

STARTUP BISNIS SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI: STUDI KASUS PADA PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI

Ika Yanuarti

Universitas Multimedia Nusantara

ika_y@umn.ac.id

Helena Dewi

Universitas Multimedia Nusantara

hell_mhd@yahoo.co.id

Diterima 10 Desember 2018

Disetujui 18 Desember 2018

Abstract-The main purpose of the investment activity is to obtain profits for both the company and the investor. To generate profits for investors, the company requires initial capital to manage its operational to do business. In general, investors will make investment decisions based on the intrinsic value of the company or based on the growth of the company's profitability from the previous period. To measure those reference, investors needs historical data of financial reports as a baseline to calculate and for comparison. The barriers for startup companies are the lack or unavailability of historical financial data due to the age of startups more likely in the early stages (less than or equal to one year).

This research uses the method of discounted cash flows based on the company's financial report. The rates of return to discount the cashflow are based on return from real assets, such as gold and property and stock price as financial asset.

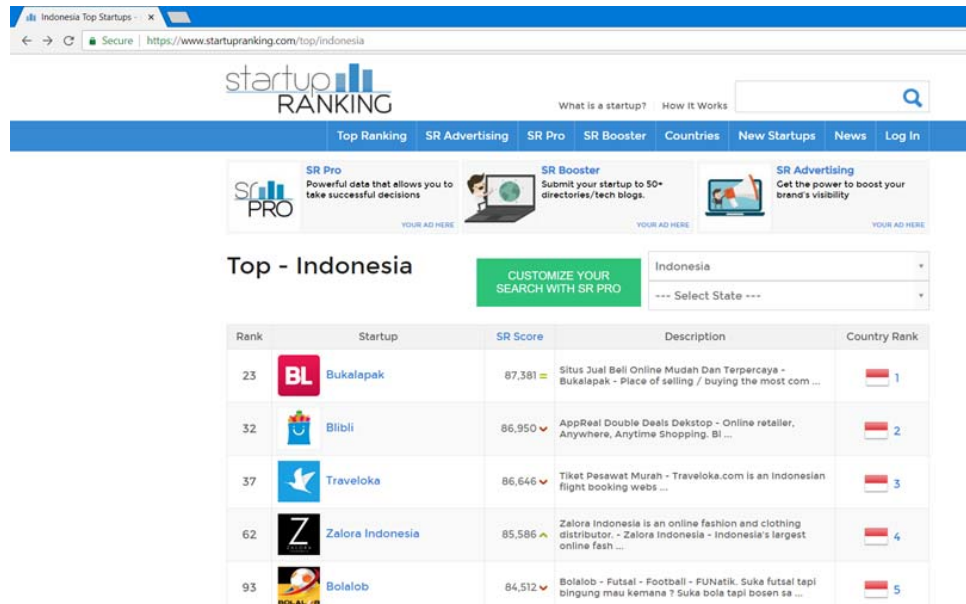
The result shows that the company is good enough to be one of investment alternative since its net present value is positive for all rate of return and its payback period is relatively short.






Key words: *Discounted Cash flow, Intrinsic Value, Startup Company, Angel Investors*

I. Pendahuluan

Perkembangan dunia usaha dan investasi saat ini merupakan dampak langsung dari perkembangan di bidang teknologi. Kemajuan teknologi membuat setiap individu dapat mengakses informasi secara online tanpa adanya halangan. Bagi para *entrepreneur* atau pebisnis ketersediaan informasi ini dapat dijadikan acuan dalam mengambil peluang bisnis, dimana informasi-informasi yang dapat diakses melalui internet tersebut secara tidak langsung menggambarkan kebutuhan masyarakat secara umum, baik sifatnya domestik maupun internasional. Hal ini dapat menjadi peluang bagi para *entrepreneur* ataupun pebisnis untuk menyediakan apa yang dibutuhkan oleh masyarakat dan juga berdampak pada banyak bermunculannya perusahaan-perusahaan *startup* di dunia, tidak terkecuali di Indonesia. Ruang lingkup bisnis pada perusahaan *startup* pada umumnya bergerak di bidang *e-commerce* atau perdagangan online, sehingga perusahaan *startup* dikenal sebagai perusahaan berbasis digital (Gunawan, 2018). Dalam laporan *Startup Ranking*, sebagai sistem perengkingan perusahaan *startup* di dunia, menunjukkan peningkatan jumlah perusahaan *startup* di Indonesia dari 1.705 perusahaan *startup* pada penutupan kuartal pertama tahun 2018 menjadi 1.926 perusahaan *startup* pada penutupan kuartal ketiga 2018. Dengan kata lain sebanyak 221 *startup* baru bermunculan dalam waktu kurang dari satu tahun. Jika dibandingkan dengan perusahaan *startup* di dunia, Indonesia berada pada urutan keenam terbanyak jumlah perusahaan *startup*

dibawah Amerika Serikat (45,791 *startup*), India (5,730 *startup*), U.K (4,812 *startup*), Kanada (2,405 *startup*), dan Jerman (1,944 *startup*). Posisi Indonesia di kawasan Asia Tenggara menempati urutan yang pertama sebagai negara dengan jumlah perusahaan *startup* terbanyak, diikuti oleh negara Singapura (653 *startup*), Filipina (222 *startup*), Malaysia (197 *startup*), Thailand (101 *startup*), dan Vietnam (93 *startup*) (startupranking.com). Berikut adalah perengkingan yang dilakukan dalam website startupranking.com.



