edition*. Singapore : McGraw Hill.
- Arifardhani, Y. (2009). *Potensi Penambahan Syarat Dagang yang Akan Diberlakukan Oleh Peritel Modern (Kajian Terhadap Penyalahgunaan Posisi Dominan)*. http://www.kppu.go.id/docs/Buku_Komisi_Sewindu_KPPU_ok.pdf
- Badan Pusat Statistik. (2009). *Produk Domestik Bruto Atas Dasar Harga Berlaku Menurut Lapangan Usaha (Miliar Rupiah)*. <http://www.bps.go.id>
- Badan Pusat Statistik. (2011). *Laporan Bulanan Data Sosial Ekonomi Edisi 8 Januari 2011*. <http://www.bps.go.id>
- Bank Indonesia. *Laporan Perekonomian Indonesia 2006-2009*. http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Laporan+Tahunan/Laporan+Perekonomian+Indonesia/lpi_2006.htm
- Bank Indonesia. (2011). *Republic Indonesia: Recent Economic Developments March 2011*. <http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/C4037100-E2A9-4978-B857-4A340F4CB567/22525/REDMaret2011.pdf>
- Bank Indonesia. *Retail Sales Survey 2005-2010*. <http://www.bi.go.id/web/en/Publikasi/Survei/Survei+Penjual+Enceran/>
- Berman, B., Evans, J.R. (2004). *Retail Management: A Strategic Approach 9th edition*, Pearson: Prentice Hall.
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A.J. (2009). *Investment 8th edition*. Singapore : McGraw Hill.
- Central Statistics Office. (2004). *The Irish Retail Sales, A Brief Introduction*. http://www.cso.ie/surveysandmethodologies/surveys/services/documents/pdf_docs/rsiinformationnote.pdf

- Damodaran, A. (2002). *Investment Valuation 2nd edition*. New York : John Wiley & Sons, Inc.
- Davies, T., Konisky, D.M. (2000). *Environmental Implications of the Foodservice and Food Retail Industries*. March 2000. <http://www.rff.org/documents/RFF-DP-00-11.pdf>
- Frankel, J. (2011). *Pemerintah: Indonesia Aman dari Overheating*. 24 April 2011. <http://www.liputan-berita.com/tag/overheating>
- Kandi, R. (2011). *Bisnis Ritel Tumbuh 20% Tahun Ini*. 31 Januari 2011 <http://www.indonesiainancetoday.com/read/2588/Bisnis-Ritel-Tumbuh-20-Tahun-Ini>
- Keown, A. J., Martin, J.D., Petty, J.W., Scott, D.F. (2005). *Financial Management 10th edition*. Pearson: Prentice Hall.
- Kotler, P., Keller, K.L. (2009). *Marketing Management 13th edition*, Pearson: Prentice Hall.
- KPPU. 2006. *Saran Pertimbangan terhadap Rancangan peraturan Presiden tentang Penataan dan Pembinaan Usaha Pasar Modern dan Usaha Toko Modern*. http://www.kppu.go.id/docs/Positioning_Paper/ritel.pdf
- KPPU. Putusan KPPU No. KPPU 02/KPPU L/ 2005. Di dalam: Yakub Adi Krisanto. *Mengkaji Persaingan Pasar Ritel Modern di Indonesia Melalui Putusan KPPU*. <http://jurnal.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/261076779.pdf>
- Manurung, D dan I.M. Suryani. (2011). *Tarif Sewa Uang Ritel Berpotensi Kembali Naik 7% pada Kuartal II*. 5 Mei 2011. <http://www.indonesiainancetoday.com>.
- Nielsen. (2010). *Retail and Shopper Trends Asia Pacific 2010: The Latest in Retailing and Shopper Trends For The FMCG Industry*. Agustus 2010. <http://hk.nielsen.com/documents/APACRetailandShopperTrendsReport2010.pdf>
- Pandin, M. L. (2009). *Potret Bisnis Ritel di Indonesia: Pasar Modern*. Economic Review No. 215. Maret 2009. <http://www.bni.co.id/Portals/0/Document/UlasanEkonomi/PasarModern.pdf>
- PEFINDO Credit Rating Indonesia. (2010). *Retail Industri*. May 2010. http://new.pefindo.com/files/id_retail_201005.pdf
- Prihadi, T. (2008). *Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: 7 Analisis Rasio Keuangan*. Jakarta : Penerbit PPM.

