

**ANALISIS FUNDAMENTAL NILAI INTRINSIK SAHAM PT
PP LONDON SUMATRA INDONESIA, TBK DENGAN
METODE FCFE**

TESIS

**FRANSISKA DESIANI SIRAIT
0606160562**



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
DESEMBER 2008**

HALAMAN PENGESAHAN

Karya Akhir ini diajukan oleh :
Nama : **Fransiska Desiani Sirait**
NPM : 0606160562
Program Studi : **MAGISTER MANAJEMEN**
Judul Karya Akhir : Analisis Fundamental Nilai Intrinsik Saham
PT. PP. London Sumatra Indonesia, Tbk dengan
Metode FCFE.

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : **Dr. Sylvia Veronica NPS.** ()

Penguji : **Dr. Cynthia A. Utama** ()

Penguji : **Prof. Dr. Suroso** ()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 31 Desember 2008

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

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

Nama : Fransiska Desiani Sirait
NPM : 0606160562
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

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

ANALISIS FUNDAMENTAL NILAI INTRINSIK SAHAM PT PP LONDON SUMATRA INDONESIA, TBK DENGAN METODE FCFF.

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada Tanggal : Desember 2008
Yang menyatakan



(Fransiska Desiani Sirait)

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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



Nama : Fransiska Desiani Sirait
NPM : 0606160562
Tanda Tangan : 
Tanggal : Desember 2008

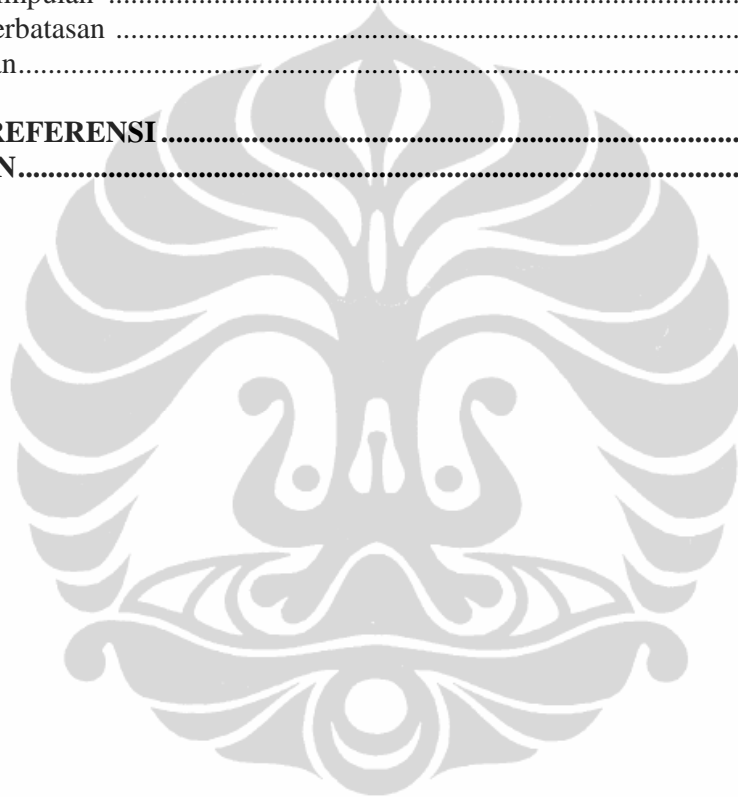
DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Metodologi Penelitian	7
1.5. Sistematika Pembahasan	8
II. LANDASAN TEORI	9
2.1. Analisis Fundamental.....	9
2.2. Analisis Ekonomi Makro	9
2.2.1. Produk Domestik Bruto (PDB).....	10
2.2.2. Inflasi	10
2.2.3 Tingkat Bunga	11
2.2.4 Nilai Tukar Rupiah	11
2.3. Analisis Lingkungan Industri.....	12
2.3.1. Siklus Hidup Industri (<i>Industry Life Cycle</i>)	12
2.3.2. Analisis <i>Porter's Five Forces</i>	14
2.3.2.1. Persaingan Antar Perusahaan Dalam Industri.....	14
2.3.2.2. Ancaman dari Pendetang Baru.....	16
2.3.2.3. Ancaman Produk Substitusi	17
2.3.2.4. Kekuatan Tawar Menawar Penjual	18
2.4. Analisis Perusahaan	18
2.4.1. Analisis Laporan Keuangan.....	18
2.4.1.1. Analisis Laporan Keuangan Komparatif.....	19
2.4.1.2. Analisis Common-Size	19
2.4.1.3. Analisis Rasio	19
2.4.1.3.1 Rasio Aktivitas	20
2.4.1.3.2 Rasio Likuiditas	21
2.4.1.3.3. Rasio Solvabilitas.....	22

2.4.1.3.4. Rasio Profitabilitas	23
2.5. Model Valuasi (<i>Valuation Models</i>)	24
2.5.1. Model Penilaian Saham	24
2.5.1.1. <i>Discounted Cash Flow Valuation</i>	25
2.5.1.1.1. <i>Dividend Discount Model (DDM)</i>	26
2.5.1.2. <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i>	27
2.5.1.3. <i>Free Cash Flow to The Firm (FCFF)</i>	28
2.6. <i>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</i>	30
2.6.1. <i>Cost of Equity</i>	30
2.6.2. <i>Cost of Debt</i>	31
2.6.3. Tingkat Risiko	32
2.6.4. Forecasting	33
III. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	33
3.1. Latar Belakang Perusahaan	34
3.2. Visi dan Misi PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk	36
3.3. Kegiatan Usaha PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk	37
3.4. Susunan Kepemilikan Saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk	39
3.5. Prospek dan Strategi Usaha	39
3.6. Struktur Organisasi PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk 2007	44
IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	48
4.1. Analisis Fundamental	48
4.1.1. Analisis Ekonomi Makro	48
4.1.1.1. Pertumbuhan Ekonomi	51
4.1.1.2. Inflasi	54
4.1.1.3. Nilai tukar Rupiah	56
4.1.1.4. Tingkat Bunga	58
4.1.2. Analisis Industri Kelapa Sawit	60
4.1.2.1. Analisis <i>Five Forces Porter</i>	67
4.1.2.1.1. Persaingan antar Perusahaan seindustri	67
4.1.2.1.2. Ancaman dari Pendatang Baru	68
4.1.2.1.3. Ancaman Produk Substitusi	69
4.1.2.1.4. Kekuatan Tawar Menawar Pembeli	70
4.1.2.1.5. Kekuatan Tawar Menawar Penjual	70
4.1.3. Analisis Perusahaan	71
4.1.3.1. Analisis Rasio Keuangan	71
4.1.3.1.1. Rasio Aktivitas	72
4.1.3.1.2. Rasio Likuiditas	76
4.1.3.1.3. Rasio Solvabilitas	79
4.1.3.1.4. Rasio Profitabilitas	82
4.1.3.2. Pertumbuhan Penjualan dan Laba	86
4.2. Analisis Prospektif	93
4.2.1. Proyeksi Laporan Laba Rugi	93
4.2.1.1. Proyeksi Pertumbuhan Penjualan	93
4.2.1.2. Proyeksi pertumbuhan Beban-Beban	94

4.2.2. Proyeksi Laporan Neraca	94
4.3. Perhitungan WACC	97
4.3.1. Perhitungan <i>Cost of Equity</i>	97
4.3.2. Perhitungan <i>Cost of Debt</i>	97
4.4. Proyeksi <i>Free Cash Flow to The Firm</i>	99
4.5. Analisis Sensitivitas	102
4.5.1. Proyeksi <i>Free Cash Flow to The Firm</i>	103
V. KESIMPULAN DAN SARAN	106
5.1. Kesimpulan	106
5.2. Keterbatasan	108
5.3. Saran.....	108
DAFTAR REFERENSI	110
LAMPIRAN.....	L-1