Rank	Startup	SR Score	Description	Country Rank
23	 Bukalapak	87,381	Situs Jual Beli Online Mudah Dan Terpercaya - Bukalapak - Place of selling / buying the most com ...	1
32	 Blibli	86,950	AppReal Double Deals Dekstop - Online retailer, Anywhere, Anytime Shopping. Bl ...	2
37	 Traveloka	86,646	Tiket Pesawat Murah - Traveloka.com is an Indonesian flight booking webs ...	3
62	 Zalora Indonesia	85,586	Zalora Indonesia is an online fashion and clothing distributor - Zalora Indonesia - Indonesia's largest online fash ...	4
93	 Bolalob	84,512	Bolalob - Futsal - Football - FUNatik. Suka futsal tapi bingung mau kemana ? Suka bola tapi bosan sa ...	5

Gambar 1. Pemeringkatan Perusahaan Startup Dunia
Sumber: www.startupranking.com/top/indonesia

Menurut Anestia (2018) dalam artikelnya yang berjudul “Monk’s Hill: Indonesia dan Singapura Dominasi Unicorn di Asia Tenggara” menyebutkan bahwa hingga pertengahan tahun 2018 Indonesia berhasil mencetak empat perusahaan *startup* berkategori *unicorn* atau status bagi perusahaan *startup* yang memiliki valuasi lebih dari US\$ 1 miliar, yaitu Bukalapak (di atas \$ 1 miliar per Januari 2018), Traveloka (\$2 miliar), Tokopedia (*undisclosed*, pendanaan \$1,3 miliar di Agustus 2018 mendorong valuasi sebelumnya sebesar \$1 miliar), dan Go-Jek (\$5 miliar) (DailySocial.id).

Perusahaan *startup* memiliki tujuan yang sama dengan perusahaan-perusahaan terbuka lainnya, yaitu mendapatkan keuntungan atau profit. Namun dikarenakan umur perusahaan *startup* yang cenderung masih dalam tahap awal (kurang dari atau sama dengan satu tahun) membuat perusahaan jenis ini relatif lebih sulit dalam hal ketersediaan data historis keuangannya. Sedangkan para investor berminat atau tidaknya untuk investasi pada perusahaan dilihat dari riwayat laporan keuangan yang tersedia sehingga dapat dilihat apakah mengalami peningkatan atau penurunan dari tahun ke tahun. Hal ini menjadi hambatan bagi perusahaan *startup* untuk mendapatkan dana segar dari investor ataupun dari pasar modal. Pada perusahaan terbuka lainnya hal ini bukanlah menjadi hambatan, karena mereka telah memiliki rekam jejak (*track record*) akan kondisi perusahaan mereka yang membuktikan kelangsungan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, sehingga para investor menjadi percaya dan bersedia untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Damodaran, 2009).

Kesulitan dalam hal pengumpulan dana atau pun modal dari para investor ataupun pasar modal membuat perusahaan *startup* cenderung bergantung pada modal pribadi dari pemilik perusahaan, sehingga pada awal bergeraknya perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas. Ketergantungan secara modal pada satu pihak saja yang membuat perusahaan-perusahaan *startup* rentan untuk mengalami kegagalan pada awal tahun berdirinya perusahaan. Hal ini membuat mereka harus bergerak cepat untuk menghasilkan arus kas (*cash flow*) ke dalam perusahaan dengan jeli melihat peluang yang masyarakat butuhkan dan dapat menyediakannya sebelum yang lain mengikuti (Patel, 2011).

Perusahaan *startup* pada awal berdiri menghabiskan sebagian bahkan seluruh modal awal yang dimiliki oleh perusahaan untuk mengembangkan dan memasarkan produknya ke masyarakat, sehingga dalam laporan arus kas perusahaan *startup* cenderung menunjukkan kerugian atau *loss*. Ditambah lagi apabila produk yang ditawarkan pada masyarakat atau pasar ternyata tidak mendapatkan respon yang positif. Hal ini dapat menyebabkan arus kas perusahaan yang minus untuk waktu yang cukup lama. Ketidakpastian akan waktu mendapatkan profit inilah yang membuat investor pada umumnya enggan untuk berinvestasi pada perusahaan *startup*. Penilaian bisnis atau valuasi bisnis perusahaan *startup*, yang menjadi dasar pertimbangan keputusan investasi bagi para investor, memiliki tujuan yaitu para investor secara garis besar dapat menghitung nilai intrinsik atau nilai wajar dari perusahaan *startup* tersebut.

Penelitian deksriptif ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Damodaran (2009) berjudul “*Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges*.” untuk menghitung nilai intrinsik (nilai wajar) perusahaan *startup* di Indonesia. Penelitian ini merupakan studi kasus pada perusahaan *startup* PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI yang berkedudukan di Ruko Daan Mogot, Jalan Bedugul 1A No. 14, Kalideres, Jakarta Barat dengan menggunakan data keuangan berupa arus kas (*cash flow*), laporan laba rugi, dan neraca.

Berdasarkan uraian di atas, maka perumusan masalah utama dalam penelitian ini adalah menentukan nilai wajar PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI dengan menggunakan tingkat diskonto dari rate of return aset riil dan aset finansial untuk mengambil kesimpulan berapa nilai wajar minimal yang harus dihasilkan oleh perusahaan agar investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Tujuan umum penelitian ini adalah untuk menghitung nilai wajar perusahaan *startup* PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI berdasarkan return dari aset riil dan finansial. Tujuan khusus dari penelitian ini antara lain:

- 1) Menentukan arus kas terdiskonto PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI dengan memprediksi arus kas pada tiga tahun yang akan datang.
- 2) Menentukan nilai wajar PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI berdasarkan rate of return dari ketiga alternatif asset investasi.
- 3) Menentukan waktu pengembalian investasi dari PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI.

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak sebagai berikut:

- 1) Bagi perusahaan PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk penilaian perusahaan di masa yang akan datang.

- 2) Bagi para investor, para kreditor, dan pihak-pihak lainnya yang berkepentingan dalam melakukan keputusan investasi pada perusahaan PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI diharapkan hasil penelitian ini dapat membantu dalam pembentukan strategi investasi yang tepat dengan tujuan dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Disamping itu dapat membantu calon investor yang akan berinvestasi pada perusahaan.
- 3) Bagi pihak akademis penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar dan referensi penelitian berikutnya yang lebih luas dan lebih mendalam serta pada industri yang berbeda.

II. Tinjauan Literatur

Perusahaan Startup (Startup Company)

Definisi perusahaan *startup* berbeda-beda bagi beberapa kalangan. Menurut Paul Graham (2013), co-founder Venture Capital Y Combinator, dalam artikel "What Is A Startup?" mendefinisikan perusahaan *startup* sebagai perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat dan perusahaan dengan kategori *startup* ini bukan hanya dibidang teknologi saja atau pun mengelola dana dari *venture capital* saja, namun dititik beratkan pada tingkat pertumbuhannya (Robehmed, 2013).