Palepu, K. G., Healy, P.M., Bernard, V.L. (2004). *Business Analysis & Valuation Using Financial Statements 3rd edition, Text & Cases*. Thomson, South-Western.

Ross, S. A., Westerfield, R.W., Jaffe, J., Jordan, B.D. (2009). *Modern Financial Management 8th edition*. Singapore : McGraw Hill.

Subramanyam, K.R., Wild, J.J. (2009). *Financial Statement Analysis 10th edition*. Singapore : McGraw Hill.

PT. Hero Supermarket. 2006. *Laporan Keuangan 2006*.

PT. Hero Supermarket. 2007. *Laporan Keuangan 2007*.

PT. Hero Supermarket. 2008. *Laporan Keuangan 2008*.

PT. Hero Supermarket. 2009. *Laporan Keuangan 2009*.

PT. Hero Supermarket. 2010. *Laporan Keuangan 2010*.



Lampiran 1. Neraca Bagian Aset PT. Hero Supermarket, Tbk (dalam jutaan Rupiah)

Nama Pos Akun	2006		2007		2008		2009		2010		Rata-rata
	Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%	
Kas dan setara kas	98,847	6%	148,823	9%	148,636	7%	52,743	2%	179,090	6%	5.84%
Piutang usaha:											
Pihak ketiga	89,948	6%	89,089	5%	83,059	4%	103,942	4%	88,938	3%	4.22%
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa			18	0%	16	0%	25	0%	23	0%	0.001%
Piutang lain-lain:											
Pihak ketiga	13,934	1%	12,789	1%	17,091	1%	18,773	1%	22,013	1%	0.75%
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	112	0%	49	0%	156	0%					
Piutang pinjaman	6,900	0%	6,900	0%							
Persediaan – bersih	427,941	26%	494,919	28%	626,283	29%	836,502	30%	919,063	29%	28.64%
Pajak dibayar di muka	8,818	1%	2,919	0%	8,985	0%	25,851	1%	17,606	1%	0.52%
Beban dibayar di muka dan uang muka	83,173	5%	100,153	6%	115,837	5%	222,882	8%	172,023	6%	5.94%
Total Aktiva Lancar	729,673	45%	855,659	49%	1,000,063	47%	1,260,718	45%	1,398,756	45%	46.09%
Piutang lain-lain - pihak ketiga	61,769	4%	19,144	1%	17262	1%	16,461	1%	14,207	0%	1.35%
Beban dibayar dimuka	161,042	10%	199,153	11%	219846	10%	134,902	5%	117,315	4%	8.04%
Aset tetap	553,162	34%	561,000	32%	52,371	35%	1,291,480	46%	1,454,899	47%	38.78%
Goodwill	25,609	2%	21,674	1%	17,739	1%	13,804	0%	9,869	0%	0.89%
Aset pajak tangguhan-bersih	49,924	3%	57,318	3%	82,462	4%	75,385	3%	54,836	2%	2.93%
Aset lain-lain	34,061	2%	33,450	2%	37,949	2%	37,538	1%	75,486	2%	1.91%
Total Aktiva Tidak Lancar	885,567	55%	891,739	51%	1,127,629	53%	1,569,570	55%	1,726,612	55%	53.91%
JUMLAH AKTIVA	1,615,240	100%	1,747,398	100%	2,127,692	100%	2,830,288	100%	3,125,368	100%	100%

Lampiran 2. Neraca Bagian Kewajiban PT. Hero Supermarket, Tbk (dalam jutaan Rupiah)

