

**PENGUNAAN ANALISIS DDM (*DIVIDEND DISCOUNT MODEL*)  
DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM  
(PADA SEKTOR INDUSTRI *CONSUMER GOODS* di BEI)**

**SKRIPSI**

**Diajukan untuk menempuh ujian sarjana  
Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**OLEH:  
MUHAMAD ZAHRI ASTIKA  
NIM. 0410320093**



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

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi 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 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, Juli 2009

Mahasiswa

TTD

Nama : MUHAMAD ZHRIL ASTIKA

NIM : 0410320093

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Penggunaan Analisis DDM (*Dividend Discount Model*) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Sektor Industri *Consumer Goods di BEI*”**”

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat :

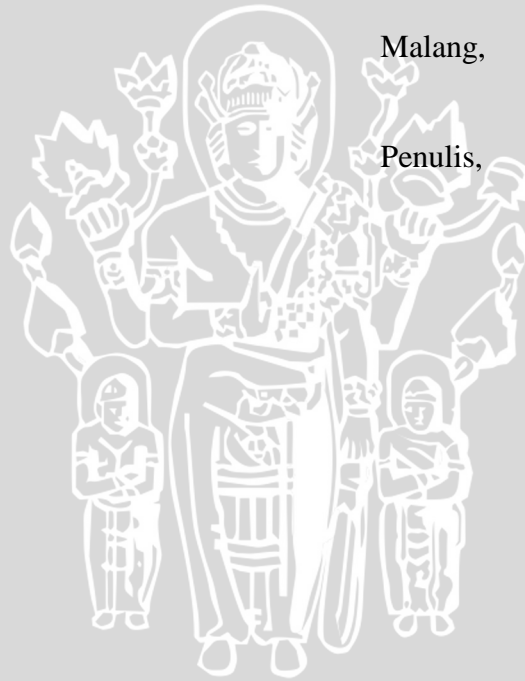
1. Bapak Prof. Dr. Sumartono, MS selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Kusdi Rahardjo, DEA selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
3. Bapak Prof. Dr. Suhadak, M.Ec selaku Dosen Pembimbing Pertama yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Bapak Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis dan Dosen Pembimbing Kedua yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya yang telah memberikan ilmunya.
6. Bapak/Ibu Dosen Penguji yang telah membantu menyempurnakan Skripsi ini.
7. Bapak/Ibu Karyawan Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, yang telah memberikan informasi yang diperlukan dalam penulisan Skripsi ini.

- repository.ub.ac.id
8. Bapak dan Ibu tercinta yang selalu mendoakan, mendidik dan membesarkan dengan penuh kasih sayangnya.
  9. Kakak dan adik-adikku tercinta yang selalu mendukung dan memberikan doanya, terima kasih atas semuanya.
  10. Semua pihak yang tidak mungkin penulis sebutkan satu per satu, yang telah memberikan doa, bantuan, serta dukungan yang sangat berarti dalam menyelesaikan Skripsi ini.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Semoga karya skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, Juli 2009

Penulis,



## RINGKASAN

**Muhamad Zahril Astika, 2004, Penggunaan Analisis DDM (*Dividend Discount Model*) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Sektor Industri *Consumer Goods* di BEI, Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si, 72 Hal + xix**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui berapakah nilai intrinsik atau nilai sebenarnya dari suatu saham perusahaan dengan menggunakan analisis DDM (*Dividen Discount Model*), apakah harga sebenarnya dari saham perusahaan tersebut lebih tinggi dari harga pasar sahamnya (*undervalued*), atau harga sebenarnya dari saham perusahaan tersebut lebih rendah dari harga pasar sahamnya (*overvalued*), serta harga sebenarnya dari saham perusahaan tersebut berada pada tingkat harga yang sama dengan harga pasar (*correctly valued*).

Perusahaan-perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang tergabung dalam sektor industri *consumer goods*, berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh perusahaan emiten yang memenuhi kriteria. Perusahaan tersebut antara lain PT Mustika Ratu Tbk, PT Mandom Indonesia Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk selama enam tahun (2003-2008). Adapun data-data yang diperlukan untuk perhitungan DDM, antara lain ROE, EPS, DPS, harga pasar saham perusahaan tersebut, serta data-data lain yang mendukung perhitungan DDM, misalnya rasio-rasio keuangan perusahaan.

Setelah dianalisa melalui pendekatan DDM dengan menggunakan *Constant Growth Model*, diperoleh bahwa saham-saham pada perusahaan PT Mustika Ratu Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk pada awal tahun 2009 mengalami *undervalued*, sedangkan saham PT Mandom Indonesia Tbk pada awal tahun 2009 mengalami *overvalued*. Jadi, investor bisa mengambil keputusan untuk membeli saham-saham perusahaan yang mengalami *undervalued*, serta menjual saham-saham perusahaan yang mengalami *overvalued*.

## SUMMARY

**Muhamad Zahril Astika, 2004, The Used of DDM (Dividend Discount Model) Analysis Into The Taking Decision Of Stock Investment At Consumer Goods Industrial Sector In BEI, Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si, 72 Hal + xix**

The research have purpose to know how much intrinsic value or actual value of firm stock with used DDM (Dividen Discount Model) analysis. Is the actual value from firm stock is higher than market value (undervalued) or actual value of firm stock is lower than market value (overvalued), also that actual value of firm stock is equal with the market value (correctly value).

The firm that research is the firm which associated in consumer goods based on purposive sampling method, it have emiten firm that passed qualification, the firms are PT Mustika Ratu Tbk, Pt Mandom Indonesia Tbk, and Pt Unilever Indonesia Tbk for six years (2003-2008). The data's which needed for DDM calculation are ROE, EPS, DPS, the market value of firm stock, also other data's which support DDM calculation likes financial ratio's firm for the example.

After analyzed through DDM approach with used Constant Growth Model, it known that firm stock from PT Mustika Ratu Tbk and PT Unilever Indonesia Tbk in early year of 2009 is undervalued, whether the firm's stock of PT Mandom Indonesia Tbk in early year of 2009 is overvalued. So, the investor can take the decision to buy the firm stock which undervalued, and sell the overvalued firm stock.



## DAFTAR ISI

|  |     |
|--|-----|
| MOTTO  |     |
| TANDA PENGESAHAN                                     |     |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI                      |     |
| RINGKASAN .....                                      | i   |
| SUMMARY .....  | ii  |
| KATA PENGANTAR .....                                 | iii |
| DAFTAR ISI .....                                     | iv  |
| DAFTAR TABEL .....                                   | v   |
| DAFTAR LAMPIRAN .....                                | vi  |
| <b>BAB I PENDAHULUAN</b>                             |     |
| A. Latar Belakang .....                              | 1   |
| B. Perumusan Masalah .....                           | 4   |
| C. Tujuan Penelitian .....                           | 4   |
| D. Kontribusi Penelitian .....                       | 5   |
| E. Sistematika Pembahasan .....                      | 5   |
| <b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>                       |     |
| A. Landasan Teori .....                              | 7   |
| 1. Pengertian, Manfaat, dan Fungsi Pasar Modal ..... | 7   |
| 2. Tipe-tipe dari Pasar Modal .....                  | 9   |
| 3. Instrumen Pasar Modal .....                       | 10  |
| 4. Pihak-pihak yang Terkait dengan Pasar Modal ..... | 11  |
| B. Saham .....                                       | 13  |
| 1. Pengertian Saham .....                            | 13  |
| 2. Jenis-jenis Saham .....                           | 14  |
| 3. Nilai Saham .....                                 | 16  |
| C. Investasi .....                                   | 17  |
| 1. Pengertian Investasi .....                        | 17  |
| 2. Motif Investasi .....                             | 18  |
| 3. Investasi pada Saham .....                        | 19  |
| 4. Teknik Pengambilan Keputusan Investasi .....      | 21  |
| a) Analisis Teknikal .....                           | 22  |
| b) Analisis Fundamental .....                        | 23  |
| 1. <i>Price Book Value</i> .....                     | 25  |
| 2. <i>Price Earning Ratio</i> .....                  | 27  |
| 3. Pendekatan Dividen .....                          | 27  |
| a. <i>Devidend Yield Approach</i> .....              | 28  |
| b. <i>Deviden Discount Model (DDM)</i> .....         | 28  |
| <b>BAB III METODE PENELITIAN</b>                     |     |
| A. Jenis Penelitian .....                            | 33  |
| B. Fokus Penelitian .....                            | 33  |
| C. Lokasi Penelitian .....                           | 34  |
| D. Populasi dan Sampel .....                         | 34  |
| E. Sumber Data .....                                 | 35  |

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| F. Teknik Pengumpulan Data..... | 35 |
| G. Metode Analisis Data.....    | 35 |

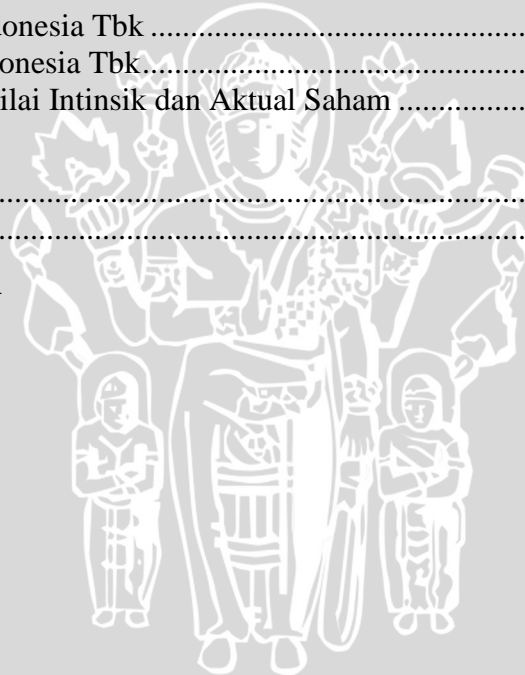
**BAB IV PEMBAHASAN**

|   |    |
|---|----|
| A. Gambaran Umum Perusahaan.....                      | 38 |
| 1. Mustika Ratu Indonesia Tbk.....                    | 38 |
| 2. Mandom Indonesia Tbk.....                          | 39 |
| 3. Unilever Indonesia Tbk.....                        | 41 |
| B. Laporan Keuangan Perusahaan.....                   | 43 |
| 1. Mustika Ratu Indonesia Tbk.....                    | 43 |
| 2. Mandom Indonesia Tbk.....                          | 45 |
| 3. Unilever Indonesia Tbk.....                        | 48 |
| C. Analisis dan Interpretasi Data.....                | 52 |
| 1. Mustika Ratu Indonesia Tbk.....                    | 54 |
| 2. Mandom Indonesia Tbk.....                          | 56 |
| 3. Unilever Indonesia Tbk.....                        | 59 |
| D. Analisis Estimasi Harga Saham.....                 | 62 |
| 1. Mustika Ratu Indonesia Tbk.....                    | 62 |
| 2. Mandom Indonesia Tbk.....                          | 64 |
| 3. Unilever Indonesia Tbk.....                        | 67 |
| E. Evaluasi Atas Nilai Intinsik dan Aktual Saham..... | 69 |

**BAB V PENUTUP**

|                    |    |
|--------------------|----|
| A. Kesimpulan..... | 70 |
| B. Saran.....      | 71 |

**DAFTAR PUSTAKA**





**DAFTAR TABEL**

|                 |  |    |
|-----------------|--|----|
| <b>Tabel 1</b>  | Jumlah Sampel .....  | 35 |
| <b>Tabel 2</b>  | Neraca Konsolidasi PT.Mustika Ratu Tbk.....                  | 43 |
| <b>Tabel 3</b>  | Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Mustika Ratu Tbk.....       | 44 |
| <b>Tabel 4</b>  | Data Saham PT.Mustika Ratu Tbk.....                          | 45 |
| <b>Tabel 5</b>  | Neraca Konsolidasi PT.Mandom Indonesia Tbk .....             | 43 |
| <b>Tabel 6</b>  | Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Mandom Tbk.....             | 44 |
| <b>Tabel 7</b>  | Data Saham PT.Mandom Indonesia Tbk .....                     | 45 |
| <b>Tabel 8</b>  | Neraca Konsolidasi PT.Unilever Indonesia Tbk.....            | 48 |
| <b>Tabel 9</b>  | Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Unilever Indonesia Tbk..... | 50 |
| <b>Tabel 10</b> | Data Saham PT.Unilever Indonesia Tbk.....                    | 51 |
| <b>Tabel 11</b> | Rasio Keuangan Komparatif Tahun 2003 s/d 2008 .....          | 52 |
| <b>Tabel 12</b> | Evaluasi Atas Nilai Intrinsik dan Aktual Saham.....          | 69 |



### DAFTAR LAMPIRAN

|   |    |
|---|----|
| Analisa Rasio-Rasio Pendukung Perhitungan DDM ..... | 72 |
| 1. Mustika Ratu Indonesia Tbk .....                 | 72 |
| 2. Mandom Indonesia Tbk .....                       | 76 |
| 3. Unilever Indonesia Tbk .....                     | 81 |



## BAB I PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting bagi pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Karena pasar modal memberikan dua fungsi penting bagi masyarakat, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pada fungsi ekonomi pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Sedangkan pada fungsi keuangan pasar modal memberikan kemungkinan kesempatan memperoleh *return* (imbalan) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Sehingga dengan adanya dua fungsi tersebut, tercermin bahwa transaksi di pasar modal merupakan suatu transaksi yang menguntungkan di samping transaksi pada pasar uang. Pasar modal diharapkan dapat menyediakan dana secara tidak terbatas dan keadaan ini memungkinkan perusahaan untuk menarik dana sebesar-besarnya dari Pasar Modal dan dalam jangka panjang. Kehadiran pasar modal memberikan suatu wahana dan alternatif dalam berinvestasi, salah satunya adalah investasi dalam saham.

Saham sebagai salah satu alternatif investasi memiliki potensi tingkat keuntungan yang lebih besar dibandingkan investasi lainnya. Keuntungan yang diperoleh para investor maupun calon investor berupa dividen yang akan diterima tiap tahun. Sehingga pengambilan keputusan investasi dalam saham memerlukan pertimbangan, perhitungan-perhitungan dan analisis yang mendalam terhadap saham yang diminati untuk menjadi alternatif investasi. Hal ini dilakukan supaya investor maupun calon investor mendapatkan gambaran yang jelas terhadap kemampuan dan prospek perusahaan untuk tumbuh dan berkembang di masa yang akan datang.

Investor sangat memerlukan Informasi yang relevan, cepat, tepat, dan akurat dalam perdagangan saham di pasar modal. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Masuknya informasi baru tidak dapat diramalkan pemodal sebelumnya sehingga segera setelah informasi baru tersebut diterima, harga saham yang diperdagangkan

dengan cepat akan berubah. Investor membutuhkan informasi keuangan untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan, atau menjual saham tersebut. Bahwa harapan investor dari kegiatan investasi saham adalah untuk memperoleh income baik berupa dividen maupun *capital gain*. Hal ini disebabkan karena pembayaran dividen dan perolehan *capital gain* sangat dipengaruhi oleh prospek perusahaan. Sedangkan harga saham merupakan suatu ukuran bagi investasi saham sehingga seseorang melakukan pembelian. Harga saham itu sendiri diukur dari *present value* untuk mengetahui *future dividend*. Apabila prospek baik maka harga saham tersebut meningkat yang berarti juga kekayaan investor akan meningkat. Sementara bagi masyarakat, informasi keuangan membantu memberikan informasi kecenderungan dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya. Ada sebuah pertanyaan yang menanyakan apakah harga saham di pasar modal mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan. Apabila tidak, maka berapakah nilai sebenarnya dari saham yang diperdagangkan tersebut. Nilai seharusnya ini disebut dengan nilai intrinsik.

Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari suatu saham. Dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham yang pertama dengan analisis fundamental atau analisis perusahaan dimana menggunakan data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain sebagainya). Sedangkan analisis kedua adalah analisis teknikal, yang menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham. Analisis teknis banyak digunakan oleh praktisi dalam menentukan harga saham, sedangkan analisis fundamental banyak digunakan oleh para akademisi. Dalam analisis fundamental, berfungsi menganalisa faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi perusahaan untuk memprediksi perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Analisa laporan keuangan dan analisis rasio termasuk komponen yang digunakan pada analisis fundamental. Jadi, usaha untuk memperkirakan prospek suatu saham, apakah suatu saham itu akan mengalami *overvalued*, *undervalued*, ataukah *correctly valued*, harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya.

Karena penelitian ini mempergunakan Analisis Fundamental yang didalamnya terdapat pendekatan DDM (*Devidend Discount Model*), maka yang akan peneliti bahas adalah hal-hal yang berkaitan dengan pendekatan DDM. Pendekatan DDM (*Devidend Discount Model*), merupakan suatu pendekatan yang terdapat dalam analisis fundamental atau analisis perusahaan yang dilakukan dengan mengaitkan antara *cash flow* yang diharapkan akan diterima dari investasi dengan dividen yang dibayarkan perusahaan atas saham yang dimiliki. Pendekatan ini mengacu pada pertumbuhan dividen atas suatu saham. Dengan demikian pendekatan ini cocok digunakan oleh para pemegang saham dalam jangka waktu yang cukup lama.

Pertimbangan pengambilan keputusan investasi dalam membeli saham pada sektor industri tertentu akan terfokus pada analisis perusahaan dengan pendekatan DDM, karena merupakan suatu pendekatan yang cocok digunakan dalam jangka waktu yang cukup lama. Pembahasan skripsi ini dibatasi pada laporan keuangan emiten dari perusahaan-perusahaan sektor industri *Consumer Goods* yang telah beroperasi dalam kurun waktu yang relatif lama di Indonesia. Terdapat beberapa alasan mengapa peneliti memilih untuk meneliti pada sektor industri *Consumer Goods*. Yang pertama dikarenakan persaingan antar perusahaan di sektor ini cukup ketat, masing-masing perusahaan selalu bersaing keunggulan baik di pasar modal maupun di luar pasar modal. Pergerakan saham di sektor ini sangat aktif dan selalu mempunyai daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya. Ditambah dengan kestabilan perusahaan-perusahaan industri *Consumer Goods* dalam melayani konsumen melalui produk-produknya, hal itu tercermin dari laporan keuangan masing-masing perusahaan. Unilever adalah saham jenis *Income Stock*, yaitu jenis saham perusahaan yang sudah “Matang” dalam arti tidak memerlukan tambahan modal, akan tetapi pertumbuhan laba juga terus melaju serta cukup rajin membagikan dividen. Mandom merupakan *follower* dari unilever, saham perusahaan Mandom termasuk jenis saham *Blue chip Stock* yang memiliki tingkat pertumbuhan dividen cukup tinggi serta banyak diminati investor. Yang terakhir adalah saham dari perusahaan Mustika Ratu, termasuk jenis saham *Devensive Stock*, yaitu jenis saham yang tidak terpengaruh iklim bisnis misalnya krisis keuangan. Secara umum Produk-

produk dari industri ini sangat dibutuhkan oleh manusia dalam kehidupan sehari-hari. Selain itu ketidakpastian ekonomi dan moneter membuat perusahaan-perusahaan pada industri *Consumer Goods* untuk terus bersiaga terhadap tekanan melonjaknya biaya dan adanya persaingan yang semakin ketat seiring dengan besarnya kebutuhan masyarakat terhadap barang-barang kosmetik.

Penelitian terdahulu dari Pratama (2007), yang meneliti hanya terbatas pada perusahaan Unilever dan Mandom serta periode yang diteliti selama tiga tahun yaitu periode 2002-2004. Sedangkan penelitian ini bertujuan menyempurnakan penelitian terdahulu, dengan mengambil seluruh populasi dalam sektor *Consumer Goods*. Serta jangka waktu periode yang diteliti juga lebih lama yaitu selama enam tahun (2003-2008). Dengan harapan, hasil analisa data lebih *up to date*, valid dan dimengerti oleh investor pada khususnya serta masyarakat pada umumnya. Dengan beberapa uraian tersebut di atas, maka penelitian ini diberi judul “**Penggunaan Analisis DDM (*Dividend Discount Model*) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Sektor Industri *Consumer Goods* di BEI**”

#### **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang ada, dapat ditarik suatu rumusan masalah, yaitu :

1. Berapakah nilai intrinsik dari saham-saham industri *Consumer Goods* menurut analisis DDM?
2. Bagaimanakah keputusan investasi saham pada industri *Consumer Goods*?

#### **C. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai, yaitu :

1. Untuk mengetahui nilai intrinsik dari saham-saham industri *Consumer Goods* menurut analisis DDM
2. Untuk mengetahui keputusan investasi saham pada industri *Consumer Goods*.

#### **D. Kontribusi Penelitian**

1. Aspek Praktis

Bagi investor maupun calon investor dapat menjadikan pedoman keputusan untuk melakukan investasi saham pada sektor-sektor tertentu

serta sebagai alat analisis terhadap saham yang ditawarkan sehingga menghasilkan keputusan yang tepat dalam berinvestasi saham.

## 2. Aspek Akademis

- a. Penulis sebagai sarana perluas pengetahuan dan wawasan dalam bidang investasi khususnya saham sebagai salah satu alternatif investasi
- b. Pihak lain sebagai landasan dalam melakukan penelitian di bidang yang sama secara luas dan terperinci di masa yang akan datang.

## E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini ditunjukkan untuk mempermudah dalam memberikan gambaran secara keseluruhan mengenai isi dari penelitian ini, yakni:

### BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan tentang latar belakang perumusan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

### BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan berbagai teori dan pendapat para ahli yang berkaitan dengan judul yang diambil. Dalam penelitian ini teori yang diambil meliputi pasar modal, investasi, saham, pendekatan dalam menentukan nilai saham dengan pendekatan DDM. Di samping itu juga akan dijelaskan tentang keputusan dalam berinvestasi.

### BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan tentang metode dalam melakukan penelitian dan bagaimana penulis mengelola dan menganalisis data yang diperoleh. Dimulai dari jenis penelitian, fokus penelitian, pemilihan lokasi penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, instrumen penelitian, dan metode analisis data.

**BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Dalam hasil dan pembahasan akan diuraikan tentang bagaimana analisis data yang telah diperoleh selama penelitian berlangsung dan kemudian memaparkan hasil dari analisis tersebut. Demikian pula, memberikan jawaban secara alamiah atas permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian ini.

**BAB V : PENUTUP**

Menyajikan kesimpulan dari hasil-hasil yang telah dianalisis pada bab sebelumnya dan saran-saran sehubungan dengan hasil penelitian dan analisis data.





## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dari M. Ilham Pratama (2007), dengan judul skripsi “Penerapan Metode *Dividend Discounted Models* (DDM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Dalam Saham Oleh Investor : Studi kasus pada PT. Unilever Indonesia dan PT. Mandom Indonesia yang Listing di BEJ.” Yang meneliti hanya terbatas pada perusahaan Unilever dan Mandom.

#### B. Landasan Teori

##### 1. Pengertian, manfaat dan fungsi pasar modal

Husnan (2001:3) Pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai semua pasar terorganisasi untuk perdagangan berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang, baik dalam bentuk modal saham (*stock*) maupun obligasi (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*). Pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).

Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, secara lebih operasional memberikan definisi mengenai bursa efek (*stock exchange*), yakni pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek kepada pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Efek yang dimaksud dalam definisi ini adalah surat berharga berupa surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif efek (Darmaji & Fakhruddin, 2006:2)

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa:

- a. Pasar modal adalah tempat dimana barang yang diperjualbelikan adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek

- b. Pasar modal merupakan tempat pertemuan para pelaku pasar yang mempunyai kelebihan dana dan emiten, maupun yang membutuhkannya.

Sedangkan untuk manfaat pasar modal dalam perekonomian makro pada dasarnya dapat dikelompokkan menjadi tiga yaitu bagi masyarakat, dunia usaha (investor) dan bagi pembangunan (pemerintah). Manfaat pasar modal bagi masyarakat adalah untuk mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham, pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemilikan saham perusahaan dan meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pernghimpunan dana untuk digunakan secara produktif. Manfaat pasar modal bagi dunia usaha yakni menambah jumlah dana dan modal untuk perusahaan melalui penjualan saham atau obligasi. Manfaat bagi pemerintah sendiri merupakan salah satu alternatif yang sangat potensial dalam memobilisasi dana masyarakat yang ada, untuk membiayai pembangunan tersebut.

Sunariyah (2003:9-10) bahwa pasar modal mempunyai sekurang-kurangnya mempunyai empat fungsi ekonomi:

- a. Fungsi tabungan

Adanya kecenderungan akan turunnya nilai mata uang di masa yang akan datang dan keinginan seseorang untuk mempertahankan sejumlah uang yang dimiliki, maka investasi merupakan alternatif yang perlu dipertimbangkan oleh penabung.

- b. Fungsi kekayaan

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali.

- c. Fungsi likuiditas

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang sangat minimal dibandingkan aktiva lain.

- d. Fungsi pinjaman

Pasar modal bagi perekonomian suatu negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat.

## 2. Tipe-tipe dari pasar modal

Perdagangan sekuritas pada umumnya dilakukan sesuai dengan jenis dan bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut dijualbelikan. Pasar modal memiliki beberapa tipe menurut Sunariyah (2003:13-15), yaitu:

- a) Pasar primer (*primary market*) adalah tempat dimana surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan yang melibatkan penjamin emisi, yang mempunyai tugas sebagai pemberi saran (*advisory function*), pembeli saham (*underwriting function*) dan sebagai pemasar saham ke investor (*marketing function*). Terdapat dua jenis pasar primer dalam penerbitan sekuritas baru, yakni *Innitial Public Offering* (IPO) dan *Seasoned Equity Offering* (SEO). IPO terjadi untuk perusahaan baru yang baru pertama kali menerbitkan dan menjual sekuritasnya ke publik. SEO terjadi jika perusahaan sebelumnya telah menerbitkan sekuritas, dan sekuritas itu masih beredar dan masih diperdagangkan di pasar modal
- b) Pasar sekunder (*secondary market*) adalah pasar dimana surat berharga yang sudah beredar dipedagangkan. Pasar sekunder dibedakan menjadi pasar bursa saham (*stock exchange*) dan bursa paralel atau *over the counter* (OTC). OTC merupakan pasar modal untuk perusahaan yang lebih kecil dibandingkan dengan yang terdaftar di bursa. Penjualan sekuritas pada pasar sekunder menggunakan sistem lelang (*auction*).
- c) Pasar ketiga (*third market*) adalah pasar perdagangan surat berharga saat pasar kedua tutup. Pasar ini dijalankan *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.
- d) Pasar keempat (*fourth market*) adalah pasar modal yang dilakukan diantara instansi berkapasitas besar untuk menghindari komisi *broker*. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah besar.

### 3. Instrumen Pasar Modal

Instrumen Pasar Modal meliputi semua surat-surat berharga (*Securities*) yang diperdagangkan di bursa efek. Instrumen ini umumnya bersifat jangka panjang. Surat-surat berharga jangka panjang yang diperjual belikan di pasar modal disebut dengan efek.

Efek adalah setiap saham, obligasi atau bukti lainnya, termasuk sertifikat atau surat pengganti serta bukti sementara dari surat tersebut, bukti keuntungan dan surat-surat jaminan, opsi atau hak lainnya untuk memesan atau membeli saham, obligasi penyertaan dalam modal atau pinjaman lainnya, serta alat yang lazim dikenal dengan efek (Usman, 1990:60)

Ditinjau dari segi kepemilikan, efek tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua bentuk, yaitu :

a. *Equity Securities*

Merupakan suatu tanda bukti kepemilikan dari investor terhadap suatu badan usaha, misalnya saham biasa, saham preferen, surat jaminan pembelian saham, dan surat hak beli saham.

b. *Debt Securities*

Merupakan suatu tanda bukti bahwa investor mempunyai utang terhadap suatu badan usaha yang pembayarannya akan dilaksanakan dalam periode tertentu, misalnya obligasi, wesel dan juga kertas perbendaharaan negara.

Terdapat beberapa macam surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal. Jenis-jenis surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal pada umumnya, adalah:

- 1) Saham biasa, adalah surat bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan yang menanggung resiko terbatas bila terjadi kerugian dan menerima manfaat bila perusahaan mengalami keuntungan. Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak.
- 2) Obligasi adalah jenis surat hutang jangka panjang yang tidak dibayarkan dalam satu tahun

- 3) Saham preferen merupakan suatu bentuk saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.
- 4) Obligasi konversi adalah suatu bentuk obligasi yang setelah jangka waktu tertentu, selama masa tertentu pula dengan perbandingan dan harga tertentu dapat ditukarkan menjadi saham biasa dari perusahaan emiten.
- 5) *Right dan warrant* adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli saham baru sebelum ditawarkan kepada pihak lain. *Right* hanya berlaku untuk jangka pendek biasanya satu bulan, *warrant* lebih lama biasanya hingga enam bulan
- 6) Reksadana menurut BEJ adalah sertifikat yang menjelaskan pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi dipasar uang atau pasar modal.

#### 4. Pihak-pihak yang terkait dalam Pasar Modal

Salah satu lembaga yang terkait dalam Pasar Modal adalah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal) yang merupakan lembaga yang dibentuk pemerintah untuk mengawasi Pasar Modal di Indonesia. perusahaan yang menerbitkan sekuritas, baik saham maupun obligasi, harus mendapatkan ijin dari BAPEPAM. Adapun tugas BAPEPAM adalah :

- a. Mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga efek dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum.
- b. Melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga bursa efek, lembaga kliring, penyelesaian dan penyimpanan, reksa dana, perusahaan efek, perorangan dan profesi penunjang pasar modal.
- c. Memberi pendapat pada menteri keuangan tentang pasar modal (Siamat, 1995:369)

Selain BAPEPAM terdapat beberapa pihak yang terkait, antara lain:

- a. Penjamin efek (*underwriter*) yaitu lembaga yang bertugas memberikan pengarahan mengenai jenis efek yang sebaiknya dikeluarkan, harga

wajarnya dan jangka waktunya serta bertugas membantu menyelesaikan tugas administrasi.

b. Akuntan Publik

Perusahaan yang melakukan emisi wajib menyampaikan laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik atau akuntan negara kepada BAPEPAM. Laporan keuangan wajib terbuka untuk umum atau publik, sehingga masyarakat dapat mengetahui kondisi sebenarnya perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang disampaikan emiten.

Peran akuntan publik yang pertama adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan tersebut. Perusahaan harus mendapatkan pendapat wajar tanpa syarat (*unqualified opinion*) agar bisa menerbitkan sahamnya di pasar modal. Pendapat wajar tanpa syarat berarti laporan keuangan telah disusun sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) Indonesia tanpa suatu kekurangan atau catatan.

c. Konsultan Hukum

Konsultan hukum diperlukan jasanya agar perusahaan yang menerbitkan sekuritas dipasar modal tidak sedang terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain. Konsultan hukum mempunyai peranan penting di dalam memberikan perlindungan dari segi hukum kepada investor. Konsultan hukum ini memiliki tugas untuk memeriksa keabsahan dokumen-dokumen calon emiten, dan dokumen-dokumen yang berhubungan dengan sengketa calon emiten dengan pihak ketiga. Atas hasil penelitian tersebut konsultan hukum memberikan pendapat hukum (*legal opinion*) yang nantinya dimuat dalam prospektus.

d. Notaris

Notaris mempunyai peranan dalam membuat perjanjian-perjanjian dalam rangka emisi efek, seperti: perjanjian penjaminan emisi efek, perjanjian perwaliamanatan, dan perjanjian penanggungan. Ketiga macam perjanjian ini harus dilakukan secara notariil agar mempunyai

kekuatan pembuktian yang kuat apabila suatu ketika timbul sengketa. Notaris juga berperan di dalam membuat berita acara RUPS calon emiten dalam perubahan-perubahan anggaran dasar pada saat melakukan penawaran umum perdana saham.

Kepentingan publik harus terakomodasi dalam RUPS antara lain menyangkut pasal-pasal mengenai permodalan, pemberian hak opsi kepada pemegang saham untuk membeli saham perusahaan apabila suatu saat diterbitkan, panggilan RUPS harus dilakukan melalui iklan dalam surat kabar yang berskala nasional. Peranan notaris dalam RUPS dan perubahan anggaran dasar sangat penting untuk memberikan perlindungan kepada para investor.

- e. Perusahaan penilai diperlukan apabila perusahaan emiten akan melakukan penilaian kembali aktivasnya. Penilaian tersebut dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besarnya nilai wajar aktiva perusahaan sebagai dasar dalam melakukan emisi di pasar modal. (Ahmad, 2004:27)

Dan masih banyak lagi lembaga yang terkait di dalam emisi obligasi, lembaga penunjang pasar sekunder, lembaga kliring, penyelesaian dan penyimpanan.

## C. Saham

### 1. Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah, selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmaji, 2001:5).

Saham adalah bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan (Usman, 1990:61).

Jadi dapat disimpulkan gambaran tentang saham antara lain:

- a. Saham merupakan tanda penyertaan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan maupun perusahaan terbatas

- b. Wujud saham berupa selebar kertas yang menerangkan siapa pemilikinya
- c. Tingkat kepemilikan terhadap suatu perusahaan, ditentukan seberapa besar penyertaan penanaman saham

## 2. Jenis-jenis Saham

Saham merupakan surat berharga yang dikenal luas di masyarakat, adapun jenis-jenis saham menurut pendapat Jogiyanto (2003:67)

### a. Saham Biasa (*Common Stocks*)

Merupakan saham yang menempatkan pemilikinya paling akhir terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham biasa merupakan saham yang paling dikenal di pasar modal. Pada umumnya yang dibicarakan adalah saham biasa, kecuali bila disebut secara khusus saham preferen.

Saham biasa memiliki karakteristik, antara lain sebagai berikut:

- 1) Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba
- 2) Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham
- 3) Memiliki hak paling akhir dalam pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi
- 4) Memiliki tanggung jawab terbatas pada klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya
- 5) Hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya

### b. Saham Preferen (*Preferred Stocks*)

Merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dengan saham biasa. Seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi klaim pemegang saham preferen di bawah klaim pemegang obligasi. Karena itulah saham preferen dianggap memiliki karakteristik keduanya.

Karakteristik-karakteristik saham preferen antara lain:

- 1) Memiliki hak terlebih dahulu memperoleh dividen
- 2) Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus perusahaan



- 3) Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditur apabila perusahaan tersebut dilikuidasi
- 4) Apabila perusahaan dilikuidasi, pemegangnya mempunyai hak atas pembagian kekayaan perusahaan di atas saham biasa.

Apabila ditinjau dari cara peralihannya, saham dibedakan atas :

- a. Saham atas unjuk (*bearer stock*) yaitu saham yang tidak tertera nama pemiliknya, supaya mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain. Secara hukum siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya.
- b. Saham atas nama (*registered stock*) merupakan saham dengan nama pemilik tertulis secara jelas dan cara peralihannya melalui prosedur tertentu.

Sedangkan ditinjau dari kinerja perdagangan, maka saham dikategorikan atas :

- a. Saham unggulan (*blue chip stock*) yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pemimpin (*leader*) di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen
- b. Saham pendapatan (*income stock*) yaitu saham dari emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya
- c. Saham pertumbuhan (*growth stock-well known*) yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan tinggi sebagai pemimpin di industri sejenis dan mempunyai reputasi tinggi
- d. Saham spekulatif (*speculative stock*) yaitu saham suatu perusahaan yang tidak konsisten dalam memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi memiliki kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa yang akan datang meskipun belum pasti
- e. *Devensife stock* yaitu saham yang tidak terpengaruh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Emiten ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat

seperti rokok dan barang-barang kebutuhan sehari-hari (*consumer goods*)

### 3. Nilai Saham

Saham memiliki beberapa nilai yang berkaitan dengan saham itu sendiri diantaranya adalah sebagai berikut:

#### a. Nilai Buku

Merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Untuk menghitung nilai buku suatu saham, beberapa nilai yang perlu diketahui adalah :

##### 1) Nilai nominal

Nilai nominal dari suatu saham merupakan nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham (Jogiyanto, 2003:80-82). Nilai nominal ini merupakan modal per lembar saham yang secara hukum harus ditahan di perusahaan untuk proteksi kepada kreditor yang tidak dapat diambil oleh pemegang saham. Untuk saham yang tidak mempunyai nilai nominal, dewan direksi umumnya menetapkan nilai sendiri (*stated value*) per lembarnya. Jika tidak ada nilai yang ditetapkan, maka yang dianggap sebagai modal secara hukum adalah semua penerimaan bersih yang diterima oleh emiten pada waktu mengeluarkan saham bersangkutan.

##### 2) Agio saham

Merupakan selisih lebih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya.

##### 3) Nilai modal yang disetor

Adalah penjumlahan total nilai nominal ditambah dengan agio saham yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukarkan dengan saham preferen maupun saham biasa.

##### 4) Laba ditahan

Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagi ini diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai sumber dana internal.

b. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

c. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik atau disebut juga nilai fundamental merupakan nilai sebenarnya dari suatu saham. Dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham yang pertama dengan analisis fundamental atau analisis perusahaan dimana menggunakan data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain sebagainya). Sedangkan analisis kedua adalah analisis teknikal, yang menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham. Analisis teknis banyak digunakan oleh praktisi dalam menentukan harga saham, sedangkan analisis fundamental banyak digunakan oleh para akademisi.

## D. Investasi

### 1. Pengertian Investasi

Investasi adalah suatu kata dengan beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi. Kata tersebut berkaitan dengan akumulasi suatu bentuk aktiva dengan suatu harapan mendapatkan keuntungan di masa datang. ([//id.wikipedia.org/wiki/investasi](http://id.wikipedia.org/wiki/investasi)). Berdasarkan teori ekonomi, investasi berarti pembelian dari kapital (modal barang-barang yang tidak dikonsumsi untuk produksi yang akan datang).

Menurut Jogiyanto (2003:5) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Secara sederhana investasi dapat disimpulkan sebagai cara penanaman modal, baik secara langsung maupun tidak langsung yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat atau keuntungan tertentu sebagai hasil atas investasi tersebut.

## 2. Motif Investasi

Secara umum tentu saja motif investasi didasari untuk memperoleh keuntungan dalam arti seluas-luasnya. Motif dari setiap tipe investor dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

a. Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*)

Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar. Investor dengan karakter tersebut lebih cenderung bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.

b. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*)

Merupakan tipikal investor yang meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor dengan karakter tersebut lebih cenderung bersikap hati-hati (*prudent*) dan fleksibel dalam mengambil keputusan investasi.

c. Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*)

Merupakan tipikal investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia lebih cenderung mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil. (Huda, 2007:12)

Pemilikan atas saham suatu perusahaan berarti ikut memiliki segala aset yang menjadi milik perusahaan seperti tanah, mesin dan perlengkapan, bahan mentah, persediaan, modal dan laba. Manfaat pemilikan saham adalah untuk memperoleh *dividend* dan *capital gain*. Dividen adalah pembagian keuntungan kepada pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki. Sedangkan *capital gain* adalah selisih harga jual saham dengan harga belinya (Baridwan, 1992:434). *Capital gain* disebut juga selisih kenaikan kurs, jika saham dijual dengan kurs yang lebih tinggi dibandingkan kurs pada waktu beli.

Sebagai surat berharga yang ditransaksikan di pasar modal, harga saham selalu mengalami fluktuasi naik turun dari waktu ke waktu. Seperti komoditi pada umumnya fluktuasi harga tersebut terjadi karena adanya permintaan dan penawaran.

Ada juga investor yang dinamakan spekulator, mereka membeli saham pada harga rendah dan menjualnya pada harga yang lebih tinggi dengan orientasi jangka pendek bisa satu hari, satu jam, bahkan satu menit. Apabila harga saham yang mereka miliki diperkirakan akan turun, mereka segera menjual saham tersebut dan mereka akan membeli saham itu kembali pada harga yang lebih rendah. Transaksi yang demikian disebut *Short Selling*.

### 3. Investasi Pada Saham

Tidaklah mudah bagi seorang investor untuk menentukan investasi pada suatu saham dari sekian banyak pilihan saham yang terdaftar di bursa efek. Ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam berinvestasi pada saham, antara lain :

- a) *Expected rate of return* yaitu tingkat pengembalian dari hasil yang diharapkan tergantung dari harga pembelian, dividend an kenaikan harga
  - 1) *Risk* (resiko), yaitu penyimpangan dari tingkat imbal hasil yang diharapkan. Hal ini diakibatkan harga saham turun atau perusahaan tidak membagikan dividen.
- c) *Risk premium* (premi resiko) adalah besarnya tambahan tingkat imbal hasil yang diharapkan sebagai kompensasi atas kesempatan untuk menanggung resiko
- d) *Income* (pendapatan), bila tujuan investor untuk mendapatkan dividen, maka harus dipertimbangkan perusahaan yang saham-sahamnya mempunyai deviden yield yang tinggi maka dipilih *income stock*.
- e) *Taxes* (pajak), pendapatan dividen dikenakan pajak begitu pula *capital gain* dikenakan pajak jika investor memperoleh keuntungan dari penjualan saham yang dimiliki

- f) *Transaction cost* (biaya transaksi), melakukan perdagangan di bursa efek investor dikenakan biaya transaksi karena perdagangan di bursa menggunakan jasa pialang (*broker*) dengan tipe jasa yang diberikan berbeda-beda begitu pula dengan komisi yang harus dibayar.
- g) *Wealth* (kekayaan), sebelum melakukan investasi dalam saham, investor mempertimbangkan dana yang digunakan untuk transaksi sehari-hari dan dana untuk berjaga-jaga.

Namun setiap keuntungan yang diharapkan oleh investor yang berinvestasi pada saham, pasti juga akan dihadapkan pada berbagai resiko. Keuntungan dan resiko berinvestasi adalah sebagai berikut :

a. Keuntungan investasi pada saham :

1. Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham.

2. *Capital Gain*

*Capital gain* adalah keuntungan ketika kita menjual saham lebih tinggi dari harga beli.

b. Resiko berinvestasi pada saham :

1. Tidak mendapat dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasinya menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu perusahaan tidak akan membagikan dividen jika mengalami kerugian

2. *Capital loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, adakalanya investor harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga belinya

3. Perusahaan bangkrut

Bangkrut atau likuidasi akan berdampak langsung terhadap saham perusahaan sesuai dengan peraturan pencatatan saham di bursa efek, jika perusahaan bangkrut maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa

4. Saham dikeluarkan dari bursa (*delisting*)

Pada umumnya saham dikeluarkan dari bursa karena kinerja perusahaan buruk, tentu saja saham perusahaan tersebut tidak lagi diperdagangkan di bursa. Meskipun saham tersebut dapat diperdagangkan di luar bursa namun tidak ada patokan harga yang jelas jika terjual biasanya dengan harga rendah

#### 5. Saham dihentikan sementara

Hal ini dilakukan otoritas bursa jika suatu saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa, suatu perusahaan dipailitkan oleh krediturnya atau kondisi lain yang mengharuskan otoritas bursa menghentikan perdagangan sementara saham tersebut sampai perusahaan yang bersangkutan memberikan konfirmasi atau kejelasan informasi lainnya hingga informasi yang belum jelas tersebut tidak menjadi ajang spekulasi.

### 4. Teknik Pengambilan Keputusan investasi

Upaya untuk merumuskan bagaimana menentukan harga saham yang seharusnya telah dilakukan oleh setiap analis keuangan dengan tujuan untuk bisa memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi. Meskipun demikian, hipotesa Pasar Modal yang efisien kita tahu bahwa sulit bagi pemodal untuk terus-menerus mengalahkan pasar, dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan maksud supaya sesuai dengan resiko yang ditanggung.

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham sebenarnya mudah dikenali. Masalahnya bagaimana menerapkan faktor-faktor tersebut ke dalam suatu sistem penilaian yang bisa dipergunakan. Modal penilaian merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diamati.

Dengan melihat tujuan investasi yang mencari keuntungan sebesar-besarnya dalam waktu yang sesingkat mungkin. Perlu diadakan alat ukur untuk mengetahui resiko yang akan dihadapi dan keuntungan yang akan diperoleh. Terdapat dua analisa yaitu :

#### a) Analisis Teknikal

Dalam proses peramalan yang menggunakan analisis teknikal, informasi yang digunakan adalah tren pergerakan harga pasar saham di

bursa. Pendekatan ini menganggap bahwa saham adalah satu komoditi perdagangan, sehingga harga pasarnya dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Melalui analisis tren harga historis, para analis dari aliran teknikal akan berusaha untuk menemukan suatu pola pergerakan harga pasar saham yang spesifik dan hal ini kemudian digambarkan dalam suatu grafik. Analisis ini sering dipergunakan sebagai tambahan bagi analisis fundamental, bukan sebagai penggantinya. Jadi, Analisis Teknikal ini dapat memperkuat temuan-temuan dasar dari Analisis Fundamental.

Para pengikut aliran teknis ini sering melakukan investasi pada suatu saham tanpa merasa perlu untuk mengetahui produk yang dihasilkan, lokasi atau bahkan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Motif atau tujuan utama aliran ini berbeda dengan fundamentalis yang menginginkan dividen, diperolehnya *capital gain*, (*making money*) dalam waktu yang sesingkat mungkin. Karena itulah, strategi utama dari mereka adalah membeli saham tidak hanya untuk disimpan saja tetapi berpindah-pindah dalam rangka memperoleh keuntungan.

Analisis Teknikal diartikan sebagai analisis yang menganggap bahwa saham adalah komoditas perdagangan yang pada gilirannya, permintaan dan penawarannya merupakan manifestasi kondisi psikologis pemodal (Ahmad, 2004:79). Beberapa asumsi dasar Analisis Teknikal yaitu :

- (1) Harga sekuritas ditentukan oleh interaksi antara penawaran dan permintaan sekuritas
- (2) Penawaran dan permintaan sekuritas itu sendiri dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik yang rasional maupun yang irasional
- (3) Perubahan harga sekuritas cenderung bergerak pada satu arah tertentu membentuk suatu tren
- (4) Pergeseran dan penawaran sekuritas akan mempengaruhi arah permintaan harga
- (5) Pola-pola tertentu yang terjadi di masa lampau akan terulang kembali pada masa yang akan datang.