Menurut Steve Blank (2012) dalam bukunya yang berjudul "*The Startup Owner's Manual: The Step-by-step Guide for Building a Great Company*" menjelaskan bahwa perusahaan *startup* merupakan organisasi atau partner sementara yang dibentuk untuk menemukan model bisnis secara berkala dan terukur. Asal mula perusahaan-perusahaan *startup* di bidang teknologi, kemudian berkembang dibidang-bidang lain seperti jasa dan pendanaan investasi baru yang kita sebut dengan *financial technology* atau *fintech* (Robehmed, 2013).

Adam Bluestein (2014) menjelaskan bahwa sebelum adanya para investor, *customer*, profit ataupun produk akhir, setiap perusahaan *startup* setidaknya memiliki sebuah ide ataupun cerita dibalik usaha yang akan dirintis.

Berdasarkan beberapa definisi perusahaan *startup* diatas dapat disimpulkan bahwa perusahaan *startup* merupakan pertumbuhan bisnis (*growth*) yang timbul dari sebuah ide yang pada mulanya bersifat abstrak menjadi suatu peluang bisnis dengan menggunakan digital atau teknologi yang ada.

Menurut Damodaran (2009) karakteristik dari perusahaan *startup* adalah:

- 1) Tidak memiliki data historis keuangan (*no history*)
- 2) Tingkat pendapatan yang kecil, atau bahkan mengalami kerugian dikarenakan biaya operasional yang besar (*small or no revenue, operating losses*)
- 3) Sangat bergantung pada pendanaan prive atau pribadi dari pemilik perusahaan (*dependent on private equity*)
- 4) Kemungkinan besar perusahaan tidak dapat bertahan lama karena tidak bisa berkompetisi (*many don't survive*)
- 5) Setiap masuknya investor baru ke dalam perusahaan perlu adanya perjanjian baru antara investor lama dan baru untuk melindungi kepentingan mereka masing-masing. Hal ini membuat ketidakadanya kesatuan struktur *equity* perusahaan *startup*.

- 6) Investasi yang dilakukan pada perusahaan *startup* bersifat tidak likuid. Hal ini dikarenakan tidak adanya standarisasi unit atau asset dibandingkan dengan perusahaan publik lainnya.

Sedangkan dari hasil penelitian Antonio Davila, George Foster, dkk (2015) mengatakan bahwa perusahaan *startup* memiliki 3 karakteristik:

- 1) Beroperasi (umur) perusahaan kurang dari tiga tahun
- 2) Memiliki kurang dari 100 karyawan
- 3) Memiliki pendapatan kurang dari \$20 juta per tahun

Valuasi Perusahaan Startup vs Perusahaan Konvensional

Perhitungan nilai perusahaan konvensional tidak dapat diterapkan pada perusahaan *startup*, karena beberapa faktor yang dipertimbangkan dalam penilaian perusahaan konvensional tidak ditemukan pada perusahaan *startup* (Pratama, 2018).

Penilaian perusahaan konvensional dengan menggunakan pertimbangan sebagai berikut: (*id.techinasia.com*)

1. Nilai perusahaan di bursa saham (*market cap*)
2. Nilai dari jenis saham lain yang dimiliki perusahaan (misal: saham preferen, *minority interest*)
3. Utang perusahaan
4. Uang tunai yang dimiliki perusahaan.

Sebaliknya pada perusahaan *startup* yang menjadi pertimbangan dalam menilai perusahaan adalah sebagai berikut: (*id.techinasia.com*)

1. Jumlah dan nominal transaksi
2. Jumlah pengguna
3. Teknologi produk
4. Kualitas tim
5. Kompetitor

Investasi

Pengertian investasi pada beberapa literatur dan penelitian yang sudah ada akan selalu menekankan pada tingkat return dan resiko. Menurut Herlianto (2011) investasi merupakan suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Apabila investor bersedia untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan artinya investor tersebut sudah mengorbankan sejumlah dana atau pun sumber daya lainnya dengan harapan mendapatkan hasil di masa yang akan datang. Keuntungan atau profit merupakan alasan para investor mau merelakan sejumlah uangnya untuk investasi. Namun pada kenyataannya tidak semua hasil investasi sesuai dengan harapan para investor, melainkan sebaliknya investor malah mendapatkan kerugian yang cukup besar. Ketidakpastian dalam berinvestasi membuat para investor tidak jarang memperhitungkan tingkat kehilangannya atau resiko sebagai acuan dasar perhitungan tingkat pengembalian atau *return* investasinya. Dan juga dari tingkat resiko tersebut investor dapat menentukan arah investasinya apakah berupa aset riil (*real assets*) seperti tanah, bangunan, mesin, emas atau pada aset finansial (*financial assets*) seperti saham, obligasi, dan deposito (Tandelilin, 2001).

a. Real Assets

Sebagai salah satu instrument investasi, aset riil (*real assets*) cukup menarik bagi para investor jangka panjang karena tingkat kestabilan return yang cukup tinggi dari investasi ini, seperti dana pensiun dan *university endowment* (Parajuli dan Chang, 2015). Konsultan investasi O'Donnell (2009) menjelaskan bahwa investasi pada aset riil dapat memberikan rasa aman bagi para investor selama periode tingkat inflasi tinggi atau bersifat fluktuatif, karena meskipun dalam kondisi ketidakstabilan inflasi jika melakukan investasi pada aset riil dalam jangka panjang masih tetap mendapatkan return investasi. Keinginan untuk mendapatkan rasa aman dalam berinvestasi inilah yang membuat peningkatan minat investasi pada aset ini cukup signifikan.