Nama Pos Akun	2006		2007		2008		2009		2010		Rata-rata
	Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%	
Hutang bank dan cerukan							397,052	21%	375,000	19%	19.91%
Hutang usaha											
Pihak ketiga	517,959	50%	586,779	54%	677,429	49%	772,852	41%	894,111	45%	42.92%
Pihak istimewa	3,169	0%	18,918	2%	6,745	0%	10,935	1%	8,532	0%	0.50%
Hutang lain-lain:											
Pihak ketiga	80,681	8%	136,446	13%	199,935	15%	220,778	12%	188,825	10%	10.58%
Pihak istimewa	2	0%	369	0%	2,033	0%	371	0%	2,149	0%	0.06%
Hutang pajak	24,633	2%	30,140	3%	62,843	5%	8,644	0%	16,186	1%	0.64%
Beban masih harus dibayar	97,163	9%	122,093	11%	177,465	13%	210,209	11%	251,720	13%	11.89%
Kewajiban estimasian	8,359	1%	12,059	1%	9,642	1%	10,837	1%	6,793	0%	0.46%
Penghasilan tanguhan	6,441	1%	4,921	0%	21,964	2%	17,436	1%	23,041	1%	1.04%
Keuntungan tanguhan aktiva tetap	6,266	1%									
Total Kewajiban Jangka Pendek	744,673	72%	911,725	84%	1,158,056	84%	1,649,114	87%	1,766,357	89%	87.99%
Penghasilan tanguhan	525	0%	965	0%	2,910	0%	3,584	0%	6,801	0%	0.27%
Hutang bank	145,000	14%		0%		0%		0%		0%	0%
Kewajiban imbalan kerja	137,999	13%	176,530	16%	206,312	15%	244,667	13%	197,378	10%	11.42%
Keuntungan tanguhan aktiva tetap	11,628	1%		0%		0%		0%		0%	0%
Kewajiban diestimasi		0%		0%	5,531	0%	6,232	0%	6,232	0%	0.32%
Total Kewajiban Jangka Panjang	295,152	28%	177,495	16%	214,753	16%	254,483	13%	210,411	11%	16.87%
TOTAL LIABILITIES	1,039,825	100%	1,089,220	100%	1,372,809	100%	1,903,597	100%	1,976,768	100%	100.00%

Lampiran 3. Neraca Bagian Ekuitas PT. Hero Supermarket, Tbk (dalam jutaan Rupiah)

Nama Pos Akun	2006	2007	2008	2009	2010
Modal saham - Modal dasar 900.000.000 saham Modal ditempatkan dan disetor penuh 329.420.000 saham dengan nilai nominal Rp 500 (Rupiah penuh) per saham	164,710	164,710	164,710	164,710	164,710
Tambahan modal disetor – bersih	71,225	71,225	71,225	71,225	71,225
Saldo laba:					
Dicadangkan	15,000	20,000	25,000	30,000	35,000
Belum dicadangkan	324,480	402,243	493,948	660,756	877,665
Jumlah Ekuitas	575,415	658,178	754,883	926,691	1,148,600
TOTAL LIABILITIES DAN EKUITAS	1,615,240	1,747,398	2,127,692	2,830,288	3,125,368

Lampiran 4. Cash Flow PT. Hero Supermarket, Tbk (dalam jutaan Rupiah)