DAFTAR GAMBAR

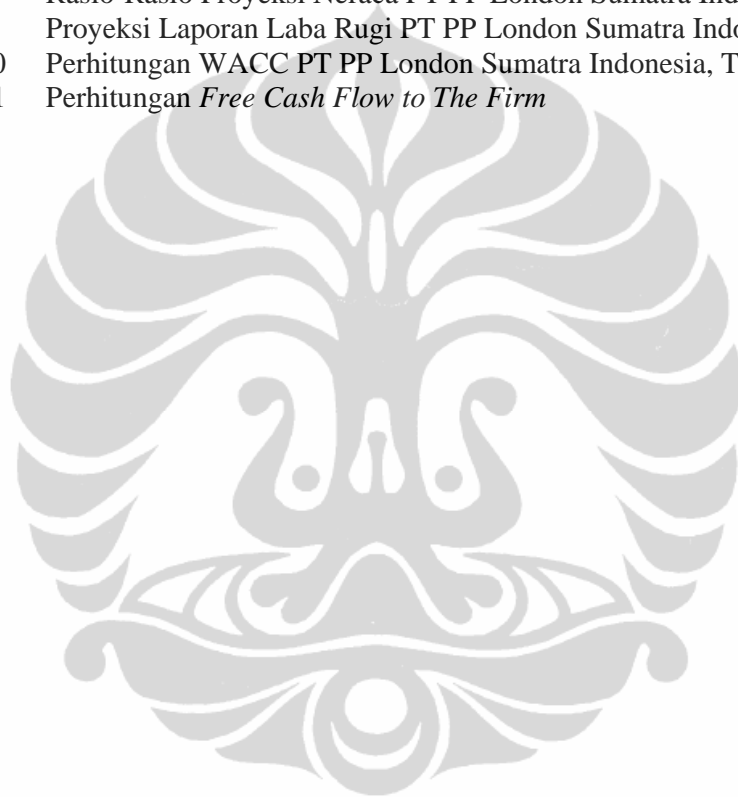
GAMBAR	Halaman
1.1. World Crude Oil Prices	1
1.2. Impor Minyak Mentah dan BBM.....	3
4.1. Inflasi Tahunan (2002 – 2007).....	56
4.2. Nilai Tukar Rupiah terhadap US dollar (2001-Oktober 2008)	58
4.3. Persentase Produksi Kelapa Sawit Dunia tahun 2007	61
4.4. Harga Crude Oil dan Crude Palm Oil.....	62
4.5. Produksi dan Konsumsi CPO Dunia.....	64
4.6. Proporsi Luas Perkebunan Kelapa Sawit di Indonesia tahun 2007.....	67
4.7. <i>Inventory Turnover Ratio</i>	73
4.8. <i>Account Receivable Turnover Ratio</i>	74
4.9. <i>Fixed Asset Turnover Ratio</i>	75
4.10. <i>Total Asset Turnover Ratio</i>	76
4.11. <i>Current Ratio</i>	77
4.12. <i>Acid Ratio</i>	78
4.13. <i>Total Debt to Equity Ratio</i>	79
4.14. <i>Long term Debt to Equity Ratio</i>	80
4.15. <i>Times Interest Earned Ratio</i>	81
4.16. <i>Gross Profit Margin Ratio</i>	82
4.17. <i>Operating Profit Margin Ratio</i>	83
4.18. <i>Net Profit Margin Ratio</i>	84
4.19. <i>Return on Asset</i>	85
4.20. <i>Return on Equity</i>	86
4.21. Proporsi Penjualan Produk Tahun 2006 dan 2007.....	87
4.22. Penjualan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk.....	88
4.23. Laba Bersih PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk	89
4.24. Total Aktiva PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk	90
4.25. Total Liabilitas PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk	91
4.26. Total Ekuitas PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk	92

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
3.1. Susunan Kepemilikan Saham PT PP London Sumatra Indonesia,,Tbk....	39
3.2. Struktur Organisasi PT PP London Sumatra Indonesia,Tbk.....	44
3.3. Lokasi Perkebunan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk	45
4.1. Pertumbuhan Ekonomi – Sisi Permintaan.....	51
4.2. Pertumbuhan Ekonomi – Sisi Penawaran	53
4.3. Perkembangan Berbagai Suku Bunga	59
4.4. Tingkat Suku Bunga Indonesia (Jangka 1 bulan)	60
4.5. Tingkat Suku Bunga Indonesia (Jangka 3 bulan)	60
4.6. Luas areal perkebunan sawit di Indonesia (1990-2007) dalam (Ha)	65
4.7. Rasio Keuangan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk	72
4.8. Pertumbuhan Penjualan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk.....	94
4.9. Presentase Beban terhadap Penjualan	94
4.10. Rasio-rasio untuk Proyeksi Neraca	96
4.11. Perhitungan <i>Cost of Debt</i> PT LSIP	98
4.12. Perhitungan <i>Weighted Average Cost of Capital</i> PT LSIP.....	98
4.13. Perhitungan <i>Free Cash Flow to The Firm</i> PT LSIP	99
4.14. Perhitungan <i>Terminal Value</i> dan <i>Value of the Firm</i> PT LSIP	100
4.15. Nilai Intrinsik Saham per lembar PT LSIP	101
4.16. Perhitungan <i>Weighted Average Cost of Capital</i> PT LSIP (Sensitivitas). 102	
4.17. Perhitungan <i>Free Cash Flow to The Firm</i> PT LSIP (Sensitivitas)	103
4.18. Perhitungan <i>Terminal Value & Value of the Firm</i> PT LSIP (Sentivitas) 104	
4.19. Nilai Intrinsik Saham per lembar PT LSIP (Sentivitas).....	105

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Laporan Laba Rugi Konsolidasian PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk
Lampiran 2	Neraca Konsolidasian PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk
Lampiran 3	Common Size Laporan Laba Rugi PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk
Lampiran 4	Common Size Neraca PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk
Lampiran 5	Growth Neraca PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk
Lampiran 6	Growth Laporan Laba Rugi PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk
Lampiran 7	Proyeksi Neraca PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk
Lampiran 8	Rasio-Rasio Proyeksi Neraca PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk
Lampiran 9	Proyeksi Laporan Laba Rugi PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk
Lampiran 10	Perhitungan WACC PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk
Lampiran 11	Perhitungan <i>Free Cash Flow to The Firm</i>



BAB 1

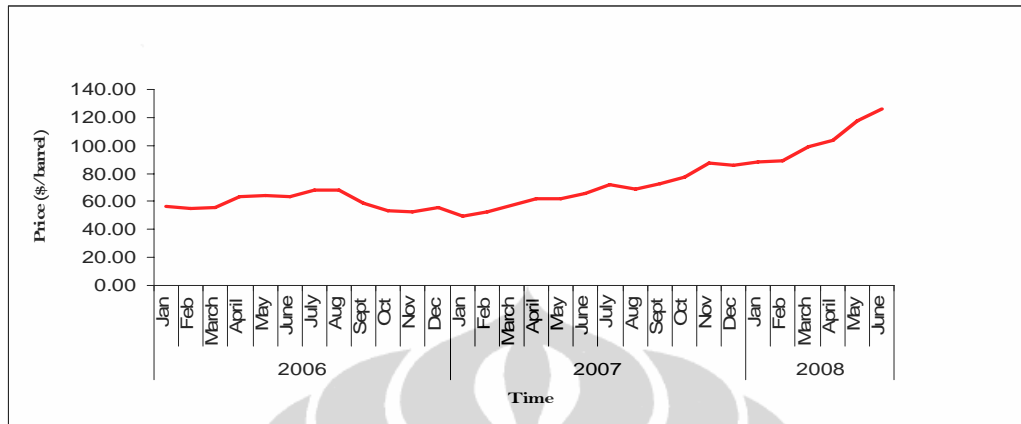
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kinerja perekonomian Indonesia pada tahun 2008 tidak terlepas dari prakiraan perkembangan ekonomi global yang kurang kondusif. Pertumbuhan ekonomi dunia diperkirakan melambat dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Kondisi perekonomian Indonesia tahun 2008 menghadapi ujian yang berat, terutama sejak kuartal ketiga 2007. Hal ini dipengaruhi dari berbagai sisi eksternal seperti pengaruh krisis kredit perumahan kelas dua atau *subprime mortgage* di Amerika Serikat (AS) yang memberi dampak pada melemahnya ekonomi Amerika Serikat yang secara tidak langsung berdampak pada perlambatan ekonomi global, hal ini dikarenakan Amerika Serikat merupakan pengendali ekonomi dunia, dan akibatnya memberi tekanan kepada ekonomi global tidak terkecuali Indonesia. Perubahan ekonomi hal ini tentunya akan mengancam kelangsungan kontribusi ekspor Indonesia terhadap pertumbuhan ekonomi domestik sebagai konsekuensi dari kondisi global yang kurang kondusif. Kondisi ini akan membawa dampak negatif terhadap perekonomian Indonesia dimana ujung tombak perekonomian Indonesia di dominasi oleh ekspor komoditas primer. Potensi ekspor non migas diperkirakan akan tereduksi sekitar 2 miliar dollar AS. Sebagai imbas dari perekonomian global yang melambat pertumbuhan ekonomi Indonesia diperkirakan mencapai 6,2% atau melambat dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar 6,3% (Bank Indonesia, 2008).