Investasi pada aset riil ternyata juga memiliki kekurangan, yaitu tingkat likuiditas yang rendah (kecuali emas). Artinya, apabila dalam keadaan mendesak membutuhkan dana segar, baik investor ataupun perusahaan tidak dapat mengubah secara cepat aset ini ke dalam bentuk uang tunai (*cash*). Hal ini tidak berlaku pada aset riil emas. Meskipun emas termasuk dalam aset riil namun karena sifatnya barang tambang dan persediaan yang terbatas membuat tingkat pencairan tetap tinggi di masyarakat. Sifat likuiditas yang rendah ini dapat merugikan perusahaan, khususnya dalam tekanan melakukan restrukturisasi secara cepat pada operasional dan pengalokasian dana perusahaan agar efisien. Tekanan ini dapat berdampak pada penjualan aset riil dibawah dari harga pasar, sehingga perusahaan ataupun investor mengalami kerugian. Aset riil yang tidak produktif juga dapat membebankan perusahaan dari sisi biaya tetap (Ortiz-Molina dan Phillips, 2014). Minat akan investasi di aset ini masih cukup tinggi terutama dikalangan investor yang membutuhkan kestabilan hasil investasi di tengah kondisi ekonomi yang tidak menentu.

b. Emas

Sebagai bagian dari aset riil, emas merupakan komoditas penting dalam perekonomian dunia dan paling likuid dibandingkan aset riil lainnya. Kegunaan emas dari waktu ke waktu mengalami perubahan. Pada mulanya emas bertindak sebagai alat tukar atau alat pembayaran dalam perdagangan (Herlianto, 2011). Kemudian, emas mulai bergeser menjadi salah satu instrument investasi yang paling diminati oleh para investor, karena memiliki tingkat resiko yang relatif rendah, sehingga dapat sebagai pelindung kekayaan dan tidak terpengaruh oleh inflasi (Handiani, 2014). Beberapa penelitian yang menggunakan emas sebagai salah satu variable penelitian menemukan bahwa harga emas relatif stabil dikala tingginya tingkat inflasi. Sebagai salah satu instrument investasi yang mudah dicairkan kapan saja, emas juga memiliki biaya pajak dan administrasi yang lebih rendah dibandingkan investasi lainnya (Wahyuni, 2017).

Pengukuran harga emas dunia itu sendiri berpusat pada system London Gold Fixing, yang berada di bawah naungan London Bullion Market Association (LBMA). System ini menetapkan harga emas dua kali dalam sehari. Harga emas dunia yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan data harga emas dunia yang diperoleh melalui laman *kitco.com* dengan menggunakan data harian selama periode penelitian

c. Properti

Properti sebagai salah satu contoh aset riil yang memiliki nilai atau harga yang relative meningkat meskipun dengan tingkat inflasi yang tidak stabil. Investasi di bidang ini antara lain dapat berupa rumah tinggal, mal, perhotelan, pergudangan, rukan, gedung pertemuan, dan lainnya. Herlianto (2011) menjelaskan tingkat pengembalian riil properti berdasarkan pada tingkat perubahan harga properti per tahun setelah dikurangi tingkat inflasi. Dapat juga dengan menggunakan indeks properti yang dapat diunduh langsung secara online

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Dalam laman idx.co.id menjelaskan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai indikator atau cerminan pergerakan harga saham, sehingga dapat dijadikan sebagai salah satu pedoman bagi investor dalam melakukan investasi saham. Investasi pada IHSG merupakan sebagai salah satu investasi pada aset finansial yang relative beresiko tinggi dibandingkan investasi pada aset riil. Namun, jika dibandingkan dengan aset finansial lainnya, seperti harga minyak dunia, sekuritas, dan lain sebagainya, maka investasi di indeks ini relative beresiko kecil. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh secara online melalui laman yahooofinance.com.

a. Discounted Cash Flow (DCF)

Ross, Westerfield, dan Jaffe (2016) menjelaskan metode diskonto arus kas (*discounted cash flow*) sebagai metode penilaian investasi yang ditawarkan menarik atau tidak. Metode ini menekankan pada hasil prediksi arus kas yang akan datang yang kemudian didiskontokan dengan tingkat pengembalian tertentu sesuai yang diharapkan sehingga dapat menghasilkan nilai estimasi yang positif atau tinggi arus kas saat ini (*present value cash flow*). Semakin positif dan tinggi nilai arus kas saat ini setelah didiskontokan, maka semakin menarik perusahaan atau asset yang menjadi target investasi.

Rumus metode *discounted cash flow* (DCF) adalah sebagai berikut,

$$Cash\ Flow\ (CF_0) = \frac{Cash\ Flow\ (CF_t)}{(1+r)^t}$$

Dimana:

CF_0 = arus kas saat ini

CF_t = arus kas yang diharapkan pada tahun ke t

$(1+r)^t$ = diskonto dengan tingkat *return* (r) selama t periode.

b. Free Cash Flow to The Firm (FCFF)

Menurut Damodaran (2009) *free cash flow to the firm* (FCFF) didefinisikan sebagai arus kas bersih yang diperoleh dari operasional perusahaan setelah dikurangi dengan biaya penyusutan, pajak, modal kerja (*working capital*), dan investasi lainnya. *Free cash flow to the firm* (FCFF) dapat menjelaskan keuntungan bersih operasional perusahaan setelah dikurangi semua pengeluaran (*expenses*) dan biaya investasi lainnya (*reinvestment*).

Perhitungan arus kas bersih perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow to the Firm (FCFF}_0) = \frac{\text{Free Cash Flow to the Firm (FCFF}_t)}{(1+r)^t}$$

Dimana:

FCFF₀ = arus kas bersih (setelah dikurangi biaya, modal dan pajak) saat ini

FCFF_t = arus kas bersih (setelah dikurangi biaya, modal dan pajak) yang diharapkan pada tahun ke t

(1+r)^t = diskonto dengan tingkat *return* (r) selama t periode.