	2006	2007	2008	2009	2010
Arus kas dari aktivitas operasi					
Penerimaan dari pelanggan	4,789,595	5,144,252	5,877,081	6,638,643	7,677,306
Pembayaran kepada pemasok	(3,699,883)	(3,988,041)	(4,679,900)	(5,076,494)	(5,768,918)
Pembayaran kepada karyawan dan lain-lain	(870,363)	(888,194)	(826,554)	(1,265,237)	(1,279,756)
Penerimaan penghasilan bunga	2,645	11,182	2,423	1,042	2,032
Pembayaran bunga	(24,397)	(14,393)	(1,221)	(26,028)	(38,577)
Pembayaran pajak	(10,254)	(19,663)	(39,443)	(94,877)	(32,284)
Pengembalian Pajak	2,477	8,444			
Pembayaran atas pembelian barang dan jasa dari afiliasi	(101,902)				
Kas bersih diperoleh dari aktivitas operasi	87,918	253,587	332,386	177,049	559,803
Arus kas dari aktivitas investasi					
Hasil penjualan aset tetap	74,597	42,678	3,861	882	2,174
Perolehan aset tetap	(189,218)	(101,296)	(336,237)	(670,508)	(413,366)
Kas bersih digunakan untuk aktivitas investasi	(114,621)	(58,618)	(332,376)	(669,626)	(411,192)
Arus kas dari aktivitas pendanaan					
Penerimaan dari pinjaman bank	60,000	15,000	-	710,000	705,000
Pembayaran pinjaman bank	(15,000)	(160,000)	-	(335,000)	(705,000)
Kas bersih diperoleh dari aktivitas pendanaan	45,000	(145,000)	-	375,000	-
KENAIKAN/(PENURUNAN) BERSIH KAS DAN SETARA KAS	18,297	49,969	10	(117,577)	148,611
KAS DAN SETARA KAS PADA AWAL TAHUN	81,108	98,847	148,823	148,636	30,691
Dampak perubahan kurs terhadap kas dan setara kas	(558)	7	(197)	(368)	(212)
KAS DAN SETARA KAS DAN CERUKAN PADA AKHIR TAHUN	98,847	148,823	148,636	30,691	179,090

Lampiran 5. Proyeksi Laporan Laba/Rugi Asumsi Pertumbuhan 13% (dalam jutaan Rupiah)

	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
Penjualan bersih	8,664,077	9,790,407	11,063,160	12,501,371	14,126,549	14,974,142
Beban pokok penjualan	(6,693,866)	(7,564,069)	(8,547,398)	(9,658,559)	(10,914,172)	(11,569,022)
Laba kotor	1,970,211	2,226,339	2,515,763	2,842,812	3,212,377	3,405,120
Total Beban Usaha	(1,722,419)	(1,946,333)	(2,199,356)	(2,485,273)	(2,808,358)	(2,976,859)
Laba usaha	247,793	280,006	316,406	357,539	404,019	428,260
Penghasilan/(beban) lain-lain:						
Keuntungan/Kerugian penjualan aktiva tetap	18,195	20,560	23,233	26,253	29,666	31,446
Penghasilan bunga	9,530	10,769	12,169	13,752	15,539	16,472
Amortisasi keuntungan tanggungan dari penjualan dan penyewaan kembali aktiva tetap	2,599	2,937	3,319	3,750	4,238	4,492
Pembalikan penurunan nilai aktiva yang tidak digunakan dalam usaha	347	392	443	500	565	599
Beban bunga	(28,591)	(32,308)	(36,508)	(41,255)	(46,618)	(49,415)
Keuntungan/Kerugian penutupan toko	(7,798)	(8,811)	(9,957)	(11,251)	(12,714)	(13,477)
Pembalikan pencadangan untuk uang muka sewa	(4,332)	(4,895)	(5,532)	(6,251)	(7,063)	(7,487)
Pembalikan pencadangan untuk penutupan toko	866	979	1,106	1,250	1,413	1,497
Keuntungan/Kerugian selisih kurs	(87)	(98)	(111)	(125)	(141)	(150)
Laba sebelum pajak penghasilan	(9,271)	(10,476)	(11,838)	(13,376)	(15,115)	(16,022)
Beban pajak penghasilan	238,522	269,530	304,569	344,163	388,904	412,238
Laba bersih	(59,631)	(67,382)	(76,142)	(86,041)	(97,226)	(103,060)
	178,892	202,147	228,427	258,122	291,678	309,179

Lampiran 6. Proyeksi Laporan Laba/Rugi Asumsi Pertumbuhan 14% (dalam jutaan Rupiah)