#### **b) Analisis Fundamental**



Analisis Fundamental atau analisis perusahaan merupakan suatu analisis yang digunakan untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (Jogiyanto, 2003:89). Analisis ini lebih menekankan pada nilai suatu usaha yang didasarkan atas pendapatan perusahaan yang dibayarkan dalam bentuk *dividen income*. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten bersama dengan *underwriter* melalui proses negosiasi terlebih dahulu. Para pendukung pendekatan ini berpendapat bahwa nilai sekuritas memiliki nilai intrinsik tertentu (nilai yang seharusnya). Nilai intrinsik suatu sekuritas ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Faktor-faktor fundamental tersebut dapat berasal dalam perusahaan (emiten), industri maupun keadaan ekonomi makro.

Ide dasar pendekatan Analisis Fundamental ini adalah harga sekuritas akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan (misalnya tingkat penjualan dan laba usaha). Kinerja perusahaan itu sendiri akan dipengaruhi oleh kondisi industri perekonomian secara umum. Hal ini karena perusahaan berada dalam suatu supra sistem yaitu lingkungan. Jadi, untuk memperkirakan prospek suatu sekuritas harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Analisis Fundamental akan bergerak dari keadaan yang umum ke keadaan yang lebih spesifik. Analisis ini akan dimulai dengan memahami siklus usaha secara umum (perekonomian), industri dan akhirnya mengevaluasi kinerja emiten (perusahaan) dan sekuritas yang diterbitkannya. Analisis Fundamental menganggap bahwa sekuritas memiliki nilai intrinsik tertentu. Nilai intrinsik dapat ditentukan dengan melihat faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi kinerja emiten, baik yang berasal dari dalam atau luar perusahaan. Dengan membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar sekuritas, analis dapat mengetahui apakah harga pasar merupakan harga yang wajar.

Analisis DDM harus meramalkan faktor-faktor sebagai berikut :

- a. Menentukan *Expected Earning Growth* (g)

Yaitu estimasi atau harapan tingkat pertumbuhan dividen dari pendapatan bersih setelah pajak per saham.

Rumus :

$$g = \text{ROE} \times b$$

Terlebih dahulu harus menentukan :

1) *Return On Equity* (ROE),

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

2) *Devidend Pay Out Ratio* (DPR<sub>t</sub>), rumus:

$$\text{DPR}_t = \frac{\text{Devidend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

3) *Retention Ratio* (b), rumusnya:

$$b = (1 - \text{DPR}_t)$$

dimana:

ROE = laba berdasarkan modal saham

b = Prosentase rata-rata laba yang ditanamkan kembali

b. *Earning Per Share* (EPS<sub>t</sub>)

Yaitu harapan atau ekspektasi pendapatan bersih setelah pajak per saham.

Rumus:

$$\text{EPS}_t = \text{EPS}_{t-1}(1+g)^T$$

Dimana:

EPS<sub>t-1</sub> = EPS setahun sebelumnya

T = Periode tahun

c. Menentukan estimasi *Cash Devidend Per Share*

Yaitu harapan atau ekspektasi dividen dalam bentuk tunai yang dibayar oleh perusahaan.

Rumus:

$$\text{Div}_t = (1+g)\text{Div}_{t-1}$$

d. *Risk Adjusted Discount Rate* (k)

Yaitu harapan atau ekspektasi tingkat resiko yang akan ditanggung investor.

Rumus:

$$k = \frac{Div_t}{P_0} + g$$

dimana:

$P_0$  = harga saham saat ini.

Pada Analisis Fundamental ini terdapat beberapa pendekatan antara lain :

1. *Net Assets Approach / Price Book Value*

Metode yang dipergunakan dalam penilaian harga saham sangat terkait dengan jenis aktiva yang dinilai. Berikut ini adalah tiga pendekatan yang lazim digunakan pada model ini :

a. Pendekatan Data Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar wajar yang dipergunakan di sini didefinisikan sebagai harga dimana aktiva tersebut dapat diperjualbelikan dari penjual kepada pembeli yang masing-masing melakukannya secara sadar, tanpa paksaan dan memiliki pengetahuan yang baik mengenai kondisi pasar, status hukum dan kepemilikan, penggunaan dan kemampuan dari aktiva yang bersangkutan.

b. Pendekatan Biaya (*Cost Approach*)

Untuk aktiva tetap yang dapat diganti (*replaceable assets*) seperti mesin-mesin dan peralatan, kendaraan dan bangunan kantor diterapkan pendekatan biaya atau dikenal sebagai pendekatan biaya atau dikenal sebagai pendekatan teknis ekonomi (*Technical Economic Approach*). Dengan pendekatan ini nilai suatu aktiva diperoleh dengan memperhitungkan biaya reproduksi baru dikurangi dengan penyusutan, dengan memperhatikan kondisi yang terlihat pada penilaian dilakukan. Sebagai bahan, aktiva tersebut diasumsikan tetap dipakai seperti semula. Penilaian ini akan menghasilkan suatu nilai yang disebut Nilai Reproduksi-Baru (*Cost of Reproduction-New*). Untuk mendapatkan nilai pasar wajar, maka perlu diperoleh besarnya penyusutan. Sedangkan untuk mendapatkan penyusutan. Sedangkan

untuk mendapatkan penyusutan perlu diperhatikan hal-hal sebagai berikut :

1. Penyusutan fisik, yaitu penyusutan yang berhubungan dengan umur, kondisi bergantung pada pemeliharaan dan cara penggunaan serta kapasitas yang ada.
2. Kemunduran fungsional, yaitu berhubungan dengan kemajuan teknologi, desain maupun konstruksi.
3. Kemunduran ekonomis, yaitu berhubungan dengan manfaat, efisiensi, situasi pasar dan peraturan pemerintah yang membatasi.

Dengan menggabungkan pertimbangan terhadap ketiga hal di atas, maka diperoleh Depresiasi Terpadu (*Accrued Depreciation*). Untuk mendapatkan Nilai Pasar Wajar-Dalam Penggunaan (*Fair Market Value-In Use*) maka nilai Reproduksi-Baru harus dikurangkan dengan Depresiasi Terpadu, yang tercermin dari hasil pengamatan setempat atas kondisi aktiva dibandingkan dengan aktiva pengganti yang baru dengan asumsi tetap memiliki dan diteruskannya penggunaan aktiva-aktiva tersebut sebagai suatu kesatuan usaha yang sedang berjalan, tanpa memiliki kaitan khusus terhadap penghasilan.

c. Pendekatan Pendapatan (*Earning Approach*)

Pendekatan ini dipergunakan untuk harta kekayaan yang langsung memberikan pendapatan (disebut *income producing assets*). Nilai harta kekayaan didapatkan dengan cara memperkirakan pendapatan bersih tahunan yang diperoleh, kemudian dikapitalisasikan sesuai dengan tingkat kapitalisasi selama jangka waktu umur ekonomisnya.

Kombinasi penilaian dapat pula dilakukan dengan menjumlahkan dua atau tiga pendekatan di atas kemudian membaginya. Akan tetapi perlu diperhatikan bobot dari setiap pendekatan, yang besarnya tergantung dari tingkat relevansinya. Rumus untuk pendekatan ini, *Net Tangible Assets*, yaitu :

$$\text{NTA Share} = \frac{\text{Total Assets} - (\text{Intangible Assets} + \text{Total Debts})}{\text{Number of Shares}}$$

Umumnya saham suatu perusahaan dikatakan murah menurut pendekatan ini bila angka yang didapatkan berkisar antara 3 sampai 6 kali.

## 2. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Pendekatan PER dilakukan dengan menentukan harga dari setiap rupiah pendapatan yang akan diterima. Rumus dari pendekatan ini:

$$\text{PER} = \frac{P_0}{E_0}$$

$P_0$  : Harga saham

$E_0$  : *Earning per share*

PER sering dipakai untuk mengelompokkan saham berdasarkan tingkat pertumbuhannya. Saham dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi umumnya memiliki PER yang lebih tinggi pula. Investor bersedia membeli PER dengan harga yang tinggi karena mereka mengharapkan akan memperoleh aliran kas masuk yang lebih besar di masa yang akan datang.

## 3. Pendekatan Dividen

Teori ini pada dasarnya menekankan pada nilai suatu saham didasarkan atas pendapatan perusahaan yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Pendekatan ini melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang (Jogiyanto, 2003:89). Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang dengan beberapa pendekatan/metode sebagai berikut:

### a. *Devidend Yield Approach*

Pendekatan ini didasarkan pada perkiraan dividen yang akan dibayarkan untuk satu tahun dan hasilnya dibandingkan dengan tingkat bunga umumnya di pasar.

$$\text{Dividend Yield Ratio} = \frac{\text{Dividend PerShare}}{\text{Share Price}}$$

b. *Dividend Discount Model (DDM)*

Model diskonto dividen (*dividend discount model*) merupakan model untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan mendiskontokan arus dividen masa depan ke nilai sekarang (Jogiyanto, 2003:90). Penilaian saham menggunakan pendekatan ini dilakukan dengan mengaitkan antara *cash flow* yang diharapkan akan diterima dari investasi dengan dividen yang dibayarkan perusahaan atas saham yang dimiliki. Acuan dari pendekatan ini adalah pertumbuhan dividen atas saham. Maka pendekatan ini sangat baik diterapkan oleh investor yang memegang saham dalam jangka waktu yang cukup lama.

Adapun macam-macam model dari pendekatan ini antara lain :

1) *Zero Growth Model (Model Pertumbuhan Nol)*

Asumsi pada model ini menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan selalu dalam jumlah yang tetap setiap tahunnya. Jadi, dividen yang dibayarkan pada tahun ini akan sama jumlahnya dengan dividen yang akan dibayarkan pada tahun-tahun mendatang, atau dinotasikan :

$$D_0 = D_1 = D_2 = D_3 = \dots$$

Rumus untuk model ini yaitu :

$$\hat{P} = \frac{D}{(1+k)} + \frac{D}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D}{(1+k)^\infty}$$

(Jogiyanto, 2003:91)

Disederhanakan lagi menjadi :

$$\hat{P} = \frac{D}{k}$$

$\hat{P}$  = Nilai intrinsik saham yang diestimasi

D = Dividen yang dibayarkan tiap tahun

$k = \text{Expected return}$  (tingkat pengembalian yang diharapkan) kemudian untuk menilai suatu saham *undervalued*, *overvalued* atau *correctly valued* maka nilai  $\hat{P}$  yang didapatkan dari rumus di atas harus dibandingkan dengan  $\bar{P}$ , yaitu harga yang harus dibayarkan untuk investasi pada  $t$  (harga aktual). Jika  $\hat{P} < \bar{P}$  maka saham itu *overvalued*, jika  $\hat{P} > \bar{P}$  maka saham tersebut mengalami *undervalued*. Sedangkan jika  $\hat{P} = \bar{P}$  maka saham itu berada pada tingkat harga yang benar (*correctly valued*).

2) *The Constant Growth Model* (Dividen Konstan Tidak Bertumbuh)

Model ini berasumsi bahwa dividen yang akan diberikan dalam tingkat presentase yang tetap setiap tahunnya. Jadi dividen yang dibayarkan saat ini ( $D_0$ ) diharapkan akan tumbuh pada tingkat  $g$ , sehingga dividen yang diharapkan pada tahun mendatang ( $D_1$ ) menjadi  $D_0(1+g)$ . sehingga dapat dituliskan

$$D_t = D_0(1 + g)^t$$

Setelah itu persamaan di atas dapat disubstitusikan sebagai berikut :

$$\hat{P} = D_0 \left[ \sum_{t=1}^{\infty} \frac{(1+g)^t}{(1+k)^t} \right]$$

Jika  $k > g$  maka dapat disederhanakan menjadi :

$$\hat{P} = D_0 \left[ \frac{1+g}{k-g} \right]$$

atau dapat ditulis:

$$\hat{P} = \frac{D_1}{k-g}$$

$$k = \frac{D_0(1+g)}{\bar{P}} + g$$

3) *The Multiple Growth Model*

Model ini adalah model yang paling umum digunakan dalam pendekatan DDM untuk menilai suatu saham. Fokus model

pendekatan ini adalah waktu dimana dividen diharapkan akan tumbuh pada tingkat pertumbuhan ( $g$ ) yang konstan.

Untuk menentukan nilai intrinsik saham dari model pertumbuhan dividen ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\hat{P} &= \sum_{t=1}^n \frac{D_0}{(1+k)^t} + \frac{D_0(1+g)}{(1+k)^n} \frac{1}{k-g} \\ &= \sum_{t=1}^n \frac{D_0}{(1+k)^t} + \frac{D_0(1+g)}{(k-g)(1+k)^n}\end{aligned}$$

## 5. Pengambilan Keputusan dalam Investasi

Dalam investasi yang dilakukan di pasar modal, keputusan investasi merupakan pelaksanaan jawaban atas ketiga pertanyaan pokok. Ketiga pertanyaan pokok tersebut yaitu :

### a. Instrumen apa

Pertanyaan ini menyangkut instrumen apa yang harus dijual atau dibeli. Kuantitas masing-masing dan bagaimana kombinasi instrumen yang harus ditetapkan. Instrumen individu yang menjanjikan tingkat keuntungan paling tinggi merupakan pilihan setiap investor.

### b. Penetapan waktu

Hal ini adalah menyangkut mengenai kapan harus membeli, kapan harus menjual dan kapan harus berpindah dari efek satu ke efek yang lainnya.

### c. Strategi yang harus diambil

Dalam hal ini meliputi pertanyaan apakah sebaiknya beli atau simpan atau memutar uang dengan cepat. Juga menanyakan apakah sebaiknya memfokuskan investasi pada industri tertentu atau efek dengan karakteristik tertentu (Usman, 1990:142)

Ketiga pertanyaan tersebut yang merupakan pelaksanaan jawaban keputusan investasi ini membutuhkan dua hal yaitu :

1. Informasi mengenai kondisi investor dan pengetahuan mengenai karakteristik instrumen. Investor harus memiliki pemahaman yang cukup mengenai obyek investasi yang akan dilakukan. Ia harus dapat mengerti sifat dengan pendapatan yang tetap atau resiko yang tinggi



dengan pendapatan yang tinggi pula. Para investor juga harus memahami kondisinya sendiri dan motif daripada investasi yang dilakukan.

2. Teknik pengambilan keputusan dari analisis fundamental ini merupakan suatu alat yang dapat digunakan dalam mengolah dan menerjemahkan informasi menjadi data ke dalam suatu lembaran yang dapat dipakai.

Dua hal tersebut di atas sangatlah diperlukan untuk menjadi investor yang baik di bursa efek agar dana yang dialokasikan dapat berjalan sesuai yang diinginkan.

Jika keputusan investasi telah diambil maka ada 3 jenis pesanan (order) yang dapat dipilih untuk dilaksanakan oleh broker atau pialang, yaitu :

1. Pesanan pada Harga Pasar (*Market Order*), yaitu pesanan yang harus dilaksanakan seketika pada penawaran/permintaan yang terbaik saat ini.
2. Pesanan Terbatas (*Limit Order*), yaitu pesanan yang harus dilaksanakan oleh pialang sampai dengan batas harga yang ditetapkan.
3. Pesanan Sebaik Mungkin (*Discretionary Order*), yaitu pesanan yang harus dilaksanakan oleh pialang yang menurutnya merupakan harga yang terbaik bagi investor.

Keputusan Beli-Jual (*Buying-Selling Decision*) merupakan pelaksanaan dari konsep keputusan investasi terhadap saham. Aturan didasarkan pada hasil yang didapatkan dengan membandingkan antara harga saham dengan nilai intrinsiknya. Pedoman *buying-selling decision* bagi investor tersebut adalah sebagai berikut :

1. Jika harga pasar saham berada di bawah nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut *Undervalued*, dan dapat diharapkan harganya akan naik sehingga layak untuk dibeli.
2. Jika harga pasar saham berada tepat pada nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut berada pada posisi harga yang benar (*Correctly valued*), tidak perlu ada koreksi.

3. Jika harga pasar saham berada di atas nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut *Overvalued*, dan sebaiknya segera dijual sebelum harganya jatuh.

Setelah suatu keputusan investasi diambil maka peranan waktu (*timing*) pengambilan keputusan menjual atau membeli sangatlah penting. Harga saham yang senantiasa berubah adalah faktor penyebab mengapa waktu menjadi faktor penting yang penting yang harus diperhitungkan oleh investor, terutama bagi investor dengan motif peningkatan kemakmuran melalui selisih harga beli dengan harga jual (*capital gain*). Untuk investor jenis ini maka analisis investasi dengan pendekatan PER akan lebih sesuai. Tetapi bagi investor yang lebih mengutamakan peningkatan kemakmuran melalui pertumbuhan dan pembayaran dividen dari saham yang dimiliki maka sebaiknya memakai pendekatan dividen.



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dipergunakan adalah penelitian deskriptif kuantitatif pendekatan studi kasus dengan menggunakan analisis laporan keuangan sebagai salah satu alat analisis non statistik tanpa menghindari kemungkinan penggunaan angka-angka sebagai data kuantitatif. Teknik metode ini lebih sesuai dan mampu menjawab permasalahan yang diteliti. Dengan demikian, dari metode penelitian ini diharapkan pendeskripsian hasil penelitian dan jawaban dapat diberikan dengan jelas.

Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang biasanya mempunyai dua tujuan yaitu untuk mengetahui perkembangan sarana fisik tertentu atau frekuensi terjadinya suatu aspek fenomena sosial tertentu dan mendeskripsikan secara terperinci fenomena sosial tertentu (Singarimbun, 1995:3).

Penelitian deskriptif memiliki beberapa pendekatan yaitu *survey studies*, *case studies*, *follow up studies*, *documentary analysis*, dan *correlational studies* (Arikunto, 2006:312). Pada umumnya penelitian deskriptif merupakan penelitian non hipotesis, karena dalam penelitian ini peneliti mengembangkan konsep dan menghimpun fakta tapi tidak melakukan pengujian.

Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kasus (*case study*) yaitu penelitian tentang status subyek penelitian yang berkenaan dengan suatu fase spesifik atau khas dari keseluruhan personalitas (Nazir, 2005:57). Penelitian dengan pendekatan studi kasus dilakukan dengan intensif, terinci dan mendalam terhadap suatu organisasi dan lembaga tertentu. Jika ditinjau dari lingkup daerah atau subjek penelitian maka subyeknya lebih sempit dan penelitian bisa dilakukan secara mendalam.

#### B. Fokus Penelitian

Fokus penelitian dimaksudkan untuk mengungkapkan data yang akan dikumpulkan, diolah, dan dianalisa dalam suatu penelitian tertentu. Dengan adanya fokus penelitian, maka dapat ditentukan batasan penelitian sehingga obyek yang diteliti tidak terlalu luas. Selain itu peneliti dapat mengetahui dengan pasti

data-data yang akan dikumpulkan dan dianalisa sehubungan dengan penelitian yang dilakukan.

Penelitian ini difokuskan pada analisa rasio keuangan, estimasi harga saham, dan keputusan investasi saham.

### C. Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan di BEI, dengan lokasi Pojok BEI Universitas Brawijaya Jalan Mayjen Haryono 165 Malang. Alasan pemilihan lokasi ini karena data dan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini telah tersedia secara lengkap di Pojok BEI. Selain itu lokasi ini berada di lingkungan kampus yang memudahkan akses bagi peneliti untuk mendapatkan beragam informasi.

### D. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2005:55). Apabila seseorang ingin meneliti semua elemen yang ada dalam wilayah penelitian, maka penelitiannya merupakan penelitian populasi (Arikunto, 2002:206).

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang bergerak dalam sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan pengelompokan buku ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) selama periode 2003-2008, yaitu PT Mustika Ratu Tbk, PT Mandom Indonesia Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk, PT Sara Lee Body Care Indonesia. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang menjadi sample yaitu, PT Mustika Ratu Tbk, PT Mandom Indonesia Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk. Data penelitian diambil dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan *consumer goods* menurut pengelompokan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) berturut-turut pada tahun 2003 - 2008.
2. Perusahaan yang membagikan dividen selama 5 tahun berturut-turut.
3. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap.

**Tabel 1**  
**Jumlah Sampel Berdasarkan Kriteria Sampling**

| Kriteria Sampling   | Jumlah   |
|---|----------|
| 1. Perusahaan <i>consumer goods</i> berturut-turut terdaftar di BEI selama periode 2003 - 2008. | 4        |
| 2. Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama 5 tahun berturut-turut.                      | 1        |
| 3. Data-data dalam laporan keuangan tidak lengkap.  | 0        |
| <b>Jumlah Sampel</b>  | <b>3</b> |

#### **E. Sumber Data**

Sumber data adalah subyek darimana data diperoleh (Arikunto, 2006:129). Sumber data pada penelitian ini berasal dari perusahaan dengan menggunakan sumber data sekunder yang berupa *annual report* dan prospektus perusahaan emiten (PT Mustika Ratu Tbk, PT Mandom Indonesia Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk) selama 6 tahun terakhir yang masih *up to date* yaitu (2003-2008).

#### **F. Teknik Pengumpulan Data**

Pengumpulan data merupakan suatu prosedur yang sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan. Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi, Teknik ini berupa pengumpulan data yang bersifat dokumen perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, baik berupa laporan keuangan, data sejarah maupun data lain perusahaan.

