

**PENERAPAN ANALISIS FUNDAMENTAL DENGAN
MODEL GORDON UNTUK MENGETAHUI
KEWAJARAN HARGA SAHAM**

**(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN TAMBANG YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2003-2006)**

(SKRIPSI)

Diajukan untuk menempuh ujian sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

**AKHMAD MOES'AB
NIM. 0510323009**



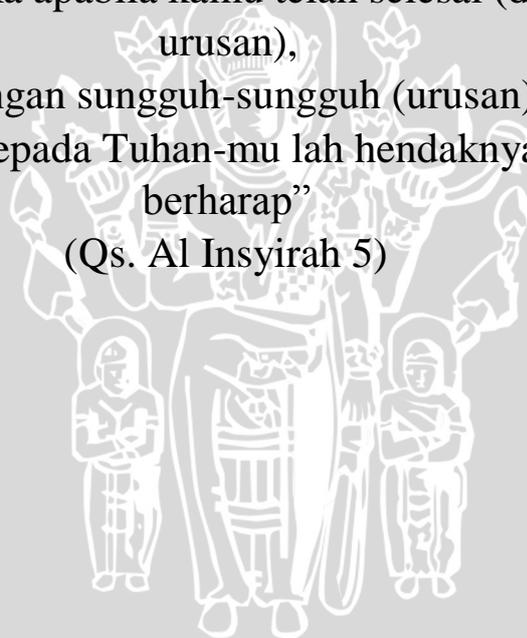
**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2009**

MOTTO

“Katakanlah yang sebenarnya walau pahit sekalipun”
(Hadist Riwayat Ahmad)

“Orang Kuat itu, bukanlah orang yang kuat bergulat,
tetapi sebenarnya orang kuat itu, ialah yang dapat
menahan amarahnya”
(hadist riwayat Bukhari dan Muslim)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu akan ada
kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari satu
urusan),
kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang
lain dan hanya kepada Tuhan-mu lah hendaknya kamu
berharap”
(Qs. Al Insyirah 5)



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Penerapan Analisis Fundamental dengan Model Gordon untuk Mengetahui Kewajaran Harga Saham (Studi Kasus pada Industri Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006)

Disusun oleh : Akhmad Moes'ab

NIM : 0510323009

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, Februari 2009

Komisi Pembimbing

Ketua

Anggota

Prof. Dr. Suhadak, M.Ec
NIP. 130 936 216

Drs. Dwiatmanto, M.Si
NIP. 131 286 307

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada :

Hari : Kamis
Tanggal : 12 Februari 2009
Jam : 08.00
Skripsi atas nama : Akhmad Moes'ab
Judul : Penerapan Analisis Fundamental dengan Model Gordon untuk Mengetahui Kewajaran Harga Saham Studi Kasus pada Perusahaan Tambang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006)

dan dinyatakan lulus
MAJELIS PENGUJI

Ketua

Anggota

Prof. Dr. Suhadak, M.Ec
NIP. 130 936 216

Drs. Dwiatmanto, M.Si
NIP. 131 286 307

Anggota

Anggota

Drs. Nengah Sudjana, M.Si
NIP. 130 873 493

Drs. Muhammad Saifi, M.Si
NIP. 131 475 781

PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, Februari 2009
Mahasiswa,

Nama : Akhmad Moes'ab
NIM : 0510323009

RINGKASAN

Akhmad Moes'ab, 2009, Penerapan Analisis Fundamental dengan Model Gordon untuk Mengetahui Kewajaran Harga Saham Studi Kasus pada Industri Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006), Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, Drs. Dwiatmanto, M.Si, 61 Hal + viii

Model Gordon merupakan salah satu alat atau cara untuk menghitung nilai intrinsik dari suatu saham, dari nilai intrinsik ini kita dapat membandingkan dengan nilai pasar yang terjadi saat itu. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kewajaran dari suatu saham sektor industri pertambangan yang terdaftar di BEI selama periode 2002-2006.

Jenis penelitian yang digunakan adalah deskriptif (penjelasan) dengan menggunakan metode penelitian studi kasus, dimana peneliti hanya mengembangkan konsep dan menghimpun fakta, tetapi tidak melakukan pengujian hipotesis serta penelaahan kepada satu yang dilakukan secara intensif, mendalam, mendetail, dan komprehensif. Objek penelitian ini adalah PT. Aneka Tambang Tbk, PT. Internatinal Nickel Indonesia Tbk, PT. Timah Tbk, PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk, PT. Medco Energi International Tbk.

Berdasarkan hasil penelitian ini didapatkan bahwa dari semua perusahaan yang dijadikan objek penelitian, kesemua perusahaan tersebut mengalami keadaan yang tidak wajar atau *overvalued*, hal ini dikarenakan tingkat fluktuatif harga yang terjadi di pasar sangat tinggi, sementara pertumbuhan deviden pada perusahaan yang dijadikan objek penelitian sangat kecil sehingga nilai intrinsik yang didapat berbeda lumayan jauh dari nilai pasarnya.

Saran yang dapat diberikan adalah agar investor dan calon investor untuk tidak membeli saham-saham tersebut dan seandainya para investor memiliki saham itu agar segera menjualnya karena cepat atau lambat saham-saham tersebut akan terkoreksi turun dengan sendirinya mendekati nilai wajar dari saham tersebut.



KATA PENGANTAR

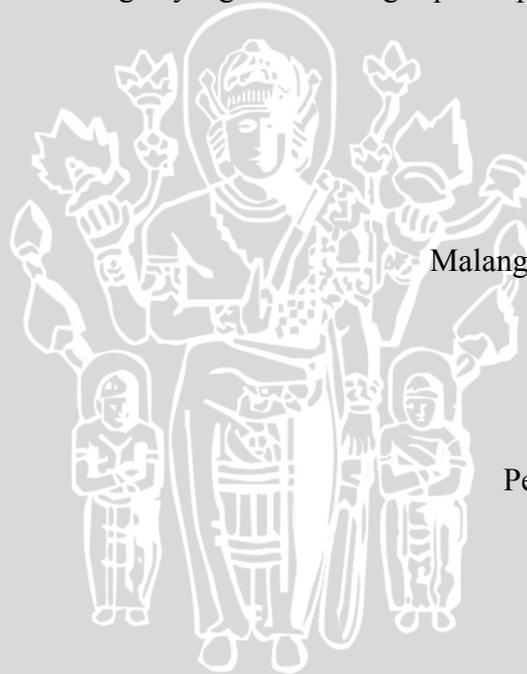
Segala puji dan rasa syukur penulis haturkan kepada Allah SWT atas limpahan Rahmat dan Hidayah-Nya sehingga skripsi dengan judul “PENGARUH VARIABEL EKONOMI MAKRO TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) (Periode Juli 2005 – Juni 2008)” ini dapat terselesaikan.

Skripsi ini dibuat sebagai akhir dari rangkaian pembelajaran sekaligus sebagai salah satu syarat untuk menempuh ujian sarjana di Fakultas Ilmu Administrasi Jurusan Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan baik moril maupun materil dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang, sekaligus selaku Dosen Pembimbing pertama yang telah berkenan memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Kusdi Rahardjo, D.E.A., selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
3. Bapak Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si, selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
4. Bapak Drs. Dwiatmanto, M.Si. selaku Dosen Pembimbing kedua yang telah berkenan memberikan bimbingan dan pengarahan terhadap penyusunan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang atas ilmu dan nasihat yang telah diberikan, seluruh staf dan karyawan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang atas bantuannya.
6. Bapak Dr. Zaki Baridwan, M.Sc, selaku Direktur Pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Brawijaya Malang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk melakukan penelitian dan seluruh staf dan karyawan Pojok Bursa Efek Indonesia Malang, atas bantuannya selama kegiatan pendokumentasian data.

7. Bapak, ibu, kakak-kakakku dan adik tercinta yang senantiasa mendampingi, menyayangi, memberikan doa serta dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Sahabat-sahabatku yang telah memberi motivasi, bantuan, dorongan dalam penyusunan skripsi ini dan teman-teman bisnis 2005 atas kebersamaan dan dukungannya.
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan informasi dan bimbingan, sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan.
10. Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak-pihak yang membutuhkan.



Malang, Februari 2009

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

MOTTO**TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI****TANDA PENGESAHAN****PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI****RINGKASAN** i**KATA PENGANTAR** ii**DAFTAR ISI** iv**DAFTAR TABEL** vi**DAFTAR GAMBAR** vii**BAB I. PENDAHULUAN**

A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian	5
D. Kontribusi Penelitian	5
E. Sistematika Pembahasan	6

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu	8
B. Pasar Modal	
1. Pengertian Pasar Modal	8
2. Manfaat Keberadaan Pasar Modal	10
3. Instrumen Pasar Modal	12
4. Jenis Pasar Modal	13
5. Struktur Pasar Modal di Indonesia	14
6. Bursa Efek di Indonesia	14
C. Investasi Dalam Saham	
1. Pengertian Investasi	15
2. Tujuan Investasi	16
3. Proses Investasi	16
4. Pengertian Saham	18
5. Jenis-Jenis Saham	18
6. Klasifikasi Saham di Bursa Efek	20
D. Penilaian Harga Saham	
1. Konsep Penilaian	20
2. Nilai Intrinsik dan Nilai Pasar	21
3. Teknik Penilaian Harga Saham	21
a. Analisis Teknikal	22
b. Analisis Fundamental	23
1) Pendekatan Nilai Sekarang	24
2) Pendekatan Price Earning Ratio (PER)	27
E. Model Gordon	27
F. Keputusan Investasi	31

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	32
---------------------	----

B. Lokasi Penelitian	32
C. Variabel Penelitian	33
D. Objek Penelitian	33
E. Sumber Data	34
F. Teknik Pengumpulan Data	34
G. Analisis Data	35

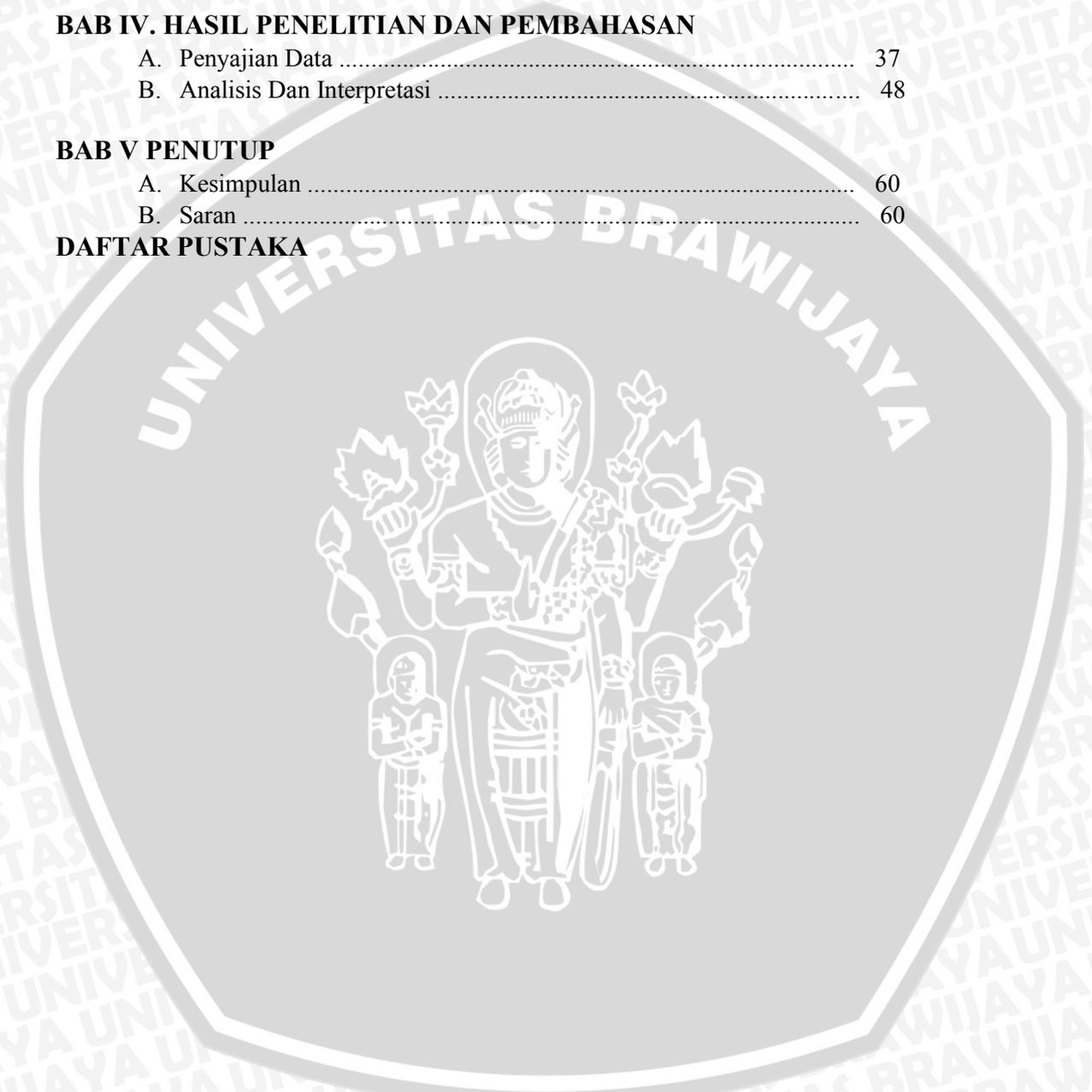
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Penyajian Data	37
B. Analisis Dan Interpretasi	48

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	60
B. Saran	60

DAFTAR PUSTAKA



DAFTAR TABEL

No.	Nama Tabel	Hal.
1	Keputusan kapan saham dibeli dan kapan saham dijual berdasarkan Analisis Fundamental dengan mengetahui harga pasar dan nilai intrinsik saham	21
2	Faktor Pertumbuhan dalam Model Gordon	28
3	Variabel dan Indikator Penelitian	33
4	Perusahaan yang Diteliti	34
5	Data Keuangan PT. Aneka Tambang, Tbk.	41
6	Data Keuangan PT. International Nickel Indonesia, Tbk.	42
7	Data Keuangan PT. Timah, Tbk.	44
8	Data Keuangan PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk.	46
9	Data Keuangan PT. Medco Energi International, Tbk.	47
10	Perhitungan <i>Return</i> Saham PT. Aneka Tambang, Tbk	
11	Perhitungan <i>Expected Return</i> dan Varian PT. Aneka Tambang, Tbk	
12	Perhitungan Pertumbuhan Deviden PT. Aneka Tambang, Tbk	
13	Perhitungan <i>Return</i> Saham PT. Internatinal Nickel Indonesia, Tbk	
14	Perhitungan <i>Expected Return</i> dan Varian PT. Intenational Nickel Indonesia, Tbk	
15	Perhitungan Pertumbuhan Deviden PT. International Nickel Indonesia, Tbk	
16	Perhitungan <i>Return</i> Saham PT. Timah, Tbk	
17	Perhitungan <i>Expected Return</i> dan Varian PT. Timah, Tbk	
18	Perhitungan Pertumbuhan Deviden PT. Timah, Tbk	
19	Perhitungan <i>Return</i> Saham PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tb	
20	Perhitungan <i>Expected Return</i> dan Varian PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk	
21	Perhitungan Pertumbuhan Deviden PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk	
22	Perhitungan <i>Return</i> Saham PT. Medco Energi International, Tbk	
23	Perhitungan <i>Expected Return</i> dan Varian PT. Medco Energi International, Tbk	
24	Perhitungan Pertumbuhan Deviden PT. Medco Energi International, Tbk	
25	Perbandingan Harga Saham Sektor Industri Pertambangan	55
26	Pedoman Pengambilan Keputusan Investasi	57
27	Nilai Pasar Perusahaan Sektor Industri Pertambangan yang Tercatat di BEI Tahun 2002-2006	
28	Tingkat Pertumbuhan Deviden Perusahaan Sektor Industri Pertambangan yang Tercatat di BEI Tahun 2003-2006	
29	Pengambilan Keputusan Investasi Saham Sektor Pertambangan yang Tercatat di BEI	57

DAFTAR GAMBAR

No.	Nama Tabel	Hal.
1	Struktur pasar modal di Indonesia	14



No	Judul	Ket
1	<i>Company Report</i> Objek Penelitian	Lampiran 1



BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kebutuhan dunia usaha terhadap permodalan, setiap saat cenderung menunjukkan jumlah yang semakin bertambah. Terjadinya peningkatan permintaan permodalan ini ditunjukkan dengan semakin meningkatnya kebutuhan untuk aktivitas produksi, oleh karena itu untuk memudahkan masyarakat dan para produsen mendapatkan modal maka pemerintah bersama lembaga-lembaga ekonomi menyelenggarakan kegiatan pasar modal (www.infovesta.com).

Pada hakekatnya pasar modal adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional, di mana ada pedagang, pembeli, dan juga ada tawar-menawar harga. Pedagang di sini adalah pihak yang membutuhkan dana dan pembelinya yaitu pihak yang menyediakan dana atau investor. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2001, h.2) pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan keuangan.

Fungsi ekonomi pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Pihak *issuer* atau perusahaan memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan sedangkan *investor* mengharapkan *return* atas dana yang diinvestasikannya.

Investasi adalah penyimpanan uang dengan tujuan memperoleh *return* yang diharapkan lebih besar dibanding bunga deposito untuk memenuhi tujuan yang ingin dicapai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan atau dapat diartikan juga sebagai suatu pengorbanan dalam bentuk penundaan pengeluaran sekarang untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang lebih baik di masa datang (Jogiyanto, 2003, h.5). Aktivitas investasi ini sering dihadapkan pada berbagai macam resiko (*risk*) dan tingkat pengembalian atau *return* yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Seorang investor sendiri mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham

terhadap harga belinya (*capital gain*). Dua unsur ini (*risk dan return*) selalu mempunyai hubungan timbal balik yang sebanding. Umumnya semakin tinggi risiko, semakin besar tingkat pengembalian atau *return* yang diperoleh dan sebaliknya.

Dalam kehidupan sehari-hari ada beberapa bentuk investasi yang dapat kita ketahui, diantaranya: Investasi property dan Investasi ekuitas atau saham, investasi *property* ini dapat berupa penanaman sejumlah uang dalam bentuk *property*, biasanya adalah dalam bentuk emas, rumah ataupun tanah. Sedangkan investasi ekuitas atau saham umumnya berhubungan dengan pembelian dan menyimpan saham pada suatu pasar modal oleh individu dengan mengharapkan akan mendapatkan deviden dan keuntungan modal dari saham tersebut (www.infovesta.com). Dari kedua investasi tersebut, investasi ekuitas atau saham merupakan salah satu bidang investasi yang cukup menarik namun tergolong berisiko tinggi. Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling populer karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan, saham juga dapat dijadikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Saham perusahaan publik yang tergolong saham berisiko tinggi sangat peka terhadap perubahan yang terjadi, baik perubahan di luar negeri, perubahan di bidang politik, ekonomi, dan moneter. Perubahan tersebut dapat berdampak positif yang berarti naiknya nilai saham atau berdampak negatif yang berarti turunnya nilai saham tersebut. Untuk itulah dalam melakukan investasi bentuk saham dan untuk mengurangi kemungkinan risiko serta ketidakpastian yang akan terjadi, seorang manajer keuangan, investor, maupun *broker* harus pandai menganalisis sekuritas atau saham.

Melalui informasi laporan keuangan yang relevan dan mengenai posisi keuangan perusahaan pada waktu tertentu serta hasil operasi perusahaan pada waktu tertentu yang telah disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut, seorang analis dapat melakukan analisis terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Harga saham dapat dikatakan sebagai indikator

dari hasil perusahaan, di mata investor, harga saham mencerminkan tingkat keberhasilan pengelolaan perusahaan. Pada prinsipnya, semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan akan semakin baik pula persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, sehingga harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan.

Secara umum terdapat dua teknik analisis yang dapat digunakan untuk menilai harga saham, yaitu teknikal dan fundamental. Hingga saat ini analisis teknikal digunakan sebagian orang sebagai salah satu alat di dalam berinvestasi, analisis teknikal mengikuti tren yang sedang terjadi di pasar, analisa teknikal mempercayai bahwa harga bergerak dalam tren tertentu dan tren ini akan bergerak terus hingga terjadi perubahan permintaan dan penawaran, dan acap kali tanpa melihat dasar fundamental suatu perusahaan pengguna teknikal analisis melakukan *'trading'* pada saham yang dianggap bagus secara teknikal, analisis ini banyak digunakan oleh praktisi investor jangka pendek dalam menentukan harga saham (Jogiyanto, 2003, h.89).

Analisis fundamental merupakan analisis yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan kondisi keuangan suatu perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui sifat-sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan, analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang serta menerapkan hubungan variabel-variabel fundamental sehingga diperoleh taksiran harga saham atau yang sering disebut dengan nilai intrinsik (Husnan dan Prastuti, 2004, h.285).

Dalam analisis fundamental ada dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu dengan Pendekatan Nilai Sekarang (*present value approach*) dan pendekatan *Price Earning Ratio* atau PER (Jogiyanto, 2003, h.89).

Price Earning Ratio (PER) banyak digunakan oleh peneliti untuk mengetahui nilai intrinsik saham, PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earnings*, jadi rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan dari *earnings* (Jogiyanto, 2003, h.105). Pendekatan Nilai Sekarang juga disebut dengan metode kapitalisasi laba atau Model Diskonto Deviden (*Devident Discount Model/DDM*), karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa

depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima seorang investor, dengan demikian seorang investor dapat menggunakan dividen untuk menghitung nilai intrinsik saham.

Model diskonto dividen didapat dari penjumlahan dividen dibagi dengan tingkat diskonto suatu saham (Sunariyah, 2003, h.93), tetapi dalam beberapa kasus yang ditemui dalam besarnya nilai dividen yang dibayarkan terdapat beberapa perusahaan yang membayar dividen dengan jumlah yang tidak teratur dan beberapa perusahaan yang lainnya membayar dividen dengan nilai yang konstan setiap tahun serta terdapat juga perusahaan yang membayar dividen dengan tingkat pertumbuhan yang konstan, oleh sebab itu model diskonto dividen dikembangkan menjadi 3 model yaitu: model dengan beberapa pertumbuhan, model tanpa pertumbuhan dan model dengan pertumbuhan dividen tetap yang sering disebut dengan Model Gordon.

Dalam menganalisis nilai saham, Model Gordon menggunakan dividen dibagi dengan tingkat pengembalian minimum yang telah dikurangi dengan tingkat pertumbuhan dividen (Hinsa, 2003, h.64). Model ini merupakan awal dari persamaan yang digunakan oleh pendekatan PER sebelum diderivikasi dengan membagi *earning* di kedua sisinya (Jogiyanto, 2003, h.107). Model ini mengasumsikan pertumbuhan dividen selalu stabil dan asumsi dasar dari model ini adalah tingkat pertumbuhan dividen harus lebih kecil dibanding tingkat pengembalian minimum, dengan demikian kita dapat mengetahui nilai intrinsik yang dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang murah, karena nilai intrinsik merupakan nilai yang sebenarnya dari perusahaan. Apabila nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut dijual dengan harga murah (*undervalued*). Sebaliknya nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*overvalued*) dan apabila nilai pasar sama dengan nilai intrinsik maka nilai tersebut dianggap nilai yang wajar dan berada pada kondisi keseimbangan.

Salah satu sektor industri yang dapat dipilih untuk berinvestasi adalah saham-saham perusahaan yang berada di sektor industri pertambangan karena memiliki prospek bagus. Di Indonesia, industri pertambangan mengalami perkembangan yang cukup pesat dalam beberapa tahun terakhir. Salah satu

pemicu hal tersebut adalah kenaikan harga komoditi tambang di pasar internasional yang tentunya berdampak positif terhadap kondisi keuangan perusahaan tambang di tanah air. Apabila perusahaan-perusahaan pertambangan mampu menghasilkan laba seiring dengan kenaikan harga komoditi tambang di pasar internasional, maka para investor akan berminat menanamkan modal dalam bentuk saham pertambangan, karena *return* dari penanaman modal akan terus meningkat. Selain itu, sektor industri pertambangan tidak memiliki tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap suku bunga. Artinya, pergerakan suku bunga tidak banyak berpengaruh pada kinerja fundamental perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti tertarik untuk menilai kewajaran harga saham pada sektor industri pertambangan apabila dinilai menggunakan analisis fundamental dengan model gordon, yang dituangkan dalam penelitian dengan judul **“Penerapan Analisis Fundamental dengan Model Gordon untuk Mengetahui Kewajaran Harga Saham (Studi Kasus pada Industri Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006).”**

B. Perumusan Masalah.

Dari uraian dan latar belakang diatas peneliti dapat mengambil suatu perumusan masalah yaitu bagaimana kewajaran harga saham perusahaan tambang yang terdaftar di BEI jika dinilai menggunakan analisa fundamental dengan pendekatan Model Gordon?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kewajaran harga saham di perusahaan tambang yang tercatat di BEI jika dinilai menggunakan analisa fundamental dengan pendekatan Model Gordon.

D. Kontribusi Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut:

1. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang lebih luas dibidang keuangan dan pasar modal mengenai penerapan analisis fundamental dengan pendekatan model gordon untuk menilai kewajaran harga saham. Selain itu sebagai bahan masukan bagi investor jangka

panjang dalam melakukan *investment decision* sehingga dapat menghasilkan keputusan yang optimal dalam memilih saham.

2. Kontribusi Akademis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan, rujukan, atau masukan bagi penelitian lebih lanjut mengenai analisis fundamental khususnya mengenai Gordon Model.
- b. Menambah wawasan dan pengetahuan peneliti dan pihak lain tentang hal yang berhubungan dengan investasi dan pasar modal serta perannya dalam kehidupan ekonomi secara finansial.