Pengaruh eksternal lainnya yakni kenaikan dan tingginya harga minyak mentah dunia yang melambung sejak kuartal ketiga tahun 2007 membawa dampak bagi perekonomian global. Kenaikan harga minyak memberikan pengaruh pada hampir semua aktivitas makro ekonomi, dikarenakan minyak merupakan salah satu energi utama yang digunakan dalam memproduksi barang dan jasa. Minyak dunia mencapai puncaknya pada level US\$ 147,27 per barrel pada 11 Juli 2008. (Kompas, 2008). Berikut ini adalah data pergerakan harga minyak dunia.

Gambar 1.1
World Crude Oil Prices



Sumber: Energy Information Administration (2008) (<http://www.eia.doe.gov/>).

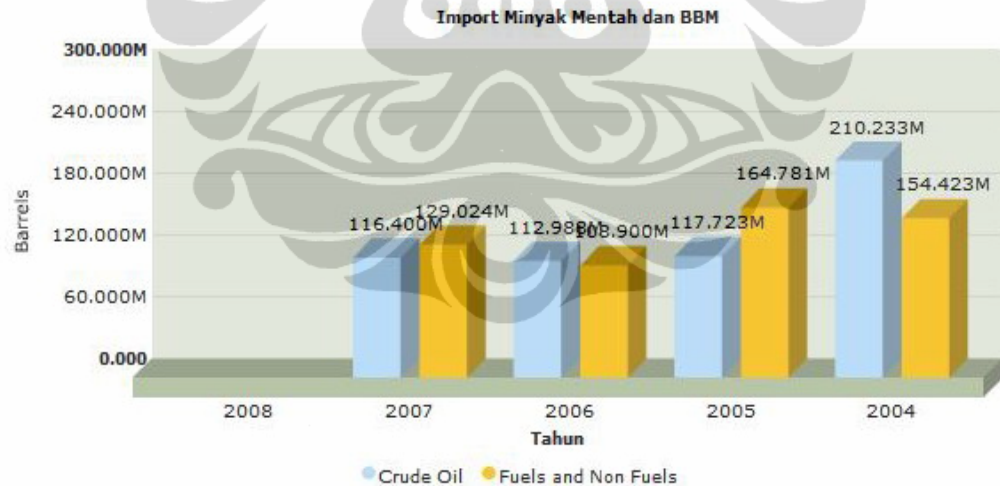
Harga minyak dunia sedemikian tingginya mengakibatkan terganggunya keseimbangan didalam perekonomian domestik. Dampak dari kenaikan harga minyak diikuti pula dengan kenaikan harga sejumlah komoditas pangan dan energi dunia. Bagi Indonesia sebagai negara produsen dan konsumen minyak, kenaikan harga minyak mentah memberi dua dampak yang kontradiktif, yakni meningkatnya penerimaan negara, tetapi pada saat yang bersamaan mengakibatkan membengkaknya beban subsidi dalam jumlah yang besar sehingga mengganggu APBN. Di sisi lain, tingginya kebutuhan energi tersebut tidak dapat diimbangi dengan peningkatan ketersediaan, sehingga mengakibatkan meningkatnya subsidi yang harus ditanggung oleh Negara. Subsidi BBM mencapai 36% dari volume APBN 2008, hal ini merupakan sesuatu yang memberatkan (Ratnasari, et. al., 2008).

Krisis Energi yang melanda dunia ini jelas berdampak bagi Indonesia. Hal ini dikarenakan konsumsi BBM di Indonesia yang relatif tinggi yakni sebesar 1,2 juta barel per hari. Dan sebagai anggota OPEC, Indonesia menempati posisi ketiga terbawah sebagai negara dengan tingkat produksi minyak yang terus menurun dan status sebagai pengimpor minyak. Hal ini yang menyebabkan Indonesia akhirnya resmi mengundurkan diri dari OPEC atau Organisasi Negara-negara Pengekspor Minyak mulai tahun 2008 ini (Kompas, 2008). Dimana Indonesia pertama kali mulai bergabung dengan OPEC pada tahun 1962 dan pada

saat itu dengan produksi 1,6 juta barel/hari dan konsumsi kurang dari 1 juta barel, Indonesia termasuk negara pengekspor minyak yang cukup penting.

Namun sekarang dengan produksi minyak mentah yang terus turun dan saat ini hanya mencapai 846.000 barel/hari sementara konsumsi terus meningkat dan pertumbuhan konsumsi energi dalam negeri mencapai 10% untuk tiap tahunnya. Kondisi ini membuat Indonesia harus mengimpor minyak mentah, dan membuat Indonesia menjadi *net oil importir* sejak tahun 2003. Maka tidak heran harga minyak yang melambung belakangan ini selain menjadi momok bagi dunia, juga terutama bagi negara-negara yang tergantung pada bahan bakar minyak termasuk diantaranya Indonesia. Gambar berikut ini menunjukkan besarnya impor minyak mentah dan BBM Indonesia sejak tahun 2004 sampai dengan 2007, dan data terakhir sampai dengan Juni 2008 impor Indonesia mencapai 48.867.362 barel.

Gambar 1.2
Impor Minyak Mentah dan BBM



Sumber : Departemen Energi dan Sumber Daya Mineral (<http://www.migas.esdm.go.id/>)

Dalam penyusunan Karya Akhir ini akan dilakukan analisis fundamental atas harga saham PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (Lonsum) yang merupakan perusahaan agribisnis yang memiliki lebih kurang 90.000 hektar

perkebunan kelapa sawit, karet, teh, dan kakao yang tertanam di Sumatera, Jawa, Kalimantan dan Sulawesi. Di awal berdirinya, perusahaan mendiversifikasikan tanamannya menjadi tanaman karet, teh, dan kakao. Namun pada akhir dekade ini Lonsum memfokuskan usahanya kepada kelapa sawit sebagai komoditas utama Perseroan. Lonsum *go public* pada tahun 1996 dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Pada bulan Oktober 2007, Indofood Agri Resources Ltd (anak perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk) menjadi pemegang saham mayoritas Perseroan melalui anak perusahaannya di Indonesia, yaitu PT Salim Ivomas Pratama.

1.2 Perumusan Masalah

Dalam mengantisipasi masalah bahan bakar fosil yang semakin menipis dan semakin mahal, selama dasawarsa terakhir banyak negara seperti Eropa, Amerika Serikat, Brazil, dan Malaysia yang mencari sumber energi alternatif pengganti BBM fosil yang harganya terus melambung. Begitu pula dengan Indonesia yang tidak ingin terus menerus bergantung pada minyak luar negeri, maka Indonesia memerlukan sumber energi alternatif. Keseriusan pemerintah dalam hal ini tergambar dengan dicanangkan pengembangan bahan bakar nabati (BBN) atau *biodiesel* dengan dikeluarkannya Peraturan Presiden No.5 Tahun 2006 tentang Kebijakan Energi Nasional oleh Presiden SBY sejak dua tahun yang lalu. Satu hal yang penting diatur adalah rencana penggunaan bahan bakar yang bersumber dari tanaman untuk bahan bakar nabati (BBN) seperti kelapa sawit, jarak pagar, tebu, dan singkong. Bahan bakar nabati atau *biodiesel* merupakan bahan kimia yang dipakai sebagai *chemical additive* untuk minyak diesel, sebagai pengganti solar juga sebagai energi alternatif yang ramah lingkungan karena berasal dari minyak tumbuh-tumbuhan seperti minyak kelapa sawit (CPO) atau minyak jarak (*Jatropha curcas*), dan lain-lain.