#### **G. Metode Analisis Data**

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu mengklasifikasi, menghitung, membandingkan, menganalisis data yang ada menggunakan bantuan rasio-rasio atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dalam satuan-satuan hitungan. Adapun data-data yang berwujud angka-angka hasil perhitungan dianalisis dengan menggunakan analisis *time series*, yaitu dengan jalan membandingkan rasio-rasio finansial perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Perbandingan antara rasio yang dicapai saat ini dengan rasio-rasio di masa lalu akan memperlihatkan apakah perusahaan mengalami kemajuan atau kemunduran. Perkembangan dari suatu perusahaan dapat dilihat pada trend

dari tahun ke tahun. Adapun langkah-langkah dalam analisis data adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan dengan analisis fundamental menggunakan pendekatan *Devidend Discounted Models* (DDM). Tahap-tahap analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah :

- a. Tingkat pertumbuhan dividen per tahun ( $g$ ), kemudian setelah diketahui nilai  $g$  per tahun maka dijumlahkan masing-masing  $g$  tersebut sehingga diperoleh  $g$  rata-rata ( $\bar{g}$ ).

$$g = \text{ROE} \times (1 - \text{Devidend Pay Out Ratio})$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

$$\text{DPRt} = \frac{\text{Devidend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Nilai  $\bar{g}$  yang diperoleh adalah untuk menghitung estimasi dividen, dan rumusnya menjadi :

$$D_t = D_0 (1 + \bar{g})$$

- b. *Expected Return* ( $k$ )

$$k = \frac{D}{P_{t-1}} + g$$

- c. Dari ketiga model rumus DDM yang ada, maka yang dipergunakan oleh peneliti adalah *The Constant Growth Models* karena dari laporan keuangan ketiga emiten pada tahun yang diteliti mengharuskan perhitungan per tahun agar dapat diperoleh estimasi hasil tahun. Untuk menentukan nilai intrinsik saham dari model pertumbuhan dividen ini menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\hat{P} = \frac{D}{k - g}$$

### 3. Pengambilan Keputusan Investasi

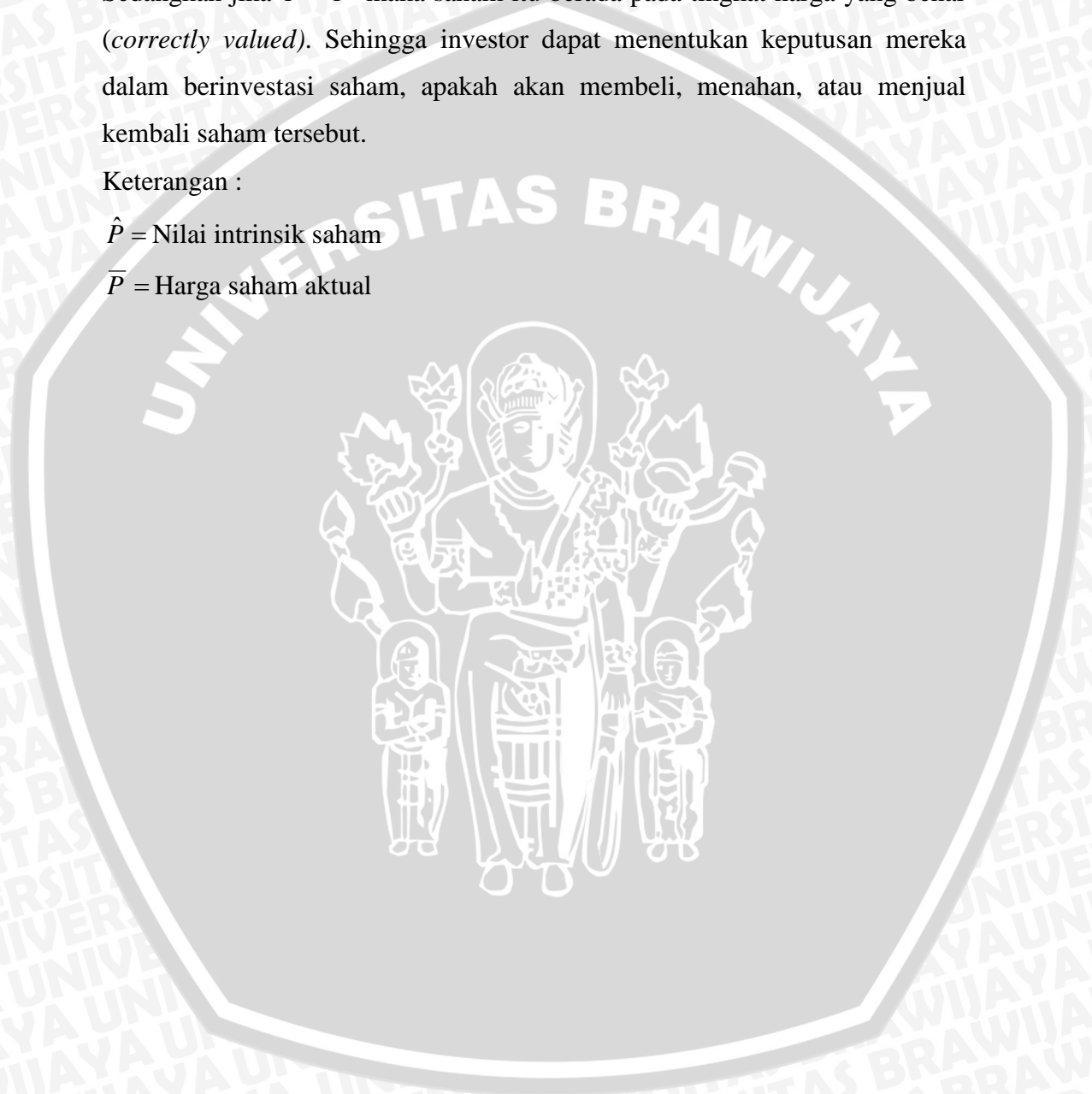
Jika  $\hat{P} < \bar{P}$  maka saham itu *overvalued*, dalam hal ini harga atau nilai saham sesungguhnya itu sendiri lebih mahal dari harga yang tercantum di bursa atau pasar saham. Sehingga bagi pemilik saham ini hendaknya segera dijual, dan

bagi investor baru sebaiknya tidak membeli saham tersebut, karena harganya turun. Jika  $\hat{P} > \bar{P}$  maka saham tersebut mengalami *undervalued*, yaitu nilai sesungguhnya dari saham lebih tinggi daripada harga di pasar, sehingga para investor membeli saham tersebut, karena diharapkan harganya akan naik. Sedangkan jika  $\hat{P} = \bar{P}$  maka saham itu berada pada tingkat harga yang benar (*correctly valued*). Sehingga investor dapat menentukan keputusan mereka dalam berinvestasi saham, apakah akan membeli, menahan, atau menjual kembali saham tersebut.

Keterangan :

$\hat{P}$  = Nilai intrinsik saham

$\bar{P}$  = Harga saham aktual



## BAB IV PEMBAHASAN

### A. Gambaran Umum Perusahaan

#### 1. PT Mustika Ratu Tbk

PT Mustika Ratu Tbk (“Perusahaan”) didirikan berdasarkan akta No. 35 pada tanggal 14 Maret 1978 oleh Notaris G.H.S. Loemban Tobing, S.H. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dengan Surat Keputusan No. Y.A.5/188/15 tanggal 22 Desember 1978 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 8 tanggal 25 Januari 1980, Tambahan No. 45. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 24 pada tanggal 7 Juni 2006 oleh Notaris Soetjipto, S.H.M.Kn. mengenai susunan Dewan Komisaris dan Direksi Perusahaan. Perubahan tersebut telah dilaporkan dan sampai saat ini masih dalam proses mendapatkan pengesahan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia.

Sesuai dengan pasal 2 anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi pabrikasi, perdagangan dan distribusi jamu dan kosmetik tradisional serta minuman sehat, dan kegiatan usaha lain yang berkaitan.. Perusahaan berdomisili di Jalan Gatot Subroto, Jakarta dan pabrik berlokasi di Jalan Raya Bogor KM. 26,4 Ciracas, Jakarta Timur. Perusahaan memulai kegiatan komersial pada tahun 1978.

Perusahaan memperoleh Surat Pemberitahuan Efektif atas Pernyataan Pendaftaran Emisi Saham No. S-874/PM/95 pada tanggal 28 Juni 1995 dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) atas Pendaftaran Perusahaan sebagai Perusahaan Publik. Perusahaan menawarkan 27 juta lembar saham kepada masyarakat dengan nilai nominal Rp 500 per saham dengan harga penawaran Rp 2.600 per saham melalui bursa efek di Indonesia. Kelebihan harga jual saham atas nilai nominal saham telah dibukukan sebagai agio saham.

Perusahaan memperoleh persetujuan untuk mencatatkan seluruh sahamnya sebanyak 107.000.000 lembar saham di Bursa Efek Jakarta



tanggal 27 Juli 1995 berdasarkan Surat Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. S-376/BEJ.1.2/VII/1995 pada tanggal 24 Juli 1995.

Pada tahun 2002 Perusahaan melakukan pemecahan nilai nominal saham (*stock split*) dengan nilai nominal lama Rp 500 per lembar saham menjadi nilai nominal baru sebesar Rp 125 per lembar saham. Pemecahan nilai nominal saham tersebut telah diumumkan oleh PT Bursa Efek Jakarta melalui surat No. PENG-453/BEJ.EEM/08-2002 tanggal 1 Agustus 2002. Jumlah saham beredar setelah dilakukan pemecahan nilai nominal menjadi sebesar 428.000.000 lembar saham.

## 2. PT. Mandom Indonesia

PT. Mandom Indonesia Tbk (Perusahaan) didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Asing No. 1 tahun 1967 jo. Undang-Undang No. 11 tahun 1970 berdasarkan Akta No. 14 tanggal 5 Nopember 1969 dari Abdul Latief, S.H., notaris di Jakarta. Akta Pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. J.A.5/150/18 tanggal 28 Nopember 1970 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 24 tanggal 23 Maret 1971, Tambahan No. 141. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir mengenai perubahan pasal 11 dan 14 tentang Direksi dan Dewan Komisaris sebagaimana tertuang dalam Akta Notaris No. 31 tanggal 25 April 2006 dari P. Sutrisno A. Tampubolon, S.H., notaris di Jakarta. Akta perubahan ini telah diterima laporannya oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan suratnya No. C-12602 HT.01.04.TH.2006 tanggal 2 Mei 2006.

Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan pabrik berlokasi di Jakarta dan Kawasan Industri MM2100, Cibitung, Jawa Barat. Kantor pusat Perusahaan terletak di Jl. Yos Sudarso By Pass, Jakarta.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi produksi dan perdagangan kosmetika, wangi-wangian, bahan pembersih dan kemasan plastik. Perusahaan mulai berproduksi secara komersial pada bulan April

1971. Pabrik yang berlokasi di Cibitung mulai beroperasi secara komersial pada 4 Januari 2001. Hasil produksi Perusahaan dipasarkan di dalam dan ke luar negeri, termasuk ke Uni Emirat Arab, Jepang, Malaysia dan Filipina.

PT. Mandom Indonesia pada awalnya bernama PT. Tancho Indonesia sebagai sebuah perusahaan patungan antara Mandom Corporation dan rekan dari Indonesia. Proyek ini merupakan salah satu rencana ekspansi Mandom Corporation ke luar negeri khususnya di wilayah Asia Tenggara. PT. Mandom Indonesia adalah pembuat produk dari perawatan dan penumbuh rambut, produk perawatan kulit, produk-produk *make up*, dan sebagainya. Semua produk-produk ini di bawah merk TANCHU, MANDOM, SPALDING, GATSBY, PIXY, PIXY UV WHITENING, PUCELLE, EXCEL, LOVILLEA, LA BEATEUM MIRANTONE, JHONNY ANDREAN dan beberapa merk lainnya untuk pasar ekspor. PT. Mandom Indonesia mengeksport produk-produknya ke sejumlah Negara antara lain Jepang, Asia, Amerika Serikat, Brasil, dan Uni Emirat Arab.

Pada tanggal 28 Agustus 1993, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dengan Suratnya No. S-1340/PM/1993 untuk melakukan penawaran umum perdana atas 4,4 juta saham Perusahaan dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham kepada masyarakat, sehingga seluruh saham Perusahaan setelah penawaran umum menjadi 13 juta saham.

Pada bulan Agustus 1995, para pemegang saham menyetujui pembagian saham bonus melalui kapitalisasi tambahan modal disetor sebanyak 13 juta saham sehingga seluruh saham Perusahaan menjadi sebanyak 26 juta saham. Pada bulan Agustus 1997, para pemegang saham menyetujui pemecahan nilai nominal saham (*stock split*) dari Rp 1.000 menjadi Rp 500, sehingga jumlah saham yang ditempatkan Perusahaan juga meningkat dari 26 juta saham menjadi 52 juta saham.

Pada bulan September 1997, para pemegang saham menyetujui

pembagian saham bonus melalui kapitalisasi tambahan modal disetor sebanyak 26 juta saham sehingga seluruh saham Perusahaan menjadi sebanyak 78 juta saham. Pada bulan Mei 2000, Perusahaan melakukan Penawaran Umum Saham Terbatas I dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sebanyak 78 juta lembar saham sehingga jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh menjadi 156 juta saham. Saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 5 Juni 2000.

Pada bulan Pebruari 2006, Perusahaan melakukan Penawaran Umum Saham Terbatas II dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sebanyak 24,96 juta lembar saham sehingga jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh menjadi 180,96 juta saham. Saham tersebut telah dicatatkan di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 17 Pebruari 2006. Pada tanggal 31 Desember 2007 dan 2006, seluruh saham Perusahaan sejumlah 180,96 juta saham dengan nilai nominal Rp 500 per saham telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek).

### **3. PT. Unilever Indonesia**

PT Unilever Indonesia Tbk ("Perseroan") didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever's Zeeppabrieken N.V. dengan akta No. 23 Mr. A.H. van Ophuijsen, notaris di Batavia, disetujui oleh Gouverneur Generaal van Nederlandsch-Indie dengan No.14 tanggal 16 Desember 1933, didaftarkan di Raad van Justitie di Batavia dengan No. 302 pada tanggal 22 Desember 1933 dan diumumkan dalam Tambahan No. 3 pada Javasche Courant tanggal 9 Januari 1934.

Nama Perseroan diubah menjadi "PT Unilever Indonesia" dengan akta notaris Ny. Kartini Muljadi SH No. 171 tanggal 22 Juli 1980. Selanjutnya perubahan nama Perseroan menjadi "PT Unilever Indonesia Tbk", dilakukan dengan akta Tn. Mudofir Hadi SH No. 92 tanggal 30 Juni 1997. Akta ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dalam surat keputusan No. C2-1.049HT.01.04 TH.98 tanggal 23 Pebruari 1998 dan diumumkan dalam Tambahan No. 39 Beta Negara No. 2620 tanggal 15 Mei 1998.. Pada tanggal 16 Nopember 1981 Perseroan

mendapat izin Ketua Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) No.SI-009/PM/E/1981 untuk menawarkan 15% sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan tanggal 24 Juni 2003, para pemegang saham menyetujui untuk melakukan pemecahan saham (*stock split*) dengan merubah nilai nominal saham dari Rp 100 menjadi Rp 10 per lembar saham. Perubahan ini diaktakan dengan akta notaris Singgih Susilo SH No. 46 tanggal 10 Juli 2003 dan disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam surat keputusan No. C-17533 HT.01.04-TH.2003.. Kegiatan usaha Perseroan meliputi pembuatan sabun, deterjen, margarin, minyak nabati dan makanan berinti susu, es krim, minuman dengan bahan pokok teh dan produk - produk kosmetik.

Berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan tanggal 13 Juni 2000, yang diaktakan dengan akta notaris Singgih Susilo No. 82 tanggal 14 Juni 2000 Perseroan juga bertindak sebagai distributor utama dan penyedia jasa penelitian pemasaran. Akta ini telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Perundang-undangan (dahulu Menteri Kehakiman) Republik Indonesia dengan surat keputusan No. C-18482 HT.01.04-TH.2000.

Perseroan mulai beroperasi secara komersial tahun 1933.. Perseroan berlokasi di Jakarta dan pabriknya berlokasi di Cikarang dan Surabaya.. Pada tanggal 22 Nopember 2000 Perseroan mengadakan perjanjian kerjasama dengan PT Anugrah Indah Pelangi, untuk mendirikan sebuah perusahaan baru dengan nama PT Anugrah Lever (PT AL) yang bergerak dalam bidang pabrikasi, pengembangan, pemasaran dan penjualan kecap, samba! dan saus lainnya dengan merek Bango, Parkiet dan Sakura serta merek lainnya dibawah lisensi Perseroan kepada PT AL.

Pada tanggal 3 Juli 2002 Perseroan mengadakan perjanjian kerjasama dengan Texchem Resources Berhad, untuk mendirikan sebuah perusahaan baru dengan nama PT Technopia Lever yang bergerak dalam bidang distribusi, ekspor dan impor barang dagangan dengan merek Domestos Nomos. Pada tanggal 7 Nopember 2003, Texchem Resources Berhad mengadakan perjanjian Jual - Beli

Saham dengan Technopia Singapore Pte. Ltd., dimana Texchem Resources Berhad setuju untuk menjual penyertaannya di PT Technopia Lever kepada Technopia Singapore Pte. Ltd.

**B. Laporan Keuangan Perusahaan**

**Tabel 2**  
**NERACA KONSOLIDASI**  
**PT. MUSTIKA RATU Tbk**  
**PER 31 DESEMBER (2003 s/d 2008)**  
 (Dalam jutaan rupiah)

| AKTIVA  | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>AKTIVA LANCAR</b>                                |                |                |                |                |                |                |
| Kas dan setara kas                                  | 65.985         | 82.524         | 82.756         | 79.635         | 87.984         | 98.290         |
| Investasi   | -              | -              | -              | -              | -              | 5.984          |
| Piutang usaha                                       | 74.959         | 79.666         | 72.027         | 79.133         | 86.080         | 106.183        |
| Piutang lain-lain                                   |                |                |                |                |                |                |
| Pihak ketiga  | 520            | 2.718          | 2.787          | 3.447          | 4.033          | 6.927          |
| Pihak yang mempunyai hubungan istimewa              | 2.106          | -              | -              | -              | -              | -              |
| Pajak dibayar di muka                               | -              | -              | -              | -              | 325            | 234            |
| Persediaan  | 46.480         | 42.510         | 41.808         | 42.554         | 48.540         | 47.058         |
| Biaya dibayar di muka                               | 1.878          | 1.364          | 3.871          | 3.999          | 3.573          | 4.008          |
| Uang muka pemasok dan lainnya                       | 3.312          | 5.138          | 5.762          | 5.986          | 5.292          | 5.814          |
| Jumlah aktiva lancar                                | 195.24         | 213.921        | 210.011        | 214.753        | 235.829        | 274.499        |
|   |                |                |                |                |                |                |
| <b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>                          |                |                |                |                |                |                |
| Aktiva tetap setelah dikurangi akumulasi penyusutan | 53.325         | 54.257         | 53.034         | 52.281         | 53.235         | 58.481         |
| Tanah yang belum digunakan usaha                    | 17.407         | 17.407         | 17.407         | 17.407         | 17.407         | 17.407         |
| Taksiran tagihan pajak penghasilan                  | 7.510          | 4.152          | 6.402          | 4.224          | 4.224          | -              |
| Aktiva pajak tangguhan - bersih                     | 1.108          | 1.226          | 1.257          | 334            | 2.588          | 1.966          |
| Uang jaminan  |                |                |                |                |                |                |
| Pihak ketiga  | 44             | 44             | 44             | 44             | 46             | 55             |
| Pihak yang mempunyai istimewa                       | 1.546          | 1.626          | 1.559          | 1.443          | 1.385          | 1.388          |
| Lain-lain   |                | 1.782          | 932            | 1.282          | 1.282          | 984            |
| Jumlah aktiva tidak lancar                          | 79.940         | 80.494         | 80.635         | 77.016         | 80.168         | 80.282         |
| <b>JUMLAH AKTIVA</b>                                | <b>275.180</b> | <b>294.415</b> | <b>290.646</b> | <b>291.769</b> | <b>315.998</b> | <b>354.781</b> |

|                              | 2003   | 2004   | 2005  | 2006   | 2007   | 2008   |
|------------------------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| <b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b> |        |        |       |        |        |        |
| <b>KEWAJIBAN LANCAR</b>      |        |        |       |        |        |        |
| Hutang bank jangka pendek    | 8.084  | 8.462  | 4.228 | 4.207  | 4.015  | 3.784  |
| Hutang usaha                 | 14.112 | 22.066 | 17.36 | 11.596 | 15.929 | 21.386 |
| Hutang lain-lain             | 3.602  | 1.488  | 1.571 | 1.818  | 3.524  | 6.231  |

|  | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Hutang pajak   | 11.362         | 8.666          | 5.791          | 3.881          | 3.417          | 9.334          |
| Biaya yang masih harus dibayar   | 641            | 514            | 666            | 1.001          | 2.757          | 2.259          |
| Hutang dividen   | 233            | 233            | 236            | 236            | 237            | 240            |
| Hutang sewa guna usaha yang<br>jatuh tempo dalam satu tahun                          |                |                | 44             | 489            | 827            | 263            |
| Jumlah kewajiban lancar  | 38.033         | 41.430         | 29.896         | 23.229         | 30.706         | 43.498         |
| <b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>  |                |                |                |                |                |                |
| Hutang sewa guna usaha setelah<br>dikurangi bagian yang jatuh tempo<br>dalam setahun | -              | -              | 81             | 571            | 360            | 113            |
| Kewajiban pajak tangguhan - bersih   | 725            | 975            | 788            | 916            | 486            | 411            |
| Kewajiban imbalan kerja karyawan   | 4.076          | 4.398          | 4.246          | 2.728          | 4.874          | 7.123          |
| Jumlah kewajiban tidak lancar  | 4.800          | 5.373          | 5.115          | 4.215          | 5.720          | 7.648          |
| <b>JUMLAH KEWAJIBAN</b>  | <b>42.834</b>  | <b>46.803</b>  | <b>35.01</b>   | <b>27.444</b>  | <b>36.426</b>  | <b>51.146</b>  |
| <b>HAK MINORITAS ATAS<br/>AKTIVA</b>   |                |                |                |                |                |                |
| BERSIH ANAK PERUSAHAAN   | 10             | 10             | 12             | 12             | 12             | 12             |
| <b>EKUITAS</b>   |                |                |                |                |                |                |
| Modal saham- nilai nominal Rp.125<br>per saham                                       |                |                |                |                |                |                |
| Modal dasar - 800.000.000 saham  |                |                |                |                |                |                |
| Modal ditempatkan dan disetor<br>428.000.000 saham                                   | 53.500         | 53.500         | 53.500         | 53.500         | 53.500         | 53.500         |
| Tambahan modal disetor-agio saham  | 56.700         | 56.700         | 56.700         | 56.700         | 56.700         | 56.700         |
| Akumulasi selisih kurs karena<br>penjabaran laporan keuangan                         | 16.401         | 18.516         | 19.986         | 19.579         | 25.065         | 29.063         |
| Selisih nilai transaksi restrukturisasi<br>entitas sepengendali                      | -              | -              | 10             | 10             | 10             | 10             |
| Saldo laba   | 105.736        | 118.887        | 125.428        | 134.524        | 144.285        | 164.349        |
| <b>JUMLAH EKUITAS</b>  | <b>232.336</b> | <b>247.602</b> | <b>255.624</b> | <b>264.313</b> | <b>279.559</b> | <b>303.623</b> |
| <b>JML KEWAJIBAN DAN<br/>EKUITAS</b>   | <b>275.180</b> | <b>294.415</b> | <b>290.646</b> | <b>291.769</b> | <b>315.998</b> | <b>354.781</b> |

