

INTISARI

Dalam proses privatisasi, faktor utama yang harus diperhatikan adalah menyangkut penentuan harga saham perusahaan, penentuan harga yang tepat (wajar) suatu saham sebagai indikator nilai perusahaan bukanlah hal yang mudah karena proses tersebut menyangkut pendapatan (*cash inflow*) yang akan diterima di masa datang. Penelitian ini bertujuan untuk menentukan harga saham yang wajar dalam proses privatisasi pada PT. Merpati Nusantara Airlines (Persero). Penentuan harga saham yang wajar tersebut didasarkan pada tingkat harga yang mencerminkan kondisi dan kinerja perusahaan yang sebenar-benarnya. dengan tetap mengacu pada teori-teori manajemen keuangan, sehingga dapat dijadikan sebagai bahan acuan oleh perusahaan dari sisi keilmuan (akademis).

Proses analisa data pada penelitian ini meliputi beberapa tahapan, yang pertama melakukan analisa strategi bisnis yang meliputi analisa industri transportasi udara (industri penerbangan) dan analisa strategi bersaing perusahaan. Kedua melakukan analisa rasio atas laporan keuangan perusahaan dalam lima periode (per 31 Desember 1999, 31 Desember 2000, 31 Desember 2001, 31 Desember 2002, 31 Desember 2003), yang meliputi: rasio likuiditas, rasio manajemen aktiva, rasio manajemen hutang, dan rasio profitabilitas. Dan tahap terakhir adalah melakukan analisa prospektif, yaitu melakukan peramalan (*forecasting*) dan valuasi (*valuation*).

Forecasting laporan keuangan (neraca dan rugi laba) dilakukan selama lima tahun ke depan dari tahun 2004-2008, dengan mengacu pada laporan keuangan tahun 2002 dan 2003. Dari angka-angka proyeksi tersebut disimpulkan dalam bentuk estimasi sebuah nilai perusahaan, sehingga dapat ditentukan berapa nilai saham perusahaan yang merupakan *present value* dari aliran kas bebas (*free cash flow*) yang dihasilkan di masa mendatang. Dengan demikian nilai saham PT. Merpati Nusantara Airlines (Persero) dapat dihitung sebagai *present value* dari arus kas bebas yang diharapkan (*expected free cash flow*). Dari analisa tersebut diperoleh harga per lembar saham PT. Merpati Nusantara Airlines (Persero) sebesar Rp.559 dengan asumsi jumlah lembar saham yang diotorisasi sebesar 200 juta lembar saham.

Dari hasil analisa strategi bisnis didapatkan gambaran secara kualitatif bahwa PT. Merpati Nusantara Airlines (Persero) mempunyai potensi laba (kemampulabaan) yang cukup besar dalam industri penerbangan di Indonesia, walaupun saat ini kondisi keuangan perusahaan masih belum cukup baik. Sedangkan dari hasil analisa keuangan didapatkan gambaran bahwa kondisi keuangan PT. Merpati Nusantara Airlines (Persero) secara umum dapat dikatakan masih belum cukup baik. Kecuali bebarapa rasio manajemen aktiva dan rasio profitabilitas yang menunjukkan perkembangan angka yang cukup baik.

Kata Kunci : *privatisasi, harga saham, industri penerbangan, analisa prospektif, forecasting, valuasi*

ABSTRACT

On the privatization process, the main factor that must be determined is company stocks price. Precise stocks pricing as a main indicator of company value is not easy manner because of the processes include cash flow that earned by the company in the future. The objective of this research is determining the price of the company stocks price on the privatization of PT. Merpati Nusantara Airlines (Persero). These accepted stocks pricing based on the price level that shown the true condition and the operation of the company referred to the financial management theories, so it can be used as a reference for company from the academic side.

These research data analyzing processes include some stage. The first is analyzing business strategies, including the airlines industry strategies and competition strategies of the company. The second is analyzing the ratio of company's financial statement on five periods (on 31 December 1999, 31 December 2000, 31 December 2001, 31 December 2002, and 31 December 2003), that is: liquidity ratio, asset's management ratio, debt management ratio, and profitability ratio. The final stage is doing the prospective analysis, that is forecasting and valuation.

The forecasting of the financial statement (worksheet and profit/losses) analysis for five years forward from 2004 to 2008 based on the 2003 and on 2004 financial statement. The conclusion of the projection values shown on the estimation form, and we can determine the value of company's stocks price that shown present value of the expected free cash flow. From the analysis we obtain the stock price of the PT. Merpati Nusantara Airlines (Persero) is Rp. 559.00 for each, with the assumption, 200 million authorized stock sheets.

From the business strategies analysis we can obtain the qualitative views that PT. Merpati Nusantara Airlines (Persero) has a great potentials profit on the airlines industry in Indonesia although in the present the financial condition of the company is not in good condition. From the financial analysis we obtain that the financial condition of PT. Merpati Nusantara Airlines (Persero) is not in the good condition, but some asset management ratio and profitability ratio show the good progress.

Keywords: *privatization, stock price, airlines industry, prospective analysis, forecasting, valuation*