Indonesia merupakan salah satu negara yang memiliki peranan sangat penting dalam perdagangan minyak sawit dunia. Saat ini Indonesia menempati urutan pertama sebagai produsen minyak sawit dunia setelah Malaysia. Indonesia telah dapat menghasilkan 11 juta ton CPO per tahunnya dan pada tahun 2007 Indonesia telah berhasil memproduksi 17.373.202 ton sedangkan Malaysia hanya

memproduksi 17 juta ton (Warta Ekonomi, 2008). Hal ini merupakan gambaran bahwa Indonesia memiliki potensi yang cukup besar didalam menghasilkan berbagai jenis *biofuel* dikarenakan tingginya keanekaragaman hayati (biodiversitas) dan berbagai jenis tanaman yang tersedia secara lokal yang dapat dikembangkan untuk dapat menghasilkan bahan bakar nabati. Dan juga dari segi lahan tersedianya lahan yang dapat dimanfaatkan seluas jutaan hektar kawasan hutan yang saat ini dalam keadaan kritis, dan belum termanfaatkan dan terkesan ditelantarkan dapat dimanfaatkan untuk pengembangan bionergi. Sedikitnya ada 5,4 juta hektar lahan yang siap digunakan untuk pengembangan berbagai tanaman penghasil *biofuel*.

Sampai saat ini produsen bahan bakar nabati di Indonesia mayoritas masih menggunakan *crude palm oil* (CPO) sebagai bahan baku *biofuel*. CPO saat ini didorong sebagai salah satu sumber bahan bakar atau energi alternatif yang ramah lingkungan dan bersumber dari minyak tumbuh-tumbuhan (nabati) seperti CPO dengan diproses sebagai *biodiesel*. Tingginya harga minyak dunia serta terus meningkatnya permintaan masyarakat akan bahan bakar minyak telah mendorong kenaikan harga beberapa komoditas pertanian termasuk diantaranya CPO (*crude palm oil*). Kenaikan harga tersebut mendorong produsen untuk meningkatkan ekspornya karena keuntungan yang diperoleh tentunya akan sangat besar. Peningkatan ekspor nonmigas terbesar terjadi pada Maret 2008 terjadi pada lemak & minyak hewan/nabati sebesar US\$ 782,3 juta. Meliputi ekspor ke Jepang, Amerika Serikat, Cina, dan Uni Eropa.

Industri kelapa sawit saat ini menjadi salah satu industri perkebunan yang mengalami perkembangan yang sangat pesat seiring dengan sentimen yang positif terhadap pemanfaatan CPO atau minyak kelapa sawit sebagai bahan baku *biodiesel* mengakibatkan meningkatnya permintaan terhadap CPO. Peningkatan ini terkait dengan energi atau bahan bakar alternatif yakni bahan bakar nabati sebagai pengganti bahan bakar fosil, sebagai dampak dari meningkatnya harga minyak bumi di tahun 2007 ini. Keadaan ini tentunya menjadi pilihan menarik buat investor dalam berinvestasi pada perusahaan-perusahaan produsen CPO, terlebih lagi produsen CPO yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

PT PP London Sumatra Indonesia Tbk merupakan salah satu alternatif pilihan investasi dikarenakan harga CPO sebagai komoditas utama Lonsum terus menanjak dan persepsi yang bagus atas Lonsum dikarenakan pada Oktober 2007 PT Indofood Agri Resources Ltd telah mengakuisisi Lonsum, dengan menjadi pemegang saham mayoritas Lonsum yakni sebesar 64,4 % saham Lonsum. Pembelian saham dilakukan dengan harga Rp 6.500 per lembar saham.

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari dilakukannya penelitian karya akhir ini yakni bertujuan untuk melakukan analisis fundamental yakni analisis yang komprehensif atas kondisi perusahaan secara menyeluruh dengan *top down approach* untuk mendapatkan informasi secara menyeluruh mengenai keadaan perusahaan secara signifikan. Analisis ini dimulai dengan melakukan analisis ekonomi makro yang dilanjutkan dengan analisis industri dimana perusahaan beroperasi. Selanjutnya dilakukan analisis yang lebih dalam terhadap perusahaan dengan melakukan proyeksi keuangan untuk dapat menentukan nilai intrinsik saham perusahaan tersebut. Selanjutnya melakukan perhitungan nilai intrinsik saham PT PP London Sumatra Indonesia Tbk dengan menggunakan metode *valuation* yakni *free cash flow to the firm*. Dari hasil *valuation* ini kemudian baru dapat diketahui apakah saham Lonsum berada dalam posisi *undervalued* atau *overvalued*. Sehingga hasil dari penelitian ini nantinya dapat memberikan gambaran kepada investor di dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi agar dikemudian dapat menghasilkan keputusan yang tepat bagi calon investor, maupun investor yang telah memiliki saham di PT PP London Sumatra Indonesia Tbk, sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham tersebut.

1.4 Metodologi Penelitian

Penyusunan karya akhir ini dilakukan dengan dua pendekatan yaitu pendekatan melalui analisis kualitatif dan analisis kuantitatif. Dalam pendekatan analisis kualitatif ini dilakukan analisis fundamental secara "*top-down*" untuk menilai prospek dan kondisi perusahaan. Analisis dilakukan pertama kali terhadap faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan,

kemudian dilanjutkan dengan analisis industri, dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan dalam hal ini PT PP London Sumatra Indonesia Tbk yang mengeluarkan saham. Dan pada akhirnya dilakukan *valuation* atau penilaian apakah saham yang dikeluarkan menguntungkan atau merugikan bagi investor. Hasil dari analisis kualitatif ini akan menggambarkan bagaimana kondisi perusahaan yang sebenarnya, sehingga asumsi ini nantinya akan dijadikan asumsi dasar dalam melakukan analisis kuantitatif.

Analisis kuantitatif ini dilakukan untuk mendapatkan gambaran nilai intrinsik atau nilai wajar dari saham Lonsum, sehingga apabila harga pasar dari saham itu lebih rendah dari nilai intrinsiknya maka saham itu dikatakan *undervalued* sehingga layak untuk dibeli. Sedangkan apabila harga pasarnya lebih tinggi dari nilai intrinsiknya maka dapat dikatakan bahwa saham itu *overvalued* sehingga layak untuk dijual. Untuk mengetahui nilai intrisik dari saham Lonsum dilakukan dengan menggunakan metode analisis *Discounted Cash Flow* melalui pendekatan *Free Cash Flow to The Firm*. Adapun data-data yang digunakan dalam *valuation* ini merupakan data sekunder baik dari data yang dipublikasikan oleh perusahaan sendiri seperti data laporan keuangan Lonsum serta laporan prospektus Lonsum, maupun data publikasi dari pihak lain.

1.5 Sistematika Pembahasan

Penulisan Karya Akhir ini, diuraikan secara sistematis dengan susunan sebagai berikut :

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang penulisan, perumusan masalah yang akan dibahas, tujuan dari penelitian, metodologi penelitian serta sistematika pembahasan dari karya akhir ini.

BAB 2 LANDASAN TEORI

Bab ini menggambarkan landasan teori yang dijadikan pedoman didalam melakukan analisis secara fundamental meliputi *valuation* terhadap harga saham PT PP London Sumatra Indonesia Tbk dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to The Firm*.