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2008

**Tabel 3**  
**LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI**  
**PT. MUSTIKA RATU Tbk**  
**PER 31 DESEMBER (2003 s/d 2008)**  
(Dalam jutaan rupiah)

|                              | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>PENJUALAN BERSIH</b>      | 229.779 | 243.879 | 208.097 | 226.387 | 252.123 | 307.804 |
| <b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b> | 98.813  | 111.955 | 93.234  | 99.694  | 111.988 | 136.448 |
| <b>LABA KOTOR</b>            | 130.966 | 131.924 | 114.863 | 126.692 | 140.135 | 171.356 |
| <b>BEBAN USAHA</b>           |         |         |         |         |         |         |
| Penjualan                    | 71.280  | 80.807  | 77.110  | 84.978  | 97.081  | 116.560 |

|                                       | 2003          | 2004          | 2005          | 2006          | 2007          | 2008          |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umum dan administrasi                 | 31.884        | 29.97         | 24.704        | 23.648        | 24.619        | 29.498        |
| Jumlah beban usaha                    | 103.164       | 110.776       | 101.814       | 108.626       | 121.699       | 146.058       |
| <b>LABA USAHA</b>                     | <b>27.801</b> | <b>21.148</b> | <b>13.049</b> | <b>18.067</b> | <b>18.436</b> | <b>25.298</b> |
| <b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN</b>  |               |               |               |               |               |               |
| Laba(rugi) selisih kurs-bersih        | (3.517)       | 4.662         | 2.922         | (5.022)       | 3.212         | 10.522        |
| Penghasilan bunga                     | 1.303         | 1.668         | 2.448         | 3.577         | 3.847         | 4.222         |
| Laba atas penjualan aktiva tetap      | 333           | 292           | 117           | 115           | 659           | 551           |
| Beban program pengembangan            | (1.769)       | (1.924)       | (2.994)       | (1.901)       | (4.796)       | (3.823)       |
| Beban bunga                           | (1.938)       | (1.713)       | (1.299)       | (1.254)       | (1.108)       | (1.059)       |
| Beban rasionalisasi                   | (2.508)       | (575)         | (1.850)       | (1.031)       | (2.216)       | (2.800)       |
| Lain-lain-bersih                      | (4.468)       | (3.059)       | (1.125)       | 1.034         | (3.080)       | (1.069)       |
| Beban lain-lain-bersih                | (12.564)      | (649)         | (1.782)       | (4.482)       | (3.482)       | 6.544         |
| <b>LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b> | <b>15.238</b> | <b>20.498</b> | <b>11.267</b> | <b>13.584</b> | <b>14.954</b> | <b>31.842</b> |
| <b>PENGHASILAN (BEBAN) PAJAK</b>      |               |               |               |               |               |               |
| Kini                                  | (4.873)       | (7.177)       | 2.974         | 3.437         | (3.958)       | (8.803)       |
| Ditangguhkan                          | 515           | (171)         | (218)         | 1.050         | 134           | (749)         |
| Beban Pajak-bersih                    | (4.359)       | (7.348)       | 2.757         | 4.488         | (3.824)       | (9.552)       |
| <b>LABA BERSIH</b>                    | <b>10.879</b> | <b>13.151</b> | <b>8.510</b>  | <b>9.096</b>  | <b>11.130</b> | <b>22.290</b> |

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2008*

**Tabel 4**  
**DATA SAHAM**  
**PT. MUSTIKA RATU INDONESIA Tbk**  
**Periode 31 Desember (2003 s/d 2008)**

|                         | 2003        | 2004        | 2005        | 2006        | 2007        | 2008       |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Total Shares (lembar)   | 428.000.000 | 428.000.000 | 428.000.000 | 428.000.000 | 428.000.000 | 428.000000 |
| Devidend Per Share (Rp) | 36          | 36          | 4,6         | 4,6         | 3,2         | 5,2        |
| Earning Per Share (Rp)  | 25          | 31          | 20          | 21          | 26          | 52         |
| Harga Penutupan (Rp)    | 435         | 410         | 270         | 320         | 295         | 480        |
| Devidend Pay Out Ratio  | 1,44        | 1,16        | 0,23        | 0,21        | 0,12        | 0,10       |

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2008*

**Tabel 5**  
**NERACA KONSOLIDASI**  
**PT MANDOM INDONESIA Tbk**  
**Periode 31 Desember (2003 s/d 2008)**

|                      | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------|------|------|------|------|------|------|
| <b>AKTIVA</b>        |      |      |      |      |      |      |
| <b>AKTIVA LANCAR</b> |      |      |      |      |      |      |

|  | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Kas dan setara kas   | 7.135          | 2.033          | 1.560          | 33.532         | 104.860        | 99.239         |
| Investasi efek   | 482            | 438            | 561            | 801            | 2.784          | 3.240          |
| Piutang usaha  |                |                |                |                |                |                |
| Pihak yang mempunyai hubungan istimewa   | 68.675         | 108.483        | 116.716        | 143.081        | 97.212         | 129.951        |
| Pihak ketiga   | 4.157          | 7.839          | 11.530         | 3.344          | 20.984         | 25.772         |
| Piutang lain-lain dari Pihak Istimewa  |                |                |                |                |                | 174            |
| Piutang lain-lain dari Pihak ketiga  | 594            | 590            | 472            | 494            | 420            | 298            |
| Persediaan   | 105.874        | 124.506        | 156.806        | 169.764        | 166.415        | 230.155        |
| Uang muka  | 757            | 567            | 1.324          | 442            | 921            | 3.803          |
| Biaya dibayar di muka  | 3.978          | 3.204          | 2.283          | 3.128          | 2.735          | 4.579          |
| Jumlah aktiva lancar   | 191.652        | 247.660        | 291.253        | 354.586        | 396.330        | 497.212        |
| <b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>   |                |                |                |                |                |                |
| Pinjaman karyawan jangka panjang   | 1.949          | 1.537          | 1.105          | 829            | 644            | 418            |
| Biaya dibayar di muka  | 503            | 456            | 385            | 608            | 919            | 1.966          |
| Aktiva pajak tangguhan bersih  | 1.445          | 1.814          | 3.73           | 5.959          | 7.248          | 10.599         |
| Aktiva manfaat dana pensiun  | 576            | -              | 294            | -              | -              | -              |
| Aktiva tetap setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp.152.155 th 2004 dan Rp.128.028 pada th 2003 | 181.434        | 212.217        | 240.982        | 303.087        | 312.971        | 386.987        |
| Perangkat lunak komputer   | 4.043          | 3.146          | 2.575          | 2.198          | 2.404          | 2.344          |
| Beban tangguhan-hak atas tanah   | 2.588          | 2.286          | 1.985          | 1.683          | 1.382          | 7.377          |
| Uang jaminan   | 3.411          | 3.247          | 3.387          | 3.247          | 3.299          | 3.887          |
| Jumlah aktiva tidak lancar   | 195.949        | 224.704        | 254.443        | 317.611        | 328.867        | 413.578        |
| <b>JUMLAH AKTIVA</b>   | <b>387.601</b> | <b>472.364</b> | <b>545.695</b> | <b>672.197</b> | <b>725.197</b> | <b>910.790</b> |

| KEWAJIBAN DAN EKUITAS                  | 2003  | 2004   | 2005   | 2006  | 2007  | 2008   |
|--|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| <b>KEWAJIBAN LANCAR</b>                |       |        |        |       |       |        |
| Hutang usaha                           |       |        |        |       |       |        |
| Pihak yang mempunyai hubungan istimewa | -     | 8.278  | 11.352 | 672   | 218   | 2      |
| Pihak ketiga                           | 9.334 | 21.465 | 28.483 | 9.954 | 2.984 | 29.992 |



|                                      | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Hutang lain-lain kepada pihak ketiga | 622            | 1.221          | 319            | 460            | 470            | 752            |
| Hutang pajak                         | 8.295          | 12.458         | 12.700         | 12.566         | 10.715         | 9.796          |
| Biaya yang masih harus dibayar       |                |                |                |                |                |                |
| Pihak yang mempunyai hubungan        |                |                |                |                |                |                |
| istimewa                             | 1.530          | 819            | 10             | 761            | -              |                |
| Pihak ketiga                         | 12.998         | 13.443         | 11.867         | 14.165         | 6.126          | 18.476         |
| Pembayaran diterima di muka          |                |                |                | 1.804          | 1.994          | 2.383          |
| Kewajiban imbalan pasca kerja        | -              | -              | 1.117          | -              | -              | -              |
| Jumlah kewajiban lancar              | 32.779         | 57.684         | 65.848         | 40.832         | 22.507         | 61.401         |
| <b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>        |                |                |                |                |                |                |
| Kewajiban imbalan pasca kerja        | 13.844         | 16.951         | 20.453         | 24.166         | 29.050         | 33.223         |
| <b>EKUITAS</b>                       |                |                |                |                |                |                |
| Modal saham- nilai nominal Rp.500    |                |                |                |                |                |                |
| per saham                            |                |                |                |                |                |                |
| Modal dasar - 624.000.000 saham      |                |                |                |                |                |                |
| Modal ditempatkan dan disetor        |                |                |                |                |                |                |
| 156.000.000 saham                    | 78             | 78             | 78             | 90.480         | 90.480         | 100.533        |
| Tambahan modal disetor               | 44.778         | 44.778         | 44.778         | 120.244        | 120.244        | 188.532        |
| Saldo laba                           |                |                |                |                |                |                |
| Ditentukan penggunaannya             | 15.600         | 15.600         | 15.600         | 18.096         | 18.096         | 18.096         |
| Tidak ditentukan penggunaannya       | 202.599        | 259.352        | 321.016        | 378.828        | 444.82         | 509.005        |
| Jumlah ekuitas                       | 340.977        | 397.729        | 459.394        | 607.648        | 673.64         | 816.166        |
| <b>JML KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>     | <b>387.601</b> | <b>472.364</b> | <b>545.695</b> | <b>672.197</b> | <b>725.197</b> | <b>910.790</b> |

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2008

**Tabel 6**  
**LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI**  
**PT MANDOM INDONESIA Tbk**  
**Periode 31 Desember (2003 s/d 2008)**

|                                      | 2003          | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           |
|--------------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Penjualan bersih                     | 637.156       | 800.612        | 904.764        | 951.63         | 1.018.334      | 1.239.775      |
| Beban pokok penjualan                | 386.299       | 481.975        | 568.598        | 579.578        | 615.241        | 786.192        |
| Laba kotor                           | 250.857       | 318.637        | 336.165        | 372.092        | 403.093        | 453.583        |
| <b>BEBAN USAHA</b>                   |               |                |                |                |                |                |
| Penjualan                            | 99.54         | 125.837        | 133.901        | 148.92         | 159.486        | 168.779        |
| Umum dan Administrasi                | 60.737        | 67.384         | 73.351         | 84.368         | 92.021         | 109.484        |
| Jumlah Beban Usaha                   | 160.277       | 193.221        | 207.252        | 233.289        | 251.507        | 278.264        |
| <b>LABA USAHA</b>                    | <b>90.580</b> | <b>125.416</b> | <b>128.913</b> | <b>138.803</b> | <b>151.586</b> | <b>175.319</b> |
| <b>PENGHASILAN (BEBAN LAIN-LAIN)</b> |               |                |                |                |                |                |
| Penghasilan bunga                    | 1.94          | 1.813          | 1.403          | 6.515          | 4.916          | 5.297          |

|  |               |                |                |                |                |                |
|--|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Keuntungan (kerugian) atas penjualan atau penghapusan aktiva tetap | 2003          | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           |
|  | 64            | 491            | 4.947          | 313            | 2.781          | 200            |
| Kerugian kurs mata uang asing-bersih                               | 778           | 1.111          | 703            | 1.035          | 476            | (7.266)        |
| Beban bunga  | 147           | -              | 12             | 123            | -              | -              |
| Lain-lain-bersih   | 1.810         | 6.066          | 104            | 1.526          | 1.003          | 4.049          |
| Beban lain-lain bersih   | 730           | 5.855          | 5.738          | 4.143          | 9.176          | (6.800)        |
| <b>LABA SEBELUM PAJAK</b>  | <b>89.85</b>  | <b>119.561</b> | <b>134.651</b> | <b>142.946</b> | <b>160.762</b> | <b>168.520</b> |
| <b>MANFAAT (BEBAN) PAJAK</b>                                       |               |                |                |                |                |                |
| Pajak kini   | 30.282        | 37.438         | 43.702         | 45.057         | 50.820         | 57.016         |
| Pajak tangguhan  | 2.289         | 369            | 1.916          | 2.229          | 1.290          | 3.350          |
| Beban Pajak-bersih   | 27.993        | 37.069         | 41.786         | 42.828         | 49.530         | (53.666)       |
| <b>LABA DARI AKTIVITAS NORMAL</b>                                  | <b>61.856</b> | <b>82.492</b>  | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       |
| <b>POS LUAR BIASA</b>  | <b>3</b>      | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       |
| <b>LABA BERSIH</b>   | <b>61.853</b> | <b>82.492</b>  | <b>92.865</b>  | <b>100.118</b> | <b>111.232</b> | <b>114.854</b> |

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2008

**Tabel 7**  
**DATA SAHAM**  
**PT. MANDOM INDONESIA Tbk**  
**Periode 31 Desember (2003 s/d 2008)**

|                         | 2003        | 2004        | 2005        | 2006        | 2007        | 2008        |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total Shares (lembar)   | 156.000.000 | 156.000.000 | 156.000.000 | 180.960.000 | 180.960.000 | 201.066.667 |
| Devidend Per Share (Rp) | 150         | 165         | 200         | 220         | 250         | 252         |
| Earning Per Share (Rp)  | 396         | 529         | 586         | 562         | 591         | 590         |
| Harga Penutupan (Rp)    | 2.350       | 4000        | 4.100       | 6.950       | 8.400       | 4000        |
| Devidend Pay Out Ratio  | 0,37        | 0,31        | 0,34        | 0,39        | 0,42        | 0,42        |

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2008

**Tabel 8**  
**NERACA KONSOLIDASI**  
**PT. UNILEVER INDONESIA Tbk**  
**PER 31 DESEMBER (2003 s/d 2008)**  
(Dalam jutaan rupiah)

| AKTIVA                          | 2003      | 2004    | 2005    | 2006      | 2007    | 2008    |
|---------------------------------|-----------|---------|---------|-----------|---------|---------|
| <b>AKTIVA LANCAR</b>            |           |         |         |           |         |         |
| Kas dan setara kas              | 1.136.579 | 784.455 | 705.369 | 1.014.379 | 437.224 | 722.347 |
| Kas yang dibatasi penggunaannya | -         | -       | -       | -         | 447.686 | -       |
| Piutang usaha                   |           |         |         |           |         |         |

|                                 | 2003             | 2004             | 2005             | 2006             | 2007             | 2008             |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Pihak ketiga                    | 423.701          | 453.869          | 415.466          | 615.939          | 665.952          | 840.530          |
| Pihak yang mempunyai hubungan   |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|                                 | 2003             | 2004             | 2005             | 2006             | 2007             | 2008             |
| istimewa                        | 41.271           | 41.178           | 41.681           | 37.268           | 67.407           | 115.245          |
| Piutang lain-lain               | 20.499           | 28.228           | 19.515           | 32.363           | 37.815           | 38.148           |
| Persediaan                      | 517.459          | 628.826          | 766.081          | 763.398          | 857.463          | 1.248.659        |
| Pajak dibayar di muka           | 11.323           | 6.765            | 37.122           | 89.859           | 117.628          | 31.113           |
| Biaya dibayar di muka           | 45.118           | 50.125           | 45.128           | 51.346           | 63.492           | 71.253           |
| Jumlah aktiva lancar            | 2.195.950        | 1.993.446        | 2.030.362        | 2.604.552        | 2.694.667        | 3.103.295        |
| <b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>      |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Piutang pihak hubungan istimewa | 29.087           | 15.408           | 32.479           | 13.270           | 3.925            | 2.674            |
| Aktiva pajak tangguhan - bersih | 40.399           | 52.226           | 21.305           | 25.217           | 37.521           | 25.283           |
| Aktiva tetap setelah dikurangi  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| akumulasi penyusutan            | 876.480          | 1.348.402        | 1.495.659        | 1.724.663        | 2.199.810        | 2.559.875        |
| <i>Goodwill</i>                 |                  |                  |                  |                  | 81.263           | 74.817           |
| Aktiva tidak berwujud           | 188.434          | 175.675          | 172.556          | 159.067          | 217.124          | 665.737          |
| Aktiva lain-lain                | 35.360           | 39.571           | 60.827           | 64.088           | 64.689           | 58.596           |
| Biaya pensiun dibayar di muka   | 50.566           | 38.981           | 29.163           | 35.143           | 34.407           | 14.459           |
| Jumlah aktiva tidak lancar      | 1.220.326        | 1.670.263        | 1.811.989        | 2.021.448        | 2.638.739        | 3.401.441        |
| <b>JUMLAH AKTIVA</b>            | <b>3.416.276</b> | <b>3.663.709</b> | <b>3.842.351</b> | <b>4.626.000</b> | <b>5.333.406</b> | <b>6.504.736</b> |

| KEWAJIBAN DAN EKUITAS            | 2003      | 2004      | 2005      | 2006      | 2007      | 2008      |
|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>KEWAJIBAN LANCAR</b>          |           |           |           |           |           |           |
| Hutang usaha                     |           |           |           |           |           |           |
| Pihak ketiga                     | 316.893   | 311.346   | 561.18    | 611.986   | 811.581   | 1.028.699 |
| Pihak hubungan istimewa          | 15.472    | 69.840    | 53.106    | 90.158    | 52.568    | 67.974    |
| Hutang pajak                     | 122.784   | 197.076   | 67.815    | 304.013   | 163.921   | 320.447   |
| Biaya yang masih harus dibayar   | 379.838   | 335.398   | 719.917   | 886.436   | 1.228.763 | 1.336.761 |
| Hutang lain-lain                 | 396.216   | 318.208   | 99.467    | 164.858   | 171.295   | 337.320   |
| Jumlah kewajiban lancar          | 1.231.203 | 1.231.868 | 1.501.485 | 2.057.451 | 2.428.128 | 3.091.111 |
| <b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>    |           |           |           |           |           |           |
| Hutang pada pihak yang mempunyai |           |           |           |           |           |           |
| hubungan istimewa                | 32.850    | 64.408    | 73.248    | 86.304    | 87.247    | 162.462   |

|   | 2003             | 2004             | 2005             | 2006             | 2007             | 2008             |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Kewajiban imbalan kerja karyawan        | 47.814           | 52.466           | 83.658           | 105.626          | 123.912          | 144.342          |
| Jumlah kewajiban tidak lancar           | 80.664           | 116.874          | 156.906          | 191.930          | 211.159          | 306.804          |
|   | 2003             | 2004             | 2005             | 2006             | 2007             | 2008             |
| <b>HAK MINORITAS</b>                    | 8.750            | 18.283           | 10.434           | 8.092            | 1.978            | 6.509            |
| <b>EKUITAS</b>                          |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Modal saham                             | 76.300           | 76.300           | 76.300           | 76.300           | 76.300           | 76.300           |
| Agio saham                              | 15.227           | 15.227           | 15.227           | 15.227           | 15.227           | 15.227           |
| Selisih penilaian kembali aktiva tetap  | 154              | 287.593          | 287.593          | 287.593          | 287.593          | -                |
| Selisih nilai transaksi restrukturisasi |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| antar entitas sepengendali              | -                | 80.773           | 80.773           | 80.773           | 80.773           | 80.773           |
| Saldo laba yang dicadangkan             | 15.260           | 15.848           | 16.442           | 15.848           | 15.260           | 15.260           |
| Saldo laba yang belum dicadangkan       | 1.988.718        | 1.820.943        | 1.697.191        | 1.892.786        | 2.216.988        | 2.912.752        |
| <b>JUMLAH EKUITAS</b>                   | <b>2.095.659</b> | <b>2.296.684</b> | <b>2.173.526</b> | <b>2.368.527</b> | <b>2.692.141</b> | <b>3.100.312</b> |
| <b>JML KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>        | <b>3.416.276</b> | <b>3.663.709</b> | <b>3.842.351</b> | <b>4.626.000</b> | <b>5.333.406</b> | <b>6.504.736</b> |

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2008

**Tabel 9**  
**LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI**  
**PT UNILEVER INDONESIA Tbk**  
**Periode 31 Desember (2003 s/d 2008)**

|                                      | 2003               | 2004               | 2005               | 2006               | 2007               | 2008               |
|--------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>PENJUALAN BERSIH</b>              | <b>8.123.625</b>   | <b>8.984.822</b>   | <b>9.992.135</b>   | <b>11.335.241</b>  | <b>12.544.901</b>  | <b>15.577.811</b>  |
| <b>HARGA POKOK PENJUALAN</b>         | <b>(3.906.550)</b> | <b>(4.315.329)</b> | <b>(5.066.362)</b> | <b>(5.704.438)</b> | <b>(6.247.189)</b> | <b>(7.946.674)</b> |
| <b>LABA KOTOR</b>                    | <b>4.217.075</b>   | <b>4.669.493</b>   | <b>4.925.773</b>   | <b>5.630.803</b>   | <b>6.297.712</b>   | <b>7.631.137</b>   |
| <b>BEBAN USAHA</b>                   | <b>(2.440.049)</b> | <b>(2.630.295)</b> | <b>(2.895.371)</b> | <b>(3.195.433)</b> | <b>(3.520.352)</b> | <b>(4.200.039)</b> |
| Beban Pemasaran dan Penjualan        | (1.939.995)        | (2.134.577)        | (2.304.121)        | (2.559.943)        | (2.790.002)        | (3.277.894)        |
| Beban Umum dan administrasi          | (500.054)          | (495.718)          | (591.250)          | (635.490)          | (730.350)          | (922.145)          |
| <b>LABA USAHA</b>                    | <b>1.777.026</b>   | <b>2.039.198</b>   | <b>2.030.402</b>   | <b>2.435.370</b>   | <b>2.777.360</b>   | <b>3.431.098</b>   |
| <b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN</b> | <b>42.740</b>      | <b>69.215</b>      | <b>34.005</b>      | <b>29.422</b>      | <b>44.081</b>      | <b>17.307</b>      |
| Kerugian pelepasan atas aktiva tetap | (28.283)           | (3.748)            | (3.055)            | (6.160)            | 1.120              | 6.446              |

|   | 2003             | 2004             | 2005             | 2006             | 2007             | 2008               |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|
| Laba(rugi) selisih kurs-bersih  | (913)            | 36.841           | 8.360            | (3.956)          | 8.446            | (59.956)           |
| Penghasilan bunga   | 72.234           | 36.122           | 28.700           | 39.538           | 41.291           | 38.792             |
| Lain-lain-bersih  | (298)            | -                | -                | -                | (6.776)          | 32.025             |
| <b>LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>   | <b>1.819.766</b> | <b>2.108.413</b> | <b>2.064.407</b> | <b>2.464.792</b> | <b>2.821.441</b> | <b>3.448.405</b>   |
| <b>PENGHASILAN (BEBAN) PAJAK</b>  | <b>(534.007)</b> | <b>(641.285)</b> | <b>(624.421)</b> | <b>(743.754)</b> | <b>(859.294)</b> | <b>(1.036.643)</b> |
| <b>LABA SEBELUM HAK MINORITAS</b>   | <b>1.285.759</b> | <b>1.467.128</b> | <b>1.439.986</b> | <b>1.721.038</b> | <b>1.962.147</b> | <b>2.411.762</b>   |
| <b>HAK MINORITAS</b>  | <b>10.952</b>    | <b>1.317</b>     | <b>499</b>       | <b>557</b>       | <b>2.505</b>     | <b>(4.531)</b>     |
| Laba bersih anak perusahaan   | 11.146           | 1.123            | -                | -                | -                | -                  |
| Pengembalian/selisih lebih akumulasi kerugian anak perusahaan atas modal disetor pemegang saham minoritas | (194)            | 194              | -                | -                | -                | -                  |
| <b>LABA BERSIH</b>  | <b>1.296.711</b> | <b>1.468.445</b> | <b>1.440.485</b> | <b>1.721.595</b> | <b>1.964.652</b> | <b>2.407.231</b>   |