	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
Penjualan bersih	8,740,751	9,964,456	11,359,479	12,949,806	14,762,779	15,648,546
Beban pokok penjualan	(6,753,104)	(7,698,538)	(8,776,334)	(10,005,020)	(11,405,723)	(12,090,067)
Laba kotor	1,987,647	2,265,917	2,583,146	2,944,786	3,357,056	3,558,479
Total Beban Usaha	(1,737,661)	(1,980,934)	(2,258,264)	(2,574,422)	(2,934,841)	(3,110,931)
Laba usaha	249,985	284,983	324,881	370,364	422,215	447,548
Penghasilan/(beban) lain-lain:						
Keuntungan/Kerugian penjualan aktiva tetap	18,356	20,925	23,855	27,195	31,002	32,862
Penghasilan bunga	9,615	10,961	12,495	14,245	16,239	17,213
Amortisasi keuntungan tangguhan dari penjualan dan penyewaan kembali aktiva tetap	2,622	2,989	3,408	3,885	4,429	4,695
Pembalikan penurunan nilai aktiva yang tidak digunakan dalam usaha	350	399	454	518	591	626
Beban bunga	(28,844)	(32,883)	(37,486)	(42,734)	(48,717)	(51,640)
Keuntungan/Kerugian penutupan toko	(7,867)	(8,968)	(10,224)	(11,655)	(13,287)	(14,084)
Pembalikan pencadangan untuk uang muka sewa	(4,370)	(4,982)	(5,680)	(6,475)	(7,381)	(7,824)
Pembalikan pencadangan untuk penutupan toko	874	996	1,136	1,295	1,476	1,565
Keuntungan/Kerugian selisih kurs	(87)	(100)	(114)	(129)	(148)	(156)
	(9,353)	(10,662)	(12,155)	(13,856)	(15,796)	(16,744)
Laba sebelum pajak penghasilan	240,633	274,321	312,726	356,508	406,419	430,804
Beban pajak penghasilan	(60,158)	(68,580)	(78,182)	(89,127)	(101,605)	(107,701)
Laba bersih	180,475	205,741	234,545	267,381	304,814	323,103

Lampiran 7. Proyeksi Laporan Laba/Rugi Asumsi Pertumbuhan 15% (dalam jutaan Rupiah)

	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
Penjualan bersih	8,817,424	10,140,037	11,661,043	13,410,199	15,421,729	16,347,033
Beban pokok penjualan	(6,812,342)	(7,834,193)	(9,009,322)	(10,360,720)	(11,914,828)	(12,629,718)
Laba kotor	2,005,082	2,305,844	2,651,721	3,049,479	3,506,901	3,717,315
Total Beban Usaha	(1,752,904)	(2,015,839)	(2,318,215)	(2,665,948)	(3,065,840)	(3,249,790)
Laba usaha	252,178	290,005	333,506	383,532	441,061	467,525
Penghasilan/(beban) lain-lain:						
Keuntungan/Kerugian penjualan aktiva tetap	18,517	21,294	24,488	28,161	32,386	34,329
Penghasilan bunga	9,699	11,154	12,827	14,751	16,964	17,982
Amortisasi keuntungan tangguhan dari penjualan dan penyewaan kembali aktiva tetap	2,645	3,042	3,498	4,023	4,627	4,904
Pembalikan penurunan nilai aktiva yang tidak digunakan dalam usaha	353	406	466	536	617	654
Beban bunga	(29,097)	(33,462)	(38,481)	(44,254)	(50,892)	(53,945)
Keuntungan/Kerugian penutupan toko	(7,936)	(9,126)	(10,495)	(12,069)	(13,880)	(14,712)
Pembalikan pencadangan untuk uang muka sewa	(4,409)	(5,070)	(5,831)	(6,705)	(7,711)	(8,174)
Pembalikan pencadangan untuk penutupan toko	882	1,014	1,166	1,341	1,542	1,635
Keuntungan/Kerugian selisih kurs	(88)	(101)	(117)	(134)	(154)	(163)
	(9,435)	(10,850)	(12,477)	(14,349)	(16,501)	(17,491)
Laba sebelum pajak penghasilan	242,744	279,155	321,029	369,183	424,560	450,034
Beban pajak penghasilan	(60,686)	(69,789)	(80,257)	(92,296)	(106,140)	(112,508)
Laba bersih	182,058	209,366	240,771	276,887	318,420	337,525