E. Sistematika Pembahasan

BAB I : PENDAHULUAN

Mencakup latar belakang penelitian yang berupa alasan peneliti dalam memilih topik, rumusan masalah yang akan dikaji, tujuan dari kegiatan penelitian yang dilakukan, kontribusi dari adanya penelitian dan sistematika pembahasannya.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Mengemukakan teori-teori yang berkaitan dengan permasalahan penelitian. Teori-teori yang digunakan antara lain terkait dengan masalah pasar modal, investasi, saham, analisis rasio keuangan, penilaian harga saham, model gordon, dan keputusan investasi.

BAB III : METODE PENELITIAN

Menjelaskan metode yang digunakan dalam penelitian yang meliputi jenis penelitian, lokasi penelitian, konsep dan variabel penelitian, populasi dan sampel penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, dan analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Menjelaskan tentang gambaran umum lokasi penelitian, menyajikan data berupa profil dan data keuangan perusahaan yang diteliti, serta melakukan analisis dan interpretasi data dengan menggunakan teknik analisis

fundamental dengan model gordon.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini peneliti menarik kesimpulan dari analisis yang telah dilakukan dan dari kesimpulan tersebut diberikan saran sebagai alternatif pemecahan masalah serta diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi dalam saham sektor industri pertambangan yang tercatat di BEI.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang kewajaran harga saham telah dilakukan oleh Siahaan (2003) dengan judul Analisa Saham dengan Menggunakan Gordon Model. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memasyarakatkan konsep-konsep atau teori yang berkaitan dengan penilaian sekuritas perusahaan, serta menganalisa nilai intrinsik saham dan membandingkan dengan harga pasar apakah saham tersebut *fair*, *overvalued*, atau *undervalued*. Sedangkan objek dari penelitian ini ialah PT. Century Textile Industri Tbk, dengan periode penelitian 1998 sampai 2002. Penelitian ini menghasilkan bahwa harga saham PT. Centex Tbk tidak wajar atau *overvalued*.

Terdapat persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang. Persamaannya terletak pada analisis yang dilakukan yaitu menganalisa kewajaran harga saham dengan menggunakan Model Gordon, adapun perbedaannya terletak pada objek penelitian yang digunakan serta periode yang dipakai selama penelitian.

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Kebutuhan dunia usaha terhadap permodalan, setiap saat cenderung menunjukkan jumlah yang semakin bertambah. Terjadinya penambahan permintaan permodalan ini ditunjukkan dengan semakin meningkat kebutuhan untuk aktivitas produksi. Oleh karena itu untuk memudahkan masyarakat dan para produsen untuk mendapatkan permodalan maka pemerintah bersama-sama lembaga-lembaga ekonomi menyelenggarakan kegiatan pasar modal.

Pengertian pasar modal secara umum menurut Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan dalam arti sempit pasar modal adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasikan

transaksi penjualan efek atau disebut sebagai bursa efek (Sutrisno, 2005, h.320).

Pengertian pasar modal menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001, h.1) adalah “pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan baik dalam bentuk uang atau modal sendiri”. Sedangkan menurut Sartono (1999,h.24) pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi *asset* keuangan jangka panjang atau *long-term financial assets*.

Menurut Sunariyah (2003, h.2-3) pengertian pasar modal adalah:

“Suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek”.

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai intrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang terbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun swasta (Husnan dan Prastuti, 2004, h.3). Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal diatas, dapat disimpulkan bahwa:

- a. Pasar modal merupakan suatu tempat yang terorganisasi yang mempertemukan antara orang atau badan usaha yang membutuhkan modal dengan orang atau badan usaha yang menyediakan dananya.
- b. Terjadinya suatu transaksi yang saling menguntungkan antara pemodal dan yang membutuhkan modal.
- c. Tempat kekuatan *supply* dan *demand* di pasar modal hanya mengakibatkan fluktuasi harga dan perdagangan dilakukan dengan

perantara yang ditunjuk atau diserahkan oleh peraturan.

2. Manfaat Keberadaan Pasar Modal.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu Negara, karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi adalah pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang kelebihan dana, sedangkan fungsi keuangan adalah pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana (Darmadji dan Fakhrudin, 2001, h.2).

Dalam Sunariyah (2003, h.5), pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan memfasilitasi bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal, peran pasar modal suatu negara dapat dilihat dari 5 aspek berikut:

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka.
- b. Pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Keadan tersebut akan mendorong perusahaan (*emiten*) untuk memenuhi keinginan para investor untuk memperoleh hasil yang diharapkan.
- c. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada, maka investor terpaksa menunggu pencairan surat berharga yang dimilikinya sampai dengan saat perusahaan dilikuidasi.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka selain menabung, mereka dapat melakukan investasi melalui pasar modal, yaitu dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya.

Sedangkan oleh Anoraga dan Piji Pakarti (2003, h.13) manfaat pasar modal dijabarkan dengan menjelaskan manfaat untuk masing-masing pihak yaitu bagi investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang.

Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu:

- a. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar.
- b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
- c. Tidak ada *convenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan.
- d. *Solvabilitas* perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan.
- e. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil.
- f. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan.
- g. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi.
- h. Tidak ada bebas finansial yang tetap.
- i. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.
- j. Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu.
- k. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

Sedangkan manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai berikut:

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.
- b. Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi
- c. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi
- d. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.
- e. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi resiko.

Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu:

- a. Menuju kearah profesional didalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
- b. Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel.
- c. Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang.
- d. *Likuiditas* efek semakin tinggi.

Sedangkan manfaat pasar modal bagi pemerintah yaitu:

- a. Mendorong laju pembangunan.
- b. Mendorong investasi.
- c. Penciptaan lapangan kerja.

- d. Memperkecil *Debt Service Ratio (DSR)*.
- e. Mengurangi beban anggaran bagi BUMN.

Secara garis besar manfaat keberadaan pasar modal adalah sebagai wahana pengalokasian dana, sebagai alternatif investasi, sarana memiliki perusahaan, meningkatkan transparansi dan profesionalisme perusahaan publik, dan pendorong perekonomian Nasional.

3. Instrumen Pasar Modal

Pasar Modal di Indonesia memiliki beberapa instrumen yang diperjualbelikan. Instrumen-instrumen tersebut dapat digolongkan dalam tiga kelompok besar, yaitu instrumen yang tergolong ke dalam ekuitas, obligasi, dan *derivatif*.

a. Ekuitas

Instrumen yang akan menambah ekuitas pemilik modal, yaitu saham. Memiliki instrumen jenis ini berarti investor menjadi pemilik perusahaan tersebut sebesar modal yang ditanamkan. Instrumen yang paling dikenal dari pasar jenis ini adalah saham. Ada dua jenis saham yang umum dipasarkan, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

b. Obligasi

Obligasi berbeda dengan ekuitas yang telah diterangkan sebelumnya. Perusahaan sering memanfaatkan pasar ini untuk mencari pinjaman langsung dari investor dengan menerbitkan surat utang yaitu berupa dokumen yang menyatakan kesediaannya membayar sejumlah uang tertentu di masa depan. Selain akan membayar uang sejumlah pokok pinjaman yang dipinjamkan investor, perusahaan juga harus membayar bunga pinjaman atau kupon bunga secara berkala. Oleh karena investor akan menerima pembayaran bunga setiap periode dalam jumlah tetap, maka semua efek utang yang diterbitkan perusahaan disebut efek berpendapatan tetap (*fixed income securities*).

c. *Derivatif*

Derivatif merupakan bentuk turunan dari sekuritas utama yang ada. *Derivatif* yang banyak dikenal di Indonesia barulah *warrant* dan *right*.

Warrant merupakan hak untuk membeli sebuah saham pada harga yang

telah ditetapkan pada waktu yang telah ditetapkan pula. Misalkan *Warrant* I-PT. XYZ, jatuh tempo pada November 2002, dengan *exercise price* Rp 1000. Artinya jika anda memiliki *Warrant* I-PT.XYZ, maka anda berhak untuk membeli satu saham biasa Indah Kiat pada bulan November 2002 pada harga Rp 1000. *Warrant* biasanya dikeluarkan oleh perusahaan sebagai 'pemanis' untuk investor ketika mereka mengeluarkan saham. Sedangkan *right* mirip dengan *warrant*, *right* juga merupakan hak untuk membeli saham pada harga tertentu pada waktu yang telah ditetapkan. *Right* diberikan pada pemegang saham lama yang berhak untuk mendapatkan tambahan saham baru yang dikeluarkan perusahaan pada *second offering*. Beda dengan *warrant* masa perdagangan *right* sangat singkat, berkisar antara 1-2 minggu saja. Contoh: PT. XYZ mengeluarkan saham baru lewat mekanisme *right issue* atau disebut juga *second offering* untuk mengembangkan usahanya. Setiap pemilik 9 saham lama berhak mendapat 2 saham baru dengan harga *exercise* Rp 950. Hak untuk membeli saham baru inilah yang dinamakan *right*. Jika pemegang saham lama tidak mau membeli tambahan saham baru tadi, ia bisa menjual sebagian atau semua *right* yang ia miliki di pasar pada periode diperdagangkan. Jika memang mau menambah kepemilikannya, maka ia bisa mendapatkan saham baru PT. XYZ pada harga Rp 950.

Harga *warrant* dan *right* yang wajar adalah harga pasar saham dikurangi harga *exercise*. Jika harga pasar *warrant* atau *right* lebih besar dari harga wajarnya, berarti ada *premium* yang dibayarkan.

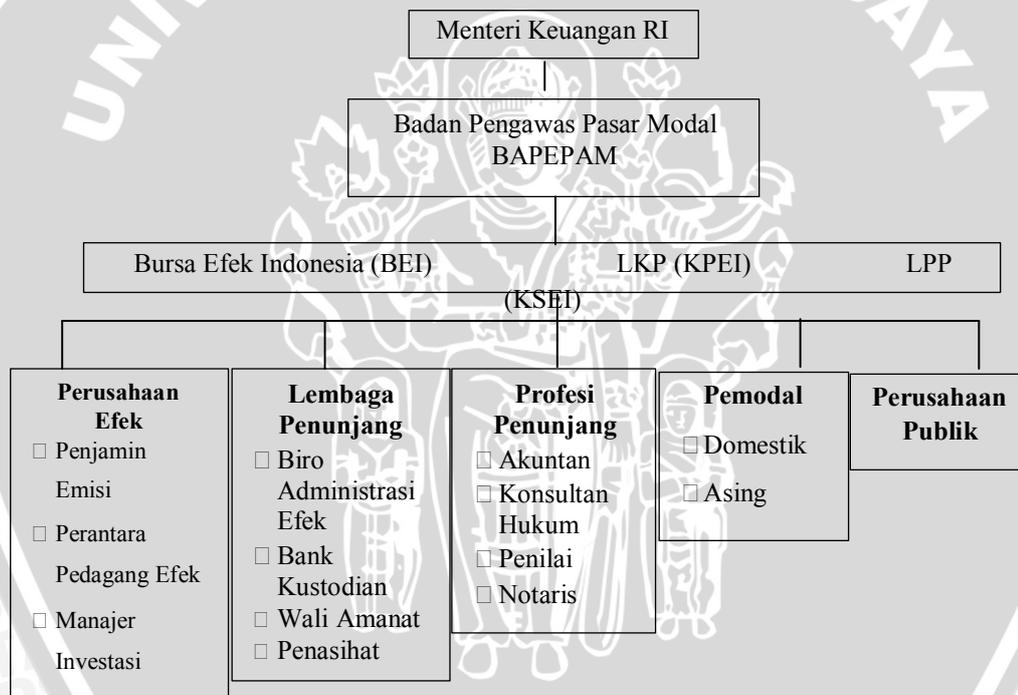
4. Jenis Pasar Modal.

Dalam Jogiyanto (2003, h.15-16) pasar modal terdiri dari 4 jenis, yaitu:

- a. Pasar Primer (*Primary Market*), dimana tempat menjual surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*.

- b. Pasar Sekunder (*secondary market*), tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar.
 - c. Pasar Ketiga (*third market*), merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ini dijalankan oleh *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual .
 - d. Pasar Keempat (*fourt market*), pasar modal yang dilakukan di antara intitusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk *broker*. Pasar ini umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk dapat memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar.
5. Struktur Pasar Modal di Indonesia.

Gambar I:
Struktur Pasar Modal di Indonesia



Sumber: Sentra Investasi Danareksa Malang.

6. Bursa Efek Indonesia.

Bursa Efek Indonesia adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka, menurut Husnan dan Prastuti (2004, h.30) bursa efek adalah perusahaan yang jasa utamanya adalah menyelenggarakan kegiatan

di pasar sekunder. Sedangkan menurut Jogyanto (2003, h. 21) proses penjualan saham di bursa efek pada umumnya adalah sebagai berikut:

Proses penjualan saham di *stock exchange market* umumnya menggunakan sistem lelang (*auction*) sehingga pasar sekunder ini juga disebut *auction market*. Disebut dengan pasar lelang karena transaksi dilakukan secara terbuka dan harga ditentukan oleh *supply* (penawaran) dan *demand* (permintaan) yang menawarkan *ask price* atau *offer price* (harga penawaran terendah untuk jual) dan *bid price* (harga permintaan tertinggi untuk beli). *New York Stock Exchange* (NYSE), *Tokyo Stock Exchange* (TSE), Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) menggunakan sistem lelang, yaitu order pembelian dan penjualan sekuritas ditentukan sampai dicapai harga kesepakatan.

Tugas dari bursa efek sendiri adalah Menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien, serta menyediakan sarana pendukung, serta mengawasi kegiatan anggota Bursa Efek.

C. Investasi Dalam Saham

1. Pengertian Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan penanaman uang dengan harapan mendapat hasil dan nilai tambah. Untuk melakukan investasi di pasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan dijual, dan mana yang tetap dimiliki.

Menurut Jogyanto (2003, h.5), investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu dengan harapan meningkatkan utilitinya dalam bentuk kesejahteraan keuangan. Sedangkan Menurut Husnan dan Prastuti (2004, h.13) investasi adalah penggunaan uang dengan maksud untuk memperoleh penghasilan.

Tandelilin (2001, h.3) berpendapat bahwa investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya dimasa datang. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa investasi merupakan pananaman modal yang biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Dalam berinvestasi investor cenderung untuk memilih investasi yang menawarkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dengan risiko

yang lebih rendah. Hubungan antara tingkat pengembalian (*return*) dengan risiko (*risk*) adalah sebanding. Investasi yang mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi akan mempunyai tingkat risiko yang tinggi pula, begitu pula sebaliknya. Semakin rendah tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor, maka semakin rendah pula risiko yang akan diterima oleh investor. Dengan adanya prinsip ini maka investor seharusnya dapat menyeimbangkan antara risiko lebih tinggi dengan adanya peningkatan pengembalian yang akan diterima. Besar kecilnya *return* yang akan diperoleh investor dari saham yang dimiliki ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

2. Tujuan Investasi

Pada dasarnya tujuan melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang dapat diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai pendapatan masa datang.

Tujuan investasi menurut Tandelilin (2000, h.4-5) adalah :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang, seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi, dengan melakukan investasi dalam pemilihan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari resiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak, beberapa negara didunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat, yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

3. Proses Investasi

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko

suatu investasi. Di samping memperhatikan *return* yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung.

Proses keputusan investasi merupakan proses yang berkesinambungan. Proses keputusan investasi terdiri dari enam tahap keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang tepat. Tahap-tahap tersebut menurut Halim (2003, h.2) meliputi:

- a. Penentuan tujuan investasi, tahap pertama dari proses keputusan investasi adalah menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko. Dengan demikian preferensi rasio perlu dipertimbangkan dalam proses investasi.
- b. Penentuan kebijakan investasi, pada tahap ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset. Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.
- c. Melakukan analisis, dalam tahap ini investor melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek. Salah satu tujuan penilaian ini adalah untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*mispriced*), apakah harganya terlalu tinggi atau terlalu rendah. Untuk itu ada dua pendekatan yang dapat digunakan yaitu pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal.
- d. Pemilihan strategi portofolio, strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua tahap strategi portofolio yang dapat dipilih, yaitu: strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan investasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang terbaik. Strategi portofolio pasif meliputi aktifitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah semua investasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.
- e. Pemilihan asset, tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuannya adalah untuk mendapatkan kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan return diharapkan yang lebih tinggi dengan tingkat risiko tertentu, atau sebaliknya menawarkan *return* diharapkan tertentu dengan tingkat risiko yang rendah.
- f. Pengukuran evaluasi kinerja portofolio, dalam tahap ini pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung. Tahap ini adalah tahap paling akhir dari proses keputusan investasi. Jika tahap ini telah dilewati dan

ternyata hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari awal, demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi yang paling optimal.

4. Pengertian Saham

Pengertian saham secara umum dan sederhana adalah surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjualbelikan. Menurut Tambunan (2006, h.1) saham adalah bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan, dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

5. Jenis-Jenis Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Ada dua jenis saham yang banyak dipasarkan, yaitu:

a. Saham Preferen

Saham jenis ini memiliki sifat *hybrid* yang artinya selain memiliki karakteristik sebagai saham, juga memiliki sifat seperti halnya obligasi. Saham preferen mempunyai hak atas deviden tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi.

Beberapa karakteristik saham preferen (Jogiyanto, 2003, h.68-70) adalah sebagai berikut:

1) Preferen terhadap dividen

- a) Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa
- b) Saham preferen juga umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.

2) Preferen pada waktu likuidasi

Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi.

Macam saham preferen (Jogiyanto, 2003, h.70-73) adalah:

1) *Convertible Preferred Stocks*

Untuk menarik minat investor yang menyukai saham biasa, beberapa saham preferen menambah bentuk di dalamnya yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham ini dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang telah ditentukan.

2) *Callable Preferred Stock*

Bentuk lain dari saham preferen adalah memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu. Harga tebusan ini biasanya lebih tinggi dari nilai nominal sahamnya.

3) *Floating* atau *Adjustable-Rate Preferred Stock (ARP)*

Saham preferen ini merupakan saham inovasi baru dari Amerika Serikat yang dikenalkan pada tahun 1982. Saham preferen ini tidak membayar dividen secara tetap, tetapi tingkat dividen yang dibayar tergantung dari tingkat *return t-bill (treasury bill)*.

b. Saham Biasa

Pemegang saham jenis ini mewakili kepemilikan di perusahaan sebesar modal yang ditanamkan. Keuntungan yang didapatkan oleh pemegang saham ini berupa dividen yang berasal dari keuntungan perusahaan. Pemegang saham ini tidak memiliki jaminan pasti atas *return* yang dihasilkan perusahaan. Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan, maka pemegang saham akan mendapatkan dividen sebesar alokasi yang ditetapkan oleh RUPS. Namun, apabila suatu saat atau bangkrut, pemegang saham ini adalah yang paling akhir mendapatkan hak atas aset perusahaan setelah kewajiban perusahaan dilunasi dan pemegang saham preferen dibayar sebesar nilai per sekuritas mereka.

Karakteristik saham biasa (Darmadji dan Fakhruddin, 2001, h.7-

8), yaitu:

- 1) Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- 2) Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (*one share one vote*)
- 3) Memiliki hak terakhir dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi

- 4) Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya
 - 5) Hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya.
6. Klasifikasi Saham di Bursa Efek Indonesia

Klasifikasi saham di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari kinerja perdagangannya (Darmadji dan Fakhruddin, 2001, h.7) dibedakan menjadi 5, yaitu:

a. *Blue Chip Stock*

Merupakan saham yang diterbitkan oleh perusahaan besar dan terkenal yang telah lama memperlihatkan kemampuannya dalam memperoleh keuntungan konsisten dalam pembayaran dividen.

b. *Income Stock*

Merupakan saham dari suatu perusahaan yang mampu membayar dividen lebih tinggi dari tahun ke tahun. Perusahaan yang seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi.

c. *Growth Stocks*

Merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang baik penjualannya, perolehan laba dan pangsa pasarnya mengalami perkembangan yang sangat cepat dari rata-rata industri. Perusahaan seperti ini biasanya lebih agresif berorientasi riset dan menggunakan kembali keuntungan untuk ekspansi.

d. *Speculative Stocks*

Pada prinsipnya saat membeli saham kita dapat memberi suatu janji, tidak ada kepastian bahwa dana yang akhirnya kita terima pada waktu menjual saham tersebut akan bertambah atau bahkan berkurang atau sama dengan jumlah dana yang telah kita bayarkan. Atau dengan kata lain saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan tetap dari tahun ke tahun.

e. *Counter Cyclical Stocks*

Saham perusahaan yang keuntungannya tidak terpengaruh oleh situasi dan kondisi secara umum. Biasanya perusahaan yang seperti ini bergerak dalam industri yang selalu dibutuhkan masyarakat.

D. Penilaian Harga Saham

1. Konsep Penilaian

Salah satu jenis *asset financial* yang dipilih investor adalah saham. Agar keputusan investasi yang diambil tepat, maka investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya, untuk selanjutnya menentukan apakah saham tersebut akan memberikan tingkat *return* yang sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkannya (Tandelilin, 2001, h.183). Penilaian ini merupakan hal yang

mendasar untuk diketahui investor, mengingat tanpa penilaian dan analisis yang baik dan rasional para investor akan mengalami kerugian. Keputusan membeli saham terjadi bila nilai intrinsik suatu saham di atas harga pasar, sebaliknya, keputusan menjual saham terjadi bila nilai intrinsik suatu saham di bawah harga pasar.

2. Nilai Intrinsik dan Nilai Pasar

Nilai intrinsik suatu saham adalah harga yang ditentukan setelah mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai. Dengan perkataan lain, nilai intrinsik merupakan nilai riil surat utang atau surat *equity* yang dibedakan dengan harga berlaku di pasar.

Sedangkan nilai pasar menurut jogiyanto (2003, h.88) adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar, nilai ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran harga saham bersangkutan di pasar bursa.

Tabel 1
Keputusan kapan saham dibeli dan kapan saham dijual
berdasarkan Analisis Fundamental
dengan mengetahui harga pasar dan nilai intrinsik saham

Keterangan	Hasil Perbandingan	Keputusan
Harga Pasar Saham < Nilai Intrinsik	Dihargai terlalu rendah	Dibeli atau ditahan sementara
Harga Pasar Saham > Nilai Intrinsik	Dihargai terlalu tinggi	Dijual
Harga Pasar Saham = Nilai Intrinsik	Kondisi Seimbang	Jangan Melakukan Transaksi

3. Teknik Penilaian Harga Saham

Dalam berinvestasi di pasar modal investor sangat sensitif terhadap perubahan harga saham karena tiap poin kenaikan ataupun penurunan yang terjadi setiap saat bisa menentukan untung atau rugi investasi terhadap suatu saham atau portofolio yang dimiliki. Menurut Sunaryah (2003, h.67) apabila perusahaan diperkirakan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, maka nilai saham akan menjadi tinggi. Sebaliknya apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek

maka harga saham akan menjadi rendah. Dari uraian tersebut dapat diambil suatu kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki prospek cerah di masa datang akan memiliki nilai lebih bagi para pemegang saham. Nilai lebih ini berupa dividen yang dibayarkan secara periodik ataupun *capital gain* yang didapat para pemodal karena kenaikan nilai saham mereka.

Menurut jogiyanto (2003, h.88) ada dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai harga saham yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

a. Analisis teknikal

Merupakan analisis data harga saham yang diambil dari bursa efek atau media lainnya seperti situs Bank Indonesia, maupun harian ekonomi bisnis nasional yang menyajikan informasi tentang harga saham di bursa efek. Data yang direkrut antara lain; *open price, high price, low price, close price*, kenaikan atau penurunan, volume, serta transaksi.

Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Pendekatan ini menggunakan data yang sudah dipublikasikan serta faktor-faktor lain yang sarannya adalah ketepatan waktu dalam memprediksi pergerakan harga jangka pendek suatu saham maupun indikator pasar. Penekanan analisis adalah pada perubahan harga dari pada tingkat harga untuk meramalkan tren perubahan harga tersebut. Burton G Malkil (1990) menyatakan bahwa 90% pelaku pasar modal melakukan transaksi berdasarkan psikologi dan 10% berdasarkan logika (Gitosudarmo, 2002, h.268).

Hal tersebut di atas senada dengan pendapat Sutrisno (2005, h.330) Analisis ini hanya mempertimbangkan pergerakan harga saja tanpa memperhatikan kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham. Pergerakan harga tersebut dihubungkan dengan kejadian pada saat itu, seperti adanya pengaruh ekonomi, pengaruh politik, pengaruh statemen perdagangan, pengaruh psikologis, maupun pengaruh isu-isu lainnya.

Analisis teknikal ini lebih sering digunakan oleh para spekulator dengan cara mempelajari data historis dari harga saham serta menghubungkannya dengan *trading* volume yang terjadi dan kondisi ekonomi pada saat itu.

Menurut Sunaryah (2003, h.87) analisis teknikal memiliki karakteristik sebagai berikut:

- 1) analisis teknikal didasarkan pada data pasar yang dipublikasikan
- 2) fokus analisis teknikal adalah ketepatan waktu dengan titik berat pada perubahan harga.
- 3) analisis teknikal berfokus pada faktor-faktor eksternal melalui analisis pergerakan saham tertentu atau saham secara keseluruhan di bursa
- 4) para praktisi yang menggunakan analisa teknikal cenderung lebih berkonsentrasi pada jangka pendek karena analisa ini cenderung dirancang untuk jangka relatif pendek.

b. Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah suatu analisa yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan kondisi keuangan suatu perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui sifat-sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan.

Analisis fundamental merupakan suatu metode yang mencoba memperkirakan harga kurs mata uang atau saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental (seperti isu-isu politik suatu Negara, tingkat pengangguran suatu Negara, tingkat pertumbuhan ekonomi suatu Negara, tingkat suku bunga Negara dan tingkat inflasi) yang akan mempengaruhi harga kurs valuta suatu negara di masa mendatang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga (Husnan dan Prastuti, 2004, h.303).

Menurut jogiyanto (2003, h.89) analisis fundamental yaitu analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Sedangkan Sunariyah (2003, h.88)

mempunyai anggapan bahwa analisis fundamental didasarkan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik inilah yang diestimasi oleh para investor atau analis.