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2008*

**Tabel 10**  
**DATA SAHAM**  
**PT. UNILEVER INDONESIA Tbk**  
**Periode 31 Desember (2003 s/d 2008)**

|                         | 2003          | 2004          | 2005          |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Total Shares (lembar)   | 7.630.000.000 | 7.630.000.000 | 7.630.000.000 |
| Devidend Per Share (Rp) | 160           | 200           | 200           |
| Earning Per Share (Rp)  | 170           | 192           | 189           |
| Harga Penutupan (Rp)    | 3.625         | 3.300         | 4.275         |
| Devidend Pay Out Ratio  | 0,94          | 1,04          | 1,05          |

|                         | 2006          | 2007          | 2008          |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Total Shares (lembar)   | 7.630.000.000 | 7.630.000.000 | 7.630.000.000 |
| Dividend Per Share (Rp) | 200           | 215           | 262           |
| Earning Per Share (Rp)  | 226           | 257           | 315           |
| Harga Penutupan (Rp)    | 6.600         | 6.750         | 7.800         |
| Dividend Pay Out Ratio  | 0,88          | 0,83          | 0,83          |

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2008

### C. Analisis dan Interpretasi Data

Berdasarkan data-data perusahaan yang ada, maka dapat dilihat posisi keuangan perusahaan selama lima tahun terakhir. Selanjutnya analisis data dilakukan dengan cara analisis laporan keuangan yang meliputi rasio profitabilitas, rasio leverage dan rasio aktivitas serta perhitungan-perhitungan lain yang mendukung. Adapun perhitungan-perhitungannya adalah sebagai berikut:

**Tabel 11**  
**Rasio Keuangan Komparatif Tahun 2003 s/d 2008**

| Rasio                             | PT Mustika Ratu Indonesia Tbk | PT Mandom Indonesia Tbk | PT Unilever Indonesia Tbk |
|-----------------------------------|-------------------------------|-------------------------|---------------------------|
| <b>Profitabilitas</b>             |                               |                         |                           |
| <i>1. Gross Profit Margin</i>     |                               |                         |                           |
| Tahun 2003                        | 56%                           | 39%                     | 51%                       |
| Tahun 2004                        | 54%                           | 39%                     | 51%                       |
| Tahun 2005                        | 55%                           | 37%                     | 49%                       |
| Tahun 2006                        | 55%                           | 39%                     | 49%                       |
| Tahun 2007                        | 55%                           | 39%                     | 50%                       |
| Tahun 2008                        | 55%                           | 36%                     | 48%                       |
| <i>2. Operating Profit Margin</i> |                               |                         |                           |
| Tahun 2003                        | 12%                           | 14%                     | 21%                       |
| Tahun 2004                        | 8%                            | 15%                     | 22%                       |
| Tahun 2005                        | 6%                            | 14%                     | 20%                       |
| Tahun 2006                        | 7%                            | 14%                     | 21%                       |
| Tahun 2007                        | 7%                            | 14%                     | 22%                       |
| Tahun 2008                        | 8%                            | 14%                     | 22%                       |
| <i>3. Net Profit Margin</i>       |                               |                         |                           |
| Tahun 2003                        | 4%                            | 9%                      | 16%                       |
| Tahun 2004                        | 5%                            | 10%                     | 16%                       |
| Tahun 2005                        | 4%                            | 10%                     | 14%                       |
| Tahun 2006                        | 4%                            | 10%                     | 15%                       |
| Tahun 2007                        | 4%                            | 10%                     | 16%                       |
| Tahun 2008                        | 7%                            | 9%                      | 15%                       |
| <i>4. Total Assets Turn Over</i>  |                               |                         |                           |
| Tahun 2003                        | 0,83x                         | 1,73x                   | 2,37x                     |

|                                      | PT Mustika Ratu | PT Mandom | PT Unilever |
|--------------------------------------|-----------------|-----------|-------------|
| Tahun 2004                           | 0,82x           | 1,69x     | 2,45x       |
| Tahun 2005                           | 0,71x           | 1,65x     | 2,60x       |
| Tahun 2006                           | 0,77x           | 1,41x     | 2,45x       |
| Tahun 2007                           | 0,79x           | 1,40x     | 2,30x       |
| Tahun 2008                           | 0,86x           | 1,36x     | 2,39x       |
| <b>5. Return on Investment (ROI)</b> |                 |           |             |
| Tahun 2003                           | 3%              | 15%       | 38%         |
| Tahun 2004                           | 4%              | 17%       | 40%         |
| Tahun 2005                           | 2%              | 17%       | 37%         |
| Tahun 2006                           | 3%              | 14%       | 37%         |
| Tahun 2007                           | 3%              | 15%       | 37%         |
| Tahun 2008                           | 6%              | 12%       | 37%         |
| <b>6. Return on Equity (ROE)</b>     |                 |           |             |
| Tahun 2003                           | 4%              | 18%       | 61%         |
| Tahun 2004                           | 5%              | 20%       | 64%         |
| Tahun 2005                           | 3%              | 20%       | 66%         |
| Tahun 2006                           | 3%              | 16%       | 73%         |
| Tahun 2007                           | 3%              | 16%       | 73%         |
| Tahun 2008                           | 7%              | 14%       | 78%         |
| <b>Leverage</b>                      |                 |           |             |
| <b>1. Debt Ratio</b>                 |                 |           |             |
| Tahun 2003                           | 15%             | 12%       | 38%         |
| Tahun 2004                           | 15%             | 15%       | 36%         |
| Tahun 2005                           | 12%             | 15%       | 43%         |
| Tahun 2006                           | 9%              | 9%        | 48%         |
| Tahun 2007                           | 11%             | 7%        | 49%         |
| Tahun 2008                           | 14%             | 10%       | 52%         |
| <b>2. Debt Equity Ratio</b>          |                 |           |             |
| Tahun 2003                           | 2%              | 4%        | 3%          |
| Tahun 2004                           | 2%              | 4%        | 5%          |
| Tahun 2005                           | 2%              | 4%        | 7%          |
| Tahun 2006                           | 1%              | 3%        | 8%          |
| Tahun 2007                           | 2%              | 4%        | 7%          |
| Tahun 2008                           | 2%              | 4%        | 9%          |
| <b>Aktivitas</b>                     |                 |           |             |
| <b>1. Inventory Turn Over</b>        |                 |           |             |
| Tahun 2003                           | 2,12x           | 3,64x     | 7,54x       |
| Tahun 2004                           | 2,51x           | 4,18x     | 7,52x       |
| Tahun 2005                           | 2,11x           | 4,40x     | 7,94x       |
| Tahun 2006                           | 2,30x           | 4,16x     | 8,52x       |
| Tahun 2007                           | 2,52x           | 4,25x     | 8,84x       |
| Tahun 2008                           | 3,04x           | 4,94x     | 9,89x       |
| <b>2. Average Age of Inventory</b>   |                 |           |             |
| Tahun 2003                           | 169 hari        | 97 hari   | 47 hari     |
| Tahun 2004                           | 140 hari        | 83 hari   | 47 hari     |
| Tahun 2005                           | 165 hari        | 79 hari   | 43 hari     |
| Tahun 2006                           | 155 hari        | 86 hari   | 40 hari     |
| Tahun 2007                           | 140 hari        | 83 hari   | 40 hari     |
| Tahun 2008                           | 115 hari        | 72 hari   | 36 hari     |

Berdasarkan tabel 11 rasio keuangan komparatif di atas dapat dilakukan interpretasi data sebagai berikut :

## 1. PT MUSTIKA RATU INDONESIA Tbk

### a. Analisis Profitabilitas

#### 1. *Gross Profit Margin (GPM)*

Pada tahun 2003 tercatat nilai GPM sebesar 56%, berarti bahwa laba kotor perusahaan adalah sebesar 56% dari volume penjualan bersih. Tahun 2004 GPM mengalami penurunan sebesar 2% menjadi 54% dan pada tahun 2005-2008, GPM mengalami kenaikan lagi menjadi 55%. Dapat disimpulkan bahwa GPM selama tahun 2003-2008 mengalami fluktuasi, tetapi perusahaan memiliki kemampuan yang cukup stabil untuk mengelola dan mengatur volume penjualan untuk menghasilkan laba kotor.

#### 2. *Operating Profit Margin (OPM)*

OPM dari tahun 2003-2005 terus mengalami penurunan. Pada tahun 2003 sebesar 12% kemudian turun drastis menjadi 8% di tahun 2004. kemudian mengalami penurunan lagi pada tahun 2005 menjadi 6%. Tetapi di dua tahun terakhir yaitu pada tahun 2006 dan 2007 mengalami kenaikan yang cukup berarti, menjadi 7%. Dan pada tahun 2008 mengalami kenaikan lagi menjadi 8%. Dengan kondisi OPM seperti ini berarti bahwa biaya operasional yang dijalankan oleh perusahaan untuk menghasilkan laba operasi masih kurang efektif meski sempat mengalami kenaikan pada tiga tahun terakhir.

#### 3. *Net Profit Margin (NPM)*

NPM perusahaan pada tahun 2003 sebesar 4%, hal ini menunjukkan bahwa laba bersih setelah pajak yang mampu dicapai oleh perusahaan adalah sebesar 4% dari seluruh volume penjualan. Sempat terjadi kenaikan NPM pada tahun 2004 yaitu menjadi 5%, namun kembali menurun tetapi besarnya stabil antara tahun 2005 sampai 2007 yaitu menjadi 4%. Tetapi pada tahun 2008 mengalami kenaikan yang cukup tinggi menjadi 8%. Berarti kemampuan



perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dalam setiap Rp.1, kembali membaik.

#### 4. *Total Assets Turn Over (TATO)*

TATO perusahaan pada tahun 2003 tercatat sebesar 0,83x, berarti penjualan yang dihasilkan sebesar 0,83x dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Mengalami penurunan selama dua tahun yaitu tahun 2004 menjadi 0,82x, dan tahun 2005 turun drastis menjadi 0,71x. Tetapi mengalami kenaikan lagi pada dua tahun berikutnya, yaitu pada tahun 2006 naik menjadi 0,77x dan 0,79x pada tahun 2007. pada tahun 2008 juga mengalami kenaikan lagi menjadi 0,86x.

#### 5. *Return ON Investment (ROI)*

ROI perusahaan pada tahun 2003 sebesar 3% yang berarti penghasilan bersih yang diperoleh adalah sebesar 3% dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Mengalami kenaikan menjadi 4% pada 2004 dan pada tahun 2005 mengalami penurunan yang cukup besar menjadi 2%. Namun pada tahun 2006-2007 mengalami kenaikan dengan prosentase yang stabil yaitu sebesar 3%, dan pada tahun 2008 ROI perusahaan meningkat menjadi 6%.

#### 6. *Return On Equity (ROE)*

Demikian halnya dengan ROE, pada tahun 2003 sebesar 4% kemudian mengalami kenaikan menjadi 5% pada tahun 2004. Namun tiga tahun berikutnya 2005-2007, mengalami penurunan menjadi sebesar 3%, tetapi mengalami peningkatan menjadi 7% pada tahun 2008. Artinya penghasilan bersih yang diterima oleh pemilik modal terhadap investasi yang telah mereka tanamkan cukup stabil.

### **b. Analisis Leverage**

#### 1. *Debt Ratio (DR)*

DR pada tahun 2003-2004 mencatat nilai sebesar 15% yang berarti bahwa 15 % total aktiva diperoleh dari hutang. Pada tahun 2005 mengalami penurunan DR sebesar 3% menjadi 12%, kemudian turun lagi pada tahun 2006 menjadi 9%. Sedangkan pada tahun 2007 hanya naik 2% menjadi 11%, kemudian meningkat lagi pada tahun 2008

menjadi 14%. Dengan kondisi DR yang seperti ini, dapat disimpulkan bahwa perusahaan berusaha meningkatkan rasio hutang pada total aktivasnya.

## 2. *Debt Equity Ratio* (DER)

Tiga tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2003-2005, besarnya DER adalah 2%. Ini berarti bahwa 2% dari ekuitas yang dimiliki perusahaan diperoleh dari hutang jangka panjang. Pada tahun 2006 menurun menjadi 1%, tetapi naik lagi menjadi 2% pada tahun 2007 dan 2008. Indikasi ini menunjukkan bahwa perusahaan meminimalisir hutang jangka panjang.

### c. Analisis Aktivitas

#### 1. *Inventory Turn Over* (ITO)

ITO pada tahun 2003 dilakukan perusahaan sebesar 2,12x, berarti bahwa dana yang tertanam dalam persediaan berputar sebanyak 2,12x dalam setahun, dan meningkat pada tahun 2004 menjadi sebanyak 2,51x. Namun pada tahun 2005, ITO menurun menjadi sebanyak 2,11x. Dalam dua tahun berikutnya mengalami kenaikan yang stabil yaitu menjadi 2,30x pada tahun 2006, 2,52x pada tahun 2007 dan 3,04x pada tahun 2008.

#### 2. *Average Age of Inventory* (AAI)

AAI pada tahun 2003 adalah 169 hari, 140 hari pada tahun 2004, 165 hari pada tahun 2005, pada tahun 2006 menjadi 155 hari, 140 hari pada tahun 2007, serta pada 2008 menjadi 115 hari.

## 2. PT MANDOM INDONESIA Tbk

### a. Analisis Profitabilitas

#### 1. *Gross Profit Margin* (GPM)

Pada tahun 2003 tercatat nilai GPM sebesar 39%, berarti bahwa laba kotor perusahaan adalah sebesar 39% dari volume penjualan bersih. Tahun 2004 GPM stabil sebesar 39%, pada tahun 2005 GPM mengalami penurunan sehingga menjadi sebesar 37%. Namun pada tahun 2006-2007, GPM mengalami kenaikan lagi pada prosentase

39%, tetapi pada tahun 2008 menurun menjadi 36%. Dapat disimpulkan bahwa GPM selama tahun 2003-2008 mengalami fluktuasi, tetapi perusahaan memiliki kemampuan yang cukup stabil untuk mengelola dan mengatur volume penjualan untuk menghasilkan laba kotor.

## 2. *Operating Profit Margin (OPM)*

Pada tahun 2003, OPM perusahaan sebesar 14% kemudian mengalami kenaikan 15% di tahun 2004. Kemudian mengalami penurunan lagi pada tahun 2005-2008 menjadi sebesar 14%. Dalam kondisi OPM seperti ini berarti bahwa biaya operasional yang dijalankan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi cukup stabil.

## 3. *Net Profit Margin (NPM)*

NPM perusahaan pada tahun 2003 sebesar 9%, hal ini menunjukkan bahwa laba bersih setelah pajak yang mampu dicapai oleh perusahaan adalah sebesar 9% dari seluruh volume penjualan. Kemudian terjadi kenaikan yang cukup stabil dalam empat tahun kedepan tahun 2004-2007, yaitu menjadi sebesar 10%. Hal ini disebabkan naiknya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setiap Rp. 1,- penjualan bersihnya. Tetapi turun pada tahun 2008 menjadi 9%.

## 4. *Total Assets Turn Over (TATO)*

TATO perusahaan pada tahun 2003 tercatat sebesar 1,73x, berarti penjualan yang dihasilkan sebesar 1,73x dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Mengalami penurunan selama empat tahun berikutnya yaitu tahun 2004 menjadi 1,69x, tahun 2005 turun menjadi 1,65x, 1,41x pada tahun 2006, serta 1,40x pada tahun 2007. Dan pada tahun 2008 menurun kembali menjadi 1,36x Artinya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan bersih adalah tidak stabil.

## 5. *Return ON Investment (ROI)*

ROI perusahaan pada tahun 2003 sebesar 15% yang berarti penghasilan bersih yang diperoleh adalah sebesar 15% dari total

aktiva yang dimiliki perusahaan. Mengalami kenaikan menjadi 17% pada 2004 dan pada tahun 2005. Sedangkan pada tahun 2006 mengalami penurunan yang cukup besar menjadi 14%. Namun pada tahun 2007 mengalami kenaikan menjadi sebesar 15% dan 2008 menjadi 12%. Prosentase ROI yang tercatat selama enam tahun terakhir terlihat fluktuatif, artinya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih tidak stabil.

#### 6. Return On Equity (ROE)

Demikian halnya dengan ROE, pada tahun 2003 sebesar 18%, kemudian mengalami kenaikan menjadi 20% pada tahun 2004 dan 2005. Namun dua tahun berikutnya 2006-2007, mengalami penurunan menjadi sebesar 16% dan menjadi 14% pada 2008. Artinya penghasilan bersih yang diterima oleh pemilik modal terhadap investasi yang telah mereka tanamkan adalah tidak stabil.

### b. Analisis Leverage

#### 1. Debt Ratio (DR)

DR pada tahun 2003 mencatat nilai sebesar 12% yang berarti bahwa 12% total aktiva diperoleh dari hutang. Pada tahun 2004 dan 2005 mengalami kenaikan DR sebesar 3% menjadi 15%, kemudian turun lagi pada tahun 2006 dan 2007 menjadi 9% dan 7%, kemudian meningkat menjadi 10% pada tahun 2008.

#### 2. Debt Equity Ratio (DER)

Tiga tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2003-2005, besarnya DER adalah 4%. Ini berarti bahwa 2% dari ekuitas yang dimiliki perusahaan diperoleh dari hutang jangka panjang. Pada tahun 2006 menurun menjadi 3%, tetapi naik lagi menjadi 4% pada tahun 2007 dan 2008. Indikasi ini menunjukkan bahwa perusahaan meminimalisir hutang jangka panjang.

### c. Analisis Aktivitas

#### 1. Inventory Turn Over (ITO)

ITO pada tahun 2003 dilakukan perusahaan sebesar 3,64x, berarti bahwa dana yang tertanam dalam persediaan berputar sebanyak

3,64x dalam setahun, dan meningkat pada tahun 2004 dan 2005 menjadi sebanyak 4,18x dan 4,40x. Namun pada tahun 2006, ITO menurun menjadi sebanyak 4,16x. Dua tahun berikutnya mengalami kenaikan yang stabil yaitu 4,25x pada tahun 2007 dan 4,94x pada 2008.

#### 2. *Average Age of Inventory* (AAI)

AAI pada tahun 2003 adalah 97 hari, 83 hari pada tahun 2004, 79 hari pada tahun 2005, pada tahun 2006 menjadi 86 hari, dan 83 hari pada tahun 2007 serta pada tahun 2008 menjadi 72 hari. Jadi, lama rata-rata modal yang terikat dalam persediaan cenderung stabil.

### 3. PT UNILEVER INDONESIA Tbk

#### a. Analisis Profitabilitas

##### 1. *Gross Profit Margin* (GPM)

Pada tahun 2003 dan 2004 tercatat nilai GPM sebesar 51%, berarti bahwa laba kotor perusahaan adalah sebesar 51% dari volume penjualan bersih. Tahun 2005 dan 2006 GPM mengalami penurunan sebesar 2% menjadi 49% dan pada tahun 2007, GPM mengalami kenaikan lagi menjadi 50% tetapi pada tahun 2008 menurun menjadi 48%. Dapat disimpulkan bahwa GPM selama tahun 2003-2008 mengalami fluktuasi, tetapi perusahaan memiliki kemampuan yang cukup stabil untuk mengelola dan mengatur volume penjualan untuk menghasilkan laba kotor.

##### 2. *Operating Profit Margin* (OPM)

OPM pada tahun 2003 sebesar 21% kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2004 menjadi sebesar 22%. Kemudian mengalami penurunan menjadi sebesar 20% pada tahun 2005. Tetapi mengalami kenaikan pada dua tahun berikutnya, yaitu menjadi 21% pada tahun 2006 dan 22% pada tahun 2007-2008. Dengan kondisi OPM seperti ini berarti bahwa biaya operasional yang dijalankan oleh perusahaan untuk menghasilkan laba operasi cukup efektif.

### 3. *Net Profit Margin (NPM)*

NPM perusahaan pada tahun 2003 sebesar 15%, hal ini menunjukkan bahwa laba bersih setelah pajak yang mampu dicapai oleh perusahaan adalah sebesar 15% dari seluruh volume penjualan. Sempat terjadi kenaikan NPM pada tahun 2004 yaitu menjadi 16%, namun kembali menurun pada tahun 2005 yaitu menjadi 14%. Namun pada tiga tahun terakhir 2006-2008 mengalami kenaikan dengan prosentase yang sama yaitu sebesar 15%.

### 4. *Total Assets Turn Over (TATO)*

TATO perusahaan pada tahun 2003 tercatat sebesar 2,37x, berarti penjualan yang dihasilkan sebesar 2,37x dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Mengalami kenaikan selama dua tahun yaitu tahun 2004 menjadi 2,45x, dan tahun 2005 naik menjadi 2,60x. Tetapi mengalami penurunan pada dua tahun berikutnya, yaitu pada tahun 2006 turun menjadi 2,45x dan 2,35x pada tahun 2007. Tetapi mengalami kenaikan pada tahun 2008 menjadi 2,39x.

### 5. *Return ON Investment (ROI)*

ROI perusahaan pada tahun 2003 sebesar 37% yang berarti penghasilan bersih yang diperoleh adalah sebesar 37% dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Mengalami kenaikan menjadi 40% pada 2004 dan pada tahun 2005-2006 mengalami penurunan yang cukup besar menjadi 37%. Pada tahun 2007 kembali mengalami penurunan menjadi sebesar 36%, dan stabil lagi menjadi 37% pada tahun 2008..

### 6. *Return On Equity (ROE)*

Demikian halnya dengan ROE, pada tahun 2003 sebesar 61% kemudian mengalami kenaikan menjadi 63% pada tahun 2004. Pada tahun 2005 juga naik sebesar 3% menjadi 66%. Dua tahun berikutnya 2006-2007, mengalami kenaikan dengan angka prosentase yang stabil, yaitu menjadi sebesar 72% dan 77% pada tahun 2008. Artinya penghasilan bersih yang diterima oleh pemilik modal terhadap investasi yang telah mereka tanamkan sangat stabil.

## **b. Analisis Leverage**

### *1. Debt Ratio (DR)*

DR pada tahun 2003 mencatat nilai sebesar 38% yang berarti bahwa 38% total aktiva diperoleh dari hutang. Pada tahun 2004 mengalami penurunan DR sebesar 2% menjadi 36%, kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2005 menjadi 43%. Pada tahun 2006 naik 5% menjadi 48%, dan naik 1% pada tahun 2007 menjadi sebesar 49%, serta sebesar 52% pada 2008. Dengan kondisi DR yang semakin meningkat ini, dapat disimpulkan bahwa perusahaan berusaha menambah rasio hutang pada total aktivitya.

### *2. Debt Equity Ratio (DER)*

Pada tahun 2003 besarnya DER adalah 3%. Ini berarti bahwa 3% dari ekuitas yang dimiliki perusahaan diperoleh dari hutang jangka panjang. Pada tahun 2004 meningkat menjadi 5%, kemudian naik lagi dalam dua tahun berikutnya. Yaitu menjadi 7% pada tahun 2005 dan sebesar 8% di tahun 2006. Tetapi turun lagi menjadi 7% pada tahun 2007. Kemudian naik lagi menjadi 9% di tahun 2008.

## **c. Analisis Aktivitas**

### *1. Inventory Turn Over (ITO)*

ITO pada tahun 2003 dilakukan perusahaan sebesar 7,54x, berarti bahwa dana yang tertanam dalam persediaan berputar sebanyak 7,54x dalam setahun, dan menurun pada tahun 2004 menjadi sebanyak 7,52x. Namun pada tahun 2005, ITO meningkat menjadi sebanyak 7,94x. Dalam dua tahun berikutnya mengalami kenaikan yang stabil yaitu menjadi 8,52x pada tahun 2006, dan 8,84x pada tahun 2007 serta 9,89x pada 2008.