Lampiran 8. Proyeksi Neraca Bagian Aset Asumsi Pertumbuhan 13% (dalam jutaan Rupiah)

Nama Akun	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
Kas dan setara kas	221,502	255,231	293,346	336,415	385,084	436,673
Piutang usaha:						
Pihak ketiga	160,058	184,431	211,972	243,095	278,263	315,541
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	38	44	50	58	66	75
Piutang lain-lain						
Pihak ketiga	28,446	32,778	37,673	43,204	49,454	56,080
Persediaan - bersih	1,086,268	1,251,682	1,438,600	1,649,818	1,888,493	2,141,490
Pajak dibayar di muka	19,723	22,726	26,120	29,955	34,288	38,882
Beban dibayar di muka dan uang muka	225,294	259,602	298,369	342,176	391,678	444,150
Aktiva Lancar	1,741,328	2,006,493	2,306,130	2,644,720	3,027,326	3,432,889
Aktiva Tidak Lancar						
Piutang lain-lain - pihak ketiga	51,203	59,000	67,811	77,767	89,018	100,943
Beban dibayar dimuka	304,944	351,380	403,853	463,147	530,150	601,172
Aset tetap	1,478,029	1,703,100	1,957,430	2,244,823	2,569,578	2,913,817
Goodwill	33,756	38,897	44,705	51,269	58,686	66,548
Aset pajak tangguhan-bersih	111,130	128,053	147,175	168,784	193,201	219,084
Aset lain-lain	72,443	83,475	95,940	110,026	125,944	142,816
Aktiva Tidak Lancar	2,051,506	2,363,904	2,716,915	3,115,816	3,566,575	4,044,380
JUMLAH AKTIVA	3,792,834	4,370,397	5,023,044	5,760,536	6,593,902	7,477,269

Lampiran 9. Proyeksi Neraca Bagian Kewajiban dan Ekuitas Asumsi Pertumbuhan 13% (dalam jutaan Rupiah)

Nama Akun	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
Hutang bank dan cerukan	490,850	565,595	650,057	745,500	853,350	967,671
Hutang usaha						
Pihak ketiga	1,058,125	1,219,253	1,401,329	1,607,074	1,839,567	2,086,009
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	12,327	14,204	16,325	18,722	21,430	24,301
Hutang lain-lain:						
Pihak ketiga	260,833	300,552	345,435	396,152	453,463	514,212
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1,479	1,704	1,959	2,247	2,572	2,916
Hutang pajak	15,778	18,181	20,896	23,964	27,431	31,105
Beban masih harus dibayar	293,129	337,766	388,206	445,203	509,610	577,881
Kewajiban estimasian	11,341	13,067	15,019	17,224	19,716	22,357
Penghasilan tangguhan	25,640	29,544	33,956	38,941	44,575	50,546
Total Kewajiban Jangka Pendek	2,169,501	2,499,867	2,873,181	3,295,027	3,771,712	4,276,998
Penghasilan tangguhan	6,656	7,670	8,815	10,110	11,572	13,123
Kewajiban imbalan kerja	281,296	324,130	372,534	427,230	489,037	554,552
Kewajiban diestimasi	7,889	9,090	10,448	11,982	13,715	15,553
Total Kewajiban Jangka Panjang	295,841	340,891	391,797	449,322	514,324	583,227
Modal saham -						
Modal dasar	164,710	164,710	164,710	164,710	164,710	164,710
Tambahan modal disetor - bersih	71,225	71,225	71,225	71,225	71,225	71,225
Saldo laba:						
Dicadangkan	40,000	45,000	50,000	55,000	60,000	65,000
Belum dicadangkan	1,051,557	1,248,704	1,472,131	1,725,253	2,011,931	2,316,109
Jumlah Ekuitas	1,327,492	1,529,639	1,758,066	2,016,188	2,307,866	2,617,044
TOTAL LIABILITIES DAN EKUITAS	3,792,834	4,370,397	5,023,044	5,760,536	6,593,902	7,477,269