Dengan menganalisis faktor-faktor fundamental perusahaan yang diperkirakan mempunyai pengaruh terhadap harga saham, diharapkan akan dapat diperoleh nilai intrinsik perusahaan lebih tepat. Menurut Sutrisno (2005, h.330) analisis fundamental sangat tepat digunakan oleh para investor dimana analisa ini menitikberatkan pada kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham dan analisis ekonomi yang akan mempengaruhi masa depan perusahaan. Adapun kinerja perusahaan bisa dilihat dari perkembangan perusahaan, neraca perusahaan dan laporan rugi-labanya, proyeksi usaha, rencana perluasan dan kerjasama dan lain-lain. Dalam penilaian harga saham berdasarkan analisis fundamental, terdapat beberapa pendekatan, antara lain:

1) Pendekatan Nilai Sekarang

Pendekatan nilai sekarang dilakukan dengan menghitung seluruh aliran kas yang akan diterima pemegang saham dari suatu saham di masa datang, dan kemudian didiskontokan dengan tingkat bunga diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan investor (Tandelilin, 2001, h.184). Dalam hal ini, nilai intrinsik atau nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor di masa datang. Pendekatan ini juga disebut dengan metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang (Jogiyanto, 2003, h.89)

Aliran kas yang bisa di pakai dalam penilaian saham adalah *earning* perusahaan. Dari sudut pandang investor yang membeli saham, aliran kas yang akan diterima investor adalah *earning* yang dibagikan dalam bentuk deviden, sehingga komponen deviden dapat digunakan sebagai dasar penilaian saham. Oleh karena itu,

pendekatan ini disebut *Dividend Discount Model* (DDM). Secara matematis, model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty}$$

$$= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Dimana:

P_0 = nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen

$D_1, D_2, \dots, D_\infty$ = dividen yang akan diterima di masa datang

K = tingkat *return* yang disyaratkan

(Tandelilin, 2001, h.186)

Dalam persamaan di atas bisa dilihat bahwa aliran dividen yang diterima investor merupakan aliran dividen yang tidak terbatas dan konstan. Padahal dalam kenyataan, ada kalanya perusahaan membayar dividen secara tidak teratur, dividen dengan jumlah yang tidak konstan atau pembayarannya mengalami pertumbuhan (*growth*). Menurut Arifin (2005, h.149-151) ada 3 model pendekatan dengan menggunakan pendekatan dividen, yaitu:

a) *Model Zero Growth*

Model Zero Growth mengasumsikan bahwa besar dividen selalu sama selamanya atau dengan kata lain tidak mengalami pertumbuhan. Maka harga saham menurut Jogiyanto (2003, h.93) dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D}{k}$$

Dimana:

P_0 = nilai intrinsik saham

D = Deviden

k = tingkat *return*



b) Model *Constant Growth* (Model Gordon)

Model *Constant Growth* merupakan model penilaian saham yang paling banyak dikutip. Model ini berasumsi bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan akan tumbuh konstan selamanya. Model pertumbuhan konstan berarti dividen yang dibagi diharapkan akan bertambah dalam jumlah yang tetap atau konstan. Menurut Jogiyanto (2003, h.95) rumus ditetapkan adalah:

$$P_0 = \frac{D_0 + g}{1+k} + \frac{D_0 + g^2}{(1+k)^2} + \frac{D_0 + g^3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_0 + g^\infty}{(1+k)^\infty}$$

Rumus tersebut dapat disederhanakan menjadi:

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

- Dimana:
- P₀= nilai intrinsik saham
 - D₁= estimasi Dividen di masa depan
 - k= tingkat *return*
 - g= pertumbuhan dividen

c) Model *Variable Growth*

Model *Variable Growth* merupakan model yang memungkinkan untuk membedakan tingkat pertumbuhan di suatu periode dengan periode lain karena pertumbuhan perusahaan dapat mengalami penurunan atau peningkatan. Menurut Tandelilin (2001, h.189) langkah-langkah menghitung nilai saham biasa jika pertumbuhan dividen tidak konstan adalah:

- (a) membagi aliran dividen menjadi dua bagian yaitu konstan dan tidak konstan
- (b) menghitung nilai sekarang dari aliran dividen yang tidak konstan
- (c) menghitung nilai sekarang dari semua aliran dividen selama periode pertumbuhan konstan

(d) menjumlahkan kedua hasil perhitungan nilai sekarang dari kedua aliran dividen

2) Pendekatan Price Earning Ratio (PER)

Salah satu pendekatan yang menggunakan nilai *earning* untuk mengestimasi nilai instrinsik adalah pendekatan PER atau disebut juga pendekatan *earning multiplier*. Pendekatan ini didasarkan pada perkiraan laba perlembar saham dimasa yang akan datang sehingga dapat diketahui berapa lama investasi suatu saham akan kembali. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings* (Jogiyanto, 2003, h.105)

Rumus PER dapat diderivasi dengan membagi kedua sisi persamaan di atas dengan nilai E_1 , sehingga didapatkan:

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{D_1}{E_1} + \frac{E_1}{E_1(1+k-g)}$$

Dimana:

P_0 = nilai intrinsik saham

D_1 = estimasi Dividen di masa depan

k = tingkat *return*

g = pertumbuhan dividen

Rumus tersebut menunjukkan faktor-faktor yang

menentukan PER, yaitu (Jogiyanto, 2003, h.107)

- PER berhubungan positif dengan rasio pembayaran dividen terhadap *earnings*.
- PER berhubungan negatif dengan tingkat pengembalian yang diinginkan (k)
- PER berhubungan positif dengan tingkat pertumbuhan dividen (g).

E. Model Gordon

Model ini pertama kali dikembangkan oleh Gordon seorang pakar dibidang keuangan perusahaan. Berbagai pertimbangan dimasukkan dalam model sehingga secara matematik dapat digunakan untuk menentukan nilai intrinsik saham. Menurut Hinsa (2003, h. 54-55)

ada tiga faktor utama yang diperhatikan oleh Gordon didalam rancangan modelnya adalah:

1. *Shareholder's Return-Single Variable.*

Didalam model periode tunggal (model satu periode), tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham terdiri dari dividen dan *capital gains*. Ini tidak berlaku dalam kasus Gordon. Sebab tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham hanya dividen di masa yang akan datang. *Earnings* yang ditahan perusahaan menjadi sebagian dari faktor pertumbuhan yang operasinya akan menaikkan dividen, namun hanya dividen yang akan datang yang dianggap sebagai pengembalian.

2. *Normal and Actual Return.*

Model Gordon dikembangkan dengan membandingkan tingkat pengembalian normal atau tingkat pengembalian minimal dengan tingkat pengembalian aktual. Tingkat pengembalian tersebut dibedakan atas:

a. *Required return (K).*

Untuk tingkat risiko saham dan pengembalian tertentu, pasar menghendaki tingkat pengembalian ekuiti (saham) tertentu. Dirumuskan sebagai $EPS/MktPr$ minimal sama seperti yang diharapkan investor dari saham yang serupa. Oleh karena ini berbanding terbalik dengan *price-earnings ratio*, biasanya dinyatakan sebagai P/E normal.

b. *Actual return.*

Ini adalah $EPS/MktPr$ aktual untuk sebuah perusahaan individual. Merupakan sebagian dari faktor pertumbuhan, sebab g sama dengan $EPS/MktPr$ dikalikan dengan persentase laba ditahan (*% retained earnings*).

Perusahaan yang tingkat pengembalian aktualnya lebih tinggi dari pengembalian minimal mempunyai nilai intrinsik yang lebih baik ketimbang perusahaan yang kinerjanya buruk dan memungkinkan perusahaan untuk menahaan *earnings* dan menginvestasikannya kembali.

Tabel 2
Faktor Pertumbuhan dalam Model Gordon

EPS/Mk tPr Aktual		Laba Ditahan (%)		Besar Pertumbuh an	Penjelasan
0		0		Tidak ada	Tidak ada laba yang ditahan
0.05		0		Tidak ada	Semua laba dibagikan sebagai dividend.
0.05	X	0.50	=	0.025	

0.10	X	0.50	=	0.050	Pertumbuhan meningkat seiring dengan kenaikan laba.
0.10	X	0.60	=	0.060	Pertumbuhan meningkat seiring dengan laba ditahan yang semakin tinggi.

3. *Inclusion of a Growth Factor.*

Untuk tinjauan jangka panjang, model mengasumsikan pertumbuhan dividen selalu stabil dan memasukkannya sebagai salah satu faktor pertumbuhan dalam rumus penilaian.

Dari tiga faktor utama diatas peneliti dapat mengetahui nilai intrinsik suatu saham dan masih ada beberapa faktor yang harus ditentukan untuk menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan Model Gordon, yaitu:

1. Mengkalkulasi besarnya tingkat pengembalian

$$\frac{\text{Capital gain (Loss) + Dividen Tunai}}{\text{Return} = \text{Harga pasar saat dibeli}}$$

(Siahaan, 2003, h.62)

2. Menghitung tingkat pengembalian rata-rata atau *expected return* serta menghitung besarnya kemungkinan *expected return* tersebut tidak menjadi kenyataan atau berapa besar resikonya.



$$E r = \sum_{t=1} r p_t$$

Dimana:

$E(r)$ = *Expected Return*

r_t = Pengembalian pada tahun t

p_t = Probabilitas pada tahun t

$$\text{Variance } E r = \sum P \times (r - E(r))^2$$

Dimana:

P = Probabilitas

$(r - E(r))$ = Deviasi

(Siahaan, 2003, h.63)



3. Menentukan tingkat pertumbuhan

$$\boxed{} = ROE \times Retention\ rate$$

Dimana:

g = tingkat pertumbuhan

ROE = Laba bersih per ekuiti

$Retention\ rate = 1 - Dividen\ Payout\ ratio$

$Dividen\ Payout\ ratio = Dividen\ per\ laba\ bersih$

(Siahaan, 2003, h.64-65)

4. Menentukan tingkat pertumbuhan rata-rata selama empat tahun.

5. Menentukan estimasi dividen yang diharapkan di masa depan.

$$\boxed{} \quad (g)$$

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

Dimana:

D_1 = estimasi dividen diharapkan di masa depan

D_0 = dividen tahun terakhir diterima/ dibagikan

g = tingkat pertumbuhan dividen

(Siahaan, 2003, h.65)

6. Menghitung Nilai saham berdasarkan analisa fundamental dengan Model Gordon.

$$\boxed{\phantom{V_{stock}}} = \frac{D_1}{K_s - g}$$

dimana:

V_{stock} = Nilai intrinsik saham

D_1 = Estimasi dividen diharapkan di masa depan

K_s = Tingkat pengembalian minimum.

g = Tingkat pertumbuhan.

(Siahaan, 2003, h.65)

Dari nilai intrinsik yang telah dihitung kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini (*closing price*). Hasil perbandingan antara nilai intrinsik ini dengan harga pasar saham saat ini akan memberikan informasi apakah harga suatu saham itu sudah wajar, terlalu mahal atau terlalu murah. Informasi ini dapat dijadikan sebagai

salah satu dasar bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi dalam saham di pasar modal.

F. Keputusan Investasi

Setelah melakukan penelitian terhadap saham, investor harus dapat mengambil keputusan investasi secara tepat dan menguntungkan.

Konsep keputusan investasi terhadap harga saham dilaksanakan dalam bentuk pengambilan keputusan beli-jual saham (*buying-selling decision*).

Terkait dengan analisis fundamental menggunakan model Gordon, maka keputusan saham mana yang sebaiknya dibeli atau dijual, ditentukan dengan membandingkan nilai intrinsik saham dengan nilai pasar saham masing-masing didukung dengan informasi mengenai kondisi Fundamental perusahaan. Pedoman yang digunakan untuk membuat keputusan yaitu:

1. Apabila nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *Undervalued* (harganya terlalu rendah), dan seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut dimiliki.
2. Apabila nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *Overvalued* (harganya terlalu mahal) dan seharusnya dihindari untuk membelinya atau sebaliknya segera dijual apabila saham tersebut telah dimiliki.
3. Apabila nilai intrinsik sama dengan harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan (*Correctly Valued*).

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Dalam melaksanakan suatu penelitian dapat digunakan bermacam-macam metode, tergantung masalah yang akan diteliti. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan metode penelitian studi kasus, dimana peneliti hanya mengembangkan konsep dan menghimpun fakta, tetapi tidak melakukan pengujian hipotesis serta penelaahan kepada satu kasus yang dilakukan secara intensif, mendalam, mendetail, dan komprehensif. Menurut Nazir (2003, h.54) penelitian diskriptif adalah:

Suatu metode dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran, ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang. Tujuan penelitian deskriptif ini adalah untuk membuat deskriptif, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki.

Selanjutnya, yang dimaksud metode penelitian studi kasus atau penelitian kasus (*case study*) yang merupakan bagian dari penelitian deskriptif menurut Indriantoro (1999, h.26)

Metode penelitian studi kasus merupakan penelitian dengan karakteristik masalah yang berkaitan dengan latar belakang dan kondisi saat ini dari subjek yang diteliti, serta interaksinya dengan lingkungan. Subjek yang diteliti dapat berupa individu, kelompok, lembaga atau komunitas tertentu. Tujuan studi kasus adalah melakukan penyidikan secara mendalam mengenai subjek tertentu untuk memberikan gambaran yang lengkap mengenai subjek tertentu.

B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di pojok Bursa Efek Indonesia (Pojok BEI) yang beralamat di jalan Mayjen Haryono 165 Malang. ditetapkannya Bursa Efek Indonesia sebagai tempat penelitian, dengan pertimbangan bahwa Bursa Efek Indonesia merupakan pusat informasi perusahaan yang *go publik* di Indonesia. Disamping itu pengambilan data dilakukan di Pojok BEI Universitas Brawijaya adalah untuk memudahkan akses bagi peneliti karena tempat yang mudah dijangkau.

C. Variabel Penelitian

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan penulis untuk mencari pemecahan dari masalah yang ada, maka variabel dan indikator yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Variabel dan Indikator Penelitian

Variabel	Definisi	Indikator
Model gordon	Model untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan mendiskontokan arus deviden masa depan ke nilai sekarang dengan pertumbuhan deviden yang konstan	$P_0 = \frac{D_1}{(k - g)}$
Harga Saham	Nilai intrinsik (nilai teoritis) merupakan nilai sesungguhnya atau nilai sebenarnya dari suatu saham. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar yang ditentukan oleh harga pasar saham tersebut di pasar.	Nilai intrinsik = $D/(k-g)$ Harga penutupan (<i>closing price</i>) tahun 2007

D. Objek Penelitian

Jumlah perusahaan yang bergerak dalam sektor industri pertambangan sampai dengan tahun 2008 adalah sebanyak 12 perusahaan yang terdaftar di BEI, dari semua perusahaan peneliti bermaksud akan mengambil 5 perusahaan sebagai objek dari penelitian ini. Berikut ini beberapa kriteria-kriteria perusahaan yang ditetapkan peneliti agar perusahaan dapat dijadikan sebagai objek penelitian, yaitu:

1. Perusahaan tercatat di BEI dan menyerahkan laporan keuangannya berturut-turut per 31 Desember selama periode pengamatan yaitu tahun 2003 sampai dengan tahun 2006.
2. Laporan rugi laba selama periode pengamatan yaitu tahun 2003 sampai dengan tahun 2006 menunjukkan laba yang positif.

3. Melakukan pembayaran dividen per tahun selama periode pengamatan yaitu tahun 2003 sampai dengan 2006.

E. Sumber Data

Sumber data dalam penelitian adalah subjek darimana data dapat diperoleh (Arikunto, 2006, h.129). Keberadaan data dapat dijadikan sebagai sumber informasi bahan kajian untuk mengetahui apa yang diteliti. Data yang diperoleh dapat memberikan dukungan atas analisis-analisis yang akan dilakukan terhadap objek atau sasaran penelitian. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder baik yang bersifat kualitatif sebagai berikut:

1. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2007, JSX Fack Book 2004, 2005, dan 2006*, serta *annual report* (Laporan Keuangan Tahunan) perusahaan yang bergerak disektor industri pertambangan yang tercatat di BEJ mulai tahun 2003 sampai dengan 2006.
2. Harga penutupan (*Closing Price*) per tahun saham perusahaan yang bergerak disektor industri pertambangan yang tercatat di BEJ mulai tahun 2003 sampai dengan tahun 2006 dan pengumuman dividen tahun 2003 sampai dengan 2006.
3. Prospektus perusahaan yang meliputi profil perusahaan dan data lainnya.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut maka perusahaan yang akan diteliti adalah:

Tabel 4.
Perusahaan yang Diteliti

No.	Perusahaan	Kode
1	PT. Aneka Tambang, Tbk	ANTM
2	PT. Internasional Nickel Indonesia, Tbk	INCO
3	PT. Medco Energi Internasional, Tbk	MEDC
4	PT. Tambang Batubara Bukit Asam,	PTBA
5	Tbk PT. Timah, Tbk	TINS

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah cara-cara yang dapat digunakan oleh peneliti untuk mengumpulkan data (Arikunto, 2006, h.219). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan mengambil data-data sekunder yang telah disediakan oleh Bursa Efek Indonesia yang meliputi data-data yang relevan dengan penelitian.

G. Analisis Data

Analisis data adalah suatu usaha untuk dapat menemukan jawaban dalam suatu penelitian. Tujuan analisis data adalah menyederhanakan data kedalam bentuk-bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan, sehingga memberikan gambaran yang jelas dari hasil sebuah penelitian.

Adapun tahap-tahap yang dilakukan dalam analisis data setelah data terkumpul adalah sebagai berikut:

1. Menentukan nilai intrinsik saham menggunakan analisis fundamental dengan model *gordon* dimana t adalah tahun 2006 dan P_0 adalah harga saham tahun 2006, dengan tahapan sebagai berikut:

- a. Mengkalkulasi besarnya tingkat pengembalian berdasarkan kinerja histories perusahaan selama empat tahun terakhir

(2003-2006)

$$\frac{\text{Capital gain (loss) + Dividen Tunai}}{\text{Return}}$$

Harga pasar saat dibeli

- b. Menghitung tingkat pengembalian rata-rata atau *expected return* serta menghitung besarnya kemungkinan *expected return* tersebut tidak menjadi kenyataan atau berapa besar risikonya.

$$E(r) = \sum_{i=1}^n p_i r_i$$

Dimana:

$E(r)$ = *Expected Return*

r_t = Pengembalian pada tahun t

p_t = Probabilitas pada tahun t

$$\text{Variance } r = \sum P \times (r - E(r))^2$$

Dimana:

P = Probabilitas

$(r - E(r))$ = Deviasi

c. Menentukan tingkat pertumbuhan

$$g = \text{ROE} \times \text{Dividen Payout Ratio}$$

$$\text{Re} = 1 - \text{Dividen Payout Ratio}$$

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}}$$

Dimana:

g = tingkat pertumbuhan

ROE = Laba bersih per ekuiti

d. Menentukan tingkat pertumbuhan rata-rata selama empat tahun.

e. Menentukan estimasi deviden yang diharapkan dimasa depan.

$$D_1 = D_0 (1 + g)$$

$$D_1 = D_0 + D_0 g$$

Dimana:

D_1 = estimasi deviden diharapkan di masa depan

D_0 = deviden tahun terakhir diterima/ dibagikan

g = tingkat pertumbuhan deviden

f. Menghitung Nilai saham berdasarkan analisa fundamental dengan gordon model.

$$P_0 = \frac{D_1}{K - g}$$

$$P_0 = \frac{D_1}{K - g}$$

dimana:

V_{stock} = Nilai intrinsik saham

D_1 = Estimasi deviden diharapkan di masa depan

K = Tingkat pengembalian minimum.

g = Tingkat pertumbuhan

2. Menilai kewajaran harga saham, dengan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar (*closing price*) dan mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham tersebut.



BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Setelah diuraikan pada bab-bab sebelumnya mengenai latar belakang permasalahan, beberapa pengertian yang berhubungan dengan pengertian analisis fundamental dan metode penelitian yang digunakan, maka pada bab ini akan disajikan data yang diperoleh selama penelitian dan kemudian akan dianalisis dengan metode tertentu serta menginterpretasikan data sesuai dengan teori yang ada.

A. Penyajian Data

1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah colonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- a. 14 Desember 1912 : Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
- b. 1914 - 1918 : Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I.
- c. 1925 - 1942 : Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya, Awal tahun 1939 : Karena isu

politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.

- d. 1942 - 1952 : Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II, pada tahun 1952 : Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof.DR. Sumitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950).
- e. 1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif. Di tahun 1956 - 1977 : Perdagangan di Bursa Efek vakum.
- f. 10 Agustus 1977 : Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
- g. 1977 - 1987 : Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal. Pada tahun 1987 : Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
- h. 1988 - 1990 : Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat. Pada 2 Juni 1988 : Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer. Pada Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.

- i. 16 Juni 1989 : Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
 - j. 13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
 - k. 22 Mei 1995 : Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems).
 - l. 10 November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
 - m. 1995 : Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
 - n. 2000 : Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
 - o. 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading).
 - p. 2007 : Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Penyajian Data.

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan maka perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini berjumlah 4 perusahaan. Berikut ini gambaran umum dari perusahaan yang menjadi obyek penelitian:

a. PT. Aneka Tambang Tbk

Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk (“Perusahaan”) didirikan di Republik Indonesia pada tanggal 5 Juli 1968. Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 22 tahun 1968, dengan nama “Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang”, dan diumumkan dalam Tambahan No. 36, Berita Negara No. 56, tanggal 5 Juli 1968. Pada tanggal 14 September 1974, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 26 tahun 1974, status perusahaan diubah dari Perusahaan Negara menjadi Perusahaan Negara Perseroan Terbatas (“Perusahaan Perseroan”) dan sejak itu dikenal sebagai “Perusahaan Perseroan (Persero) Aneka Tambang”. Berdasarkan Pasal 3 Anggaran Dasar

Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah di bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan dan jasa lainnya yang berkaitan dengan bahan galian tersebut.

Kantor pusat Aneka Tambang berkedudukan di Gedung Aneka Tambang Jl. Letjen T.B Simatupang No.1 Tanjung Barat Jakarta 12530, telepon (021) 780-5119, 789-1234, 781-2635 dan fax (021) 781-2822. Homepage di <http://www.antam.co.id> dan Email corsec@antam.com. Aneka Tambang memiliki banyak pabrik yang tersebar di seluruh nusantara yaitu: Cilacap Iron Sand Mine Jl. Penyu Cilacap 53211; Pongkor Gold Mine PO BOX 8 Pos Leuwiliang, Bogor; Kijang Bauxite Mine. Kijang, Tanjung Pinang Riau 29151; Pomalaa Nicke Mine. Jl. Jend A Yani No.5 Pomalaa Kab. Kolaka 93652 Sulawesi Tenggara; Gee Nickel Mine Kapaleo, Patani-Gee, Halmahera Tengah 97727 Maluku Utara; Logam Mulia Processing and Purification Unit Jl. Pemuda Pulogadung Jakarta Timur 13210; Cikotok Gold and Silver Exploration and Development Project, Cikotok 42394, Rangkasbitung Kab. Lebak, Banten.

PT Aneka Tambang Tbk mulai listing di bursa efek pada tanggal 27 November 1997 dengan pemilik saham terbesar adalah pemerintah sebesar 65% dari keseluruhan saham perusahaan. Berdasarkan data laporan keuangan tanggal 31 Januari 2008 dapat diketahui bahwa Aneka Tambang memiliki *individual index* sebesar 1.978.965, *Listed Share* sebesar 9.538.459.750, dan *Market Capitalization* sebesar 34.009.993.606.250.

Adapun susunan dewan komisaris dan direksi PT Aneka Tambang Tbk adalah sebagai berikut:

- 1) Dewan Komisaris:
 - a) Wisnu A Marantika
 - b) Irwandi Arif
 - c) S Suryantoro
 - d) Supriatna Suhala

- e) Yap Tjay Soen
- 2) Direksi
 - a) Dedi Aditya Sumanagara
 - b) Alwin Syah Loebis
 - c) Darma Ambiar
 - d) Kurniadi Atmosasmito
 - e) Sjahrir Ika

Tabel 5
Data Keuangan PT. Aneka Tambang, Tbk.
Selama Periode 2003-2006

Tahun Berakhir Des.	2003	2004	2005	2006
Net Income*	226.551	807.109	841.936	1.552.777
Total Equity*	1.783.512	2.478.141	3.029.643	4.281.602
Deviden	38.6	148.08	150.05	325.58
Close Price	1.925	1.725	3.575	8.000
ROE (%)	18.04	46.74	39.70	51.85
DPR (%)	32.50	35.00	34.00	40.00

* dalam juta rupiah

Sumber :Publikasi Perusahaan yang disediakan untuk masyarakat di pusat Referensi Pasar Modal BEI, diolah kembali

b. PT. International Nickel Indonesia Tbk.

Nikel merupakan logam serba guna yang penting untuk meningkatkan taraf hidup dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Selama lebih dari tiga dasawarsa sejak penandatanganan Kontrak Karya dengan Pemerintah Indonesia pada tahun 1968, Perseroan telah menyediakan lapangan kerja terampil, mewujudkan kepedulian terhadap kebutuhan masyarakat di daerah operasinya, menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham dan memberi sumbangan positif terhadap ekonomi Indonesia.

PT Inco menghasilkan nikel dalam matte, yaitu produk setengah jadi yang diolah dari bijih laterit di fasilitas pertambangan dan pengolahan terpadu dekat Sorowako, Sulawesi. Seluruh produksi PT Inco dijual dalam Dolar Amerika Serikat berdasarkan kontrak-kontrak jangka panjang untuk dimurnikan di Jepang. Kelebihan daya

saing PT Inco terletak pada cadangan bijih besi berlimpah, tenaga kerja terampil dan terlatih, pembangkit listrik tenaga air berbiaya rendah, fasilitas produksi modern dan pasar terjamin untuk produknya. Sebanyak 60,8% saham Perseroan dimiliki oleh Vale Inco dari Kanada, satu produsen nikel terkemuka di dunia dan 20,1 persen oleh Sumitomo Metal Mining Co.,Ltd., Jepang, sebuah perusahaan tambang dan peleburan penting. Selain itu, 20,0 persen saham PT Inco dimiliki publik dan selebihnya oleh empat perusahaan Jepang lain.