BAB 3 GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

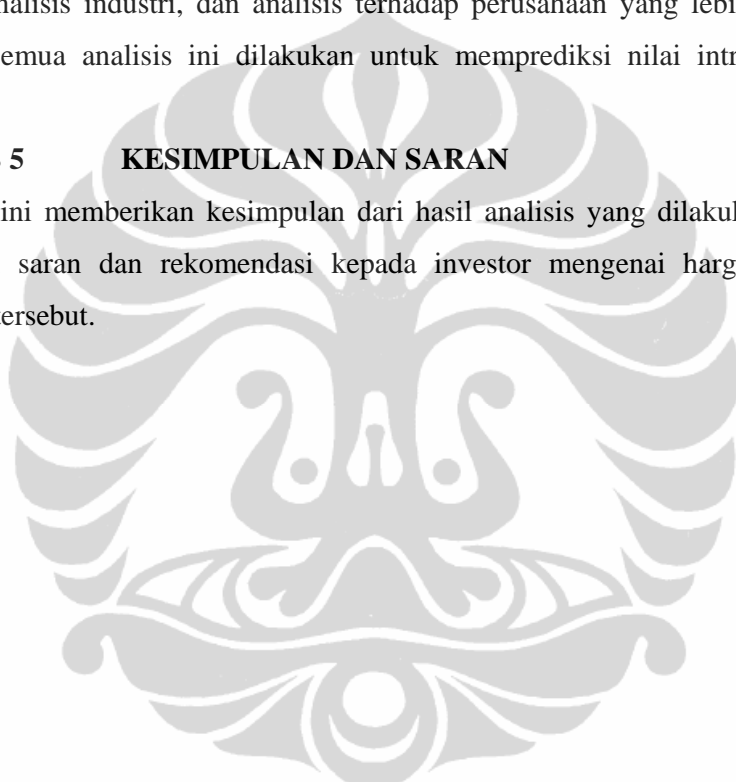
Bab ini akan menjelaskan gambaran umum dari perusahaan yang menjadi objek penelitian meliputi sejarah perusahaan, visi, misi dan nilai perusahaan, struktur organisasi perusahaan serta kegiatan operasional perusahaan saat ini.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan analisis fundamental secara *top-down* yang dimulai dengan analisis mengenai kondisi ekonomi secara makro, selanjutnya dilakukan analisis industri, dan analisis terhadap perusahaan yang lebih dalam. Dimana kesemua analisis ini dilakukan untuk memprediksi nilai intrinsik dari saham.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memberikan kesimpulan dari hasil analisis yang dilakukan serta memberikan saran dan rekomendasi kepada investor mengenai harga saham perusahaan tersebut.



BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1. Analisis Fundamental

Pada bab ini dijabarkan mengenai landasan teori yang digunakan dalam penelitian, yang mana dalam penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis fundamental yang bertujuan untuk memperoleh nilai intrinsik dari harga saham PT PP London Sumatra Indonesia Tbk, yang dimaksud adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Nilai intrinsik ini merupakan informasi yang penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dalam membeli atau menjual saham di pasar, maka akan dilakukan perbandingan antara nilai intrinsik dengan nilai pasar saham bersangkutan. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Dalam situasi seperti ini maka keputusan yang diambil adalah menjual saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasar saham di bawah nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaliknya membeli saham tersebut. Namun sebelum sampai pada nilai intrinsik saham tersebut maka penting dilakukannya analisis fundamental yang dilakukan dengan *top-down approach*, yang dimulai dengan analisis ekonomi makro selanjutnya analisis lingkungan industri dan yang terakhir analisis terhadap perusahaan itu sendiri.

2.2. Analisis Ekonomi Makro

Dalam melakukan analisis penilaian saham, dengan cara analisis fundamental secara "*top-down*" untuk dapat menilai prospek perusahaan. Analisis ekonomi makro ini perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat return yang disyaratkan atas investasi tersebut. Fluktuasi yang terjadi di pasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi makro. Perkiraan atau ramalan tentang pertumbuhan ekonomi akan

mempengaruhi pasar modal secara positif, dalam kondisi seperti ini investasi pada saham akan memberikan keuntungan yang baik. Sebaiknya jika investor menerima berita perkiraan penurunan ekonomi, maka nilai investasi pada saham akan menurun. Oleh karenanya, analisis tentang kondisi ekonomi nasional adalah langkah awal yang penting dalam proses analisis investasi.

Beberapa variabel ekonomi dapat digunakan untuk memperkirakan kondisi ekonomi nasional. Ukuran-ukuran aktivitas ekonomi tersebut akan digunakan dalam menganalisis ekonomi global dalam merangkum dan menyimpulkan kondisi ekonomi nasional. Ukuran aktivitas ekonomi yang biasa digunakan adalah Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, tingkat bunga, nilai tukar Rupiah (Harianto, 1998).

2.2.1 Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto merupakan indikator ekonomi yang menggambarkan kegiatan ekonomi nasional secara luas. PDB memberikan informasi mengenai jumlah agregat barang dan jasa yang telah diproduksi oleh ekonomi nasional untuk suatu periode tertentu, biasanya satu tahun. Produk Domestik Bruto dapat berupa PDB nominal dan PDB riil. PDB nominal mengukur pertumbuhan ekonomi yang disebabkan oleh bertambahnya produk barang dan jasa yang dihasilkan oleh ekonomi nasional dan inflasi, yaitu meningkatnya harga-harga barang dan jasa tersebut. Oleh karenanya, untuk mengukur pertumbuhan ekonomi nasional secara riil, maka pengaruh inflasi harus dihilangkan dari PDB nominal sehingga dapat diperoleh PDB riil.

Pertumbuhan PDB dipengaruhi oleh konsumsi dan investasi swasta, konsumsi dan investasi pemerintah, besarnya ekspor dan besarnya impor. Pertumbuhan PDB akan meningkat dengan meningkatnya faktor-faktor ini kecuali impor. Semakin banyak kebutuhan barang dan jasa konsumen dipenuhi dari luar negeri, semakin kecil pertumbuhan PDB.

2.2.2 Inflasi

Inflasi adalah ukuran aktivitas ekonomi yang memberikan gambaran tentang peningkatan rata-rata barang dan jasa yang diproduksi oleh sistem perekonomian. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan dapat mendorong timbulnya resesi. Meningkatnya inflasi akan

mendorong meningkatnya suku bunga. Peningkatan suku bunga ini bertujuan untuk mengurangi jumlah uang beredar sehingga tingkat inflasi dapat ditekan.

Inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaiknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

2.2.3 Tingkat Bunga

Tingkat bunga adalah ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh oleh pemodal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal. Bank Indonesia menggunakan tingkat bunga sebagai salah satu alat untuk mengendalikan jumlah uang beredar. Untuk mendorong investasi, Bank Indonesia akan menurunkan tingkat bunga sehingga perusahaan-perusahaan akan lebih mudah melakukan investasi. Dalam kondisi seperti ini jumlah uang yang beredar di masyarakat akan meningkat. Kebijakan bunga yang rendah mendorong masyarakat untuk lebih melakukan investasi dan konsumsi daripada menabung. Sebaliknya, dalam kondisi inflasi, Bank Indonesia akan melakukan kebijakan uang ketat dengan meningkatkan suku bunga sehingga masyarakat akan lebih suka menabung daripada melakukan investasi atau konsumsi.

Penurunan tingkat bunga pada akhirnya akan meningkatkan kegiatan konsumsi. Peningkatan kegiatan konsumsi akan meningkatkan permintaan terhadap produk sektor usaha, yang pada akhirnya meningkatkan profitabilitas. Sedangkan tingkat bunga yang tinggi akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Disamping itu tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

2.2.4 Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar Rupiah adalah harga Rupiah terhadap mata uang negara lain. Kebijakan nilai tukar Rupiah ditetapkan untuk mempengaruhi arus barang dan jasa serta modal dari dan ke dalam Indonesia. Nilai tukar Rupiah yang rendah relatif terhadap mata uang negara lain terutama *US dollar*, akan mendorong

peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor. Namun nilai tukar Rupiah yang rendah akan mendorong melemahnya daya beli masyarakat yang dapat memicu resesi serta kurang menariknya tingkat keuntungan investasi dalam Rupiah. Kondisi ini akan memicu meningkatnya suku bunga pasar.

Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang negara lain mengakibatkan melemahnya daya beli masyarakat yang berakibat pada menurunnya permintaan terhadap produk perusahaan. Disamping itu, penurunan kurs juga dapat meningkatkan biaya impor bahan baku dan meningkatkan suku bunga walaupun dapat meningkatkan nilai ekspor. Bila peningkatan biaya impor bahan baku dan peningkatan suku bunga lebih besar dari peningkatan nilai ekspor maka hal ini akan mengakibatkan menurunnya profitabilitas perusahaan.

2.3. Analisis Lingkungan Industri

Tahap selanjutnya setelah memahami bagaimana kondisi ekonomi nasional, maka selanjutnya yang terkait dengan analisis fundamental adalah menganalisa kondisi industri dimana perusahaan beroperasi. Analisis ini dilakukan untuk dapat mengetahui bagaimana pertumbuhan industri dan tahap pertumbuhan sebuah industri agar dapat menentukan di mana harus melakukan investasi.