Metode ini lebih sering digunakan investor dalam menghitung nilai wajar suatu proyek ataupun perusahaan sebagai langkah pengambilan keputusan investasinya.

c. Discounted Payback Period

Ross, dkk (2016) mendefinisikan *discounted payback period* sebagai periode atau jangka waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk dapat mengembalikan modal awal atau biaya-biaya yang dikeluarkan selama proyek dilakukan ataupun selama perusahaan itu beroperasi dengan menggunakan arus kas yang telah didiskontokan. Proyek atau perusahaan yang baik atau menguntungkan bagi investor jika periode pengembalian modal ini relatif cepat dari arus kas yang dimiliki. Artinya semakin besar arus kas yang dihasilkan dari operasional, semakin besar kemungkinan biaya-biaya operasional dan modal awal investasi dapat dikembalikan kepada investor atau perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan.

d. Metode Discounted Cash Flow Valuation

Menurut Damodaran (2009) ada 4 elemen penting yang membentuk nilai wajar, yaitu arus kas dari aset yang ada saat ini, tingkat perkiraan pertumbuhan, tingkat diskonto, nilai akhir (terminal value). Keempat tahapan tersebut dalam penilaian perusahaan *startup* antara lain:

Tahap 1: Perkiraan arus kas 2-5 tahun yang akan datang. Penetapan jangka waktu akan disesuaikan dengan waktu yang diminta oleh pemilik modal atau pemilik perusahaan apabila ingin menjual bisnis *startup*-nya. Arus kas yang diprediksikan tersebut menggunakan rata-rata tingkat pertumbuhan (*growth*) arus kas bersih (*free cash flow*) per bulan yang diperoleh secara geometrik dengan menggunakan rumus berikut ini.

$$\text{Geometric Mean} = \sqrt[n]{\frac{P_t}{P_0}} - 1$$

Tahap 2: Tingkat diskonto (*return*) dapat dihitung dengan menggunakan rata-rata harga per bulan pada masing-masing acuan investasi lalu menggunakan rata-rata geometrik sama seperti pada tahap sebelumnya (Tahap 1).

Tahap 3: Penilaian arus kas pada akhir periode perkiraan dapat dicari dengan menghitung *free cash flow* satu periode sebelumnya ($n-1$) dikalikan dengan $(1 + \text{Average Growth Rate})$. Asumsi tidak adanya penambahan modal ataupun penambahan proyek baru selama periode penelitian.

$$\text{Cash Flow at the end of forecast horizon} = \text{Free Cash Flow}_{\text{year } n-1} * (1 + \text{Average Growth Rate})$$

Atau dapat juga dengan menggunakan pendekatan lain, yaitu:

$$\text{Cash Flow at the end of forecast period} = \text{Free Cash Flow}_{\text{year } 0} * (1 + \text{Average Growth Rate})^n$$

Tahap 4: Nilai estimasi pada akhir periode peramalan didiskontokan pada tingkat hasil yang ditargetkan. Biasanya target tingkat hasil ditetapkan setinggi mungkin untuk mengantisipasi risiko bisnis.

$$\text{Cash Flow today} = \frac{\text{Cash Flow at the end of forecast horizon (n)}}{(1 + \text{Target rate of return})^n}$$

Penetapan Tingkat Diskonto (Target Rate of Return) dalam Model Discounted Cash Flow (DCF)

Penetapan tingkat diskonto untuk menghitung nilai wajar perusahaan berdasarkan arus kas secara umum menggunakan *return* pasar atau yang kita kenal sebagai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan tingkat inflasi yang berlaku. Namun selain dengan IHSG, tingkat diskonto juga dapat menggunakan *cost of capital* perusahaan sebagai acuan tingkat pengembalian (*return*) investasi dengan asumsi *return* yang diharapkan akan sama dengan resiko (*risk*) yang dihadapi.

Untuk menghitung nilai wajar pada perusahaan *startup*, ketiga acuan diskonto sebagai *return* investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah pergerakan harga emas dunia, indeks harga properti dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pergerakan harga emas dunia dan indeks harga properti digunakan dalam penelitian ini sebagai acuan tingkat diskonto dengan resiko yang relatif kecil atau minim dibandingkan dengan investasi bidang lainnya. Emas dan properti sebagai aset riil dianggap sebagai alternatif investasi yang aman jika dalam ketidakstabilan tingkat inflasi suatu negara. Penelitian ini ingin membuktikan jika menggunakan emas dan properti sebagai acuan tingkat *return* pada perusahaan *startup* akan menghasilkan nilai wajar yang lebih baik atau tidak dibandingkan jika investasi murni pada emas dan properti.

Kemudian, penggunaan IHSG untuk acuan tingkat diskonto ketiga diasumsikan perusahaan *startup* memiliki resiko yang sama fluktuatifnya dengan *return* saham, apakah lebih menguntungkan dibandingkan investasi di bursa saham. Investasi pada saham dapat

dikategorikan sebagai investasi yang beresiko, terutama dengan tingkat inflasi yang tidak menentu. Penelitian ini menggunakan *return* saham sebagai acuan apabila perusahaan *startup* ini dilihat dari sudut pandang investasi yang beresiko tinggi.

Penelitian Terdahulu

Menurut Damodaran (2009) dikatakan perusahaan *startup* tidak memiliki ketersediaan data historis yang cukup memadai untuk dilakukan penilaian perusahaan, sehingga penetapan nilai wajar perusahaan menjadi lebih sulit dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain pada umumnya. M. Marmer, Hermann B.L. & Berman R. (2011) dalam penelitiannya menemukan bahwa dari 650 perusahaan *startup* berbasis web di *Silicon Valley*-USA hanya 2% *startup* yang berhasil bertahan hingga dapat memperkenalkan produk atau jasa mereka kepada pasar. Hasil ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Pascal Quiry dan Yann Le Fur (2014) dimana perusahaan yang memiliki *track record* yang minim (kurang dari tiga tahun) sangat sulit untuk menilai waktu yang diperlukan perusahaan tersebut untuk mencapai fase *mature*, menilai potensi perusahaan untuk dikenal market, atau apakah perusahaan dapat bertahan di masa yang akan datang. Selain itu Quiry dan Yann Le Fur (2014) juga menemukan selama periode 2003 hingga 2013 dari 100 perusahaan *startup* yang ada, hanya 16% yang dapat bertahan dalam waktu sepuluh tahun pertama (periode penelitian).

Penelitian ini mengacu pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Damodaran (2009) dalam membuktikan perusahaan *startup* dalam penilaian nilai wajar dapat digunakan metode yang sama dengan perusahaan konvensional lainnya, meskipun dengan pendekatan yang lebih sulit karena ketidakpastian hasil yang muncul sebagai akibat minimnya data historis keuangan pada perusahaan *startup*. Damodaran (2009) membuktikan bahwa nilai perusahaan *startup* dapat dilakukan dengan melakukan estimasi dengan ketidakpastian kondisi yang dihadapi tersebut.