Tabel 6
Data Keuangan PT. International Nickel Indonesia, Tbk.
Selama Periode 2003-2006

Tahun Berakhir Des.	2003	2004	2005	2006
Net Income*	880.051	2.479.898	2.646.173	4.633.056
Total Equity*	7.272.149	10.055.530	12.685.384	5.187.071
Deviden	1.267,05	1.029,05	991,90	4.770,63
Close Price	34.900	11.550	13.150	31.000
ROE (%)	17,31	35,28	29,82	44,27
DPR (%)	35,76	41,23	37,25	102,31

* dalam juta rupiah

Sumber :Publikasi Perusahaan yang disediakan untuk masyarakat di pusat Referensi Pasar Modal BEI, diolah kembali

c. PT. Timah Tbk

PT Timah (Persero) Tbk mewarisi sejarah panjang usaha pertambangan timah di Indonesia yang sudah berlangsung lebih dari 200 tahun. Sumber daya mineral timah di Indonesia ditemukan tersebar di daratan dan perairan sekitar pulau-pulau Bangka, Belitung, Singkep, Karimun dan Kundur.

Di masa kolonial, pertambangan timah di Bangka dikelola oleh badan usaha pemerintah colonial "Banka Tin Winning Bedrijf"(BTW). Di Belitung dan Singkep dilakukan oleh perusahaan swasta Belanda, masing-masing Gemeenschappelijke Mijnbouw Maatschappij Biliton (GMB) dan NV Singkep Tin Exploitatie Maatschappij (NV SITEM). Setelah kemerdekaan R.I., ketiga perusahaan Belanda tersebut dinasionalisasikan antara tahun 1953-1958 menjadi tiga Perusahaan Negara yang terpisah. Pada tahun 1961

dibentuk Badan Pimpinan Umum Perusahaan Tambang-tambang Timah Negara (BPU PN Tambang Timah) untuk mengkoordinasikan ketiga perusahaan negara tersebut, pada tahun 1968, ketiga perusahaan negara dan BPU tersebut digabung menjadi satu perusahaan yaitu Perusahaan Negara (PN) Tambang Timah. Dengan diberlakukannya Undang-undang No. 9 Tahun 1969 dan Peraturan Pemerintah No. 19 Tahun 1969, pada tahun 1976 status PN Tambang Timah dan Proyek Peleburan Timah Mentok diubah menjadi bentuk Perusahaan Perseroan (Persero) yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia dan namanya diubah menjadi PT Tambang Timah (Persero).

Krisis industri timah dunia akibat hancurnya the International Tin Council (ITC) sejak tahun 1985 memicu perusahaan untuk melakukan perubahan mendasar untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Restrukturisasi perusahaan yang dilakukan dalam kurun 1991-1995, yang meliputi program-program reorganisasi, relokasi Kantor Pusat ke Pangkalpinang, rekonstruksi peralatan pokok dan penunjang produksi, serta penglepasan aset dan fungsi yang tidak berkaitan dengan usaha pokok perusahaan. Restrukturisasi perusahaan berhasil memulihkan kesehatan dan daya saing perusahaan, menjadikan PT Timah (Persero) Tbk layak untuk diprivatisasikan sebagian. PT Timah (Persero) Tbk melakukan penawaran umum perdana di pasar modal Indonesia dan internasional, dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya, dan the London Stock Exchange pada tanggal 19 Oktober 1995. Sejak itu, 35% saham perusahaan dimiliki oleh masyarakat dalam dan luar negeri, dan 65% sahamnya masih dimiliki oleh Negara Republik Indonesia.

Untuk memfasilitasi strategi pertumbuhan melalui diversifikasi usaha, pada tahun 1998 PT Timah (Persero) Tbk melakukan reorganisasi kelompok usaha dengan memisahkan operasi perusahaan ke dalam 3 (tiga) anak perusahaan, yang secara praktis menempatkan PT Timah (Persero) Tbk menjadi induk perusahaan

(holding company) dan memperluas cakupannya ke bidang pertambangan, industri, keteknikan, dan perdagangan. Saat ini PT Timah (Persero) Tbk dikenal sebagai perusahaan penghasil logam timah terbesar di dunia dan sedang dalam proses mengembangkan usahanya di luar penambangan timah dengan tetap berpijak pada kompetensi yang dimiliki dan dikembangkan.

Tabel 7
Data Keuangan PT. Timah, Tbk.
Selama Periode 2003-2006

Tahun Berakhir Des.	2003	2004	2005	2006
Net Income*	76.372	177.907	107.499	208.147
Total Equity*	1.392.565	1.509.256	1.534.033	1.676.629
Deviden	67,79	162,20	100,85	2.213,56
Close Price	1.925	1.725	3.575	8.000
ROE (%)	10,86	20,35	13,34	20,72
DPR (%)	44,67	45,89	47,22	535,24

* dalam juta rupiah

Sumber :Publikasi Perusahaan yang disediakan untuk masyarakat di pusat Referensi Pasar Modal BEI, diolah kembali

d. PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk.

Lingkup aktifitas PT Tambang Baubara Bukit Asam Tbk yang mulai berdiri pada tanggal 02 Maret 1981 meliputi survey umum, eksplorasi, penghisapan, pengolahan, penyulingan, transportasi dan perdagangan batubara. Perusahaan juga melakukan aktifitas lebih lanjut yaitu memperdagangkan hasil produksinya dan hasil produksi perusahaan lain. Aktifitas lain yang juga dilakukan oleh PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk meliputi: beroperasi pada batubara khusus untuk pelabuhan dan dermaga untuk memenuhi internal dan eksternal, mengoperasikan tenaga uap, dan menyediakan jasa konsultasi yang berhubungan dengan penambangan batubara. Selain itu Tambang Batubara Bukit Asam juga menghasilkan beberapa briket batubara.

Sebagai perusahaan terkemuka PT Tambang Batubara Bukit Asam mempunyai kantor pusat yang terletak di Menara Kadin Indonesia 15th & 19th Fl Jl. HR Rasuna Said X-5 Kav. 2 & 3 Jakarta

12950, Telepon (021)525-4014 dan Fax (021)525-4002, serta Homepage di <http://www.ptba.co.id>, dan Email ebudhiwijayanto@bukitasam.co.id.

Pada tanggal 23 Desember 2002 Tambang Batubara Bukit Asam listing di pasar bursa Indonesia. Pemilikan saham terbesar perusahaan ini pada bulan Januari 2008 ada pada Negara Republik Indonesia yaitu sebesar 1.498.087.500 yang berarti sebesar 65,2%.

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan per tanggal 31 Januari 2008 dapat diketahui bahwa perusahaan memiliki *Individual Index* sebesar 1.982.609, *Listed Share* sebesar 2.304.131.850, *Market Capitalization* sebesar 26.267.103.090.000. Dan sesuai dengan Neraca pada akhir September 2007 Tambang Batubara Bukit Asam berada pada posisi pemilikan *Total Asset* sebesar 3.602.155, *Total Liabilities* sebesar 1.026.669, *Total Equity* sebesar 2.566.209, *Total Revenues* sebesar 3.011.632, serta *Gross Profit* sebesar 1.173.035, *Operating Profit* sebesar 662.023, dan *Net Income* 527.297.

PT Tambang Batubara Bukit Asam memiliki visi, misi dan strategi sebagai berikut:

1) Visi

Menjadi perusahaan yang kompetitif dalam bisnis pertambangan energi batubara dengan mengoptimalkan keuntungan dan manfaat bagi *stakeholder*.

2) Misi

Menghasilkan dan menjual produk batubara yang terbaik serta produk turunannya dengan biaya yang kompetitif, dan tumbuh berkembang secara ramah lingkungan.

3) Strategi

- Memaksimalkan laba dengan meningkatkan produksi, meningkatkan volume penjualan, menciptakan nilai tambah pada produk, efisiensi biaya, dan pengembangan system transportasi batubara,

- Memperluas bisnis secara vertikal seperti *mine mouth steam power plant*.
- Sinergi dar penggabungan dan pengembangan perdagangan batubara.

Susunan dewan komisaris dan direksi pada PT Tambang Batubara Bukit Asam adalah sebagai berikut:

- 1) Dewan Komisaris:
 - a) Jarman
 - b) Supriyadi
 - c) Mirman
 - d) Singgih Riphat
 - e) Mirza Muchtar
 - f) Mahyudin Lubis
- 2) Direksi
 - a) Sukrisno
 - b) Dono Boestami
 - c) Heri Supriyanto
 - d) Mahbub Iskandar
 - e) Milawarma
 - f) Tiandas Mangeka

Tabel 8
Data Keuangan PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk.
Selama Periode 2003-2006

Tahun Berakhir Des.	2003	2004	2005	2006
Net Income*	245.690	419.802	467.060	485.670
Total Equity*	1.511.292	1.689.263	2.052.660	2.295.400
Deviden	58,00	93,28	101,54	105,39
Close Price	875	1.525	1.800	3.525
ROE (%)	20,87	34,16	31,82	29,14
DPR (%)	50,32	47,42	50,09	50,00

* dalam juta rupiah

Sumber :Publikasi Perusahaan yang disediakan untuk masyarakat di pusat Referensi Pasar Modal BEI, diolah kembali

e. PT. Medco Energi International, Tbk.

PT Medco Energi International Tbk (Perusahaan atau MEI) didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No.6 tahun 1968 sebagaimana telah diubah dengan Undang-undang No.12 tahun 1970, berdasarkan Akta Notaris No.19 Oleh Imas Fatimah, SH., pada tanggal 9 Juni 1980. Akta pendirian ini disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia (MKRI) dengan SK no.Y.A.5/192/4 tanggal 7 April 1981 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.102, Tambahan No. 1020 tanggal 22 Desember 1981.

Perusahaan berdomisili di Jakarta dan kantor pusat beralamat di Gedung Graha Niaga Lantai 16, Jl. Jenderal Sudirman Kav 58, Jakarta 12190 mempunyai anggaran Dasar Perusahaan yang telah mengalami beberapa kali perubahan, perubahan yang terakhir mengenai tugas dan wewenang dari direksi dan komisaris, modal dasar dan tatacara rapat direksi dan komisaris. Perubahan tersebut diaktakan dengan Akta Notaris no.43 oleh Ny. Indah Fatmawati, SH., tanggal 23 Juli 2002, Notaris pengganti dari Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, SH., yang telah disetujui oleh MKRI dalam SK No. C-15374 HT.01.04.TH.2002 tanggal 15 Agustus 2002 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.51, Tambahan No.457 tanggal 27 Juni 2003. Sesuai dengan pasal 2 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup aktivitasnya antara lain: Eksplorasi dan produksi minyak dan gas bumi, produksi metanol dan aktivitas energi lainnya, usaha pengeboran darat dan lepas pantai, serta melakukan investasi (langsung dan tidak langsung) pada anak perusahaan.

Tabel 9
Data Keuangan PT. Medco Energi International, Tbk.
Selama Periode 2003-2006

Tahun Berakhir Des.	2003	2004	2005	2006
Net Income*	451.383	655.985	735.021	344.488
Total Equity*	4.115.073	5.025.079	5.246.400	4.836.116
Deviden	59,38	103,43	103,71	51,71
Close Price	1.350	2.075	3.375	3.550
ROE (%)	25,32	24,38	33,97	31,64
DPR (%)	40,86	48,97	43,87	50,02

* dalam juta rupiah

Sumber :Publikasi Perusahaan yang disediakan untuk masyarakat di pusat Referensi Pasar Modal BEI, diolah kembali

B. Analisis dan Interpretasi

1. Penilaian harga Saham

Penilaian harga saham dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis fundamental dengan Model Gordon. Pendekatan ini akan menghitung nilai intrinsik masing-masing saham perusahaan yang diteliti. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari suatu saham. Adapun tahapan-tahapan dalam menentukan nilai intrinsik dengan menggunakan Model Gordon adalah sebagai berikut:

a. PT. Aneka Tambang Tbk.

1) Mengkalkulasi besarnya tingkat pengembalian

$$Return(R_i) = \frac{Capital\ gain\ (loss) + Deviden\ Tunai}{Harga\ pasar\ saat\ dibeli}$$

Tabel 10

Perhitungan Return Saham PT. Aneka Tambang, Tbk

Tahun	Close	Deviden	Ri
2002	600	-	-
2003	1925	38.6	2.27267
2004	1725	148.08	-0.02697
2005	3575	150.05	1.15945
2006	8000	325.58	1.32883

2) Menghitung tingkat pengembalian rata-rata atau *expected return* serta menghitung besarnya kemungkinan *expected return* tersebut

tidak menjadi kenyataan atau resiko.

Tabel 11
Perhitungan *Expected Return* dan Varian
PT. Aneka Tambang, Tbk

Tahun	<i>Return (Ri)</i>	Probabilitas P	<i>Product Ri x P</i>	Deviasi (<i>r- E (r)</i>)	P x Deviasi ²
2003	2.27267	0.25	0.568168	1.08918	0.296576
2004	-0.02697	0.25	-0.00674	-1.21047	0.366306
2005	1.15945	0.25	0.289863	-0.02405	0.000145
2006	1.32883	0.25	0.332208	0.14534	0.005281
Jumlah			1.183495		0.668307

$$\text{Standar Deviation } \sqrt{VAR(\sigma)} = 0.8175$$

- 3) Menentukan tingkat pertumbuhan deviden dan rata-rata pertumbuhan selama 4 tahun.

Tabel 12
Perhitungan Pertumbuhan Deviden
PT. Aneka Tambang, Tbk

Tahun	ROE	DPR	Retention rate	ROE x Retention Rate
2003	0.1804	0.325	0.675	0.12177
2004	0.4674	0.35	0.65	0.30381
2005	0.397	0.34	0.66	0.26202
2006	0.5185	0.4	0.6	0.3111
Total				0.57312

Rata-rata pertumbuhan selama 4 tahun 0.28656

- 4) Menentukan estimasi deviden yang diharapkan di masa depan.

$$D_1 = D_0 (1 + g) = 325.58 (1 + 0.28656) = 418.8782$$

- 5) Menghitung nilai intrinsik dengan Model Gordon.

$$\text{Nilai intrinsik } V_{stock} = \frac{D}{K_s - g} = \text{Rp. 467,0107}$$

Nilai pasar (*closing price*) tahun 2006 Rp. 8.000

b. PT. International Nickel Indonesia, Tbk.

1) Mengkalkulasi besarnya tingkat pengembalian

$$Return(R_i) = \frac{Capital\ gain\ (loss) + Deviden\ Tunai}{Harga\ pasar\ saat\ dibeli}$$

Tabel 13
Perhitungan Return Saham PT. Internatinal Nickel Indonesia, Tbk

Tahun	Close	Deviden	Ri
2002	3675	-	-
2003	34900	1267.05	8.84137
2004	11550	1029.05	-0.63957
2005	13150	991.88	0.22441
2006	31000	4770.63	1.72020

2) Menghitung tingkat pengembalian rata-rata atau *expected return* serta menghitung besarnya kemungkinan *expected return* tersebut tidak menjadi kenyataan atau resiko.

Tabel 14
Perhitungan Expected Return dan Varian PT. Intenational Nickel Indonesia, Tbk

Tahun	Return (Ri)	Probabilitas (P)	Product Ri x P	Deviasi (r- E (r))	P x Deviasi ²
2003	8.84137	0.25	2.210343	6.30477	9.937523
2004	-0.63957	0.25	-0.159893	-3.17617	2.522018
2005	0.22441	0.25	0.056103	-2.31219	1.336559
2006	1.72020	0.25	0.43005	-0.81640	0.166628
Jumlah			2.536603		13.96273

$$\begin{aligned} \text{Standar Deviation } \sqrt{VAR(\)} \\ \sigma &= \\ &= 3.7367 \end{aligned}$$

3) Menentukan tingkat pertumbuhan deviden dan rata-rata pertumbuhan selama 4 tahun.

Tabel 15
Perhitungan Pertumbuhan Deviden
PT. International Nickel Indonesia, Tbk

Tahun	ROE	DPR	Retention rate	ROE x Retention Rate
2003	0.1731	0.3576	0.6424	0.1112
2004	0.3528	0.4123	0.5877	0.20734
2005	0.2982	0.3724	0.6276	0.18715
2006	0.4427	1.0231	-0.0231	-0.0102
Total				0.49546
Rata-rata pertumbuhan selama 4 tahun				0.12387

- 4) Menentukan estimasi deviden yang diharapkan di masa depan.

$$(g)$$

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

$$= 4770.63(1 + 0.12387)$$

$$= 5361.5679$$

- 5) Menghitung nilai intrinsik dengan Model Gordon.

$$\text{Nilai intrinsik } V_{stock} = \frac{D}{K - g}$$

$$= \text{Rp. 2.222,186}$$

Nilai pasar (*closing price*) tahun 2006 Rp. 31.000,00

- c. PT. Timah Tbk.

- 1) Mengkalkulasi besarnya tingkat pengembalian

$$\text{Return}(R_i) = \frac{\text{Capital gain (loss)} + \text{Deviden Tunai}}{\text{Harga pasar saat dibeli}}$$

Tabel 16

Perhitungan Return Saham PT. Timah, Tbk

Tahun	Close	Deviden	Ri
2002	345	-	-
2003	2550	67.79	6.58780
2004	2075	162.2	-0.12267
2005	1820	100.85	-0.07429
2006	4425	2213.56	2.64756

- 2) Menghitung tingkat pengembalian rata-rata atau *expected return* serta menghitung besarnya kemungkinan *expected return* tersebut

tidak menjadi kenyataan atau resiko.

Tabel 17
Perhitungan *Expected Return* dan Varian
PT. Timah, Tbk

Tahun	<i>Return (Ri)</i>	Probabilitas P	<i>Product Ri x P</i>	Deviasi (<i>r- E (r)</i>)	<i>P x Deviasi²</i>
2003	6.58780	0.25	1.64695	4.32820	4.683329
2004	-0.12267	0.25	-0.0306675	-2.38227	1.418803
2005	-0.07429	0.25	-0.0185725	-2.33389	1.361761
2006	2.64756	0.25	0.66189	0.38796	0.037628
Jumlah			2.2596		7.50152

$$\text{Standar Deviation } \sqrt{\text{VAR}(\sigma)}$$

$$=$$

$$= 2.73955$$

- 3) Menentukan tingkat pertumbuhan deviden dan rata-rata pertumbuhan selama 4 tahun.

Tabel 18
Perhitungan Pertumbuhan Deviden
PT. Timah, Tbk

Tahun	ROE	DPR	Retention rate	Retention Rate
2003	0.1086	0.4467	0.5533	0.06009
2004	0.2035	0.4589	0.5411	0.11011
2005	0.1334	0.4722	0.5278	0.07041
2006	0.2072	5.3524	4.3524	0.9018
Total				0.6612

Rata-rata pertumbuhan selama 4 tahun -0.1653

- 4) Menentukan estimasi deviden yang diharapkan di masa depan.

$$D_1 = D_0 (1 + g)$$

$$= 2213.56 (1 + (-0.1653))$$

$$= 1847.655$$

- 5) Menghitung nilai intrinsik dengan Model Gordon.

$$\text{Nilai intrinsik } V_{stock} = \frac{D}{K_s - g}$$

$$= \text{Rp. 761,9505}$$

Nilai pasar (*closing price*) tahun 2006 Rp. 4.425,00

d. PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.

1) Mengkalkulasi besarnya tingkat pengembalian

$$Return(R_i) = \frac{Capital\ gain\ (loss) + Deviden\ Tunai}{Harga\ pasar\ saat\ dibeli}$$

Tabel 19
Perhitungan Return Saham
PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk

Tahun	Close	Deviden	Ri
2002	600	-	-
2003	875	58	0.55500
2004	1525	93.28	0.84946
2005	1800	101.54	0.24691
2006	3525	105.39	1.01688

2) Menghitung tingkat pengembalian rata-rata atau *expected return* serta menghitung besarnya kemungkinan *expected return* tersebut tidak menjadi kenyataan atau resiko.

Tabel 20
Perhitungan Expected Return dan Varian
PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk

Tahun	Return (Ri)	Probabilitas P	Product Ri x P	Deviasi (r- E (r))	P x Deviasi ²
2003	0.55500	0.25	0.13875	-0.11206	0.00314
2004	0.84946	0.25	0.212365	0.18240	0.008317
2005	0.24691	0.25	0.061728	-0.42015	0.044132
2006	1.01688	0.25	0.25422	0.34982	0.030593
Jumlah			0.667063		0.086182

$$\text{Standar Deviation } \sqrt{VAR(\sigma)} = 0.293567$$

3) Menentukan tingkat pertumbuhan deviden dan rata-rata pertumbuhan selama 4 tahun.

Tabel 21
Perhitungan Pertumbuhan Deviden
PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk

Tahun	ROE	DPR	Retention rate	ROE x Retention Rate
2003	0.2087	0.5032	0.4968	0.10368
2004	0.3416	0.4742	0.5258	0.17961
2005	0.3182	0.5009	0.4991	0.15881
2006	0.2914	0.5	0.5	0.1457
Total				0.30451
Rata-rata pertumbuhan selama 4 tahun				0.15226

- 4) Menentukan estimasi deviden yang diharapkan di masa depan.

$$(g)$$

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

$$= 105.39(1 + 0.15226)$$

$$= 121.4363$$

- 5) Menghitung nilai intrinsik dengan Model Gordon.

$$\text{Nilai intrinsik } V_{stock} = \frac{D}{K - g}$$

$$= \text{Rp. } 235,8877$$

Nilai pasar (*closing price*) tahun 2006 Rp. 3.525,00

- e. PT. Medco Energi International Tbk.

- 1) Mengkalkulasi besarnya tingkat pengembalian

$$\text{Return}(R_i) = \frac{\text{Capital gain (loss)} + \text{Deviden Tunai}}{\text{Harga pasar saat dibeli}}$$

Tabel 22

Perhitungan Return Saham			
PT. Medco Energi International, Tbk			
Tahun	Close	Deviden	Ri
2002	1350	-	-
2003	1350	59.38	0.04399
2004	2075	103.43	0.61365
2005	3375	103.71	0.67649
2006	3550	51.71	0.06717

- 2) Menghitung tingkat pengembalian rata-rata atau *expected return* serta menghitung besarnya kemungkinan *expected return* tersebut

tidak menjadi kenyataan atau resiko.

Tabel 23
Perhitungan *Expected Return* dan Varian
PT. Medco Energi International, Tbk

Tahun	<i>Return (R_i)</i>	Probabili tas P	<i>Product R_i x P</i>	Deviasi (r - E (r))	P x Deviasi ²
2003	0.04399	0.25	0.010998	-0.30634	0.02346
2004	0.61365	0.25	0.153413	0.26333	0.017335
2005	0.67649	0.25	0.169123	0.32617	0.026596
2006	0.06717	0.25	0.016793	-0.28316	0.020044
Jumlah			0.350325		0.087435

$$\text{Standar Deviation } \sqrt{\text{VAR}(\sigma)} = 0.293567$$

- 3) Menentukan tingkat pertumbuhan deviden dan rata-rata pertumbuhan selama 4 tahun.

Tabel 24
Perhitungan Pertumbuhan Dividen
PT. Medco Energi International, Tbk

Tahun	ROE	DPR	Retention rate	ROE x Retention Rate
2003	0.2532	0.4086	0.5914	0.14974
2004	0.2438	0.4897	0.5103	0.12441
2005	0.3397	0.4387	0.5613	0.19067
2006	0.3164	0.5002	0.4998	0.15814
Total				0.34881

Rata-rata pertumbuhan selama 4 tahun 0.17441

- 4) Menentukan estimasi deviden yang diharapkan di masa depan.

$$D_i = D_0(1 + g)$$

$$= 51.71(1 + 0.17441)$$

$$= 60.72849$$

- 5) Menghitung nilai intrinsik dengan Model Gordon.

$$\text{Nilai intrinsik } V_{\text{stock}} = \frac{D}{K_s - g}$$

$$= \text{Rp. } 345,2055$$

Nilai pasar (*closing price*) tahun 2006 Rp. 3.550,00

Perbandingan antara nilai intrinsik dan nilai pasar sesuai dengan perhitungan yang telah dilakukan sebelumnya dalam penilaian harga saham, dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 25
Perbandingan Harga Saham
Sektor Industri Pertambangan yang Tercatat di BEI
Tahun 2003-2006

Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik	Nilai Pasar Tahun 2006	Kondisi Saham
PT. Aneka Tambang, Tbk	Rp. 467,01	Rp. 8.000	<i>overvalued</i>
PT. International Nickel Indonesia, Tbk	Rp. 2.222,19	Rp.31.000	<i>overvalued</i>
PT. Timah, Tbk	Rp. 761,95	Rp. 4.425	<i>overvalued</i>
PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk	Rp. 235,88	Rp. 3.525	<i>overvalued</i>
PT. Medco Energi International, Tbk	Rp. 345,21	Rp. 3.550	<i>overvalued</i>

Sumber: data diolah

Berdasarkan perbandingan harga saham seperti dalam tabel 10 diatas, dapat disimpulkan bahwa kondisi saham 5 perusahaan yang dijadikan objek dalam penelitian berdasarkan analisis fundamental dengan Model Gordon adalah sebagai berikut:

- Saham PT. Aneka Tambang, Tbk berada dalam kondisi *overvalued* atau harga sahamnya dinilai terlalu mahal karena nilai intrinsiknya berada jauh dibawah nilai pasarnya atau lebih kecil dari nilai pasarnya. Harga pasar yang terjadi di Bursa Efek Indonesia adalah tidak wajar harga intrinsik dari saham ini adalah Rp. 467, 01 sedangkan harga pasar saat ini adalah sebesar Rp 8.000.
- Harga saham PT. International Nickel Indonesia, Tbk berada dalam kondisi sangat tidak wajar atau *overvalued*. Harga sahamnya dinilai terlalu mahal karena nilai intrinsiknya berada jauh dibawah nilai pasarnya atau lebih kecil dari nilai pasarnya, bahkan nilai pasar saham ini hampir 14 kali dari nilai intrinsiknya. Nilai intrinsik PT. International Nickel Indonesia, Tbk yaitu sebesar Rp. 2.222,19 sedangkan nilai pasarnya adalah sebesar Rp.31.000,00.
- Saham PT. Timah, Tbk berada dalam kondisi *overvalued* atau harga sahamnya dinilai terlalu mahal karena nilai intrinsiknya berada jauh

dibawah nilai pasarnya atau lebih kecil dari nilai pasarnya. Nilai intrinsik PT. Timah, Tbk yaitu sebesar Rp. 761,95 sedangkan nilai pasarnya adalah sebesar Rp.4.425,00.