Sebuah investasi dikatakan baik dimana investasi tersebut dilakukan pada industri yang tumbuh sesuai dengan pertumbuhan ekonomi nasional dan industri tersebut berada dalam tahap pengembangan. Industri yang mampu tumbuh lebih baik dari pertumbuhan ekonomi tentunya adalah industri yang harus diperhatikan oleh investor karena perusahaan-perusahaan yang beroperasi di dalam industri ini memiliki peluang besar untuk memperoleh profitabilitas yang tinggi. Oleh karenanya, memahami korelasi antara pertumbuhan industri dan pertumbuhan ekonomi akan membantu dalam mengidentifikasi lingkungan industri dimana perusahaan berada (Harianto, 1998).

2.3.1 Siklus Hidup Industri (*Industry Life Cycle*)

Dalam analisis ini menyimpulkan bahwa tipikal siklus hidup industri (*industry life cycle*) dapat digambarkan dalam empat tahap yang diuraikan sebagai berikut (Bodie,2005):

1. Tahap Awal (*Start-up stage*).

Tahap awal dari suatu industri sering ditandai dengan teknologi atau produk yang baru. Pada tahap ini, sulit untuk memprediksi perusahaan mana yang akan tampil sebagai pemimpin industri. Industri pada tahap ini memiliki karakteristik peningkatan produksi yang cepat dan pertumbuhan permintaan terhadap produk yang tinggi. Pada tingkat industri ini, penjualan dan laba pun akan tumbuh dengan tingkat yang sangat cepat, karena meluncurkan suatu produk baru dan belum mencapai titik jenuh di pasar. Banyak perusahaan yang bermain dalam industri ini sehingga kompetisi sangat ketat.

2. Tahap Konsolidasi (*Consolidation stage*)

Tahap ini ditandai dengan pertumbuhan yang tidak terlalu cepat tetapi masih lebih cepat dibandingkan perekonomian secara keseluruhan, dikarenakan produk telah memasuki pasar maka produk tersebut menjadi produk yang umum untuk digunakan. Dalam tahap pertumbuhan ini dapat dikenali dengan ciri-ciri pertumbuhan penjualan yang relatif masih tinggi, meskipun tingkat resiko sudah tidak setinggi pada tahap pengenalan. Paling tidak sudah terbukti bahwa produk yang ditawarkan telah diterima oleh pasar. Setelah suatu produk mencapai kemantapan atau kokoh di pasar dan pemimpin industri mulai muncul. Perusahaan yang bertahan pada tahap ini mulai stabil dan pangsa pasar menjadi lebih mudah diprediksi. Karena tingginya pertumbuhan penjualan, laba yang diperoleh mungkin tidak cukup untuk membiayai ekspansi yang diperlukan. Dengan demikian mungkin sekali perusahaan pada tahap ini akan mempunyai *dividend payout ratio* yang rendah, dan memerlukan pendanaan eksternal untuk membiayai ekspansinya.

3. Tahap Kematangan (*Maturity stage*)

Tahap ini ditandai dengan pertumbuhan yang tidak lebih cepat daripada perekonomian secara keseluruhan. Pada tahap ini, produk telah mencapai potensi penuhnya untuk dipakai oleh konsumen. Produknya telah semakin testandardisasi, dan produsen harus bersaing terutama dalam hal harga, hal ini mendorong margin laba menjadi semakin kecil. Perusahaan pada tahap ini kadang kala bercirikan sebagai *cash cows*, yang mempunyai arus kas yang stabil tetapi menawarkan

peluang yang rendah untuk ekspansi lebih jauh. Serta penjualan dalam tahap ini mengalami pelemahan atau penurunan.

4. Tahap Penurunan Relatif (*Relative decline*)

Pada tahap ini, industri mungkin tumbuh lebih lambat daripada pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan, atau bahkan mungkin menyusut. Ini dapat disebabkan oleh keusangan produk, persaingan dari produk baru, atau persaingan dari pemasok baru yang lebih murah.

2.3.2 Analisis *Porter's Five Forces*

Analisis industri lainnya adalah dengan menganalisis industri berdasarkan lima kekuatan bersaing (*Porter's Five Forces*) yang dikembangkan oleh *Michael E. Porter*. Analisis ini menggambarkan bagaimana kondisi industri tempat perusahaan berada yang mempengaruhi kinerja serta produktifitas perusahaan didalam menghasilkan *profit*. Berikut ini dijabarkan *Porter's Five Forces* tersebut (Palepu, 2004).

2.3.2.1 Persaingan Antar Perusahaan Dalam Industri (*Rivalry Among Existing Firms*)

Pada kebanyakan industri, rata-rata tingkat profitabilitas sangat dipengaruhi oleh persaingan antar perusahaan-perusahaan yang telah ada di dalam industri. Di dalam industri yang sama perusahaan-perusahaan tersebut bersaing secara agresif dengan menekan harga jual mendekati atau bahkan lebih rendah dari *marginal cost*. Di industri lainnya, perusahaan-perusahaan tidak bersaing secara agresif pada harga, perusahaan-perusahaan tersebut malah mencari cara untuk mengkoordinasikan harga, atau bersaing di dimensi lain seperti *innovation* atau *brand image*. Ada beberapa faktor yang menetapkan intensitas dalam persaingan antar perusahaan-perusahaan dalam industri sebagai berikut :

- **Tingkat Pertumbuhan Industri**

Jika suatu industri tumbuh dengan cepat, perusahaan-perusahaan yang ada tidak perlu saling berebut *market share* untuk dapat tumbuh. Dalam industri yang pertumbuhannya *stagnant*, satu-satunya jalan agar pangsa pasarnya dapat

meningkat adalah dengan merebut pangsa pasar pemain lain dalam industri tersebut, sehingga situasi ini menimbulkan perang harga diantara pemain.

- **Tingkat Konsentrasi dan Keseimbangan Jumlah Pesaing**

Jumlah pemain dalam industri serta besarnya ukuran perusahaan secara relatif menentukan tingkat konsentrasi industri tersebut. Konsentrasi ini mempengaruhi kemungkinan perusahaan-perusahaan dalam industri untuk melakukan koordinasi harga dan usaha-usaha kompetisi lainnya. Sebagai contoh, jika ada sebuah perusahaan yang dominan di sebuah industri maka secara tidak langsung dapat membuat aturan kompetisi yang berlaku dalam industri tersebut. Dan bila ada dua atau lebih perusahaan yang sama besar dan berposisi dominan dalam suatu industri, maka dapat secara implisit bekerja sama untuk menghindari persaingan harga yang *destructive*.

- **Tingkat Differensiasi dan *Switching Cost***

Perusahaan-perusahaan dalam suatu industri dapat menghindari persaingan dengan melakukan differensiasi barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan. Jika produk yang dihasilkan perusahaan tidak memiliki perbedaan dengan produk yang lainnya, maka konsumen akan dengan mudah berpindah ke produk lainnya. Begitu pula dengan *switching cost* juga menentukan kecenderungan konsumen untuk pindah dari satu produk ke produk lainnya.

- **Skala Ekonomis dan Rasio Biaya Tetap terhadap Biaya Variabel**

Ukuran sebuah perusahaan menjadi faktor yang penting dalam suatu industri jika terdapat kurva pembelajaran yang tinggi atau terdapat bentuk lain dari skala ekonomis. Jika rasio biaya tetap terhadap biaya variabel tinggi, maka perusahaan harus melakukan penurunan harga untuk memanfaatkan kapasitas yang terpasang

- **Kelebihan Kapasitas dan Hambatan Keluar**

Jika kapasitas suatu industri lebih besar dari permintaan konsumen, maka perusahaan akan memotong harga untuk mengisi kapasitas tersebut. Hambatan keluar (*exit barrier*) menjadi sangat tinggi ketika *assets* yang dimilikinya khusus atau jika terdapat peraturan atau regulasi yang membuat keputusan untuk keluar dari industri tersebut sangat mahal.

2.3.2.2 Ancaman dari Pendetang Baru (*Threat of New Entrants*)

Potensi untuk mendapatkan *abnormal profit* merupakan daya tarik bagi pemain baru untuk masuk ke dalam suatu industri. Ancaman untuk perusahaan yang baru memasuki industri yang potensial adalah persaingan harga dengan perusahaan yang telah ada sebelumnya di industri tersebut, yang pada gilirannya akan mengancam profitabilitas. Beberapa faktor yang menentukan tingginya hambatan untuk masuk ke dalam suatu industri adalah sebagai berikut:

- **Skala Ekonomis**

Ketika terdapat *economies of scale* yang semakin besar, pemain baru menghadapi pilihan apakah untuk berinvestasi dengan kapasitas besar yang kemungkinan besar tidak dapat digunakan segera, atau masuk ke dalam industri dengan kapasitas di bawah optimum. Dengan pilihan yang manapun, pemain baru setidaknya akan menderita kerugian dari *cost disadvantage* dalam berkompetisi dengan perusahaan-perusahaan yang ada. *Economies of scale* dapat diciptakan dari investasi besar pada bidang *research and development (R&D)*, *brand value* atau dari ukuran pabrik dan peralatan yang dibutuhkan.