Lampiran 10. Proyeksi Neraca Bagian Aset Asumsi Pertumbuhan 14% (dalam jutaan Rupiah)

Nama Akun	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
Kas dan setara kas	221,766	256,095	295,230	339,845	390,705	444,617
Piutang usaha:						
Pihak ketiga	160,248	185,055	213,334	245,573	282,325	321,282
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	38	44	51	58	67	76
Piutang lain-lain						
Pihak ketiga	28,480	32,889	37,915	43,644	50,176	57,100
Persediaan - bersih	1,087,563	1,255,918	1,447,842	1,666,637	1,916,062	2,180,453
Pajak dibayar di muka	19,746	22,803	26,288	30,260	34,789	39,589
Beban dibayar di muka dan uang muka	225,563	260,480	300,286	345,664	397,396	452,231
Total Aktiva Lancar	1,743,404	2,013,284	2,320,946	2,671,681	3,071,520	3,495,348
Aktiva Tidak Lancar						
Piutang lain-lain - pihak ketiga	51,264	59,200	68,247	78,560	90,317	102,780
Beban dibayar dimuka	305,307	352,569	406,447	467,869	537,889	612,110
Aset tetap	1,479,792	1,708,864	1,970,006	2,267,708	2,607,089	2,966,832
Goodwill	33,796	39,028	44,992	51,791	59,542	67,758
Aset pajak tangguhan-bersih	111,263	128,486	148,121	170,504	196,022	223,070
Aset lain-lain	72,530	83,757	96,557	111,148	127,782	145,414
Total Aktiva Tidak Lancar	2,053,952	2,371,904	2,734,370	3,147,581	3,618,641	4,117,965
JUMLAH AKTIVA	3,797,356	4,385,188	5,055,316	5,819,262	6,690,161	7,613,313

Lampiran 11. Proyeksi Neraca Bagian Kewajiban dan Ekuitas Asumsi Pertumbuhan 14% (dalam jutaan Rupiah)

Nama Akun	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
Hutang bank dan cerukan	491,435	567,509	654,234	753,100	865,807	985,277
Hutang usaha						
Pihak ketiga	1,059,386	1,223,380	1,410,332	1,623,458	1,866,421	2,123,962
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	12,341	14,252	16,430	18,913	21,743	24,743
Hutang lain-lain:						
Pihak ketiga	261,144	301,569	347,654	400,191	460,082	523,568
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1,481	1,710	1,972	2,270	2,609	2,969
Hutang pajak	15,797	18,242	21,030	24,208	27,831	31,671
Beban masih harus dibayar	293,479	338,909	390,700	449,742	517,049	588,395
Kewajiban estimasian	11,354	13,112	15,115	17,400	20,004	22,764
Penghasilan tangguhan	25,670	29,644	34,174	39,338	45,225	51,466
Total Kewajiban Jangka Pendek	2,172,088	2,508,327	2,891,641	3,328,618	3,826,772	4,354,815
Penghasilan tangguhan	6,664	7,696	8,872	10,213	11,741	13,361
Kewajiban imbalan kerja	281,631	325,227	374,928	431,586	496,176	564,641
Kewajiban diestimasi	7,899	9,121	10,515	12,104	13,916	15,836
Total Kewajiban Jangka Panjang	296,194	342,045	394,315	453,902	521,833	593,838
Modal saham -						
Modal dasar	164,710	164,710	164,710	164,710	164,710	164,710
Tambahan modal disetor - bersih	71,225	71,225	71,225	71,225	71,225	71,225
Saldo laba:						
Dicadangkan	40,000	45,000	50,000	55,000	60,000	65,000
Belum dicadangkan	1,053,140	1,253,881	1,483,426	1,745,807	2,045,621	2,363,725
Jumlah Ekuitas	1,329,075	1,534,816	1,769,361	2,036,742	2,341,556	2,664,660
TOTAL LIABILITIES DAN EKUITAS	3,797,356	4,385,188	5,055,316	5,819,262	6,690,161	7,613,313