- Saham PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk berada dalam kondisi *overvalued* atau harga sahamnya dinilai terlalu mahal karena nilai intrinsiknya berada jauh dibawah nilai pasarnya atau lebih kecil dari nilai pasarnya. Nilai intrinsik PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk yaitu sebesar Rp 235,88 sedangkan nilai pasarnya adalah sebesar Rp.3.525,00
- Saham PT. Medco Energi International, Tbk berada dalam kondisi *overvalued* atau harga sahamnya dinilai terlalu mahal karena nilai intrinsiknya berada jauh dibawah nilai pasarnya atau lebih kecil dari nilai pasarnya. Nilai intrinsik PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk yaitu sebesar Rp. 345,21 sedangkan nilai pasarnya adalah sebesar Rp.3.550,00

Semua kondisi saham 5 perusahaan yang dijadikan sebagai objek penelitian *overvalued* atau dapat dikatakan kondisi harga pasar yang terjadi di Bursa Efek Indonesia itu adalah tidak wajar. Hal ini disebabkan karena tingkat fluktuatif nilai pasar dari tahun ketahun sangat besar, seperti yang terlihat dalam tabel di bawah ini:

Tabel 26
Nilai Pasar Perusahaan Sektor Industri Pertambangan yang Tercatat di BEI Tahun 2002-2006

Nama Perusahaan	2002	2003	2004	2005	2006
PT. Aneka Tambang, Tbk	600	1.925	1.725	3.575	8000
PT. International Nickel Indonesia, Tbk	3.675	34.900	11.550	13.150	31.000
PT. Timah, Tbk	345	2.550	2.075	1.820	4.425
PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk	600	875	1.525	1.800	3.525
PT. Medco Energi International, Tbk	1.350	1.350	2.075	3.375	3.550

Sumber : Laporan Keuangan, diolah kembali.

Berdasarkan tabel 26 kenaikan harga saham yang berfluktuasi menyebabkan *expected return* yang diharapkan oleh investor semakin tinggi. *Expected return* di dalam Model Gordon sendiri merupakan faktor pembagi

untuk mencari nilai intrinsik suatu saham, jadi semakin tinggi *expected return* dari suatu saham maka semakin rendah nilai intrinsik dari saham tersebut.

Selain itu ketidakwajaran harga saham disebabkan oleh perbedaan tingkat pertumbuhan deviden dari setiap perusahaan, dan pertumbuhan ini dinilai sangat kecil yang dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 27
Tingkat Pertumbuhan Deviden Perusahaan Sektor Industri
Pertambangan yang Tercatat di BEI Tahun 2003-2006

Nama Perusahaan	2003	2004	2005	2006	Rata-rata
PT. Aneka Tambang, Tbk	0.12177	0.30381	0.26202	0.3111	0.28656
PT. International Nickel Indonesia, Tbk	0.1112	0.20734	0.18715	-0.0102	0.12387
PT. Timah, Tbk	0.06009	0.11011	0.07041	-0.9018	-0.1653
PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk	0.10368	0.17961	0.15881	0.1457	0.15226
PT. Medco Energi International, Tbk	0.14974	0.12441	0.19067	0.1581	0.17441

2. Pengambilan Keputusan.

Pengambilan keputusan investasasi berdasarkan analisis fundamental dengan Model Gordon dilakukan setelah mengetahui nilai intrinsik dan nilai pasar serta menentukan kondisi saham apakah *undervalued*, *overvalued*, atau *correctly valued*. Berdasarkan analisis fundamental dengan Model Gordon, maka keputusan investasi dapat diambil berdasarkan pedoman dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 28
Pedoman Pengambilan Keputusan Investasi
Berdasarkan Analisis Fundamental

Keterangan	Kondisi Saham	Pengambilan Keputusan
Nilai Intrinsik > Nilai Pasar	<i>Undervalued</i>	Membeli Saham
Nilai Intrinsik < Nilai Pasar	<i>Overvalued</i>	Menjual Saham
Nilai Intrinsik = Nilai Pasar	<i>Correctly valued</i>	Menahan Saham

Sumber: Husnan dan Prastuti, 2004 :Sunariyah, 2003

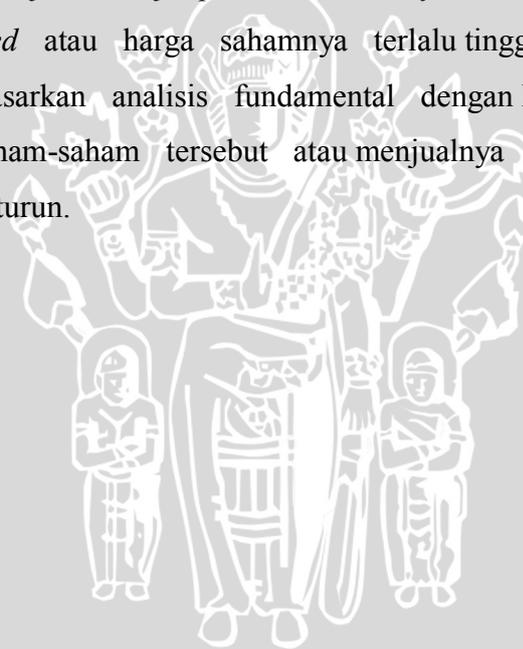
Selanjutnya, pengambilan keputusan investasi terkait dengan perhitungan sebelumnya adalah sebagai berikut:

Tabel 29
Pengambilan Keputusan Investasi
Saham Sektor Industri Pertambangan yang Tercatat di BEI
Tahun 2003-2006

Nama Perusahaan	Kondisi Saham	Pengambilan Keputusan
PT. Aneka Tambang, Tbk	<i>Overvalued</i>	Menjual Saham
PT. International Nickel Indonesia, Tbk	<i>Overvalued</i>	Menjual Saham
PT. Timah, Tbk	<i>Overvalued</i>	Menjual Saham
PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk	<i>Overvalued</i>	Menjual Saham
PT. Medco Energi International, Tbk	<i>Overvalued</i>	Menjual Saham

Sumber: data diolah (2008)

Berdasarkan tabel di atas, dari 5 perusahaan sektor industri pertambangan yang dijadikan objek penelitian, semuanya berada dalam kondisi *overvalued* atau harga sahamnya terlalu tinggi, sehingga keputusan yang tepat berdasarkan analisis fundamental dengan Model Gordon adalah tidak membeli saham-saham tersebut atau menjualnya jika sudah memiliki sebelum harganya turun.



BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah disajikan pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua perusahaan sektor industri pertambangan yang dijadikan objek dalam penelitian mengalami keadaan harga saham yang tidak wajar atau *overvalued*, hal ini disebabkan karena fluktuatifnya nilai pasar yang sangat besar yang mengakibatkan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh investor semakin besar, dan tingkat pertumbuhan deviden yang diberikan perusahaan sangat kecil sementara estimasi deviden yang diharapkan di masa depan masih dalam taraf yang kecil juga.
2. Dari 5 perusahaan yang dijadikan objek penelitian, maka dari kesemuanya tidak cocok untuk dijadikan sebagai tempat investasi karena nilai intrinsik dari saham-saham tersebut terlalu kecil jika dibandingkan dengan nilai pasar saat ini, dan sebaiknya para investor yang mempunyai saham ini cepat-cepat untuk menjualnya sebab lambat atau cepat saham akan terkoreksi turun mendekati harga wajar atau keseimbangan pada nilai intrinsik masing-masing saham.
3. Pergerakan harga saham yang sangat fluktuatif merupakan salah satu penyebab nilai intrinsik saham menjadi kecil, dari pergerakan harga saham tersebut memaksa perusahaan untuk memberikan tingkat pengembalian minimum kepada investor secara berlebih, sementara tingkat pertumbuhan deviden yang diberikan oleh perusahaan sangat kecil.

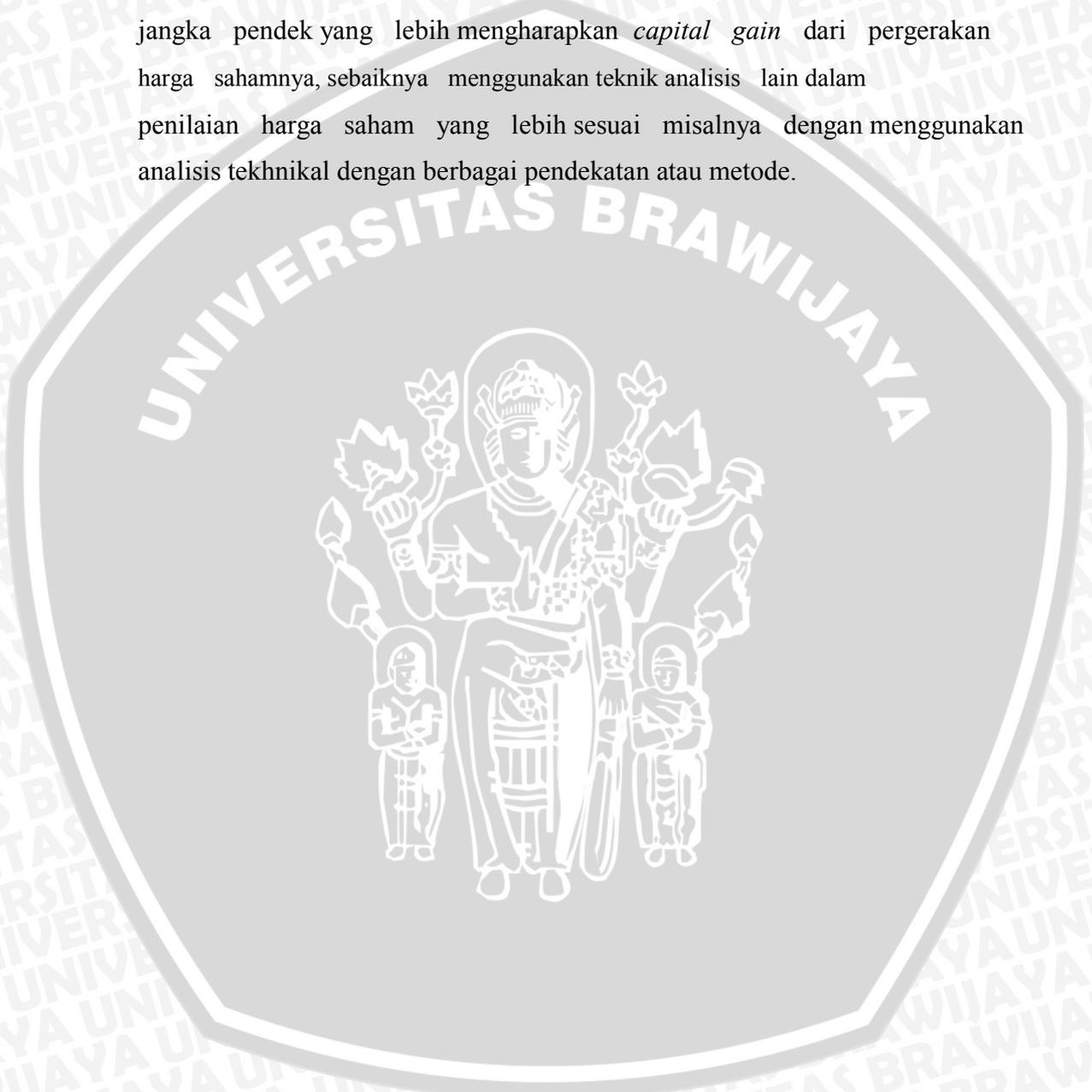
B. Saran

Adapun saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut:

1. Analisis fundamental dengan Model Gordon yang digunakan dalam penelitian ini hanya berdasarkan pada kondisi internal perusahaan yang bersifat *financial* dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Investor yang akan menanamkan modalnya dengan membeli saham, sebaiknya juga memperhatikan faktor-faktor fundamental lainnya seperti kondisi perekonomian secara umum, maupun kondisi sektor industri

perusahaan yang akan dijadikan tempat investasi sehingga keputusan yang diambil dapat lebih baik.

2. Analisis fundamental dengan Model Gordon lebih tepat digunakan oleh investor yang berorientasi investasi jangka panjang yang lebih mengutamakan perolehan deviden. Investor yang berorientasi investasi jangka pendek yang lebih mengharapkan *capital gain* dari pergerakan harga sahamnya, sebaiknya menggunakan teknik analisis lain dalam penilaian harga saham yang lebih sesuai misalnya dengan menggunakan analisis teknikal dengan berbagai pendekatan atau metode.



DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: PT.Rineka Cipta.
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba empat.
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba empat.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Halim, Abdul, 2003. *Analisis Investasi*. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Husnan, Suad dan Enny Prastuti. 2004. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi pertama, Yogyakarta: BPPE-Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Nazir. 2003. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Sartono, Agus. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi ketiga, Yogyakarta: BPPE-Yogyakarta.
- Siahaan, Hinsa. 2003. *Analisa Saham dengan Menggunakan Gordon Model. Kajian Ekonomi dan Keuangan*. Vol 7 No.1
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Syamsuddin, lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Edisi baru, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

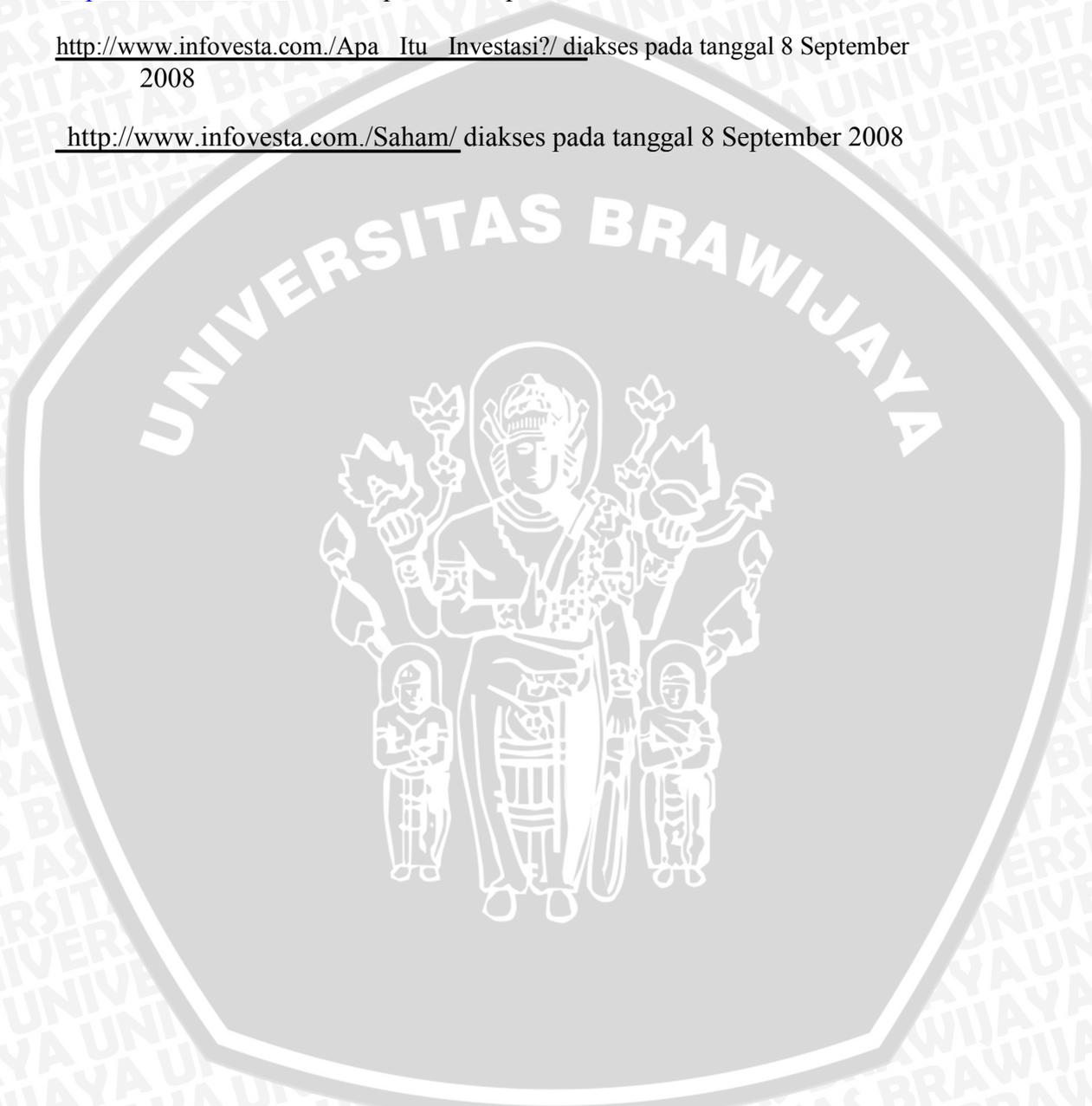
Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham*. Editor Edhi S Widjojo. Jakarta: Gramedia.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi pertama, Yogyakarta: BPPE-Yogyakarta.

<http://www.idx.co.id> diakses pada 26 September 2008

<http://www.infovesta.com./Apa Itu Investasi?/> diakses pada tanggal 8 September 2008

<http://www.infovesta.com./Saham/> diakses pada tanggal 8 September 2008



CURRICULUM VITAE



Nama : Akhmad Moes'ab
NIM : 0510323009
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 26 April 1986

Pendidikan : SD RDU Bangil Tamat tahun 1998
SMP Negeri 1 Bangil Tamat tahun 2001
SMA Negeri 1 Bangil Tamat tahun 2004
FIA Bisnis angkatan tahun 2005



Company Report : January 2008

As of 31 January 2008

Main Board	Individual Index	:	993.103
Industry Sector : Mining (2)	Listed Shares	:	503,302,000
Industry Sub Sector : Metal And Mineral Mining (23)	Market Capitalization	:	14,495,097,600,000

COMPANY HISTORY

Established Date : 17-Apr-1961
 Listing Date : 19-Oct-1995
 Under Writer IPO :
 PT Niaga Securities
 PT Pentasena Arthasentosa
 Securities Administration Bureau :
 PT EDI Indonesia
 Wisma SMR 10th Fl.
 Jl. Yos Sudarso Kav. 89 Jakarta 14350
 Phone : 520-4855
 Fax : 520-4883

SHAREHOLDERS (January 2008)

1. Negara Republik Indonesia	327,147,000	65.00%
------------------------------	-------------	--------

DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Devidend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date	F/I
1995		65.63	19-Apr-96	22-Apr-96	30-Apr-96	24-May-96	F
1996		92.76	21-Mar-97	24-Mar-97	03-Apr-97	28-Apr-97	F
1997		141.26	15-May-98	18-May-98	27-May-98	19-Jun-98	F
1998		409.08	05-Apr-99	06-Apr-99	14-Apr-99	11-May-99	F
1999		247.37	12-May-00	15-May-00	23-May-00	26-May-99	F
2000		118.93	08-Jun-01	11-Jun-01	14-Jun-01	28-Jun-01	I
2000		118.93	23-Nov-01	26-Jun-01	14-Jun-01	13-Dec-01	F
2000		24.83	07-Jun-02	10-Jun-02	13-Jun-02	27-Jun-02	F
2002		6.43	04-Jun-03	05-Jun-03	09-Jun-03	20-Jun-03	F
2002		59.46	04-Jun-03	05-Jun-03	09-Jun-03	20-Jun-03	F
2000		59.46	11-May-04	12-May-04	14-May-04	27-May-04	F
2003		67.79	07-Jun-04	08-Jun-04	10-Jun-04	23-Jun-04	F
2004		162.20	20-Jun-05	21-Jun-05	23-Jun-05	06-Jul-05	F
2005		100.85	07-Jun-06	08-Jun-06	12-Jun-06	23-Jun-06	F
2006		206.78	11-May-07	14-May-07	16-May-07	21-May-07	F
2006		2,006.78	11-May-07	14-May-07	16-May-07	31-May-07	I

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Wimpy S. Tjetjep
2. Ari Fauzi
3. Fachry Ali
4. Ismerda Lebang
5. R. Sukhyar

*) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Wachid Usman
2. Gatut Hari Prasetyo
3. M. Krisna Syarif
4. Setyo Sardjono
5. Surawardi

AUDIT COMMITTEE

1. Insmerda Lebang
2. Made Astawa Rai
3. Meindy Mursal
4. Suryadi Andi
5. Andre Allis

CORPORATE SECRETARY

Abrun Abubakar

HEAD OFFICE:

Jl. Jend. Sudirman No. 51
 Pangkal Pinang, Bangka 33121
 Phone : (0717) 431-335
 Fax : (0717) 432-323

Homepage : <http://www.pttimah.com>

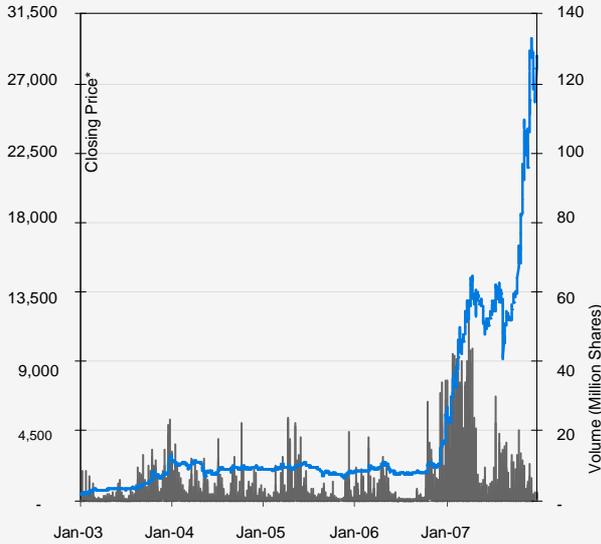
Email : timah@pttimah.co.id

ISSUED HISTORY

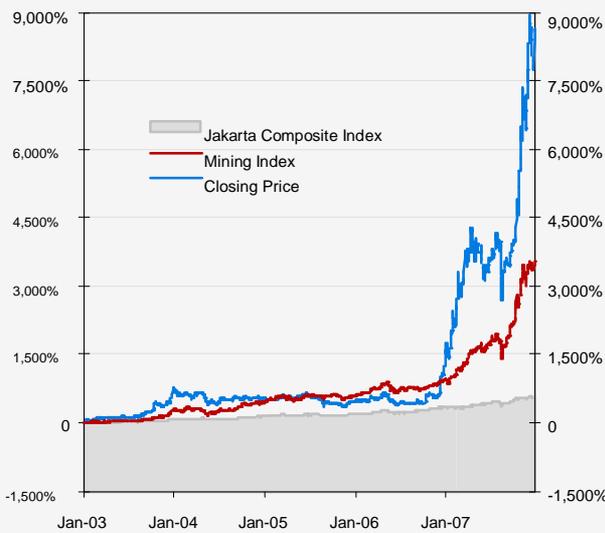
Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1. Negara RI (Seri A)	1	19-Oct-95	
2. Negara RI (Seri B) (C/ L)	327,146,999	19-Oct-95	27-May-96
3. First Issue	50,330,000	19-Oct-95	19-Oct-95
4. First Issue (LN)	125,825,000	19-Oct-95	19-Oct-95