- **Keuntungan Sebagai Pelopor**

Keuntungan sebagai pelopor yang bermain lebih dulu dalam suatu industri antara lain adalah memiliki kesempatan untuk menentukan standar industri atau membuat kesepakatan-kesepakatan eksklusif dengan *supplier* bahan baku yang murah serta berkesempatan mendapatkan lisensi dari pemerintah untuk berusaha dalam industri yang teregulasi. Keuntungan sebagai pelopor juga akan semakin besar ketika terdapat *switching cost* bagi konsumen suatu kali mereka telah memulai mencoba menggunakan produk suatu perusahaan.

- **Akses ke Saluran Distribusi**

Kapasitas terbatas dalam saluran distribusi yang ada serta biaya yang tinggi dalam membangun saluran distribusi yang baru dapat bertindak sebagai hambatan masuk yang sangat berpengaruh. Hubungan yang baik antara perusahaan dan pelanggan dalam suatu industri juga membuat pemain baru mengalami kesulitan dalam masuk ke dalam industri.

- **Hambatan Resmi**

Ada beberapa industri di mana hambatan yang resmi menghambat masuknya pemain baru ke dalam suatu industri, misalnya paten dan *copyrights* dalam industri yang *research intensive*.

2.3.2.3 Ancaman Produk Substitusi (*Threat of Substitute Products*)

Produk substitusi tidak selalu diartikan sebagai barang yang memiliki bentuk yang sama, namun yang paling utama adalah memiliki fungsi dan harga yang sama dengan produk yang ada. Ancaman produk substitusi tidak dalam bentuk beralihnya konsumen ke produk substitusi melainkan dalam bentuk penggunaan teknologi yang memungkinkan konsumen untuk tidak menggunakan produk yang ada. Selain itu, ancaman produk substitusi tergantung pada *performance* dan harga relatif dari produk dan jasa *competitor*, serta keinginan dari konsumen untuk beralih ke substitusi dari produk yang ada. Persepsi konsumen tentang apakah dua produk dikatakan substitusi tergantung pada apakah produk tersebut memiliki fungsi dan harga yang mirip.

2.3.2.4 Kekuatan Tawar Menawar Pembeli (*Bargaining Power of Buyers*)

Ada dua faktor yang mempengaruhi kekuatan tawar menawar pembeli antara lain:

- **Sensitivitas Harga**

Pembeli menjadi sensitif terhadap harga ketika produk yang ada tidak terdiferensiasi dan terdapat *switching cost* yang rendah. Sensitivitas pembeli terhadap harga juga tergantung pada porsi biaya untuk membeli produk dalam struktur biaya yang dimiliki pembeli. Ketika produk yang ada mewakili porsi yang besar dalam struktur biaya pembeli, pembeli akan merasa perlu untuk mencari penjual yang memberikan harga rendah. Sebaliknya, ketika produk yang ada hanya mewakili porsi yang kecil dalam struktur biaya pembeli, pembeli tidak merasa perlu untuk mencari penjual yang memberikan harga rendah karena hal ini akan memberikan biaya tambahan yang pada akhirnya membuat total harga yang didapatnya menjadi sama atau lebih mahal dibandingkan jika dia tidak mencari penjual yang menjual dengan harga yang lebih rendah. Lebih jauh lagi, pentingnya kualitas dari produk yang ada bagi pembeli akan juga menentukan sensitivitas harga terhadap pembeli.

- **Kekuatan Tawar Menawar Relatif**

Meskipun pembeli sensitif terhadap harga, mereka tidak akan mendapatkan harga yang rendah bila mereka tidak memiliki kekuatan tawar menawar yang kuat. Kekuatan tawar menawar pembeli ditentukan oleh jumlah pembeli relatif terhadap jumlah penjual, volume pembelian oleh pembeli individual, jumlah alternatif terhadap jumlah penjual, volume pembelian oleh pembeli individual, jumlah alternatif produk yang tersedia bagi pembeli, *switching cost* dari pembeli untuk pindah ke produk lain, serta ancaman *backward integration* oleh pembeli.

2.3.2.5 Kekuatan Tawar Menawar Penjual (*Bargaining Power of Suppliers*)

Dalam menganalisis kekuatan tawar menawar penjual sebenarnya hampir sama dengan menganalisis kekuatan tawar menawar pembeli dalam suatu industri. Penjual ada dalam posisi tawar menawar yang kuat jika hanya terdapat sedikit penjual dan barang substitusinya pun sedikit yang tersedia. Penjual juga memiliki posisi tawar menawar yang kuat jika produk penjual merupakan produk yang sangat penting bagi pembeli. Jadi penjual dapat menetapkan harga yang tinggi bagi produk tersebut dan memperoleh keuntungan dari industri karena pembeli berada pada posisi yang lemah dan tidak memiliki pilihan penjual yang lain. Tetapi apabila terdapat barang substitusi bagi produk tersebut maka penjual dalam keadaan yang lemah dan tidak dapat menetapkan harga yang tinggi.

2.4. Analisis Perusahaan

Tahapan selanjutnya yang terangkai dalam analisis fundamental dengan *top-down approach* adalah analisis perusahaan untuk menilai posisi dan kinerja perusahaan dalam industri tersebut.

2.4.1 Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan pada dasarnya digunakan untuk menganalisis posisi dan kinerja keuangan perusahaan dan untuk menilai kinerja keuangan di masa depan. Analisis laporan keuangan suatu perusahaan merupakan salah satu alat dan tolak ukur dalam mengukur kinerja keuangan yang dapat dipakai sebagai dasar untuk membantu pengambilan keputusan bagi pemakai laporan keuangan seperti manajemen, investor dan kreditor.

Terdapat lima analisis keuangan yang dapat digunakan untuk melakukan analisis terhadap perusahaan, yakni analisis laporan keuangan komparatif (*comparative financial statement analysis*), analisis laporan keuangan *common-size* (*common-size financial statement analysis*), analisis rasio, analisis arus kas (*cash flow*) dan *valuation* (Wild, 2004).

2.4.1.1 Analisis Laporan Keuangan Komparatif (*Comparative Financial Statement Analysis*)

Analisis laporan keuangan komparatif dilakukan dengan cara menelaah neraca, laporan laba rugi, atau laporan arus kas yang berurutan dari satu periode ke periode berikutnya. Analisis ini meliputi penelaahan perubahan saldo tiap-tiap akun dari tahun ke tahun atau selama beberapa tahun. Informasi yang terpenting yang didapat dari analisis laporan keuangan komparatif adalah kecenderungan atau tren (*trend*). Analisis komparatif ini disebut juga dengan *horizontal analysis*. Terdapat dua teknik analisis yaitu analisis perubahan dari tahun ke tahun (*year-to-year change analysis*) merupakan perbandingan laporan keuangan selama periode yang relatif pendek dan biasanya dilakukan dengan analisis perubahan tahun ke tahun dalam tiap-tiap pos, dan analisis tren angka indeks (*index-number trend analysis*) analisis ini memerlukan pemilihan tahun dasar untuk seluruh pos, yang biasanya diberi angka indeks 100. Karena tahun dasar menjadi rujukan untuk semua perbandingan, pilihan yang terbaik adalah tahun di mana kondisi bisnis normal.

2.4.1.2 Analisis *Common-Size*

Analisis *common-size*, dilakukan dengan menghitung proporsi suatu item terhadap item tertentu. Dalam menganalisis neraca biasanya item dalam aktiva dan pasiva dinyatakan sebagai persentase dari total aktiva dan total pasiva. Sementara item dalam laporan laba rugi dinyatakan sebagai persentase terhadap pendapatan. Prosedur ini juga disebut analisis vertikal karena evaluasi pos dari atas ke bawah (atau bawah ke atas) dalam laporan *common size*.