Lampiran 12. Proyeksi Neraca Bagian Aset Asumsi Pertumbuhan 15% (dalam jutaan Rupiah)

Nama Akun	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
Kas dan setara kas	222,030	256,964	297,138	343,339	396,470	452,788
Piutang usaha:						
Pihak ketiga	160,439	185,683	214,713	248,098	286,490	327,186
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	38	44	51	59	68	78
Piutang lain-lain						
Pihak ketiga	28,514	33,001	38,160	44,093	50,916	58,149
Persediaan - bersih	1,088,858	1,260,180	1,457,200	1,683,772	1,944,331	2,220,523
Pajak dibayar di muka	19,770	22,880	26,458	30,571	35,302	40,317
Beban dibayar di muka dan uang muka	225,832	261,364	302,226	349,218	403,259	460,541
Total Aktiva Lancar	1,745,481	2,020,116	2,335,946	2,699,151	3,116,836	3,559,582
Aktiva Tidak Lancar						
Piutang lain-lain - pihak ketiga	51,325	59,401	68,688	79,368	91,650	104,669
Beban dibayar dimuka	305,671	353,766	409,074	472,679	545,825	623,359
Aset tetap	1,481,554	1,714,663	1,982,738	2,291,024	2,645,553	3,021,354
Goodwill	33,837	39,161	45,283	52,324	60,421	69,004
Aset pajak tangguhan-bersih	111,395	128,922	149,078	172,257	198,914	227,169
Aset lain-lain	72,616	84,041	97,181	112,291	129,667	148,087
Total Aktiva Tidak Lancar	2,056,398	2,379,953	2,752,041	3,179,943	3,672,029	4,193,641
JUMLAH AKTIVA	3,801,879	4,400,069	5,087,987	5,879,093	6,788,865	7,753,223

Lampiran 13. Proyeksi Neraca Bagian Kewajiban dan Ekuitas Asumsi Pertumbuhan 15% (dalam jutaan Rupiah)

Nama Akun	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
Hutang bank dan cerukan	492,020	569,435	658,462	760,843	878,581	1,003,383
Hutang usaha						
Pihak ketiga	1,060,648	1,227,531	1,419,447	1,640,149	1,893,958	2,162,994
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	12,356	14,300	16,536	19,107	22,064	25,198
Hutang lain-lain:						
Pihak ketiga	261,455	302,593	349,901	404,305	466,870	533,189
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1,483	1,716	1,984	2,293	2,648	3,024
Hutang pajak	15,816	18,304	21,166	24,457	28,242	32,253
Beban masih harus dibayar	293,828	340,059	393,225	454,366	524,677	599,208
Kewajiban estimasian	11,368	13,156	15,213	17,578	20,299	23,182
Penghasilan tangguhan	25,701	29,744	34,395	39,743	45,893	52,412
Total Kewajiban Jangka Pendek	2,174,675	2,516,840	2,910,329	3,362,841	3,883,231	4,434,844
Penghasilan tangguhan	6,672	7,722	8,929	10,318	11,914	13,607
Kewajiban imbalan kerja	281,966	326,331	377,351	436,023	503,496	575,018
Kewajiban diestimasi	7,908	9,152	10,583	12,229	14,121	16,127
Total Kewajiban Jangka Panjang	296,547	343,205	396,863	458,569	529,531	604,751
Modal saham -						
Modal dasar	164,710	164,710	164,710	164,710	164,710	164,710
Tambahan modal disetor - bersih	71,225	71,225	71,225	71,225	71,225	71,225
Saldo laba:						
Dicadangkan	40,000	45,000	50,000	55,000	60,000	65,000
Belum dicadangkan	1,054,723	1,259,089	1,494,861	1,766,748	2,080,168	2,412,693
Jumlah Ekuitas	1,330,658	1,540,024	1,780,796	2,057,683	2,376,103	2,713,628
TOTAL LIABILITIES DAN EKUITAS	3,801,879	4,400,069	5,087,987	5,879,093	6,788,865	7,753,223