Penelitian ini mencoba menerapkan hasil penelitian Damodaran (2009) pada perusahaan PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI sebagai subyek penelitian untuk menghitung nilai wajar perusahaan *startup* tersebut dengan menggunakan arus kas perusahaan sebagai penilaian keuntungan perusahaan dalam jangka pendek dan pergerakan harga emas dunia, indeks harga properti, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai acuan penetapan tingkat diskonto.

III. Metode Penelitian

Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan *startup* berbasis IT yang memiliki fokus B2B (*business-to-business*), yaitu PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI yang berlokasi di Ruko Daan Mogot, Jalan Bedugul 1A No. 14, Kalideres, Jakarta Barat sebagai obyek penelitian. Bidang bisnis perusahaan ini adalah *software development* yang dapat memberikan solusi bagi perusahaan dalam peningkatan kinerjanya.

Indikator Penelitian

Untuk menentukan dan membandingkan investasi pada perusahaan *startup* dengan investasi pada aset riil maupun finansial, maka digunakan tingkat hasil (*rate of return*) dari emas dan properti yang merupakan aset riil dan saham sebagai aset finansial.

1) Pergerakan Harga Emas Dunia (*Return* Emas)

Emas adalah aset riil yang relatif tidak berisiko (aman) dan karenanya *return* yang dihasilkannya juga relatif lebih kecil diantara investasi yang lain. Harga emas tidak

terlalu fluktuatif (cenderung stabil) dibandingkan aset investasi lainnya. Data yang dikumpulkan berupa data harga emas harian yang diperoleh dari laman kitco (www.kitco.com). Perhitungan *return* emas dapat dilakukan dengan mencari selisih harga emas tahun yang berjalan (t) dengan tahun sebelumnya ($t-1$), lalu dibagi harga tahun sebelumnya ($t-1$).

2) Pergerakan Harga Indeks Properti (*Return Properti*)

Aset riil kedua yang dijadikan indikator dalam penelitian ini adalah properti, dimana nilai pada asset ini cenderung meningkat meskipun dengan tingkat inflasi yang tidak menentu. Resiko atas investasi pada properti relatif rendah, artinya harga properti tidak terlalu fluktuatif. Harga properti yang digunakan sudah dalam bentuk indeks harga properti harian, khususnya dalam wilayah Jabodetabek yang diambil dari laman bank Indonesia (www.bi.go.id). Perhitungan *return* properti dapat dilakukan dengan mencari selisih harga indeks properti tahun yang berjalan (t) dengan tahun sebelumnya ($t-1$), lalu dibagi harga tahun sebelumnya ($t-1$).

3) Pergerakan Harga IHSG (*Return IHSG*)

Investasi pada saham dikategorikan sebagai investasi yang beresiko karena fluktuasi harga saham yang relatif tinggi, khususnya saham-saham *second layer*. Data yang dikumpulkan adalah data IHSG harian, yang diambil dari laman bursa efek Indonesia (www.idx.co.id). Perhitungan *return* saham berdasarkan *return* IHSG yang dilakukan dengan mencari selisih harga IHSG pada tahun yang berjalan (t) dengan harga IHSG tahun sebelumnya ($t-1$), lalu dibagi dengan harga IHSG tahun sebelumnya ($t-1$).

Metode Pengolahan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dari PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI yang terdiri atas Neraca, Laporan Laba Rugi, dan Laporan Arus Kas mulai Mei 2017 sampai dengan April 2018. Arus kas untuk tiga tahun berikutnya diprediksi dengan menggunakan tingkat pertumbuhan yang dihitung berdasarkan tingkat pertumbuhan rata-rata per bulan dari arus kas yang ada. Selanjutnya arus kas bersih yang dihasilkan didiskonto dengan menggunakan tingkat hasil (*rate of return*) dari emas, properti, dan saham.

Data harian yang dikumpulkan untuk masing-masing indikator *return* dicari rata-rata geometriknya secara bulanan sehingga diperoleh rata-rata *return* bulanan. Selanjutnya rata-rata geometrik bulanan ini akan dijadikan sebagai tingkat diskonto untuk mencari nilai perusahaan dengan metode *Discounted Cash Flow*. Setelah diketahui arus kas yang terdiskonto, berikutnya dilakukan perhitungan *Net Present Value* yaitu dengan mencari selisih arus kas terdiskon dengan investasi awal.

Selain mencari nilai perusahaan juga dilakukan perhitungan pengembalian modal dengan menggunakan metode *Discounted Payback Period*. Diharapkan setelah melakukan perhitungan dapat diketahui berapa lama pengembalian investasi pada PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI berdasarkan ketiga *rate of return* tersebut di atas.

Langkah terakhir mentabulasi analisa data berdasarkan arus kas yang didiskonto, nilai wajar, tingkat diskonto (*rate of return*), dan waktu pengembalian (*discounted payback period*).

IV. Hasil dan Pembahasan

Hasil perhitungan dengan menggunakan program Excel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Hasil Perhitungan Nilai Wajar dengan Metode Discounted Cash Flow

Indikator Return	Harga Emas Dunia	Harga Indeks Properti	IHSG
DCF	Rp1.608.678.554	Rp1.570.387.364	Rp1.664.386.091
NPV	Rp1.208.678.554	Rp1.170.387.364	Rp1.264.386.091
Discounted Payback	8.55 bulan	8.59 bulan	8.5 bulan

Hasil perhitungan DCF, NPV, dan *Discounted Payback* dirangkum dalam tabel 3.1. Terlihat bahwa *rate of return* yang menggunakan aset riil dengan tingkat resiko relatif rendah, seperti emas, maka akan menghasilkan nilai wajar (nilai intrinsik) perusahaan *startup* sebesar Rp 1.208.678.554,00 dan diperkirakan jangka waktu pengembalian investasi dengan metode *discounted payback period* adalah selama 8.55 bulan. Apabila menggunakan *return* dari indeks harga properti maka dihasilkan nilai wajar yang juga positif sebesar Rp 1.170.387.364 dan diperkirakan jangka waktu pengembalian investasi adalah selama 8.59 bulan. Perhitungan dengan menggunakan *return* IHSG menghasilkan nilai wajar perusahaan sebesar Rp1.264.386.091,00 dan diperkirakan akan kembali modal selama 8.5 bulan.