CLOSING PRICE* AND TRADING VOLUME
TIMAH TBK
JANUARY 2003 - DECEMBER 2007



CHANGE OF CLOSING PRICE,
MINING INDEX AND JAKARTA COMPOSITE INDEX
JANUARY 2003 - DECEMBER 2007



TRADING ACTIVITIES

Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thou. Sh)	Value (Million Rp) Day
	High	Low	Close			
Jan-03	525	330	435	2,725	34,121	16,316 22
Feb-03	725	430	700	2,185	40,184	23,004 19
Mar-03	700	600	600	413	6,401	4,077 20
Apr-03	725	600	700	442	9,581	6,351 20
May-03	775	675	750	910	18,101	13,071 19
Jun-03	850	525	700	1,036	29,801	22,438 21
Jul-03	825	675	800	756	14,933	11,147 23
Aug-03	1,000	725	900	2,123	63,496	55,662 20
Sep-03	1,175	900	1,100	2,188	63,073	65,797 21
Oct-03	1,925	1,075	1,550	5,818	141,136	218,746 23
Nov-03	1,700	1,400	1,500	2,303	47,214	73,511 15
Dec-03	2,925	1,500	2,550	7,301	167,744	344,933 19
Jan-04	2,975	2,175	2,325	8,259	153,948	389,947 20
Feb-04	2,500	2,225	2,325	2,745	50,234	118,994 18
Mar-04	2,525	1,950	2,350	4,114	66,812	154,725 22
Apr-04	2,625	2,275	2,325	2,713	57,616	142,487 20
May-04	2,325	1,575	1,925	4,017	73,123	136,673 19
Jun-04	1,925	1,625	1,700	1,572	25,118	44,126 21
Jul-04	2,150	1,700	2,050	4,479	100,832	198,920 21
Aug-04	2,125	1,900	2,125	2,043	41,108	83,957 21
Sep-04	2,200	1,950	2,025	2,816	56,544	119,058 20
Oct-04	2,275	2,000	2,075	2,389	54,277	117,096 21
Nov-04	2,175	1,975	2,175	2,333	45,506	95,010 17
Dec-04	2,225	1,975	2,075	2,032	37,104	77,848 21
Jan-05	2,100	1,975	2,050	1,393	21,201	43,422 20
Feb-05	2,175	1,950	2,075	1,763	30,731	63,949 18
Mar-05	2,400	2,000	2,100	2,790	52,597	115,597 21
Apr-05	2,325	1,950	2,000	4,791	139,304	300,860 20
May-05	2,325	2,025	2,300	4,500	125,431	278,870 20
Jun-05	2,500	2,175	2,200	4,634	92,327	219,660 22
Jul-05	2,250	2,100	2,125	1,642	27,126	58,383 21
Aug-05	2,125	1,370	1,760	3,379	38,118	69,252 22
Sep-05	1,890	1,670	1,720	1,662	16,923	29,991 21
Oct-05	1,780	1,640	1,640	1,258	14,788	25,593 21
Nov-05	1,730	1,460	1,720	2,336	24,737	40,583 17
Dec-05	2,040	1,710	1,820	4,887	72,576	132,606 20
Jan-06	1,970	1,820	1,920	3,980	62,903	120,784 20
Feb-06	2,075	1,880	2,050	3,223	63,584	125,451 20
Mar-06	2,275	2,025	2,025	3,264	57,244	121,291 21
Apr-06	2,600	2,050	2,425	4,112	80,441	187,810 18
May-06	2,550	1,740	1,930	4,816	64,520	145,764 21
Jun-06	1,950	1,570	1,740	1,358	13,808	23,907 22
Jul-06	1,840	1,680	1,740	539	3,301	5,849 20
Aug-06	1,790	1,680	1,740	553	3,961	6,881 20
Sep-06	1,980	1,720	1,770	2,298	20,569	37,959 21
Oct-06	2,500	1,720	2,400	6,948	113,495	246,299 17
Nov-06	2,450	2,100	2,300	4,851	104,573	238,144 22
Dec-06	4,500	2,300	4,425	14,530	246,532	833,690 19
Jan-07	7,850	4,500	7,850	33,431	488,809	2,947,065 22
Feb-07	11,500	7,250	9,600	33,426	489,725	4,412,346 20
Mar-07	13,350	9,350	11,850	39,162	549,605	6,153,830 21
Apr-07	14,750	11,900	11,950	42,282	412,253	5,516,892 20
May-07	13,950	11,400	11,650	14,681	116,805	1,512,434 21
Jun-07	12,450	10,100	12,150	8,088	57,822	662,582 20
Jul-07	14,300	11,950	14,100	15,069	131,548	1,757,525 22
Aug-07	13,950	8,850	12,300	24,412	207,838	2,476,357 22
Sep-07	13,300	11,400	13,250	11,601	96,671	1,185,224 20
Oct-07	19,700	13,100	19,500	18,346	138,244	2,200,724 20
Nov-07	26,900	19,800	25,000	24,810	104,842	2,416,518 22
Dec-07	30,350	25,400	28,700	12,586	37,848	1,064,193 16

SHARES TRADED	2003	2004	2005	2006	2007
Volume (Million Sh)	636	762	656	835	2,832
Value (Billion Rp)	855	1,679	1,379	2,094	32,306
Frequency (X)	28,200	39,512	35,035	50,472	277,894
Days	242	241	243	241	246

Price (Rupiah)	2003	2004	2005	2006	2007
High	2,925	2,975	2,500	4,500	30,350
Low	330	1,575	1,370	1,570	4,500
Close	2,550	2,075	1,820	4,425	28,700
Close *	2,550	2,075	1,820	4,425	28,700

PER (X)	16.80	5.87	8.52	10.70	8.57
PER Industry (X)	18.53	10.20	5.64	14.92	23.10
PBV (X)	0.92	0.69	0.60	1.33	5.10

*) Adjusted price after corporate action

Financial Data and Ratios

Public Accountant : Haryanto Sahari & Co. - PricewaterhouseCoopers

Book End : December

BALANCE SHEET

	Dec-2003	Dec-2004	Dec-2005	Dec-2006	Sep-2007
<i>(Million Rp except Par Value)</i>					
Cash & Cash Equivalents	144,042	182,686	324,213	178,158	787,194
Accounts Receivable	197,785	232,722	193,951	232,423	486,484
Inventories	822,973	810,356	996,290	1,822,773	1,468,371
Current Assets	1,260,238	1,303,062	1,638,683	2,352,411	2,857,642
Fixed Assets	420,032	433,702	488,640	479,744	470,984
Other Assets	167,632	173,566	186,956	174,675	154,942
Total Assets	1,974,282	2,416,289	2,748,157	3,462,222	4,374,763
Growth (%)		22.39%	13.73%	25.98%	26.36%

Current Liabilities	377,759	546,360	896,153	1,488,816	1,189,499
Long Term Liabilities	203,551	360,623	317,713	296,506	349,998
Total Liabilities	581,310	906,983	1,213,866	1,785,322	1,539,497
Growth (%)		56.02%	33.84%	47.08%	-13.77%

Minority Interest	407	50	258	271	260
Authorized Capital	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
Paid up Capital	251,651	251,651	251,651	251,651	251,651
Paid up Capital (Shares)	503	503	503	503	503
Par Value	500	500	500	500	500
Retained Earnings	1,029,248	1,122,995	1,147,223	1,302,202	2,456,758
Total Equity	1,392,565	1,509,256	1,534,033	1,676,629	2,835,006
Growth (%)		8.38%	1.64%	9.30%	69.09%

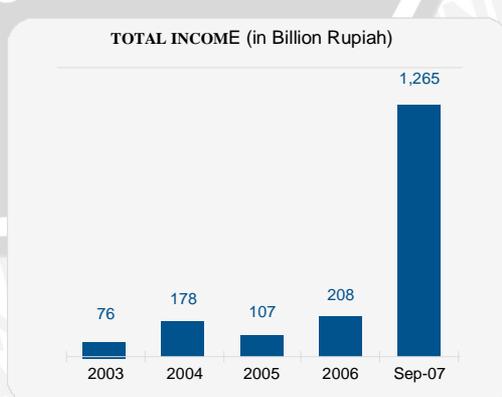
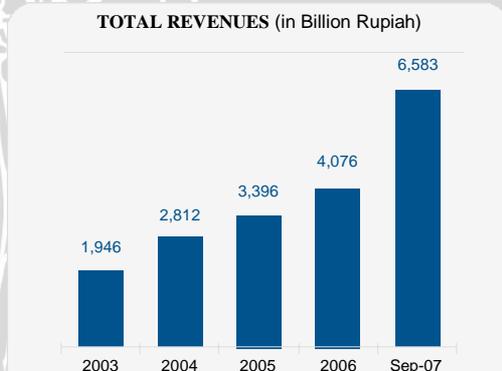
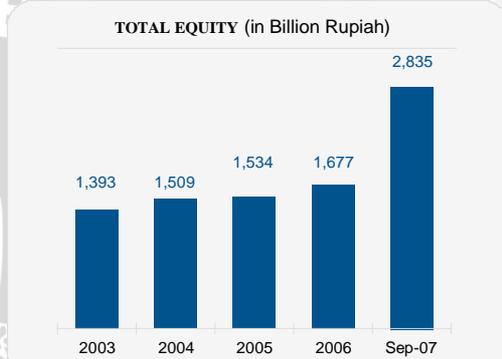
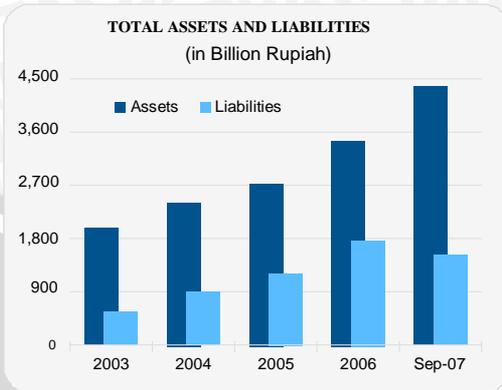
INCOME STATEMENTS (Million Rp)

Total Revenues	1,945,733	2,812,416	3,396,150	4,076,434	6,583,017
Growth (%)		44.54%	20.76%	20.03%	
Expenses	1,546,779	2,234,561	2,916,885	3,411,361	4,122,239
Gross Profit	398,954	577,855	479,265	665,073	2,460,778
Operating Expenses	172,477	292,845	267,544	283,850	402,998
Operating Profit	226,477	285,010	211,721	381,223	2,057,780
Growth (%)		25.85%	-25.71%	80.06%	

Other Income (Expenses)	-87,410	-45,859	-26,641	-44,503	-90,037
Income before Tax	151,202	307,146	204,612	347,472	1,968,780
Tax	75,105	129,186	96,905	139,312	704,259
Minority Interest	275	-53	-208	-13	11
Net Income	76,372	177,907	107,499	208,147	1,264,532
Growth (%)		132.95%	-39.58%	93.63%	

RATIOS

Current Ratio (%)	333.61	238.50	182.86	158.01	240.24
Dividend (Rp)	67.79	162.20	100.85	2,213.56	-
EPS (Rp)	151.74	353.48	213.59	413.56	2,512.47
BV (Rp)	2,766.86	2,998.71	3,047.94	3,331.26	5,632.81
DAR (X)	0.29	0.38	0.44	0.52	0.35
DER(X)	0.42	0.60	0.79	1.06	0.54
ROA (%)	7.66	12.71	7.45	10.04	45.00
ROE (%)	10.86	20.35	13.34	20.72	69.45
GPM (%)	20.50	20.55	14.11	16.32	37.38
OPM (%)	11.64	10.13	6.23	9.35	31.26
NPM (%)	3.93	6.33	3.17	5.11	19.21
Payout Ratio (%)	44.67	45.89	47.22	535.24	-
Yield (%)	2.66	7.82	5.54	50.02	-



International Nickel Indonesia Tbk

INCO

Company Report : January 2008

As of 31 January 2008

Main Board

Individual Index : 3,244.898

Industry Sector : Mining (2)

Listed Shares : 9,936,338,720

Industry Sub Sector : Metal And Mineral Mining (23)

Market Capitalization : 78,993,892,824,000

COMPANY HISTORY

Established Date : 25-Jul-1968

Listing Date : 16-May-1990

Under Writer IPO :

PT Danareksa Sekuritas

Securities Administration Bureau :

PT INCO Tbk

Bapindo Plaza II, 22nd Fl.

Jl. Jend Sudirman Kav. 54-55, Jakarta 12190

Phone : 524-9000

Fax : 524-9020, 524-9030

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Murillo Ferreira
2. Achmad Amiruddin *)
3. Jennifer Maki
4. Marco Aurelio Lopes Pires
5. Naoyuki Tsuchida
6. Peter J. Goudie
7. Rumengan Musu
8. Subarto Zaini *)
9. Takeshi Kubota

*) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Arif Siregar
2. Cihoo D. Bangun
3. Claudio R. C. Bastos
4. Dirk Theuninck
5. Eddie A. Arsyad
6. Michael D. Winship

AUDIT COMMITTEE

1. Subarto Zaini
2. Jusuf Halim
3. Rozik B. Soetjipto

CORPORATE SECRETARY

Indra N. Ginting

HEAD OFFICE:

Bapindo Plaza II, 22nd Fl., Jl. Jend. Sudirman Kav. 54 - 55

Jakarta - 12190

Phone : (021) 524-9000

Fax : (021) 524-9030

Homepage : <http://www.inco.com>

Email : -

SHAREHOLDERS (January 2008)

1. Vale Inco Limited 6,041,287,960 60.80%
2. Sumitomo Metal Mining Co. Ltd. 1,996,281,680 20.09%

DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date F/I	
1990		US \$ 0.35	17-Sep-90	18-Sep-90	25-Sep-90	25-Oct-90	I
1990		US \$ 0.15	20-Mar-91	21-Mar-91	28-Mar-91	30-Apr-91	F
1991		US \$ 0.15	19-Sep-91	20-Sep-91	30-Sep-91	30-Oct-91	I
1991		US \$ 0.15	19-Mar-92	20-Mar-92	27-Mar-92	30-Apr-92	I
1992		US \$ 0.05	15-Apr-93	16-Apr-93	23-Apr-93	21-May-93	F
1993		US \$ 0.05	25-Apr-94	26-Apr-94	03-May-94	01-Jun-94	F
1994		US \$ 0.05	28-Oct-94	31-Oct-94	07-Nov-94	07-Dec-94	I
1994		US \$ 0.05	24-Apr-95	25-Apr-95	02-May-95	02-Jun-95	F
1995		US \$ 0.05	03-Nov-95	04-Nov-95	14-Nov-95	13-Dec-95	I
1995		US \$ 0.05	26-Apr-96	29-Apr-96	07-May-96	05-Jun-96	F
1996		US \$ 0.05	04-Nov-96	05-Nov-96	13-Nov-96	12-Dec-96	I
1996		121.60	25-Apr-97	28-Apr-97	06-May-97	04-Jun-97	F
1997		174.15	10-Nov-97	11-Nov-97	19-Nov-97	18-Dec-97	I
2002		84.65	29-Apr-03	30-Apr-03	02-May-03	19-May-03	F
2002		424.25	13-Nov-03	14-Nov-03	18-Nov-03	05-Dec-03	F
2003		US\$ 0.15	23-Apr-04	26-Apr-04	28-Apr-04	13-May-04	F
2004		US\$ 0.0125	04-Nov-04	05-Nov-04	09-Nov-04	25-Nov-04	F
2004		US\$ 0.0975	19-Apr-05	20-Apr-05	25-Apr-05	10-May-05	F
2005		US\$ 0.025	22-Nov-05	23-Nov-05	25-Nov-05	08-Dec-05	I
2005		745.88	25-Apr-06	26-Apr-06	28-Apr-06	12-May-06	F
2006		US\$ 0.025	17-Nov-06	20-Nov-06	22-Nov-06	05-Dec-06	I
2006		4,545.00	24-Apr-07	25-Apr-07	27-Apr-07	11-May-07	F
2007		US\$ 0.9787	20-Nov-07	21-Nov-07	23-Nov-07	07-Dec-07	I

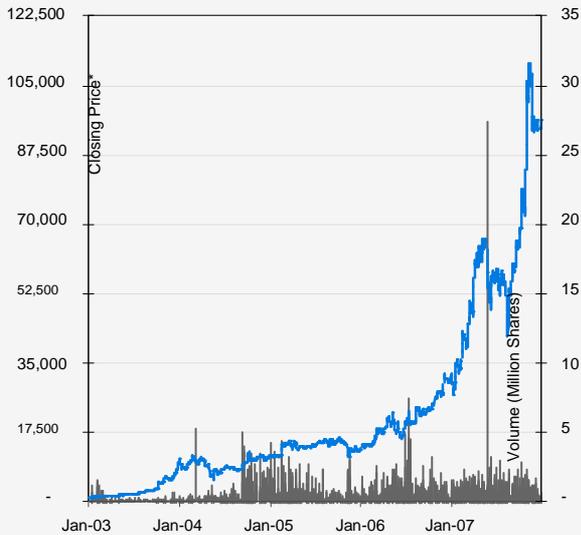
ISSUED HISTORY

Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1. First Issue	49,681,694	16-May-90	16-May-90
2. Company Listing	198,726,774	31-Jan-01	31-Jan-01
3. Stock Split	745,225,404	03-Aug-04	03-Aug-04
4. Stock Split	8,942,704,848	15-Jan-08	15-Jan-08

International Nickel Indonesia Tbk

INCO

CLOSING PRICE* AND TRADING VOLUME
INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA TBK
JANUARY 2003 - DECEMBER 2007



CHANGE OF CLOSING PRICE,
MINING INDEX AND JAKARTA COMPOSITE INDEX
JANUARY 2003 - DECEMBER 2007



TRADING ACTIVITIES

Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thou. Sh)	Value (Million Rp)	Day
	High	Low	Close				
Jan-03	5,600	3,550	4,875	1,137	4,245	20,558	22
Feb-03	6,650	4,550	6,400	1,963	12,188	66,203	19
Mar-03	6,850	6,000	6,250	597	2,321	14,956	20
Apr-03	6,650	6,150	6,500	220	937	6,007	19
May-03	7,400	6,600	7,000	264	1,334	9,515	18
Jun-03	8,250	7,100	7,450	282	1,390	10,562	20
Jul-03	9,500	7,300	9,250	413	1,633	13,572	18
Aug-03	12,300	8,900	11,750	350	1,245	13,372	19
Sep-03	13,250	11,500	12,600	303	1,234	14,819	19
Oct-03	21,000	12,650	20,100	1,011	2,590	45,933	23
Nov-03	27,200	20,000	22,800	699	1,559	37,199	15
Dec-03	34,900	22,500	34,900	1,423	3,974	107,777	19
Jan-04							
Jan-04	45,000	31,500	33,000	1,014	2,383	88,834	20
Feb-04	48,500	33,000	45,000	1,193	3,327	134,342	18
Mar-04	46,200	36,500	45,000	983	7,813	353,466	22
Apr-04	48,000	33,000	34,000	3,000	5,489	207,079	19
May-04	34,250	22,500	31,500	4,120	5,615	161,329	19
Jun-04	34,850	28,000	34,650	3,176	5,273	165,053	21
Jul-04	37,600	32,800	34,550	3,177	4,706	164,955	21
Aug-04	35,300	7,850	8,100	2,039	10,042	95,536	21
Sep-04	10,200	7,700	10,150	4,272	27,527	255,385	20
Oct-04	12,850	9,900	10,550	7,367	30,689	340,076	21
Nov-04	12,100	10,350	11,850	3,926	17,639	199,318	17
Dec-04	11,900	10,250	11,550	5,312	25,149	276,016	21
Jan-05							
Jan-05	12,100	11,350	11,650	3,250	24,364	284,075	20
Feb-05	14,700	11,500	14,300	4,588	24,976	326,691	18
Mar-05	15,350	13,300	13,600	3,233	21,908	317,342	21
Apr-05	15,350	12,850	14,000	3,795	18,909	269,654	20
May-05	14,300	13,450	13,900	1,643	14,010	194,412	20
Jun-05	14,700	13,650	14,150	2,051	13,800	194,459	22
Jul-05	15,400	14,100	15,000	1,928	10,245	151,476	21
Aug-05	15,900	13,800	15,600	1,325	11,186	169,384	22
Sep-05	15,950	14,100	15,500	1,900	9,556	144,444	21
Oct-05	16,250	14,450	14,450	912	4,409	68,299	21
Nov-05	14,600	11,300	12,800	4,805	24,796	309,487	17
Dec-05	14,100	12,600	13,150	2,347	7,666	100,856	20
Jan-06							
Jan-06	14,700	13,000	14,550	2,769	10,254	144,527	20
Feb-06	16,200	14,000	15,600	2,363	11,166	165,124	20
Mar-06	18,700	15,000	17,150	2,882	14,279	254,070	21
Apr-06	21,900	17,250	20,000	3,508	17,048	335,835	18
May-06	23,000	16,500	19,750	6,032	26,274	521,459	21
Jun-06	20,500	15,700	19,550	7,086	23,400	419,237	20
Jul-06	24,600	19,250	19,950	8,865	38,674	822,004	21
Aug-06	24,500	19,950	22,000	4,679	14,710	325,153	20
Sep-06	23,750	21,600	23,000	3,693	13,199	298,350	21
Oct-06	27,000	23,000	26,300	4,162	18,886	458,827	17
Nov-06	28,450	26,050	27,500	4,033	15,031	408,534	22
Dec-06	32,750	27,500	31,000	2,367	9,648	294,408	19
Jan-07							
Jan-07	36,500	25,300	33,000	6,528	17,655	547,545	22
Feb-07	44,200	32,200	38,800	6,080	20,289	779,851	20
Mar-07	54,400	38,000	54,350	10,458	23,737	1,115,299	21
Apr-07	65,800	54,350	60,800	12,291	23,077	1,410,153	20
May-07	66,800	53,300	55,000	9,615	47,052	2,860,723	21
Jun-07	60,000	48,050	55,500	9,654	28,735	1,558,142	20
Jul-07	59,250	52,000	57,200	7,620	25,285	1,419,483	22
Aug-07	58,000	39,200	53,900	8,110	21,328	1,088,681	22
Sep-07	67,300	54,100	63,500	6,621	19,220	1,176,838	20
Oct-07	91,000	63,800	90,200	7,266	21,185	1,575,220	20
Nov-07	117,000	91,100	94,250	15,813	23,954	2,455,838	22
Dec-07	98,850	93,050	96,250	6,407	10,164	971,468	16

SHARES TRADED	2003	2004	2005	2006	2007
Volume (Million Sh)	35	146	186	213	282
Value (Billion Rp)	360	2,441	2,531	4,448	16,959
Frequency (X)	8,662	39,579	31,777	52,439	106,463
Days	231	240	243	240	246
Price (Rupiah)					
High	34,900	48,500	16,250	32,750	117,000
Low	3,550	7,700	11,300	13,000	25,300
Close	34,900	11,550	13,150	31,000	96,250
Close *	8,725	11,550	13,150	31,000	96,250
PER (X)	9.85	4.63	4.94	6.65	8.07
PER Industry (X)	18.53	10.20	5.64	14.92	23.10
PBV (X)	1.19	1.14	1.03	2.03	4.85

*) Adjusted price after corporate action

International Nickel Indonesia Tbk

INCO

Financial Data and Ratios

Public Accountant : Haryanto Sahari & Co. - PricewaterhouseCoopers

Book End : December

BALANCE SHEET

(Million Rp except Par Value)

	Dec-2003	Dec-2004	Dec-2005	Dec-2006	Sep-2007
Cash & Cash Equivalents	1,125,402	2,741,530	2,451,961	4,312,650	10,221,516
Accounts Receivable	699,555	786,147	1,093,352	2,676,382	2,061,426
Inventories	460,395	740,897	898,677	1,095,915	1,134,130
Current Assets	2,304,190	4,321,056	4,513,077	8,170,513	13,540,970
Fixed Assets	8,580,885	9,688,524	11,591,707	10,926,468	11,211,337
Other Assets	50,124	55,681	55,193	60,675	72,904
Total Assets	10,935,199	14,065,261	16,159,976	19,157,656	24,825,211
Growth (%)		28.62%	14.89%	18.55%	29.58%
Current Liabilities	1,149,789	1,899,215	1,238,069	1,776,689	2,845,390
Long Term Liabilities	2,513,261	2,110,516	2,236,524	2,193,896	2,257,488
Total Liabilities	3,663,050	4,009,731	3,474,593	3,970,585	5,102,877
Growth (%)		9.46%	-13.35%	14.27%	28.52%
Minority Interest	-	-	-	-	-
Authorized Capital	993,634	248,408	993,634	993,634	993,634
Paid up Capital	248,408	248,408	248,408	248,408	248,408
Paid up Capital (Shares)	248	994	994	994	994
Par Value	1,000	250	250	250	250
Retained Earnings	3,567,633	5,929,704	8,366,509	11,230,232	15,703,561
Total Equity	7,272,149	10,055,530	12,685,384	15,187,071	19,722,333
Growth (%)		38.27%	26.15%	19.72%	29.86%

INCOME STATEMENTS (Million Rp)

	2003	2004	2005	2006	2007
Total Revenues	4,299,760	7,409,936	8,709,256	12,073,058	17,062,041
Growth (%)		72.33%	17.53%	38.62%	
Expenses	2,911,791	3,669,817	4,355,509	5,143,465	4,524,779
Gross Profit	1,387,969	3,740,120	4,353,747	6,929,594	12,537,261
Operating Expenses	74,097	163,759	203,599	290,434	359,669
Operating Profit	1,313,872	3,576,360	4,150,148	6,639,160	12,177,593
Growth (%)		172.20%	16.04%	59.97%	
Other Income (Expenses)	-55,421	-28,580	-367,091	83,499	519,466
Income before Tax	1,258,451	3,547,781	3,783,057	6,722,659	12,697,058
Tax	378,400	1,067,883	1,136,884	2,089,603	3,810,851
Minority Interest	-	-	-	-	-
Net Income	880,051	2,479,898	2,646,173	4,633,056	8,886,208
Growth (%)		181.79%	6.70%	75.09%	

RATIOS

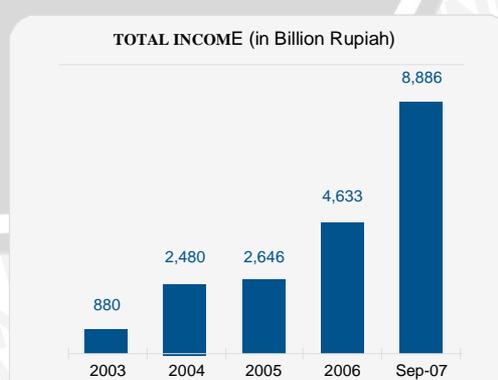
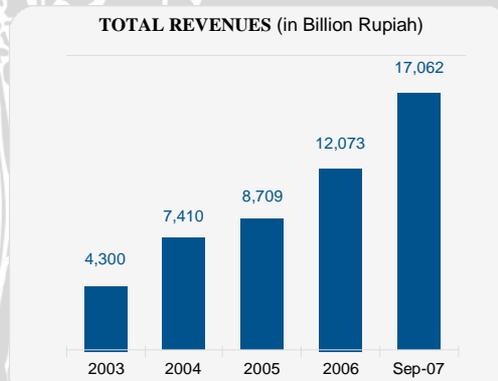
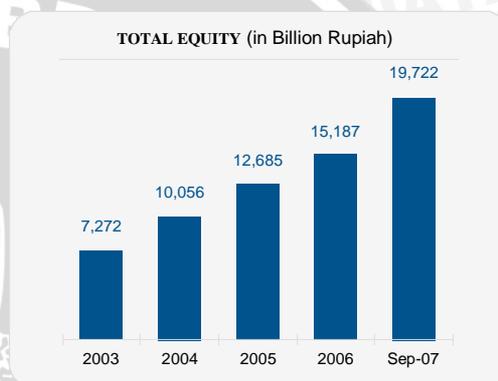
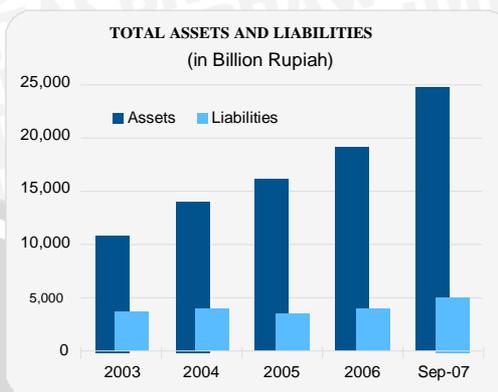
	2003	2004	2005	2006	2007
Current Ratio (%)	200.40	227.52	364.53	459.87	475.89
Dividend (Rp)	1,267.05	1,029.05	991.90	4,770.63	9,180.21
EPS (Rp)	3,542.76	2,495.79	2,663.13	4,662.74	8,943.14
BV (Rp)	29,274.96	10,119.96	12,766.66	15,284.37	19,848.69
DAR (X)	0.33	0.29	0.22	0.21	0.21
DER(X)	0.50	0.40	0.27	0.26	0.26
ROA (%)	11.51	25.22	23.41	35.09	51.15
ROE (%)	17.31	35.28	29.82	44.27	64.38
GPM (%)	32.28	50.47	49.99	57.40	73.48
OPM (%)	30.56	48.26	47.65	54.99	71.37
NPM (%)	20.47	33.47	30.38	38.38	52.08
Payout Ratio (%)	35.76	41.23	37.25	102.31	102.65
Yield (%)	3.63	8.91	7.54	15.39	9.54