### *2. Average Age of Inventory (AAI)*

AAI pada tahun 2003 dan 2004 adalah 47 hari, 43 hari pada tahun 2005, dan menjadi 40 hari pada tahun 2006 dan 2007 serta 36 hari pada tahun 2008. Jadi, lama rata-rata modal yang terikat dalam persediaan cenderung stabil.

#### D. Analisis Estimasi Harga Saham

Berdasarkan informasi dari laporan keuangan dan data saham masing-masing emiten, selanjutnya akan dianalisis dengan menggunakan analisis Diskonto Dividen Model sebagai berikut :

##### 1. PT MUSTIKA RATU Tbk

*Devidend Pay Out Ratio (DPRT)*, rumus:

$$\text{DPRT} = \frac{\text{Devidend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

$$2003 = \frac{36}{25} \times 100\% = 144\%$$

$$2004 = \frac{36}{31} \times 100\% = 116\%$$

$$2005 = \frac{4,6}{20} \times 100\% = 23\%$$

$$2006 = \frac{4,6}{21} \times 100\% = 21\%$$

$$2007 = \frac{3,2}{26} \times 100\% = 12\%$$

$$2008 = \frac{5,2}{52} \times 100\% = 10\%$$

a.  $g = \text{ROE} \times (1 - \text{DPRT})$

$$g_{2004} = \text{ROE}_{2003} \times (1 - \text{DPRT}_{2003})$$

$$= 0,04 \times (1 - 1,44) = -0,01$$

$$g_{2005} = \text{ROE}_{2004} \times (1 - \text{DPRT}_{2004})$$

$$= 0,05 \times (1 - 1,16) = -0,008$$

$$g_{2006} = \text{ROE}_{2005} \times (1 - \text{DPRT}_{2005})$$

$$= 0,03 \times (1 - 0,23) = 0,0231$$

$$g_{2007} = \text{ROE}_{2006} \times (1 - \text{DPRT}_{2006})$$

$$= 0,03 \times (1 - 0,21) = 0,02$$

$$g_{2008} = \text{ROE}_{2007} \times (1 - \text{DPRT}_{2007})$$

$$= 0,03 \times (1 - 0,12) = 0,0264$$

$$g_{2009} = \text{ROE}_{2008} \times (1 - \text{DPRT}_{2008})$$

$$= 0,07 \times (1 - 0,10) = 0,06$$



Rata-rata nilai pertumbuhan ( $\bar{g}$ ) tahun 2004-2009, nilai ini digunakan untuk estimasi tahun 2009

$$(\bar{g}) = \frac{-0,01 - 0,008 + 0,0231 + 0,02 + 0,0264 + 0,06}{6}$$

$$(\bar{g}) = 0,01$$

Nilai  $\bar{g}$  yang diperoleh adalah untuk menghitung estimasi dividen, dan rumusnya menjadi :

$$D_{2009} = D_{2008} (1 + \bar{g})$$

$$D_{2009} = 5,2 (1 + 0,01) = 5,25$$

b. *Expected Return* (k)

$$k = \frac{D}{P_{t-1}} + g$$

$$k_{2004} = \frac{36}{435} - 0,01 = 0,07$$

$$k_{2005} = \frac{4,6}{410} - 0,008 = 0,003$$

$$k_{2006} = \frac{4,6}{270} + 0,0231 = 0,04$$

$$k_{2007} = \frac{3,2}{320} + 0,02 = 0,03$$

$$k_{2008} = \frac{5,2}{295} + 0,0264 = 0,044$$

$$k_{2009} = \frac{5,25}{480} + 0,06 = 0,07$$

c. Berdasarkan hasil perhitungan *expected return*, maka estimasi nilai intrinsik pada setiap tahun dapat diketahui dengan melakukan perhitungan sebagai berikut :

$$\hat{P} = \frac{D}{k - g}$$

$$\hat{P}_{2004} = \frac{36}{0,07 + 0,01} = 450$$

$$\hat{P}_{2005} = \frac{4,6}{0,003 + 0,008} = 460$$

$$\hat{P}_{2006} = \frac{4,6}{0,04 - 0,0231} = 272$$

$$\hat{P}_{2007} = \frac{3,2}{0,03 - 0,02} = 320$$

$$\hat{P}_{2008} = \frac{5,2}{0,044 - 0,0264} = 295,5$$

$$\hat{P}_{2009} = \frac{5,25}{0,07 - 0,06} = 525$$

Jadi nilai intrinsik saham yang diestimasi untuk akhir tahun 2008 adalah Rp. 525

d. Pengambilan Keputusan Investasi

$\bar{P}$  = Harga saham aktual awal tahun 2009 adalah Rp. 480

$\hat{P}$  = Nilai intrinsik saham awal tahun 2009 adalah Rp. 525

Jadi diketahui,  $\hat{P} > \bar{P}$  maka saham tersebut mengalami *undervalued*.

Karena harganya murah, sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut, dengan harapan suatu waktu harganya akan naik.

## 2. PT MANDOM INDONESIA Tbk

*Devidend Pay Out Ratio* (DPRt), rumus:

$$\text{DPRt} = \frac{\text{Devidend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

$$2003 = \frac{150}{396} \times 100\% = 37\%$$

$$2004 = \frac{165}{529} \times 100\% = 31\%$$

$$2005 = \frac{200}{586} \times 100\% = 34\%$$

$$2006 = \frac{220}{562} \times 100\% = 39\%$$

$$2007 = \frac{250}{591} \times 100\% = 42\%$$

$$2008 = \frac{252}{590} \times 100\% = 42\%$$

a.  $g = \text{ROE} \times (1 - \text{DPRt})$

$$g_{2004} = ROE_{2003} \times (1 - DPRt_{2003}) \\ = 0,18 \times (1 - 0,37) = 0,11$$

$$g_{2005} = ROE_{2004} \times (1 - DPRt_{2004}) \\ = 0,20 \times (1 - 0,31) = 0,14$$

$$g_{2006} = ROE_{2005} \times (1 - DPRt_{2005}) \\ = 0,20 \times (1 - 0,34) = 0,13$$

$$g_{2007} = ROE_{2006} \times (1 - DPRt_{2006}) \\ = 0,16 \times (1 - 0,39) = 0,09$$

$$g_{2008} = ROE_{2007} \times (1 - DPRt_{2007}) \\ = 0,16 \times (1 - 0,42) = 0,09$$

$$g_{2009} = ROE_{2008} \times (1 - DPRt_{2008}) \\ = 0,14 \times (1 - 0,42) = 0,08$$

Rata-rata nilai pertumbuhan ( $\bar{g}$ ) tahun 2004-2009, nilai ini dipergunakan untuk estimasi tahun 2008

$$(\bar{g}) = \frac{0,11 + 0,14 + 0,13 + 0,09 + 0,09 + 0,08}{6}$$

$$(\bar{g}) = 0,11$$

Nilai  $\bar{g}$  yang diperoleh adalah untuk menghitung estimasi dividen, dan rumusnya menjadi :

$$D_{2009} = D_{2008} (1 + \bar{g})$$

$$D_{2009} = 252 (1 + 0,11) = 279,72$$

b. *Expected Return* (k)

$$k = \frac{D}{P_{t-1}} + g$$

$$k_{2004} = \frac{165}{2.350} + 0,11 = 0,18$$

$$k_{2005} = \frac{200}{4.000} + 0,14 = 0,19$$

$$k_{2006} = \frac{220}{4.100} + 0,13 = 0,18$$

$$k_{2007} = \frac{250}{6.950} + 0,09 = 0,13$$

$$k_{2008} = \frac{252}{8.400} + 0,09 = 0,12$$

$$k_{2008} = \frac{279,72}{4.000} + 0,08 = 0,15$$

- c. Berdasarkan hasil perhitungan *expected return*, maka estimasi nilai intrinsik pada setiap tahun dapat diketahui dengan melakukan perhitungan sebagai berikut :

$$\hat{P} = \frac{D}{k - g}$$

$$\hat{P}_{2004} = \frac{165}{0,18 - 0,11} = 2.357$$

$$\hat{P}_{2005} = \frac{200}{0,19 - 0,14} = 4.000$$

$$\hat{P}_{2006} = \frac{220}{0,18 - 0,13} = 4.400$$

$$\hat{P}_{2007} = \frac{250}{0,13 - 0,09} = 6.250$$

$$\hat{P}_{2008} = \frac{252}{0,12 - 0,09} = 8.400$$

$$\hat{P}_{2009} = \frac{279,72}{0,15 - 0,08} = 3.996$$

Jadi nilai intrinsik saham yang diestimasi untuk akhir tahun 2008 adalah Rp. 3.996

- d. Pengambilan Keputusan Investasi

$\bar{P}$  = Harga saham aktual awal tahun 2009 adalah Rp. 4.000

$\hat{P}$  = Nilai intrinsik saham awal tahun 2009 adalah Rp. 3.996

Jadi diketahui,  $\hat{P} < \bar{P}$  maka saham tersebut mengalami *overvalued*, dalam hal ini harga atau nilai saham sesungguhnya itu sendiri lebih mahal dari harga yang tercantum di bursa atau pasar saham. Sehingga bagi pemilik saham ini hendaknya segera dijual, dan bagi investor baru sebaiknya tidak membeli saham tersebut, karena harganya turun.

### 3. PT UNILEVER INDONESIA Tbk

*Dividend Pay Out Ratio (DPRt), rumus:*

$$\text{DPRt} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

$$2003 = \frac{160}{170} \times 100\% = 94\%$$

$$2004 = \frac{200}{192} \times 100\% = 104\%$$

$$2005 = \frac{200}{189} \times 100\% = 105\%$$

$$2006 = \frac{200}{226} \times 100\% = 88\%$$

$$2007 = \frac{215}{257} \times 100\% = 83\%$$

$$2008 = \frac{262}{315} \times 100\% = 83\%$$

a.  $g = \text{ROE} \times (1 - \text{DPRt})$

$$\begin{aligned} g_{2004} &= \text{ROE}_{2003} \times (1 - \text{DPRt}_{2003}) \\ &= 0,61 \times (1 - 0,94) = 0,03 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} g_{2005} &= \text{ROE}_{2004} \times (1 - \text{DPRt}_{2004}) \\ &= 0,64 \times (1 - 1,04) = -0,03 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} g_{2006} &= \text{ROE}_{2005} \times (1 - \text{DPRt}_{2005}) \\ &= 0,66 \times (1 - 1,05) = -0,03 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} g_{2007} &= \text{ROE}_{2006} \times (1 - \text{DPRt}_{2006}) \\ &= 0,73 \times (1 - 0,88) = 0,09 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} g_{2008} &= \text{ROE}_{2007} \times (1 - \text{DPRt}_{2007}) \\ &= 0,73 \times (1 - 0,83) = 0,12 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} g_{2009} &= \text{ROE}_{2008} \times (1 - \text{DPRt}_{2008}) \\ &= 0,78 \times (1 - 0,83) = 0,13 \end{aligned}$$

Rata-rata nilai pertumbuhan ( $\bar{g}$ ) tahun 2004-2008, nilai ini dipergunakan untuk estimasi tahun 2008

$$(\bar{g}) = \frac{0,03 - 0,03 - 0,03 + 0,09 + 0,12 + 0,13}{6}$$

$$(\bar{g}) = 0,05$$

Nilai  $\bar{g}$  yang diperoleh adalah untuk menghitung estimasi dividen, dan rumusnya menjadi :

$$D_{2009} = D_{2008} (1 + \bar{g})$$

$$D_{2009} = 262 (1 + 0,05) = 275$$

b. *Expected Return* (k)

$$k = \frac{D}{P_{t-1}} + g$$

$$k_{2004} = \frac{200}{3.625} + 0,03 = 0,08$$

$$k_{2005} = \frac{200}{3.300} - 0,03 = 0,03$$

$$k_{2006} = \frac{200}{4.275} - 0,03 = 0,0168$$

$$k_{2007} = \frac{215}{6.600} + 0,09 = 0,1225$$

$$k_{2008} = \frac{262}{6.750} + 0,12 = 0,158$$

$$k_{2009} = \frac{275}{7.800} + 0,13 = 0,165$$

c. Berdasarkan hasil perhitungan *expected return*, maka estimasi nilai intrinsik pada setiap tahun dapat diketahui dengan melakukan perhitungan sebagai berikut :

$$\hat{P} = \frac{D}{k - g}$$

$$\hat{P}_{2004} = \frac{200}{0,08 - 0,03} = 4000$$

$$\hat{P}_{2005} = \frac{200}{0,03 + 0,03} = 3.333$$

$$\hat{P}_{2006} = \frac{200}{0,0168 + 0,03} = 4.273,5$$

$$\hat{P}_{2007} = \frac{215}{0,1225 - 0,09} = 6.615$$

$$\hat{P}_{2008} = \frac{262}{0,158 - 0,12} = 6.895$$

$$\hat{P}_{2009} = \frac{275}{0,165 - 0,13} = 7.857$$

Jadi nilai intrinsik saham yang diestimasi untuk akhir tahun 2008 adalah Rp. 7.857

d. Pengambilan Keputusan Investasi

$\bar{P}$  = Harga saham aktual awal tahun 2009 adalah Rp. 7.800

$\hat{P}$  = Nilai intrinsik saham awal tahun 2009 adalah Rp. 7.857

Jadi diketahui,  $\hat{P} > \bar{P}$  maka saham tersebut mengalami *undervalued*. Karena harganya murah, sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut, dengan harapan suatu waktu harganya akan naik.

**Tabel 12**  
**Evaluasi Atas Nilai Intrinsik dan Aktual Saham**

| Emiten                 | Nilai Intrinsik | Nilai Actual | Evaluasi                |
|------------------------|-----------------|--------------|-------------------------|
| <b>PT Mustika Ratu</b> |                 |              |                         |
| Tahun 2004             | Rp. 450         | Rp. 435      | <i>Undervalued</i>      |
| Tahun 2005             | Rp. 460         | Rp. 410      | <i>Undervalued</i>      |
| Tahun 2006             | Rp. 272         | Rp. 270      | <i>Undervalued</i>      |
| Tahun 2007             | Rp. 320         | Rp. 320      | <i>Undervalued</i>      |
| Tahun 2008             | Rp. 295,5       | Rp. 295      | <i>Undervalued</i>      |
| Tahun 2009             | Rp. 525         | Rp. 480      | <i>Undervalued</i>      |
| <b>PT Mandom</b>       |                 |              |                         |
| Tahun 2004             | Rp. 2.357       | Rp. 2.350    | <i>Undervalued</i>      |
| Tahun 2005             | Rp. 4.000       | Rp. 4.000    | <i>Correctly valued</i> |
| Tahun 2006             | Rp. 4.400       | Rp. 4.100    | <i>Undervalued</i>      |
| Tahun 2007             | Rp. 6.250       | Rp. 6.950    | <i>Overvalued</i>       |
| Tahun 2008             | Rp. 8.400       | Rp. 8.400    | <i>Correctly valued</i> |
| Tahun 2009             | Rp. 3.996       | Rp. 4.000    | <i>Overvalued</i>       |
| <b>PT Unilever</b>     |                 |              |                         |
| Tahun 2004             | Rp. 4.000       | Rp. 3.625    | <i>Undervalued</i>      |
| Tahun 2005             | Rp. 3.333       | Rp. 3.300    | <i>Undervalued</i>      |
| Tahun 2006             | Rp. 4.273,5     | Rp. 4.275    | <i>Overvalued</i>       |
| Tahun 2007             | Rp. 6.615       | Rp. 6.600    | <i>Undervalued</i>      |
| Tahun 2008             | Rp. 6.895       | Rp. 6.750    | <i>Undervalued</i>      |
| Tahun 2009             | Rp. 7.857       | Rp. 7.800    | <i>Undervalued</i>      |

## BAB V PENUTUP

### A. KESIMPULAN

Setelah melakukan analisa data pada bab empat atau pada pembahasan, telah kita ketahui hasil perhitungan dari masing-masing perusahaan emiten yang tergabung dalam sektor industri *Consumer Goods*. Perusahaan-perusahaan tersebut antara lain PT. Mustika Ratu Indonesia Tbk, PT. Mandom Indonesia Tbk (TCID), serta PT. Unilever Indonesia Tbk. Pada kenyataannya, ketiga perusahaan tersebut memiliki keunggulan masing-masing dalam bersaing antara yang satu dengan yang lain dalam sebuah sektor. PT. Unilever Indonesia Tbk dan PT. Mandom Indonesia Tbk merupakan anak cabang dari perusahaan tersebut di luar negeri. Kedua perusahaan itu tetap eksis dan terus bersaing dalam industri *Consumer Goods*, baik dalam pasar barang maupun pasar modal atau investasi sahamnya. Kemudian muncullah pesaing-pesaing baru di sektor yang sama, namun cukup lama untuk mengimbangi kekuatan keduanya. Semua perusahaan yang baru muncul itu sebagian besar tidak lagi memproduksi, tetapi seperti yang telah kita ketahui bersama, adanya pesaing baru yang cukup bertahan lama hingga saat ini yaitu PT. Mustika Ratu Indonesia Tbk. Merupakan perusahaan lokal yang berusaha terus bertahan dan diharapkan bisa bersaing di pasar barang maupun pasar modal dengan dua perusahaan besar pendahulunya itu.

Hasil analisis DDM (*Dividend Discount Model*) terhadap saham-saham sektor industri *Consumer Goods*, adalah sebagai berikut :

- a. Pada PT. Mustika Ratu Indonesia Tbk, harga saham awal tahun 2009,  
 $\bar{P}$  = Harga saham aktual awal tahun 2009 adalah Rp. 480  
 $\hat{P}$  = Nilai intrinsik saham awal tahun 2009 adalah Rp. 525  
Jadi diketahui,  $\hat{P} > \bar{P}$  maka saham tersebut mengalami *undervalued*.
- b. Pada PT. Mandom Indonesia Tbk, harga saham pada tahun 2009,  
 $\bar{P}$  = Harga saham aktual awal tahun 2009 adalah Rp. 4.000  
 $\hat{P}$  = Nilai intrinsik saham awal tahun 2009 adalah Rp. 3.996  
Jadi diketahui,  $\hat{P} < \bar{P}$  maka saham tersebut mengalami *overvalued*



- c. PT. Unilever Indonesia Tbk setelah dievaluasi, harga saham awal tahun 2009,

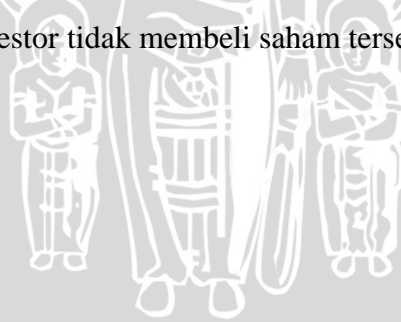
$\bar{P}$  = Harga saham aktual awal tahun 2009 adalah Rp. 7.800

$\hat{P}$  = Nilai intrinsik saham awal tahun 2009 adalah Rp. 7.857

Jadi diketahui,  $\hat{P} > \bar{P}$  maka saham tersebut mengalami *undervalued*.

## B. SARAN

1. Dari segi perusahaan, PT. Unilever Indonesia Tbk dan PT. Mustika Ratu Indonesia Tbk setelah dievaluasi antara nilai intrinsik dengan harga actual sahamnya, ternyata tahun 2009 mengalami *undervalued* sehingga perusahaan harus menahan sahamnya, menunggu nilai saham tersebut naik. Sedangkan PT. Mandom Indonesia Tbk, pada tahun 2009 mengalami *overvalued* sehingga perusahaan bisa segera menjual sahamnya.
2. Dari segi investor, saham-saham dari PT. Unilever Indonesia Tbk dan PT. Mustika Ratu Indonesia Tbk pada tahun 2009 nanti akan mengalami *undervalued* sehingga para investor segera membeli saham-saham tersebut karena harganya murah. Berbeda dengan saham PT. Mandom Indonesia Tbk, pada tahun 2009 mengalami *overvalued*. Karena harganya mahal, diharapkan para investor tidak membeli saham tersebut.



## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi Dan Portofolio*. PT Rineka Cipta : Jakarta
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. PT Rineka Cipta :Jakarta
- Baridwan, Zaki. 1992. Edisi I. *Intermediate Accounting*. BPFE:Yogyakarta
- Darmadji, Tj. Dan Hendy M. Fakhruddin, 2006, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat:Jakarta.
- Fahmi, Irham. 2006. *Analisis Investasi dalam Perspektif Ekonomi dan Politik*. PT Refika Aditama:Bandung
- Ferdiansyah, T. 2002. *Kiat-kiat Investasi pada Deposito, Saham, Obligasi, Valas, Emas, Reksadana dan Derivatif*. PT Gramedia:Jakarta.
- Handaru, Sri. 1996. *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : Andi
- Huda, Nurul . 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. PT Kencana : Jakarta.
- Husnan, Suad. 2001. *Manajemen Keuangan*. BPFE: Yogyakarta
- Jogiyanto. 2003. Edisi 3. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE: Yogyakarta
- Nazir, M. 2005. *Metode Penelitian*. Ghalia Indonesia:Bogor
- Pratama, M. Ilham. 2007. *Penerapan Metode Dividen Discounted Models (DDM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Dalam Saham Oleh Investor (Studi Kasus Pada PT. Unilever dan PT. Mandom yang Listing di BEJ)*. Fia Bisnis Universtias Brawijaya Malang
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE: Yogyakarta
- Singarimbun, Masri dan Effendi S. 1995. *Metode Penelitian Survey*. Pustaka LP3S Indonesia
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMPYKPN: Yogyakarta.
- Sulistiyastuti, Dyah. 2006. *Saham & Obligasi Ringkasan Teori Dan Soal Jawab*. Universitas Atmajaya : Yogyakarta

Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. BPFE:Yogyakarta.