Perhitungan nilai wajar dengan menggunakan *return* ketiga jenis aset sebagai tingkat diskonto menghasilkan rentang nilai wajar untuk PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI sebesar Rp1.170.387.364,00 sampai Rp1.264.386.091,00. Nilai ini menunjukkan bahwa apabila investor membandingkan dengan investasi pada emas, maka nilai wajar yang diharapkan minimal sebesar Rp 1.208.678.554,00. Apabila kurang dari nilai ini, maka investor lebih memilih untuk berinvestasi pada emas. Demikian pula jika investasi pada properti sebagai pembandingnya maka nilai wajar yang dihasilkan harus minimal sebesar Rp 1.170.387.364 dan jika investasi pada saham sebagai pembandingnya harus menghasilkan nilai wajar minimal sebesar Rp1.264.386.091,00. Apabila kurang dari nilai tersebut maka investor lebih baik memilih investasi pada properti atau saham.

Berdasarkan data arus kas bulanan yang diperoleh rata-rata geometrik yang dijadikan dasar tingkat pertumbuhan arus kas untuk 3 tahun yang akan datang. Setelah melalui perhitungan didapatkan tingkat pertumbuhan (*historical growth*) perusahaan per bulan sebesar -4.36% dan selama periode penelitian diasumsikan perusahaan *startup* PT FUTURE TEKNOLOGI INOVASI belum mendapatkan proyek baru sebagai pendapatan tambahan perusahaan. Pertumbuhan negatif tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Damodaran (2009) yang menyebutkan bahwa pada awalnya berdirinya suatu perusahaan *startup* akan dihasilkan pendapatan yang negatif karena tingginya biaya operasional dan masih bergantungnya perusahaan secara penuh pada modal pemilik. Ketergantungan ini menyebabkan masih tidak adanya pemisahan modal usaha dengan hasil operasi perusahaan. Perhitungan tingkat diskonto yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Perhitungan hasil Investasi (Tingkat Diskonto)

Indikator <i>Return</i>	Geomean Tahunan	Geomean Bulanan
Harga Emas Dunia	6.96%	0.58%
Harga Indeks Properti	2.92%	0.73%
Harga IHSG	4.44%	0.37%

Berdasarkan tabel di atas maka dapat disimpulkan bahwa *return* dengan menggunakan harga emas dunia adalah yang paling besar yaitu sebesar 6.96% sedangkan *return* terendah adalah investasi properti yaitu sebesar 2.92%. *Return* saham berada diantara *return* properti dan *return* emas. Hal ini dapat terjadi karena dalam jangka pendek emas tergolong investasi yang terpercaya karena dapat diperjualbelikan dengan mudah dan mempunyai kepastian nilai yang cukup tinggi, sehingga banyak investor tertarik untuk berinvestasi pada emas. Hal inilah yang membuat *return* emas lebih tinggi dibandingkan properti dan saham. *Return* properti tergolong relatif rendah karena investasi pada properti biasanya untuk jangka waktu yang relatif panjang (tidak dalam waktu singkat), sehingga membuat minat investor rendah dan ini mengakibatkan *return* tahunan yang rendah. Saham dapat diperjualbelikan dengan mudah, namun tidak semua saham memiliki *return* yang tinggi. Hanya saham-saham tertentu yang diminati oleh investor memiliki *return* tinggi. Hal ini membuat rata-rata *return* saham hanya sebesar 4.44%.

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui meskipun pertumbuhan arus kas perusahaan mengalami penurunan sebesar -4.36%, namun nilai wajar (nilai intrinsik) yang diperoleh perusahaan *startup* PT FUTURE TEKNOLOGI INOVASI masih menguntungkan dari sisi investasi, dimana nilai wajar yang diperoleh merupakan nilai setelah dikurangi dengan modal usaha dan biaya-biaya lainnya (*Net Present Value*).

Keempat indikator *return* yang digunakan menghasilkan nilai yang positif secara menyeluruh. Artinya, jika dibandingkan dengan investasi pada aset riil seperti emas dan properti yang memiliki resiko relatif rendah, investasi pada perusahaan *startup* PT FUTURE TEKNOLOGI INOVASI juga sama-sama menguntungkan bagi para investor. Sehingga para investor dapat mempertimbangkan untuk berinvestasi pada perusahaan *startup* ini. Setelah melalui proses perhitungan didapatkan NPV dari tingkat diskonto menggunakan harga emas yaitu sebesar Rp1.208.678.554,00. Artinya apabila investor lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan *startup* tersebut dibandingkan investasi pada emas, maka nilai intrinsik (nilai wajar) yang diharapkan harus lebih besar daripada NPV tersebut di atas, karena risiko pada perusahaan *startup* lebih besar daripada investasi emas. Demikian pula untuk investasi pada properti yang menghasilkan NPV sebesar Rp1.170.387.364,00, artinya investor akan mengharapkan hasil bersih yang lebih besar daripada NPV tersebut. Semua NPV untuk ketiga *rate of return* bernilai positif. Artinya arus kas terdiskonto yang dihasilkan lebih besar daripada investasi awalnya.

Jangka waktu pengembalian investasi untuk semua *rate of return* masih berkisar diantara 8 bulan. Namun yang tertinggi adalah dengan menggunakan *rate of return* indeks harga properti yaitu 8.59 bulan. Artinya untuk ketiga asset tersebut jangka waktu pengembalian tidak terlalu jauh berbeda, sehingga bisa diambil kesimpulan secara umum bahwa jangka waktu pengembalian adalah 8 bulan.

V. Kesimpulan

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa PT. FUTURE TEKNOLOGI INOVASI layak untuk dipertimbangkan sebagai alternatif investasi karena nilai wajar (NPV) yang dihasilkan adalah positif semua dan mengingat bahwa perusahaan *startup* berbasis teknologi sangat dibutuhkan dewasa ini. Beberapa perusahaan besar membutuhkan jasa pengembangan web (web development) untuk bisnisnya.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk investor tentang proses perhitungan untuk membandingkan investasi pada aset riil dan aset finansial dengan investasi pada *startup*.