Disclaimer:

The facts and opinions stated or expressed in this publication are for information purposes only and are not necessarily and must not be relied upon as being those of the publisher or of the institutions for which the contributing authors work. Although every care has been taken to ensure the accuracy of the information contained within the publication it should not be by any person relied upon as the basis for taking any action or making any decision. The Jakarta Stock Exchange cannot be held liable or otherwise responsible in anyway for any advice action taken or decision made on the basis of the facts and opinions stated or expressed or stated within this publication.

research and product development

D I V I S I O N



Aneka Tambang (Persero) Tbk

ANTM

Company Report : January 2008

Main Board

Industry Sector : Mining (2)

Industry Sub Sector : Metal And Mineral Mining (23)

As of 31 January 2008

Individual Index : 1,978.965

Listed Shares : 9,538,459,750

Market Capitalization : 34,099,993,606,250

COMPANY HISTORY

Established Date : 05-Jul-1968

Listing Date : 27-Nov-1997

Under Writer IPO :

PT Danareksa Sekuritas (affiliated)

PT Bahana Securities (affiliated)

PT Pentasena Arthasentosa (affiliated)

Securities Administration Bureau :

PT Datindo Entrycom

Wisma Dinners Club Annex

Jl. Jend. Sudirman Kav. 34 - 35 Jakarta 10220

Phone : 570-9009

Fax : 570-9026 - 28

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Wisnu A. Marantika
2. Irwandy Arif
3. S. Suryantoro
4. Supriatna Suhala
5. Yap Tjay Soen *)

*) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Dedi Aditya Sumanagara
2. Alwin Syah Loebis
3. Darma Ambiar
4. Kurniadi Atmosasmito
5. Sjahrir Ika

AUDIT COMMITTEE

1. Irwandy Arif
2. Eddie Gunardi
3. Edward Nurdin Ak
4. Kanaka Puradiredja

CORPORATE SECRETARY

Bimo Budi Satriyo

HEAD OFFICE:

Aneka Tambang Building, Jl. Letjen TB. Simatupang No. 1

Lingkar Sel. Tanjung Barat, Jakarta - 12530

Phone : (021) 780-5119, 789-1234, 781-2635

Fax : (021) 781-2822

Homepage : <http://www.antam.co.id>

Email : corsec@antam.com

SHAREHOLDERS (January 2008)

1. Negara Republik Indonesia 6,200,000,000 65.00%

DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date F/I
1997		11.00	29-Jun-98	30-Jun-98	09-Jul-98	06-Aug-98 F
1997		11.59	01-Oct-98	02-Oct-98	12-Oct-98	09-Nov-98 F
1998		50.00	29-Jun-99	30-Jun-99	08-Jul-99	06-Aug-99 F
1998		53.87	04-Oct-99	05-Oct-99	13-Oct-99	10-Nov-99 F
1999		79.19	05-Jun-00	06-Jun-00	14-Jun-00	28-Jun-00 F
2000		80.00	23-Jul-01	24-Jul-01	27-Jul-01	10-Aug-01 F
2000		75.66	23-Oct-01	24-Oct-01	29-Oct-01	12-Nov-01 F
2002 100 : 55			10-Jul-02	11-Jul-02	17-Jul-02	30-Jul-02
2001		47.10	05-Aug-02	06-Aug-02	09-Aug-02	23-Aug-02 F
2001		46.77	28-Oct-02	29-Oct-02	01-Nov-02	15-Nov-02 F
2002		34.42	17-Jul-03	18-Jul-03	21-Jul-03	05-Aug-03 F
2003		38.60	18-Jun-04	21-Jun-04	23-Jun-04	30-Jun-04 F
2004		19.60	23-Dec-04	27-Dec-04	29-Dec-04	10-Jan-05 I
2004		128.48	20-Jun-05	21-Jun-05	23-Jun-05	30-Jun-05 F
2005		150.05	22-Jun-06	23-Jun-06	27-Jun-06	11-Jul-06 F
2006		325.58	21-Jun-07	22-Jun-07	26-Jun-07	06-Jul-07 F

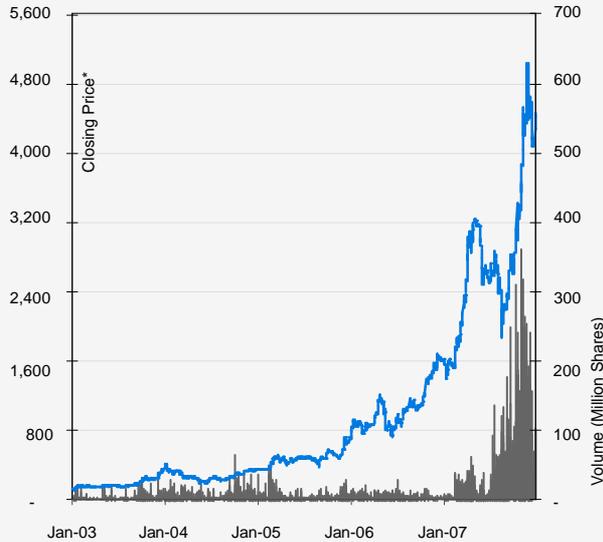
ISSUED HISTORY

Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1. Negara RI (Seri A)	1	27-Nov-97	
2. First Issue	430,769,000	27-Nov-97	27-Nov-97
3. Company Listing	799,999,999	27-Nov-97	31-Jul-98
4. Bonus Shares	676,922,950	30-Jul-02	30-Jul-02
5. Stock Split	7,630,767,800	12-Jul-07	12-Jul-07

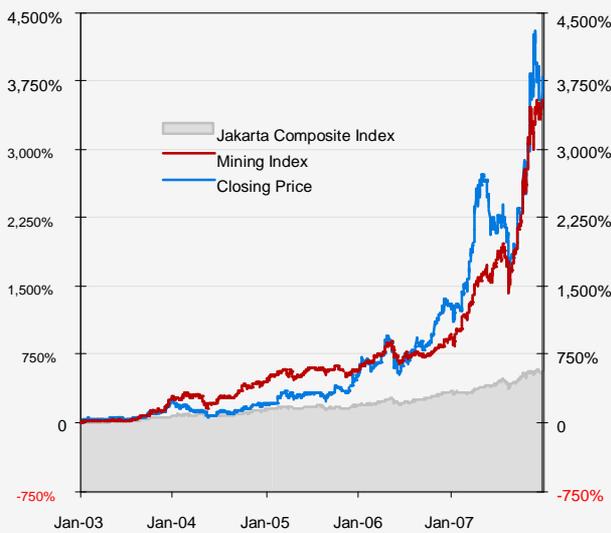
Aneka Tambang (Persero) Tbk

ANTM

CLOSING PRICE* AND TRADING VOLUME
ANEKA TAMBANG (PERSERO) TBK
JANUARY 2003 - DECEMBER 2007



CHANGE OF CLOSING PRICE,
MINING INDEX AND JAKARTA COMPOSITE INDEX
JANUARY 2003 - DECEMBER 2007



SHARES TRADED	2003	2004	2005	2006	2007
Volume (Million Sh)	1,087	2,036	1,646	1,476	13,832
Value (Billion Rp)	1,158	2,955	3,946	7,391	66,441
Frequency (X)	28,368	57,072	56,888	104,943	559,655
Days	242	241	243	242	246

Price (Rupiah)	2003	2004	2005	2006	2007
High	1,975	2,150	3,825	8,450	16,700
Low	550	925	1,720	3,500	1,825
Close	1,925	1,725	3,575	8,000	4,475
Close *	385	345	715	1,600	4,475

PER (X)	16.21	4.08	8.10	9.83	8.32
PER Industry (X)	18.53	10.20	5.64	14.92	23.10
PBV (X)	2.06	1.33	2.25	3.56	4.87

*) Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES

Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thou. Sh)	Value (Million Rp)	Day
	High	Low	Close				
Jan-03	850	550	700	2,889	110,040	76,522	22
Feb-03	875	700	800	2,351	73,032	58,442	19
Mar-03	825	700	800	1,185	25,183	19,179	20
Apr-03	775	700	725	946	17,569	12,805	20
May-03	900	725	825	1,950	90,661	75,344	19
Jun-03	925	800	825	978	59,936	52,048	21
Jul-03	850	725	825	1,299	63,735	50,955	23
Aug-03	900	800	850	728	30,257	25,696	20
Sep-03	1,125	850	1,050	2,624	122,793	119,336	21
Oct-03	1,350	1,075	1,150	4,988	229,767	279,004	23
Nov-03	1,300	1,050	1,225	2,233	72,395	88,523	15
Dec-03	1,975	1,225	1,925	6,197	191,867	299,710	19
Jan-04	2,150	1,425	1,500	7,235	190,105	329,278	20
Feb-04	1,700	1,425	1,500	3,824	122,347	195,458	18
Mar-04	1,600	1,225	1,225	6,818	238,490	329,156	22
Apr-04	1,375	1,200	1,200	3,627	113,582	147,941	20
May-04	1,250	925	1,075	3,798	154,336	167,708	19
Jun-04	1,275	975	1,250	2,824	94,665	102,696	21
Jul-04	1,350	1,200	1,225	2,842	69,234	89,308	21
Aug-04	1,250	1,100	1,250	2,907	75,346	88,315	21
Sep-04	1,400	1,175	1,375	4,884	178,203	233,138	20
Oct-04	1,625	1,375	1,500	7,092	365,029	542,213	21
Nov-04	1,775	1,475	1,775	5,378	216,097	350,756	17
Dec-04	1,850	1,575	1,725	5,843	218,438	379,374	21
Jan-05	1,850	1,720	1,820	5,407	167,886	299,789	20
Feb-05	2,250	1,730	2,150	7,189	254,499	505,484	18
Mar-05	2,600	2,075	2,250	7,512	287,549	687,907	21
Apr-05	2,475	2,025	2,125	3,560	82,087	187,956	20
May-05	2,400	2,100	2,350	3,256	86,617	197,149	20
Jun-05	2,550	2,325	2,400	4,087	116,965	284,915	22
Jul-05	2,475	2,375	2,425	1,698	43,071	104,715	21
Aug-05	2,425	1,900	2,250	3,704	91,104	199,452	22
Sep-05	2,725	2,175	2,725	3,653	106,379	262,573	21
Oct-05	2,875	2,525	2,575	2,585	82,881	228,428	21
Nov-05	2,850	2,375	2,850	3,720	124,717	319,882	17
Dec-05	3,825	2,850	3,575	10,517	202,568	667,554	20
Jan-06	4,900	3,500	4,275	10,991	147,542	623,668	20
Feb-06	4,625	3,750	4,025	9,502	143,929	601,547	20
Mar-06	4,475	4,000	4,350	7,329	117,842	505,082	21
Apr-06	6,300	4,375	5,750	10,092	155,863	813,326	18
May-06	5,950	3,825	4,450	13,046	162,122	815,581	21
Jun-06	4,750	3,525	4,625	12,282	175,127	715,232	22
Jul-06	5,250	4,300	5,200	11,229	163,326	765,670	21
Aug-06	5,950	5,050	5,400	5,673	72,293	392,896	20
Sep-06	5,750	5,100	5,500	8,550	111,613	602,823	21
Oct-06	7,200	5,400	6,950	7,191	100,898	605,456	17
Nov-06	8,050	6,650	7,550	5,434	74,151	540,613	22
Dec-06	8,450	7,550	8,000	3,624	50,820	409,059	19
Jan-07	8,200	6,600	7,800	7,300	89,950	698,774	22
Feb-07	9,650	7,550	9,100	21,363	251,232	2,209,470	20
Mar-07	12,150	8,700	11,850	31,772	422,486	4,407,983	21
Apr-07	16,000	11,800	15,600	49,706	588,537	8,642,386	20
May-07	16,700	13,800	14,000	23,458	263,928	4,142,280	21
Jun-07	14,200	11,700	12,550	21,727	194,294	2,540,749	20
Jul-07	14,200	2,550	2,700	37,398	799,057	3,743,012	22
Aug-07	2,700	1,825	2,250	41,355	1,288,245	2,914,904	22
Sep-07	2,900	2,125	2,775	39,116	1,485,918	3,714,900	20
Oct-07	3,575	2,550	3,350	74,896	2,531,468	7,886,978	20
Nov-07	5,300	3,425	4,675	138,230	4,274,380	18,261,749	22
Dec-07	4,750	3,975	4,475	73,334	1,642,398	7,278,176	16

Aneka Tambang (Persero) Tbk

ANTM

Financial Data and Ratios

Public Accountant : Purwantono, Sarwoko & Sandjaja (Ernst & Young)

Book End : December

BALANCE SHEET

	Dec-2003	Dec-2004	Dec-2005	Dec-2006	Sep-2007
<i>(Million Rp except Par Value)</i>					
Cash & Cash Equivalents	1,926,543	1,998,552	720,833	1,138,182	4,380,385
Accounts Receivable	145,737	293,712	516,540	979,041	954,480
Inventories	334,442	396,065	527,290	947,390	1,587,994
Current Assets	2,548,841	2,992,480	2,087,512	3,317,603	7,068,457
Fixed Assets	1,521,337	2,692,859	3,825,459	3,346,303	3,080,055
Other Assets	2,542	21,070	6,149	6,695	29,213
Total Assets	4,326,844	6,042,568	6,402,714	7,290,906	10,937,897
Growth (%)		39.65%	5.96%	13.87%	50.02%

Current Liabilities	448,719	1,040,423	779,406	1,179,516	1,941,215
Long Term Liabilities	2,094,613	2,524,002	2,593,663	1,829,784	1,533,994
Total Liabilities	2,543,332	3,564,426	3,373,069	3,009,300	3,475,209
Growth (%)		40.15%	-5.37%	-10.78%	15.48%

Minority Interest	1	2	3	3	104
Authorized Capital	3,800,000	3,800,000	3,800,000	3,800,000	3,800,000
Paid up Capital	953,846	953,846	953,846	953,846	953,846
Paid up Capital (Shares)	1,908	1,908	1,908	1,908	9,538
Par Value	500	500	500	500	100
Retained Earnings	806,355	1,500,178	2,053,273	3,304,895	6,484,190
Total Equity	1,783,512	2,478,141	3,029,643	4,281,602	7,462,584
Growth (%)		38.95%	22.25%	41.32%	74.29%

INCOME STATEMENTS (Million Rp)

Total Revenues	2,138,811	2,858,538	3,287,269	5,629,401	8,269,627
Growth (%)		33.65%	15.00%	71.25%	
Expenses	1,471,913	1,501,513	1,827,141	2,887,936	2,817,637
Gross Profit	666,898	1,357,025	1,460,128	2,741,466	5,451,990
Operating Expenses	218,915	264,939	324,324	337,772	320,058
Operating Profit	447,983	1,092,086	1,135,804	2,403,694	5,131,932
Growth (%)		143.78%	4.00%	111.63%	

Other Income (Expenses)	-126,277	66,223	66,875	-183,805	321,323
Income before Tax	321,706	1,158,309	1,202,678	2,219,889	5,453,255
Tax	94,990	351,199	360,741	667,111	1,621,792
Minority Interest	-165	-1	-1	-0	-1
Net Income	226,551	807,109	841,936	1,552,777	3,831,462
Growth (%)		256.26%	4.32%	84.43%	

RATIOS

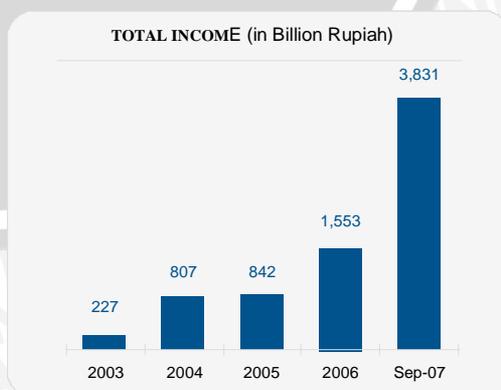
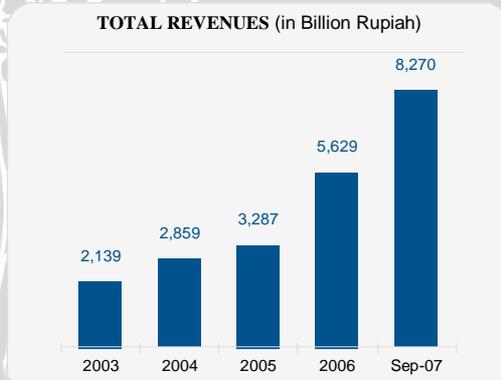
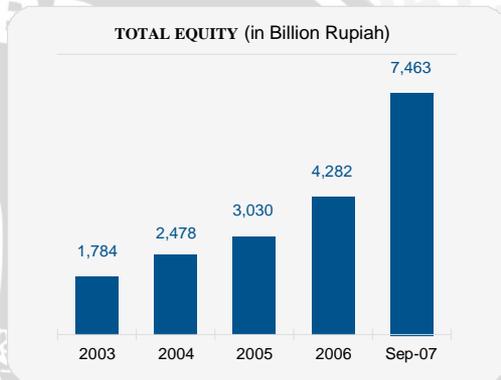
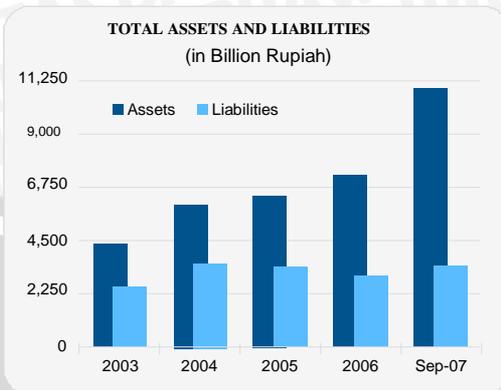
Current Ratio (%)	568.03	287.62	267.83	281.27	364.13
Dividend (Rp)	38.60	148.08	150.05	325.58	-
EPS (Rp)	118.76	423.08	441.34	813.96	401.69
BV (Rp)	934.91	1,299.03	1,588.12	2,244.39	782.37
DAR (X)	0.59	0.59	0.53	0.41	0.32
DER(X)	1.43	1.44	1.11	0.70	0.47
ROA (%)	7.44	19.17	18.78	30.45	49.86
ROE (%)	18.04	46.74	39.70	51.85	73.07
GPM (%)	31.18	47.47	44.42	48.70	65.93
OPM (%)	20.95	38.20	34.55	42.70	62.06
NPM (%)	10.59	28.24	25.61	27.58	46.33
Payout Ratio (%)	32.50	35.00	34.00	40.00	0.00
Yield (%)	2.00	8.58	4.20	4.07	0.00

Disclaimer:

The facts and opinions stated or expressed in this publication are for information purposes only and are not necessarily and must not be relied upon as being those of the publisher or of the institutions for which the contributing authors work. Although every care has been taken to ensure the accuracy of the information contained within the publication it should not be by any person relied upon as the basis for taking any action or making any decision. The Jakarta Stock Exchange cannot be held liable or otherwise responsible in anyway for any advice action taken or decision made on the basis of the facts and opinions stated or expressed or stated within this publication.

research and product development

D I V I S I O N



Tambang Batubara Bukit Asam Tbk

PTBA

Company Report : January 2008

As of 31 January 2008

Main Board

Individual Index : 1,982.609

Industry Sector : Mining (2)

Listed Shares : 2,304,131,850

Industry Sub Sector : Coal Mining (21)

Market Capitalization : 26,267,103,090,000

COMPANY HISTORY

Established Date : 02-Mar-1981

Listing Date : 23-Dec-2002

Under Writer IPO :

PT Danareksa Sekuritas (Affiliated)

Securities Administration Bureau :

PT Datindo Entrycom

Wisma Dinners Club Annex

Jl. Jend. Sudirman Kav. 34 - 35 Jakarta 10220

Phone : 570-9009

Fax : 570-9026 - 28

SHAREHOLDERS (January 2008)

1. Negara Republik Indonesia 1,498,087,500 65.02%

DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date	F/I
2002		41.75	21-May-03	22-May-03	26-May-03	27-May-03	F
2003		58.00	09-Jun-04	10-Jun-04	14-Jun-04	21-Jun-04	F
2004		5.80	22-Dec-04	23-Dec-04	28-Dec-04	29-Dec-04	I
2004		87.48	05-Jul-05	06-Jul-05	08-Jul-05	22-Jul-05	F
2005		101.54	02-Jun-06	05-Jun-06	07-Jun-06	16-Jun-06	F
2006		105.39	29-May-07	30-May-07	04-Jun-07	15-Jun-07	F

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Jarman
2. Supriyadi
3. Mirman *)
4. Singgih Riphath *)
5. Mirza Mughtar
6. Mahyudin Lubis

*) Independent Commissioners

ISSUED HISTORY

Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1. First Issue	346,500,000	23-Dec-02	23-Dec-02
2. Company Listing	1,785,000,000	23-Dec-02	23-Dec-02
3. Warrant			

BOARD OF DIRECTORS

1. Sukrisno
2. Dono Boestami
3. Heri Supriyanto
4. Mahbub Iskandar
5. Milawarna
6. Tiandas Mangeka

AUDIT COMMITTEE

1. Mirman
2. Andai Massalangka
3. FX. Soekarmanto
4. Jus Rustian

CORPORATE SECRETARY

Eko Budhiwijayanto

HEAD OFFICE:

Menara Kadin Indonesia 15th & 9th Fl.