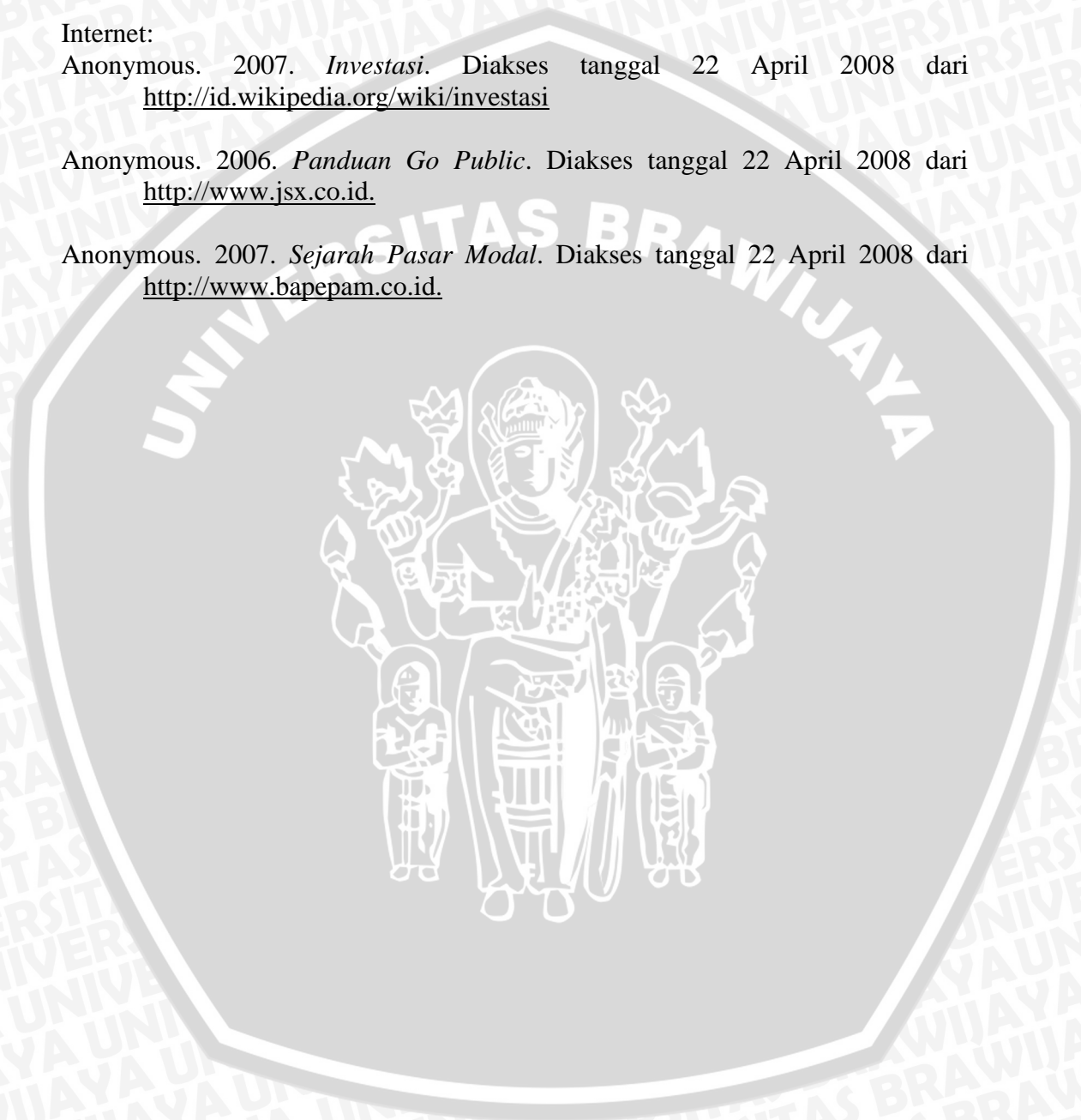
Usman, Marzuki et.al. 1990. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Kerjasama LPPI-ISEI DKI JAYA

Internet:

Anonymous. 2007. *Investasi*. Diakses tanggal 22 April 2008 dari <http://id.wikipedia.org/wiki/investasi>

Anonymous. 2006. *Panduan Go Public*. Diakses tanggal 22 April 2008 dari <http://www.jsx.co.id>.

Anonymous. 2007. *Sejarah Pasar Modal*. Diakses tanggal 22 April 2008 dari <http://www.bapepam.co.id>.



## LAMPIRAN-LAMPIRAN

## ANALISA RASIO-RASIO PENDUKUNG PERHITUNGAN DDM

## 1. PT. MUSTIKA RATU Tbk

## a. Analisis Profitabilitas

1. *Gross Profit Margin (GPM)*

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

$$2003 = \frac{130.966}{229.779} = 0,56 \text{ (56\%)}$$

$$2004 = \frac{131.924}{243.879} = 0,54 \text{ (54\%)}$$

$$2005 = \frac{114.863}{208.097} = 0,55 \text{ (55\%)}$$

$$2006 = \frac{126.692}{226.387} = 0,55 \text{ (55\%)}$$

$$2007 = \frac{140.135}{252.123} = 0,55 \text{ (55\%)}$$

$$2008 = \frac{171.356}{307.804} = 0,55 \text{ (55\%)}$$

2. *Operating Profit Margin (OPM)*

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

$$2003 = \frac{27.801}{229.779} = 0,12 \text{ (12\%)}$$

$$2004 = \frac{21.148}{243.879} = 0,08 \text{ (8\%)}$$

$$2005 = \frac{13.049}{208.097} = 0,06 \text{ (6\%)}$$

$$2006 = \frac{18.067}{226.387} = 0,07 \text{ (7\%)}$$

$$2007 = \frac{18.436}{252.123} = 0,07 \text{ (7\%)}$$

$$2008 = \frac{25.298}{307.804} = 0,08 \text{ (8\%)}$$

### 3. Net Profit Margin (NPM)

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

$$2003 = \frac{10.879}{229.779} = 0,04 \text{ (4\%)}$$

$$2004 = \frac{13.151}{243.879} = 0,05 \text{ (5\%)}$$

$$2005 = \frac{8.510}{208.097} = 0,04 \text{ (4\%)}$$

$$2006 = \frac{9.096}{226.387} = 0,04 \text{ (4\%)}$$

$$2007 = \frac{11.130}{252.123} = 0,04 \text{ (4\%)}$$

$$2008 = \frac{22.290}{307.804} = 0,07 \text{ (7\%)}$$

### 4. Total Assets Turn Over (TATO)

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$2003 = \frac{229.779}{275.180} = 0,83x$$

$$2004 = \frac{243.879}{294.415} = 0,82x$$

$$2005 = \frac{208.097}{290.646} = 0,71x$$

$$2006 = \frac{226.387}{291.769} = 0,77x$$

$$2007 = \frac{252.123}{315.998} = 0,79x$$

$$2008 = \frac{307.804}{354.781} = 0,86x$$

### 5. Return ON Investment (ROI)

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$2003 = \frac{10.879}{275.180} = 0,03 (3\%)$$

$$2004 = \frac{13.151}{294.415} = 0,04 (4\%)$$

$$2005 = \frac{8.510}{290.646} = 0,02 (2\%)$$

$$2006 = \frac{9.096}{291.769} = 0,03 (3\%)$$

$$2007 = \frac{11.130}{315.998} = 0,03 (3\%)$$

$$2008 = \frac{22.290}{354.781} = 0,06 (6\%)$$

#### 6. Return On Equity (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

$$2003 = \frac{10.879}{232.336} = 0,04 (4\%)$$

$$2004 = \frac{13.151}{247.602} = 0,05 (5\%)$$

$$2005 = \frac{8.510}{255.624} = 0,03 (3\%)$$

$$2006 = \frac{9.096}{264.313} = 0,03 (3\%)$$

$$2007 = \frac{11.130}{279.559} = 0,03 (3\%)$$

$$2008 = \frac{22.290}{303.623} = 0,07 (7\%)$$

#### b. Analisis Leverage

##### 1. Debt Ratio (DR)

$$DR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$2003 = \frac{42.834}{275.180} = 0,15 (15\%)$$

$$2004 = \frac{46.803}{294.415} = 0,15 (15\%)$$

$$2005 = \frac{35.010}{290.646} = 0,12 (12\%)$$

$$2006 = \frac{27.444}{291.769} = 0,09 (9\%)$$

$$2007 = \frac{36.426}{315.998} = 0,11 (11\%)$$

$$2008 = \frac{51.146}{354.781} = 0,14 (14\%)$$

## 2. Debt Equity Ratio (DER)

$$DER = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

$$2003 = \frac{4.800}{232.336} = 0,02 (2\%)$$

$$2004 = \frac{5.373}{247.602} = 0,02 (2\%)$$

$$2005 = \frac{5.115}{255.624} = 0,02 (2\%)$$

$$2006 = \frac{4.215}{264.313} = 0,01 (1\%)$$

$$2007 = \frac{5.720}{279.559} = 0,02 (2\%)$$

$$2008 = \frac{7.648}{303.623} = 0,02 (2\%)$$

## c. Analisis Aktivitas

### 1. Inventory Turn Over (ITO)

$$ITO = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan Rata - rata}}$$

$$2003 = \frac{98.813}{46.480} = 2,12 \text{ x}$$

$$2004 = \frac{111.955}{\frac{(46.480 + 42.510)}{2}} = \frac{111.955}{44.495} = 2,51 \text{ x}$$

$$2005 = \frac{93.234}{\frac{(46.480 + 42.510 + 41.808)}{3}} = \frac{92.234}{43.599} = 2,11 \text{ x}$$

$$2006 = \frac{99.649}{(46.480 + 42.510 + 41.808 + 42.554)} = \frac{99.694}{43.338} = 2,30 \times$$

$$2007 = \frac{111.988}{(46.480 + 42.510 + 41.808 + 42.554 + 48.540)}$$

$$= \frac{111.988}{44.378} = 2,52 \times$$

$$2008 = \frac{136.448}{(46.480 + 42.510 + 41.808 + 42.554 + 48.540 + 47.058)}$$

$$= \frac{136.448}{44.825} = 3,04 \times$$

## 2. Average Age of Inventory (AAI)

$$AAI = \frac{\text{Rata - rata Persediaan}}{\text{Harga Pokok Penjualan}} \times 360 \text{ hari}$$

$$2003 = \frac{46.480}{98.813} \times 360 \text{ hari} = 169 \text{ hari}$$

$$2004 = \frac{44.495}{111.955} \times 360 \text{ hari} = 140 \text{ hari}$$

$$2005 = \frac{43.599}{93.234} \times 360 \text{ hari} = 165 \text{ hari}$$

$$2006 = \frac{43.338}{99.649} \times 360 \text{ hari} = 155 \text{ hari}$$

$$2007 = \frac{44.378}{111.988} \times 360 \text{ hari} = 140 \text{ hari}$$

$$2008 = \frac{44.825}{136.448} \times 360 \text{ hari} = 115 \text{ hari}$$

## 2. PT MANDOM INDONESIA Tbk

### a. Analisis Profitabilitas

#### 1. Gross Profit Margin (GPM)

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$



$$2003 = \frac{250.857}{637.156} = 0,39 (39\%)$$

$$2004 = \frac{318.637}{800.612} = 0,39 (39\%)$$

$$2005 = \frac{336.165}{904.764} = 0,37 (37\%)$$

$$2006 = \frac{372.092}{951.630} = 0,39 (39\%)$$

$$2007 = \frac{403.093}{1.018.334} = 0,39 (39\%)$$

$$2008 = \frac{453.583}{1.239.775} = 0,36 (36\%)$$

2. *Operating Profit Margin (OPM)*

$$OPM = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

$$2003 = \frac{90.580}{637.157} = 0,14 (14\%)$$

$$2004 = \frac{125.416}{800.612} = 0,15 (15\%)$$

$$2005 = \frac{128.913}{904.764} = 0,14 (14\%)$$

$$2006 = \frac{138.803}{951.630} = 0,14 (14\%)$$

$$2007 = \frac{151.586}{1.018.334} = 0,14 (14\%)$$

$$2008 = \frac{175.319}{1.239.775} = 0,14 (14\%)$$

3. *Net Profit Margin (NPM)*

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

$$2003 = \frac{61.853}{637.156} = 0,09 (9\%)$$

$$2004 = \frac{82.492}{800.612} = 0,10 (10\%)$$

$$2005 = \frac{92.865}{904.764} = 0,10 (10\%)$$

$$2006 = \frac{100.118}{951.630} = 0,10 (10\%)$$

$$2007 = \frac{111.232}{1.018.334} = 0,10 (10\%)$$

$$2008 = \frac{114.854}{1.239.775} = 0,09 (9\%)$$

4. *Total Assets Turn Over (TATO)*

$$TATO = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$2003 = \frac{673.156}{387.601} = 1,73x$$

$$2004 = \frac{800.612}{472.364} = 1,69x$$

$$2005 = \frac{904.764}{545.695} = 1,65x$$

$$2006 = \frac{951.630}{672.197} = 1,41x$$

$$2007 = \frac{1.018.334}{725.197} = 1,40x$$

$$2008 = \frac{1.239.775}{910.790} = 1,36x$$

5. *Return ON Investment (ROI)*

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$2003 = \frac{61.853}{387.601} = 0,15 (15\%)$$

$$2004 = \frac{82.492}{472.364} = 0,17 (17\%)$$

$$2005 = \frac{92.865}{545.695} = 0,17 (17\%)$$

$$2006 = \frac{100.118}{672.197} = 0,14 (14\%)$$

$$2007 = \frac{111.232}{725.197} = 0,15 \text{ (15\%)}$$

$$2008 = \frac{114.854}{910.790} = 0,12 \text{ (12\%)}$$

6. *Return On Equity* (ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

$$2003 = \frac{61.853}{340.977} = 0,18 \text{ (18\%)}$$

$$2004 = \frac{82.492}{397.729} = 0,20 \text{ (20\%)}$$

$$2005 = \frac{92.865}{459.394} = 0,20 \text{ (20\%)}$$

$$2006 = \frac{100.118}{607.648} = 0,16 \text{ (16\%)}$$

$$2007 = \frac{111.232}{673.640} = 0,16 \text{ (16\%)}$$

$$2008 = \frac{114.854}{816.166} = 0,14 \text{ (14\%)}$$

**b. Analisis Leverage**

1. *Debt Ratio* (DR)

$$\text{DR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$2003 = \frac{46.624}{387.601} = 0,12 \text{ (12\%)}$$

$$2004 = \frac{74.635}{472.364} = 0,15 \text{ (15\%)}$$

$$2005 = \frac{86.301}{545.695} = 0,15 \text{ (15\%)}$$

$$2006 = \frac{64.549}{672.197} = 0,09 \text{ (9\%)}$$

$$2007 = \frac{51.557}{725.197} = 0,07 \text{ (7\%)}$$

$$2008 = \frac{94.624}{910.790} = 0,10 \text{ (10\%)}$$

## 2. Debt Equity Ratio (DER)

$$\text{DER} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

$$2003 = \frac{13.844}{340.977} = 0,04 \text{ (4\%)}$$

$$2004 = \frac{16.951}{397.729} = 0,04 \text{ (4\%)}$$

$$2005 = \frac{20.453}{459.394} = 0,04 \text{ (4\%)}$$

$$2006 = \frac{24.166}{607.648} = 0,03 \text{ (3\%)}$$

$$2007 = \frac{29.050}{673.640} = 0,04 \text{ (4\%)}$$

$$2008 = \frac{33.223}{816.166} = 0,04 \text{ (4\%)}$$

## c. Analisis Aktivitas

### 1. Inventory Turn Over (ITO)

$$\text{ITO} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan Rata - rata}}$$

$$2003 = \frac{386.299}{105.874} = 3,64 \text{ x}$$

$$2004 = \frac{481.975}{\frac{(105.874 + 124.506)}{2}} = \frac{481.975}{115.190} = 4,18 \text{ x}$$

$$2005 = \frac{568.598}{\frac{(105.847 + 124.506 + 156.806)}{3}} = \frac{568.598}{129.053} = 4,40 \text{ x}$$

$$2006 = \frac{579.538}{\frac{(105.874 + 124.506 + 156.806 + 169.764)}{4}} =$$

$$\frac{579.538}{139.238} = 4,16 \text{ x}$$

$$2007 = \frac{615.241}{\frac{(105.874 + 124.506 + 156.806 + 169.764 + 166.415)}{5}} =$$

$$\frac{615.241}{144.673} = 4,25 \times$$

$$2008 = \frac{786.192}{(105.874 + 124.506 + 156.806 + 169.764 + 166.415 + 230.155)}$$

$$= \frac{786.192}{158.920} = 4,94 \times$$

2. *Average Age of Inventory (AAI)*

$$AAI = \frac{\text{Rata - rata Persediaan}}{\text{Harga Pokok Penjualan}} \times 360 \text{ hari}$$

$$2003 = \frac{105.847}{386.299} \times 360 \text{ hari} = 97 \text{ hari}$$

$$2004 = \frac{115.190}{481.975} \times 360 \text{ hari} = 83 \text{ hari}$$

$$2005 = \frac{129.053}{568.598} \times 360 \text{ hari} = 79 \text{ hari}$$

$$2006 = \frac{139.238}{579.538} \times 360 \text{ hari} = 86 \text{ hari}$$

$$2007 = \frac{144.673}{615.241} \times 360 \text{ hari} = 83 \text{ hari}$$

$$2008 = \frac{158.920}{786.192} \times 360 \text{ hari} = 72 \text{ hari}$$

3. **PT UNILEVER INDONESIA Tbk**

a. **Analisis Profitabilitas**

1. *Gross Profit Margin (GPM)*

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

$$2003 = \frac{4.217.075}{8.123.625} = 0,51 (51\%)$$

$$2004 = \frac{4.669.493}{8.984.822} = 0,51 (51\%)$$

$$2005 = \frac{4.925.773}{9.992.135} = 0,49 (49\%)$$

$$2006 = \frac{5.630.803}{11.335.241} = 0,49 \text{ (49\%)}$$

$$2007 = \frac{6.297.712}{12.544.901} = 0,50 \text{ (50\%)}$$

$$2008 = \frac{7.631.137}{15.577.811} = 0,48 \text{ (48\%)}$$

## 2. Operating Profit Margin (OPM)

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

$$2003 = \frac{1.777.026}{8.123.625} = 0,21 \text{ (21\%)}$$

$$2004 = \frac{2.039.198}{8.984.822} = 0,22 \text{ (22\%)}$$

$$2005 = \frac{2.030.402}{9.992.135} = 0,20 \text{ (20\%)}$$

$$2006 = \frac{2.435.370}{11.335.241} = 0,21 \text{ (21\%)}$$

$$2007 = \frac{2.777.360}{12.544.901} = 0,22 \text{ (22\%)}$$

$$2008 = \frac{3.431.098}{15.577.811} = 0,22 \text{ (22\%)}$$

## 3. Net Profit Margin (NPM)

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

$$2003 = \frac{1.285.759}{8.123.625} = 0,16 \text{ (16\%)}$$

$$2004 = \frac{1.467.128}{8.984.822} = 0,16 \text{ (16\%)}$$

$$2005 = \frac{1.439.986}{9.992.135} = 0,14 \text{ (14\%)}$$

$$2006 = \frac{1.721.038}{11.335.241} = 0,15 \text{ (15\%)}$$

$$2007 = \frac{1.962.147}{12.544.901} = 0,16 \text{ (16\%)}$$

$$2008 = \frac{2.411.762}{15.577.811} = 0,15 \text{ (15\%)}$$

#### 4. Total Assets Turn Over (TATO)

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$2003 = \frac{8.123.625}{3.416.276} = 2,37x$$

$$2004 = \frac{8.984.822}{3.663.709} = 2,45x$$

$$2005 = \frac{9.992.135}{3.842.351} = 2,60x$$

$$2006 = \frac{11.335.241}{4.626.000} = 2,45x$$

$$2007 = \frac{12.544.901}{5.333.406} = 2,35x$$

$$2008 = \frac{15.577.811}{6.504.736} = 2,39x$$

#### 5. Return ON Investment (ROI)

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$2003 = \frac{1.285.759}{3.416.276} = 0,38 \text{ (38\%)}$$

$$2004 = \frac{1.467.128}{3.663.709} = 0,40 \text{ (40\%)}$$

$$2005 = \frac{1.439.986}{3.842.351} = 0,37 \text{ (37\%)}$$

$$2006 = \frac{1.721.038}{4.626.000} = 0,37 \text{ (37\%)}$$

$$2007 = \frac{1.962.147}{5.333.406} = 0,37 \text{ (37\%)}$$

$$2008 = \frac{2.411.762}{6.504.736} = 0,37 \text{ (37\%)}$$

#### 6. Return On Equity (ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

$$2003 = \frac{1.285.759}{2.095.659} = 0,61 \text{ (61\%)}$$

$$2004 = \frac{1.467.128}{2.296.684} = 0,64 \text{ (64\%)}$$

$$2005 = \frac{1.439.986}{2.173.526} = 0,66 \text{ (66\%)}$$

$$2006 = \frac{1.721.038}{2.368.527} = 0,73 \text{ (73\%)}$$

$$2007 = \frac{1.962.147}{2.692.141} = 0,73 \text{ (73\%)}$$

$$2008 = \frac{2.411.762}{3.100.312} = 0,78 \text{ (78\%)}$$

**b. Analisis Leverage**

1. *Debt Ratio (DR)*

$$DR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$2003 = \frac{1.311.867}{3.416.276} = 0,38 \text{ (38\%)}$$

$$2004 = \frac{1.348.742}{3.663.709} = 0,36 \text{ (36\%)}$$

$$2005 = \frac{1.658.391}{3.842.351} = 0,43 \text{ (43\%)}$$

$$2006 = \frac{2.249.381}{4.626.000} = 0,48 \text{ (48\%)}$$

$$2007 = \frac{2.639.287}{5.333.406} = 0,49 \text{ (49\%)}$$

$$2008 = \frac{3.397.915}{6.504.736} = 0,52 \text{ (52\%)}$$

2. *Debt Equity Ratio (DER)*

$$DER = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

$$2003 = \frac{80.664}{2.095.659} = 0,03 \text{ (3\%)}$$

$$2004 = \frac{116.874}{2.296.684} = 0,05 \text{ (5\%)}$$



$$2005 = \frac{156.906}{2.173.526} = 0,07 (7\%)$$

$$2006 = \frac{191.930}{2.368.527} = 0,08 (8\%)$$

$$2007 = \frac{211.159}{2.692.141} = 0,07 (7\%)$$

$$2008 = \frac{306.804}{3.100.312} = 0,09 (9\%)$$

**c. Analisis Aktivitas**

1. *Inventory Turn Over (ITO)*

$$ITO = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan Rata - rata}}$$

$$2003 = \frac{3.906.550}{517.459} = 7,54 \text{ x}$$

$$2004 = \frac{4.315.329}{(517.459 + 628.826) / 2} = \frac{4.315.329}{573.142,5} = 7,52 \text{ x}$$

$$2005 = \frac{5.066.362}{(517.459 + 628.826 + 766.081) / 3} = \frac{5.066.362}{637.455,33} = 7,94 \text{ x}$$

$$2006 = \frac{5.704.438}{(517.459 + 628.826 + 766.081 + 763.398) / 4}$$

$$= \frac{5.704.438}{668.941} = 8,52 \text{ x}$$

$$2007 = \frac{6.247.189}{(517.459 + 628.826 + 766.081 + 763.398 + 857.463) / 5}$$

$$= \frac{6.247.189}{706.645} = 8,84 \text{ x}$$

$$2008 = \frac{7.946.674}{(517.459 + 628.826 + 766.081 + 763.398 + 857.463 + 1.284.659) / 6}$$

$$= \frac{7.946.674}{802.981} = 9,89 \text{ x}$$

## 2. Average Age of Inventory (AAI)

$$AAI = \frac{\text{Rata - rata Persediaan}}{\text{Harga Pokok Penjualan}} \times 360 \text{ hari}$$

$$2003 = \frac{517.459}{3.906.550} \times 360 \text{ hari} = 47 \text{ hari}$$

$$2004 = \frac{573.142,5}{4.315.329} \times 360 \text{ hari} = 47 \text{ hari}$$

$$2005 = \frac{637.455,33}{5.066.362} \times 360 \text{ hari} = 43 \text{ hari}$$

$$2006 = \frac{668.941}{5.704.438} \times 360 \text{ hari} = 40 \text{ hari}$$

$$2007 = \frac{706.645}{6.247.189} \times 360 \text{ hari} = 40 \text{ hari}$$

$$2008 = \frac{802.981}{7.946.674} \times 360 \text{ hari} = 36 \text{ hari}$$