VI. Sumber Referensi

- Anestia, Corry. (2018) "Monk's Hill: Indonesia dan Singapura Dominasi Unicorn di Asia Tenggara." DailySocial.id: Portal Berita Startup dan Inovasi Teknologi.
- Blank, Steve & Bob Dorf. (2012). *The Start-up Owner's Manual: The Step-by-step Guide For Building a Great Company* (Vol.1). California-USA: K&S Ranch, Inc Publisher.
- Bluestein, Adam. (2014) "How to Tell Your Company's Story: A well-honed Founding Story Can Help You Connect with Investors, Employees, and Consumers—and With Any Luck, Keep Them Listening." Inc.com: Magazine for Entrepreneurs and Small Company.
- Damodaran, Aswath. (2009). *Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges*. Working Paper-New York University.
- Davila, Antonio, George Foster, Xiaobin He, & Carlos Shimizu. (2015). The Rise and Fall of Startups: Creation and Destruction of Revenue and Jobs by Young Company, *Australian Journal of Management* Vol. 40 (1), 6-35.
- Gumilang, R.C., R.R. Hidayat, Maria Goretti W.E.NP. (2014). "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi. Harga Emas, dan Harga Minyak mentah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 14 No. 2.
- Gunawan, Arif. (2018). "Tiga Pergeseran Mewarnai Gelombang Ketiga Startup Dunia." cncindonesia.com: Online News.
- Handiani, Sylvia. (2014). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, dan Nilai Tukar Dollar Amerika/Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Periode 2008-2013. *E-Journal Graduate Unpar Part A-Economics, Vol.1 No.1*. Universitas Katholik Parahyangan Bandung.
- Herlianto, Didit. (2011). Keputusan Preferensi Investasi Aset Riil dan Aset Finansial Dengan Model *Minimax Regret*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.15, No.1 Januari 2011, hlm. 96–104
- Marmer, Max, B.L. Herman, dan Ron Berman. 2011. "A Deep Dive Into Why Most High Growth Startups Fail". *Startup Genome Reports: Premature Scalling v 1.2*.

(edited March 2012).

O'Donnell, E.J. 2009. *Real assets and inflation hedge investing*. Online Articles.

Ortiz-Molina, Hern'an dan Gordon M. Phillips. (2014). *Real Asset Illiquidity and the Cost of Capital*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 49, No. 1, Feb. 2014, pp. 1–32. University of Washington, Seattle.

Parajuli, Rajan dan S.J. Chang. (2015). *Real Assets and Inflation: Which Real Assets Hedge Inflation*. 2015 AAEA & WAEA Joint Annual Meeting, July 26-28, San Fransisco, California.

Patel, Neil.(2011) "Startup Stars: A Brief History of TheBest 20th Century Business Launces." GeekWire.com: Technology News Site.

Pratama. (2018) "Pengertian Valuasi Startup dan Cara Hitungnya Pada Tahap Awal Bisnis" TechInAsia News Online: id.techinasia.com.

Robehmed, Natalie. (2013) "What Is A Startup?" Forbes News Online: Media and Entertainment.

Ross, Westerfield, dkk. (2016). *Fundamental of Corporate Finance, Second Edition*, McGraw-Hill Education: New York.

Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE, Yogyakarta.

Vernimmen, Pierre, Pascal Quiry, Maurizio Dallochio, Yann Le Fur, Antonio Salvi. (2014). *Corporate Finance: Theory and Practice* (4th ed). Chicester-England: John Wiley and Sons, Ltd.

Wahyuni, Nurseffi Dwi. (2017). "Jangan Takut Investasi Emas, 5 Keuntungan Ini Siap Menanti." Article: Liputan6.com.

www.bi.go.id

www.forbes.com

www.geekwire.com

www.idx.co.id

www.kitco.com

www.nepc.com

www.startupranking.com

www.techinasia.com

www.yahoofinance.com

LAMPIRAN 1 Laporan Arus Kas Bulanan Future

R (emas)

DCF	1,608,678,554
NPV	1,208,678,554
Payback	338,184,970 May-17 s.d. Jan-18
	61,815,030
	0.548463911
Discounted Payback	8.55 bulan Februari 2018

R (Properti)

DCF	1,570,387,364
NPV	1,170,387,363.57
Payback	334,756,725 May-17 s.d. Jan-18
	65,243,275
	0.586697917
Discounted Payback	8.59 bulan Februari 2018

R (IHSG)

DCF	1,664,386,091
NPV	1,264,386,090.92
Payback	343,053,135 May-17 s.d. Jan-18
	56,946,865
	0.49585469
Discounted Payback	8.5 bulan Februari 2018

Indikator Return	Harga Emas Dunia	Harga Indeks Properti	IHSG
DCF	Rp 1,608,678,554	Rp 1,570,387,364	Rp 1,664,386,091
NPV	Rp 1,208,678,554	Rp 1,170,387,364	Rp 1,264,386,091
Discounted Payback	8.55 bulan	8.59 bulan	8.5 bulan

LAMPIRAN 2

Data Harga

Harga Emas												
	2017								2018			
Date	May	June	July	August	September	October	November	December	January	February	March	April
Average	1241.430003	1250.790	1277.541	1284.000	1325.1240	1380.707	1361.81	1294.7140	1291.727000	1310.8400	1310.300	1234.500
Growth bulanan	-2.00%	1.15%	1.79%	8.79%	2.42%	-2.62%	0.09%	-1.88%	5.12%	-0.02%	-0.09%	0.03%
Geomean (bulanan)	0.52%											
Geomean (tahunan)	6.90%											
Property Index Price												
	2017						2018					
	Q3	Q3	Q4	Q3	Q3	Q3	Q3	Q3	Q3	Q3	Q3	Q3
	Apr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dec	Jan-Mar	Apr-Jun	Apr-Jun	Apr-Jun	Apr-Jun	Apr-Jun	Apr-Jun	Apr-Jun	Apr-Jun
Index harga (Labodebek-Bariten)	214.40	214.70	215.52	219.01	220.85							
Gabungan 18 Kota	199.20	200.20	201.80	204.21	205.77							
IHSG												
	2017								2018			
	May	June	July	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr
Harga Adj Closing	1276.170	1283.70	1280.140	1282.000	1280.500	1280.500	1281.240	1281.000	1281.000	1281.000	1281.000	1281.000
Geomean (bulanan)	0.27%											
Geomean (tahunan)	4.44%											