Jl. HR Rasuna Said X-5, Kav. 2 & 3, Jakarta 12950

Phone : (021) 525-4014

Fax : (021) 525-4002

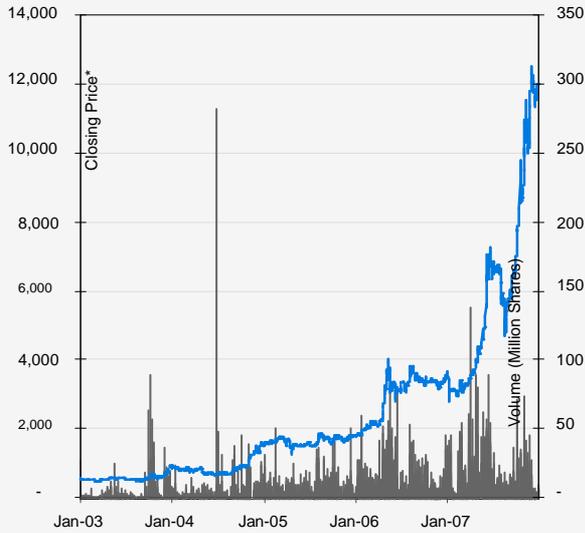
Homepage : <http://www.ptba.co.id/>

Email : ebudhiwijayanto@bukitasam.co.id

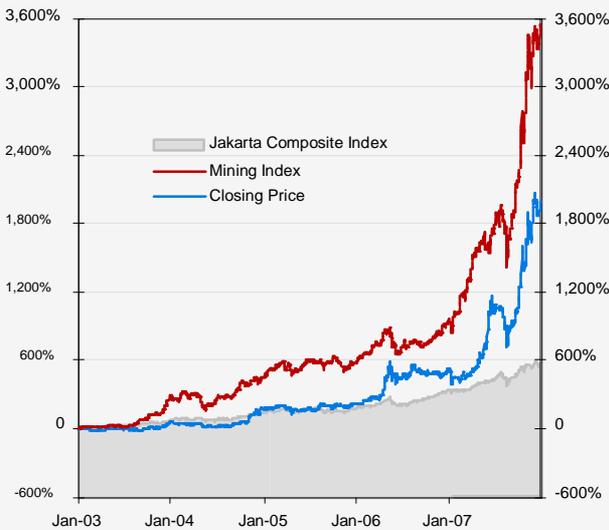
Tambang Batubara Bukit Asam Tbk

PTBA

CLOSING PRICE* AND TRADING VOLUME
TAMBAANG BATUBARA BUKIT ASAMTBK
JANUARY 2003 - DECEMBER 2007



CHANGE OF CLOSING PRICE,
MINING INDEX AND JAKARTA COMPOSITE INDEX
JANUARY 2003 - DECEMBER 2007



TRADING ACTIVITIES

Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thou. Sh)	Value (Million Rp)	Day
	High	Low	Close				
Jan-03	600	525	550	890	82,316	46,082	22
Feb-03	550	475	500	193	11,322	5,945	19
Mar-03	575	475	550	497	16,310	8,408	19
Apr-03	575	500	575	984	52,082	27,050	20
May-03	600	525	550	890	101,515	56,484	19
Jun-03	575	525	575	770	64,948	36,067	21
Jul-03	550	500	550	285	27,024	14,330	23
Aug-03	550	500	500	191	7,654	3,982	20
Sep-03	600	475	550	940	51,507	28,169	21
Oct-03	750	525	575	7,602	516,281	328,577	23
Nov-03	650	550	625	1,358	47,705	28,751	15
Dec-03	975	600	875	4,501	270,498	200,791	19
Jan-04	-	-	-	-	-	-	-
Jan-04	950	800	825	1,891	97,427	85,976	20
Feb-04	850	750	800	1,025	35,852	29,037	18
Mar-04	900	750	775	1,700	67,377	54,645	22
Apr-04	875	775	825	1,403	51,419	42,482	20
May-04	825	625	750	2,048	79,081	56,206	19
Jun-04	750	625	675	1,298	330,323	216,466	20
Jul-04	750	675	725	1,739	149,016	105,300	21
Aug-04	775	675	775	1,196	82,285	59,615	21
Sep-04	875	750	850	2,256	218,560	178,648	20
Oct-04	975	850	925	1,818	197,880	177,939	21
Nov-04	1,425	900	1,425	3,168	213,219	241,969	17
Dec-04	1,650	1,250	1,525	4,937	191,642	283,622	21
Jan-05	-	-	-	-	-	-	-
Jan-05	1,670	1,490	1,650	5,322	193,503	310,613	20
Feb-05	1,740	1,570	1,660	3,847	173,105	286,562	18
Mar-05	1,780	1,490	1,520	4,019	133,039	224,919	21
Apr-05	1,710	1,290	1,550	6,219	183,402	278,989	20
May-05	1,590	1,460	1,560	2,875	99,503	151,641	20
Jun-05	1,610	1,490	1,590	5,200	171,600	265,210	22
Jul-05	1,620	1,470	1,570	4,061	133,183	205,447	21
Aug-05	1,890	1,550	1,740	9,974	344,341	592,981	22
Sep-05	1,790	1,520	1,630	6,886	208,279	352,274	21
Oct-05	1,820	1,590	1,780	9,350	296,891	516,729	21
Nov-05	1,790	1,630	1,690	2,987	91,426	154,162	17
Dec-05	1,880	1,670	1,800	6,604	207,932	371,316	20
Jan-06	-	-	-	-	-	-	-
Jan-06	1,990	1,780	1,960	8,390	314,387	587,841	20
Feb-06	2,125	1,960	2,050	7,298	235,675	477,962	20
Mar-06	2,250	2,025	2,050	7,884	215,473	461,750	21
Apr-06	3,300	2,050	3,000	13,948	425,646	1,091,720	18
May-06	4,025	2,825	3,350	27,429	722,741	2,506,439	21
Jun-06	3,500	2,750	3,150	14,449	331,898	1,044,601	22
Jul-06	3,425	3,050	3,275	8,170	165,289	541,314	21
Aug-06	3,825	3,275	3,400	14,829	425,286	1,530,880	20
Sep-06	3,650	3,300	3,375	10,634	237,915	818,954	21
Oct-06	3,550	3,250	3,450	10,779	260,888	884,487	17
Nov-06	3,475	3,150	6,500	13,066	280,588	946,559	44
Dec-06	3,625	3,175	3,525	9,109	230,148	786,171	19
Jan-07	-	-	-	-	-	-	-
Jan-07	3,675	2,725	3,125	14,861	375,818	1,212,738	22
Feb-07	3,500	2,925	3,300	13,414	324,888	1,051,600	20
Mar-07	3,525	3,050	3,450	11,680	396,752	1,323,214	21
Apr-07	4,050	3,425	3,900	18,552	730,635	2,704,627	20
May-07	5,250	3,875	5,250	19,443	589,957	2,695,752	21
Jun-07	7,550	5,300	6,550	35,654	707,425	4,681,106	20
Jul-07	7,050	6,400	6,650	13,102	267,703	1,791,514	22
Aug-07	6,600	4,550	5,750	11,609	176,750	993,396	22
Sep-07	6,650	5,650	6,550	9,977	202,112	1,252,258	20
Oct-07	9,950	6,600	9,050	26,070	468,578	3,805,435	20
Nov-07	12,450	9,100	12,100	45,910	662,857	7,083,912	22
Dec-07	12,800	11,200	12,000	10,783	107,970	1,297,764	16

SHARES TRADED	2003	2004	2005	2006	2007
Volume (Million Sh)	1,249	1,714	2,236	3,846	5,011
Value (Billion Rp)	785	1,532	3,711	11,679	29,893
Frequency (X)	19,101	24,479	67,344	145,985	231,055
Days	241	240	243	264	246
Price (Rupiah)					
High	975	1,650	1,890	4,025	12,800
Low	475	625	1,290	1,780	2,725
Close	875	1,525	1,800	3,525	12,000
Close *	875	1,525	1,800	3,525	12,000
PER (X)	7.59	7.75	8.88	16.72	39.33
PER Industry (X)	18.53	10.20	5.64	14.92	23.10
PBV (X)	1.23	1.93	2.02	3.54	10.77

*) Adjusted price after corporate action

Tambang Batubara Bukit Asam Tbk

PTBA

Financial Data and Ratios

Public Accountant : Johan Malonda Astika & Co.

Book End : December

BALANCE SHEET

	Dec-2003	Dec-2004	Dec-2005	Dec-2006	Sep-2007
<i>(Million Rp except Par Value)</i>					
Cash & Cash Equivalents	594,897	993,730	1,229,290	1,295,035	2,086,327
Accounts Receivable	524,997	454,260	595,450	778,330	463,084
Inventories	151,708	155,440	245,890	261,249	228,553
Current Assets	1,295,669	1,638,657	2,088,957	2,347,761	2,798,137
Fixed Assets	528,333	484,502	444,205	403,254	368,323
Other Assets	7,992	12,572	10,164	7,541	5,475
Total Assets	2,030,192	2,385,141	2,839,690	3,107,734	3,602,155
Growth (%)		17.48%	19.06%	9.44%	15.91%
Current Liabilities	349,010	433,166	463,035	431,533	623,249
Long Term Liabilities	161,746	253,515	313,678	368,560	403,420
Total Liabilities	510,756	686,681	776,713	800,093	1,026,669
Growth (%)		34.44%	13.11%	3.01%	28.32%
Minority Interest	8,144	9,197	10,317	12,181	9,277
Authorized Capital	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000
Paid up Capital	1,065,750	1,067,153	1,152,066	1,152,066	1,152,066
Paid up Capital (Shares)	2,132	2,134	2,304	2,304	2,304
Par Value	500	500	500	500	500
Retained Earnings	445,267	621,345	870,108	1,112,909	1,383,658
Total Equity	1,511,292	1,689,263	2,052,660	2,295,460	2,566,209
Growth (%)		11.78%	21.51%	11.83%	11.79%

INCOME STATEMENTS (Million Rp)

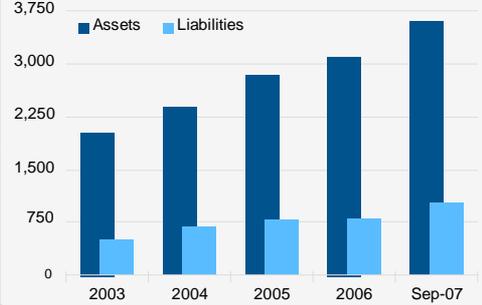
Total Revenues	2,285,038	2,614,472	2,998,686	3,533,480	3,011,632
Growth (%)		14.42%	14.70%	17.83%	
Expenses	1,506,963	1,573,069	1,840,195	2,198,407	1,838,597
Gross Profit	778,075	1,041,403	1,158,491	1,335,073	1,173,035
Operating Expenses	507,146	538,056	597,493	678,297	511,012
Operating Profit	270,929	503,347	560,998	656,776	662,023
Growth (%)		85.79%	11.45%	17.07%	
Other Income (Expenses)	44,408	73,691	92,247	12,174	75,509
Income before Tax	315,337	577,038	653,245	668,950	737,532
Tax	68,378	155,576	184,186	180,771	212,283
Minority Interest	-1,269	-1,660	-1,999	-2,509	2,048
Net Income	245,690	419,802	467,060	485,670	527,297
Growth (%)		70.87%	11.26%	3.98%	

RATIOS

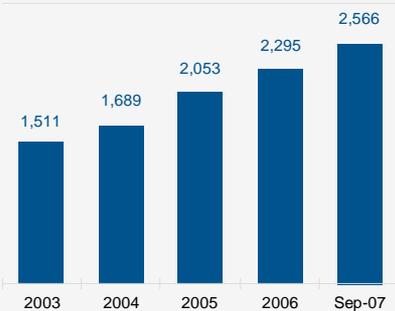
Current Ratio (%)	371.24	378.30	451.14	544.05	448.96
Dividend (Rp)	58.00	93.28	101.54	105.39	-
EPS (Rp)	115.27	196.69	202.71	210.78	228.85
BV (Rp)	709.03	791.48	890.86	996.24	1,113.74
DAR (X)	0.25	0.29	0.27	0.26	0.29
DER(X)	0.34	0.41	0.38	0.35	0.40
ROA (%)	15.53	24.19	23.00	21.53	20.47
ROE (%)	20.87	34.16	31.82	29.14	28.74
GPM (%)	34.05	39.83	38.63	37.78	38.95
OPM (%)	11.86	19.25	18.71	18.59	21.98
NPM (%)	10.75	16.06	15.58	13.74	17.51
Payout Ratio (%)	50.32	47.42	50.09	50.00	-
Yield (%)	6.63	6.12	5.64	2.99	-

TOTAL ASSETS AND LIABILITIES

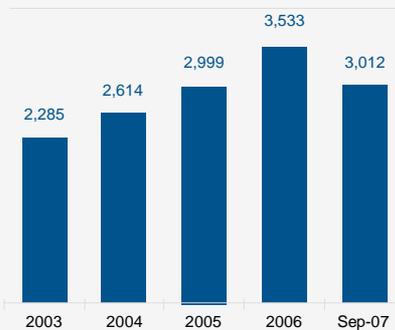
(in Billion Rupiah)



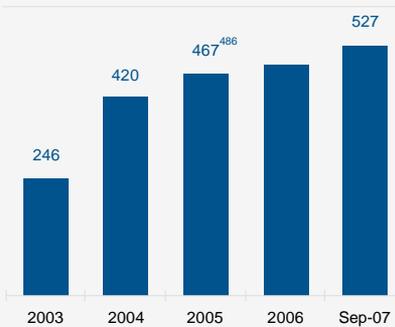
TOTAL EQUITY (in Billion Rupiah)



TOTAL REVENUES (in Billion Rupiah)



TOTAL INCOME (in Billion Rupiah)



Medco Energi International Tbk

MEDC

Company Report : January 2008

As of 31 January 2008

Main Board

Individual Index : 1,600.348

Industry Sector : Mining (2)

Listed Shares : 3,332,451,450

Industry Sub Sector : Crude Petroleum & Natural Gas Production (22)

Market Capitalization : 13,496,428,372,500

COMPANY HISTORY

Established Date : 09-Jun-1980

Listing Date : 12-Oct-1994

Under Writer IPO :

PT Bahana Securities

PT Niaga Securities

PT Multicor

PT Ronie Wijata Dharma

Securities Administration Bureau :

PT Sinartama Gunita

Plaza BII Menara 3, 12th Fl.

Jl. MH. Thamrin No. 51 Jakarta 10350

Phone : 392-2332

Fax : 392-3003

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Arifin Siregar
2. Gustiaman Deru *)
3. Retno Dewi Arifin
4. Sudono Noromurti Suryohudoyo *)
5. Yani Yuhani Rodyat

*) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Hilmi Panigoro
2. Darmoyo Doyoatmodjo
3. Darwin Cyril Noerhadi
4. Rashid Irawan Mangunkusumo

AUDIT COMMITTEE

1. Sudono Noromurti Suryohudoyo
2. Djoko Sutarjo
3. Gustiaman Deru
4. Jul Azmi
5. Zulfikri Aboebakar

CORPORATE SECRETARY

Cisca Alimin

HEAD OFFICE:

Graha Niaga Building, 16th Fl. Jl. Jend. Sudirman No. 58

Jakarta - 12190

Phone : (021) 250-5459

Fax : (021) 250-5536

Homepage : <http://www.medcoenergi.com/>Email : cisca.alimin@medcoenergi.com**SHAREHOLDERS (January 2008)**

1. Encore Energy Pte., Ltd.	1,599,807,973	48.00%
2. Gs Lnd Seg Ac	231,973,000	7.00%
3. PT Medco Energi Internasional Tbk.	223,597,000	7.00%

DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Devidend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date F/I
1994		50.00	19-Jul-95	20-Jul-95	28-Jul-95	26-Aug-95 F
1995	10 : 7	75.00	17-Jul-96	18-Jul-96	26-Jul-96	23-Aug-96 F
1996		60.00	07-Jul-97	08-Jul-97	16-Jul-97	16-Aug-97 F
1999		12.00	14-Jul-00	17-Jul-00	20-Jul-00	03-Aug-00 F
2000		85.00	30-Jul-01	31-Jul-01	03-Aug-01	20-Aug-01 F
2001		110.00	24-May-02	27-May-02	30-May-02	12-Jun-02 F
2002		111.00	22-May-03	23-May-03	27-May-03	11-Jun-03 F
2003		59.38	04-Jun-04	07-Jun-04	09-Jun-04	23-Jun-04 F
2004		103.43	30-Jun-05	01-Jul-05	05-Jul-05	19-Jul-05 F
2005		103.71	29-May-06	30-May-06	01-Jun-06	15-Jun-06 F
2006		51.71	19-Jun-07	22-Jun-07	25-Jun-07	06-Jul-07 F

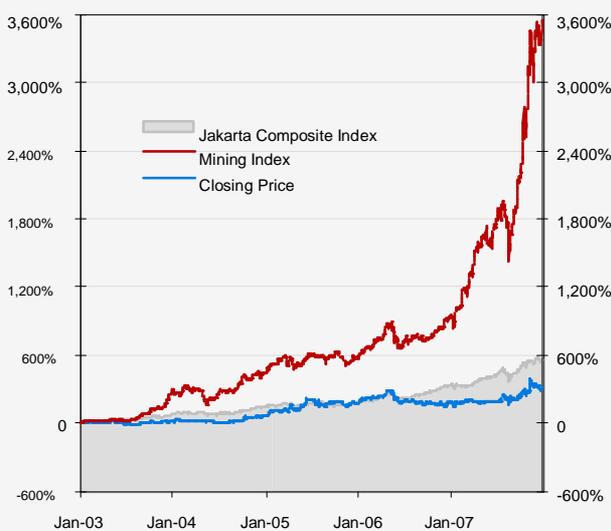
ISSUED HISTORY

Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1. First Issue	22,000,000	12-Oct-94	12-Oct-94
2. Company Listing	79,400,000	12-Oct-94	13-May-95
3. Bonus Shares	70,980,000	26-Aug-96	26-Aug-96
4. Stock Split	172,380,000	18-Aug-98	18-Aug-98
5. Right Issue	379,236,000	22-Nov-99	22-Nov-99
6. Right Issue	-57,505,710	22-Nov-99	22-Nov-99
7. Stock Split	2,665,961,160	02-Jun-00	02-Jun-00

CLOSING PRICE* AND TRADING VOLUME
MEDCO ENERGI INTERNATIONAL TBK
JANUARY 2003 - DECEMBER 2007



CHANGE OF CLOSING PRICE,
MINING INDEX AND JAKARTA COMPOSITE INDEX
JANUARY 2003 - DECEMBER 2007



SHARES TRADED	2003	2004	2005	2006	2007
Volume (Million Sh)	218	685	5,839	2,713	6,305
Value (Billion Rp)	286	1,218	16,960	10,106	25,979
Frequency (X)	11,427	22,467	55,318	96,944	158,656
Days	242	236	243	242	246

Price (Rupiah)	2003	2004	2005	2006	2007
High	1,475	2,200	4,100	5,050	6,400
Low	1,125	1,250	2,050	2,950	2,925
Close	1,350	2,075	3,375	3,550	5,150
Close *	1,350	2,075	3,375	3,550	5,150

PER (X)	9.97	10.54	15.30	34.34	36.73
PER Industry (X)	18.53	10.20	5.64	14.92	23.10
PBV (X)	1.09	1.38	2.14	2.45	3.38

*) Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES

Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thou. Sh)	Value (Million Rp)	Day
	High	Low	Close				
Jan-03	1,400	1,150	1,300	857	10,274	13,023	22
Feb-03	1,425	1,300	1,350	820	12,042	16,412	19
Mar-03	1,375	1,275	1,325	693	13,419	17,861	20
Apr-03	1,425	1,300	1,350	1,749	34,736	47,231	20
May-03	1,400	1,250	1,250	1,478	22,337	30,368	19
Jun-03	1,350	1,125	1,200	1,283	20,280	25,305	21
Jul-03	1,225	1,125	1,150	642	9,007	10,673	23
Aug-03	1,250	1,125	1,225	830	12,693	15,037	20
Sep-03	1,325	1,225	1,275	1,092	24,758	31,250	21
Oct-03	1,450	1,275	1,300	901	20,919	28,472	23
Nov-03	1,375	1,275	1,325	224	3,840	5,089	15
Dec-03	1,475	1,300	1,350	858	33,335	44,862	19
Jan-04	1,750	1,350	1,400	1,621	29,215	45,390	20
Feb-04	1,550	1,425	1,500	550	22,087	30,983	18
Mar-04	1,550	1,400	1,450	183	4,163	6,263	20
Apr-04	1,575	1,425	1,450	418	9,562	14,340	20
May-04	1,475	1,300	1,425	335	11,898	16,649	18
Jun-04	1,500	1,300	1,350	335	5,204	7,052	19
Jul-04	1,350	1,250	1,275	449	6,333	8,278	21
Aug-04	1,675	1,275	1,450	3,267	97,007	143,418	21
Sep-04	1,575	1,425	1,525	991	23,944	35,909	20
Oct-04	2,200	1,525	1,900	7,958	265,395	498,872	21
Nov-04	2,075	1,725	2,075	3,074	109,778	208,579	17
Dec-04	2,175	1,850	2,075	3,286	100,420	202,481	21
Jan-05	2,675	2,050	2,600	4,555	180,366	422,162	20
Feb-05	2,700	2,425	2,450	2,540	79,373	205,294	18
Mar-05	2,900	2,450	2,450	2,455	1,283,997	2,450,608	21
Apr-05	3,475	2,450	2,575	3,592	192,546	433,630	20
May-05	3,200	2,550	3,150	3,833	1,812,163	6,306,454	20
Jun-05	4,100	3,125	3,775	4,092	74,476	267,586	22
Jul-05	3,875	3,150	3,200	6,845	1,165,216	3,396,313	21
Aug-05	3,375	2,975	3,325	11,537	524,803	1,661,048	22
Sep-05	3,700	3,200	3,625	6,283	187,296	651,625	21
Oct-05	3,750	3,400	3,525	3,152	120,539	436,842	21
Nov-05	3,525	3,100	3,325	3,165	111,637	361,052	17
Dec-05	3,575	3,275	3,375	3,269	106,241	367,133	20
Jan-06	4,050	3,375	3,900	6,567	180,570	681,251	20
Feb-06	4,175	3,875	4,125	4,590	198,112	792,356	20
Mar-06	4,275	3,925	4,150	4,082	142,614	584,022	21
Apr-06	5,050	4,025	4,800	8,488	262,506	1,155,936	18
May-06	4,925	3,675	3,975	9,828	249,506	1,085,598	21
Jun-06	4,175	3,375	3,725	9,533	240,566	871,516	22
Jul-06	3,900	3,450	3,800	7,033	143,118	528,062	21
Aug-06	3,875	3,300	3,600	12,413	289,940	1,036,176	20
Sep-06	3,600	3,175	3,475	8,179	194,762	663,057	21
Oct-06	3,575	3,300	3,325	4,076	128,180	444,266	17
Nov-06	3,550	3,150	3,250	10,295	298,094	992,430	22
Dec-06	3,750	2,950	3,550	11,860	385,509	1,271,325	19
Jan-07	3,900	2,925	3,425	10,344	282,565	981,909	22
Feb-07	3,750	3,375	3,650	7,860	216,502	773,028	20
Mar-07	3,975	3,525	3,575	10,843	365,415	1,372,405	21
Apr-07	3,675	3,400	3,525	8,778	261,745	926,588	20
May-07	3,800	3,450	3,575	7,987	345,225	1,248,315	21
Jun-07	3,800	3,450	3,525	4,380	124,629	447,451	20
Jul-07	4,625	3,500	4,275	15,388	580,007	2,347,198	22
Aug-07	4,500	3,225	3,900	13,863	2,138,890	8,033,453	22
Sep-07	4,175	3,750	4,150	9,592	278,422	1,112,718	20
Oct-07	5,200	4,100	4,675	19,992	655,056	3,013,530	20
Nov-07	6,400	4,625	5,400	39,848	881,028	4,805,356	22
Dec-07	5,500	4,750	5,150	9,781	175,693	917,141	16

Medco Energi International Tbk

MEDC

Financial Data and Ratios

Public Accountant : Purwantono, Sarwoko & Sandjaja (Ernst & Young)

Book End : December

BALANCE SHEET

(Million Rp except Par Value)

	Dec-2003	Dec-2004	Dec-2005	Dec-2006	Sep-2007
Cash & Cash Equivalents	147,676	215,302	1,496,744	1,699,578	1,691,746
Accounts Receivable	953,863	1,129,442	1,751,106	1,725,936	1,721,264
Inventories	322,835	296,281	368,561	437,725	485,813
Current Assets	3,202,200	5,913,203	4,617,548	5,115,672	5,258,050
Fixed Assets	2,129,567	2,544,525	3,165,192	4,237,543	4,892,053
Other Assets	50,804	54,844	174,650	253,559	305,174
Total Assets	8,269,286	13,206,802	15,182,460	16,620,285	18,555,510
Growth (%)		59.71%	14.96%	9.47%	11.64%
Current Liabilities	1,102,626	2,821,844	2,339,263	2,263,951	2,425,058
Long Term Liabilities	2,731,314	5,002,621	6,651,067	8,412,913	9,940,829
Total Liabilities	3,893,130	7,841,292	8,999,712	10,684,977	12,373,727
Growth (%)		101.41%	14.77%	18.73%	15.80%
Minority Interest	261,084	340,430	936,347	1,099,192	1,105,644
Authorized Capital	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
Paid up Capital	310,585	310,585	310,885	333,245	333,245
Paid up Capital (Shares)	3,106	3,106	3,109	3,332	3,332
Par Value	100	100	100	100	100
Retained Earnings	2,020,584	2,712,377	2,901,953	2,691,631	2,912,803
Total Equity	4,115,073	5,025,079	5,246,400	4,836,116	5,076,139
Growth (%)		22.11%	4.40%	-7.82%	4.96%

INCOME STATEMENTS (Million Rp)

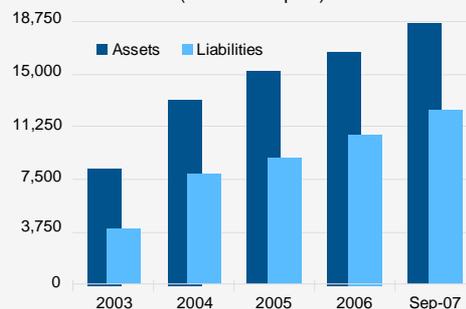
Total Revenues	3,914,110	5,005,902	6,102,310	7,151,460	5,860,811
Growth (%)		27.89%	21.90%	17.19%	
Expenses	2,289,871	2,503,586	2,860,892	4,557,149	3,113,663
Gross Profit	1,624,239	2,502,316	3,241,418	2,594,310	2,747,148
Operating Expenses	402,296	827,492	886,318	969,636	865,146
Operating Profit	1,221,943	1,674,824	2,355,101	1,624,674	1,882,002
Growth (%)		37.06%	40.62%	-31.01%	
Other Income (Expenses)	-180,128	-449,870	-572,960	-94,487	-678,898
Income before Tax	1,041,815	1,224,955	1,782,140	1,530,187	1,203,105
Tax	583,533	556,545	1,018,371	1,074,325	720,596
Minority Interest	-6,899	-12,425	-28,748	-111,374	-132,059
Net Income	451,383	655,985	735,021	344,488	350,450
Growth (%)		45.33%	12.05%	-53.13%	

RATIOS

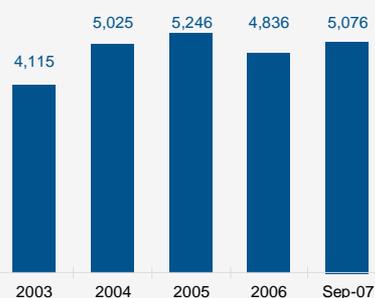
Current Ratio (%)	290.42	209.55	197.39	225.96	216.82
Dividend (Rp)	59.38	103.43	103.71	51.71	-
EPS (Rp)	145.33	211.21	236.43	103.37	105.16
BV (Rp)	1,324.94	1,617.94	1,687.57	1,451.22	1,523.24
DAR (X)	0.47	0.59	0.59	0.64	0.67
DER(X)	0.95	1.56	1.72	2.21	2.44
ROA (%)	12.60	9.28	11.74	9.21	6.48
ROE (%)	25.32	24.38	33.97	31.64	23.70
GPM (%)	41.50	49.99	53.12	36.28	46.87
OPM (%)	31.22	33.46	38.59	22.72	32.11
NPM (%)	11.53	13.10	12.04	4.82	5.98
Payout Ratio (%)	40.86	48.97	43.87	50.02	-
Yield (%)	4.40	4.98	3.07	1.46	-

TOTAL ASSETS AND LIABILITIES

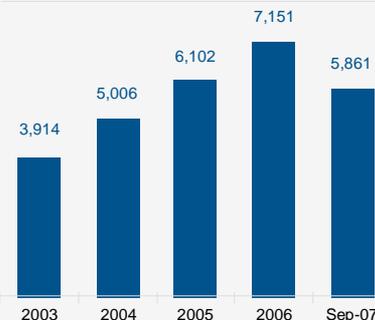
(in Billion Rupiah)



TOTAL EQUITY (in Billion Rupiah)



TOTAL REVENUES (in Billion Rupiah)



TOTAL INCOME (in Billion Rupiah)