2.4.1.3 Analisis Rasio

Analisis rasio merupakan salah satu alat analisis keuangan yang digunakan untuk melihat prospek dan resiko yang dihadapi perusahaan. Rasio ini memberi gambaran tentang posisi atau keadaan keuangan suatu perusahaan. Perhitungan

rasio merupakan operasi aritmetika sederhana, dan interpretasinya lebih kompleks. Agar bermakna, sebuah rasio harus mengacu pada hubungan ekonomis yang penting. Analisis rasio dapat mengungkapkan hubungan penting dan menjadi dasar perbandingan dalam menemukan kondisi dan trend yang sulit untuk di deteksi dengan mempelajari masing-masing komponen yang membentuk rasio. Rasio paling bermanfaat bila berorientasi ke depan. Rasio menggambarkan hubungan matematis antara satu item dengan item yang lain, yang biasanya dinyatakan dalam persentase, tingkat atau proporsi. Prospek dapat dilihat dari rasio profitabilitasnya, sementara resiko dapat dilihat dari rasio likuiditas dan solvabilitasnya. Supaya analisis rasio ini lebih bermakna, maka harus dilakukan perbandingan baik perbandingan antar tahun, perbandingan dengan perusahaan lain, maupun perbandingan dengan rata-rata industri.

Analisis rasio ini dibagi menjadi empat kategori utama dan dijabarkan sebagai berikut (Wild, 2004) :

2.4.1.3.1 Rasio Aktivitas

Analisis aktivitas digunakan untuk mengevaluasi pendapatan dan output yang dihasilkan oleh aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, atau dengan kata lain digunakan untuk menilai efisiensi pengelolaan aktiva dalam menghasilkan pendapatan.

- ***Inventory Turnover***

Mengukur berapa kali inventory terjual dalam satu periode. Tujuannya untuk mengukur efisiensi manajemen dalam mengelola inventory-nya. Secara umum, semakin cepat perputaran *inventory* maka semakin sedikit kas yang tertahan dalam inventory dan semakin kecil kemungkinan inventory menjadi usang. Nilai ratio yang besar mengindikasikan inventory tidak tertahan di gudang namun berputar secara cepat dari perolehan sampai penjualan.

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of good sold}}{\text{Average Inventory}}$$

- ***Accounts Receivable Turnover***

Mengukur berapa kali piutang dapat tertagih dalam satu periode, yang tujuannya untuk mengukur efektivitas kebijakan kredit perusahaan.

$$\text{Accounts Receivable Turnover} = \frac{\text{Net Credit Sales}}{\text{Average Accounts Re ceivable}}$$

- ***Fixed Assets Turnover***

Mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva tetapnya untuk menghasilkan penjualan.

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Fixed Assets}}$$

- ***Total Assets Turnover***

Mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan total aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan.

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Total Assets}}$$

2.4.1.3.2 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kecukupan sumber kas, perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo serta untuk memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga.

- ***Current Ratio***

Digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

- ***Acid-Test Ratio***

Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan aktiva yang sangat likuid, sehingga unsur inventory dan biaya dibayar dimuka tidak diikutsertakan karena tidak dapat dikonversi menjadi kas dengan cepat. Disebut juga dengan *quick ratio*.

$$\text{Acid-Test Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent} + \text{Marketable Securities} + A/R}{\text{Current Liabilities}}$$

2.4.1.3.3 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas bertujuan untuk mendeteksi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, yang terdiri dari analisis struktur modal perusahaan serta analisis mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran beban yang sifatnya tetap yaitu bunga.

- ***Total Debt to Equity***

Merupakan perbandingan antara Nilai pendanaan yang berasal dan kreditur dengan yang berasal dan pemilik modal.

$$\text{Total Debt to Equity} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholders Equity}}$$

- ***Long-Term Debt to Equity***

Merupakan perbandingan antara pendanaan yang berasal dari hutang Jangka panjang dengan yang berasal dari pemilik modal.

$$\text{Long-Term Debt to Equity} = \frac{\text{Long-Term Debt}}{\text{Shareholders Equity}}$$

- ***Times Interest Earned***

Mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga atas hutangnya. Rasio ini mengukur perlindungan yang tersedia bagi kreditor dengan melihat seberapa besar earning yang ada untuk mengcover beban bunga.

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Income Before Income Taxes and Interest Expense}}{\text{Interest Expense}}$$

2.4.1.3.4 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur tingkat keberhasilan kegiatan operasi perusahaan dalam menghasilkan laba.

- **Gross Profit Margin**

Mengukur tingkat kemampuan penjualan pada satu periode dalam menghasilkan laba kotor.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Sales}}{\text{Sales}}$$

- **Operating Profit Margin**

Mengukur tingkat kemampuan penjualan pada satu periode dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasi perusahaan.

$$\text{Operating Profit} = \frac{\text{Income from Operating}}{\text{Sales}}$$

- **Net Profit Margin**

Mengukur tingkat kemampuan penjualan pada satu periode dalam menghasilkan laba bersih.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

- **Return on Asset**

Mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktiva dalam menghasilkan laba.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income} + \text{Interest Expense}(1 - \text{Tax Rate})}{\text{Average Total Assets}}$$

Nilai ROA ini dapat dipecah menjadi dua komponen, yaitu :

$$\text{ROA} = \text{Total Assets Turnover} \times \text{Return on Sales}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Total Assets}} \times \frac{\text{Net Income} + \text{Interest Expense}(1 - \text{Tax Rate})}{\text{Sales}}$$

- **Return on Equity**

Mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari dana yang diinvestasikan oleh pemilik.

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Average\ Shareholders\ Equity}$$

Nilai **ROE** dapat dipecah menjadi tiga komponen, yaitu:

$$ROE = Profitability \times Assets\ Turnover \times Leverage$$

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Assets} \times \frac{Sales}{Average\ Total\ Assets} \times \frac{Average\ Total\ Assets}{Average\ Total\ Equity}$$

2.5 Model Valuasi (Valuation Models)

Analisis model valuasi dilakukan untuk mengetahui nilai *intrinsic* dari perusahaan. Dasar dari valuasi adalah *present value theory*. Teori ini menyatakan bahwa nilai dari *debt* atau *equity security* sama dengan jumlah dari seluruh hasil yang didapat dan *security*, yang didiskonkan ke masa sekarang berdasarkan *Discount rate* tertentu. Terdapat beberapa metode dalam valuasi diantaranya *Discounted Cash Flow* dan *relative valuation*. Analisis ini biasanya digunakan sebagai model penilaian saham.

2.5.1 Model Penilaian Saham

Setelah melakukan analisis terhadap perusahaan di masa yang akan datang, maka tahap selanjutnya adalah melakukan penilaian atau *valuation*. Dalam penilaian suatu perusahaan biasanya terdapat hal yang bias. Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan persepsi antara investor, perusahaan, dan asumsi yang diambil. Mengingat investor adalah pihak yang membeli aset keuangan tersebut maka persepsi yang diambil harus didukung oleh asumsi yang tepat untuk meyakinkan bahwa harga yang dibayar untuk memperoleh suatu aset harus merefleksikan *cash flow* yang diharapkan atas aset tersebut.

Didalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor untuk membeli atau menjual suatu aset, *valuation* berperan penting didalamnya sebagai acuan didalam pengambilan keputusan. Dalam analisa akuisisi, *valuation* digunakan untuk memperkirakan nilai wajar perusahaan yang menjadi target

akuisisi. Sedangkan dalam keuangan perusahaan, *valuation* digunakan untuk menganalisa kinerja perusahaan, memilih proyek yang akan dijalankan, pembiayaan serta kebijakan dividen.

Dalam melakukan penilaian usaha (*business valuation*) terdapat tiga macam pendekatan antara lain *discounted cash flow valuation*, *relative valuation*, dan *contingent claim valuation*. Pendekatan *discounted cash flow valuation* yang menghubungkan nilai suatu aset dengan nilai sekarang dari arus kas masa depan yang diharapkan dari aset tersebut. Pendekatan *relative valuation* yang mengestimasi nilai aset dengan melihat pada penentuan harga aset-aset yang sebanding secara relatif terhadap variabel-variabel yang umum seperti *earnings*, *cash flows*, *book value*, maupun *sales*. Dan yang terakhir pendekatan *contingent claim valuation* yang menggunakan *option pricing model* dalam mengukur nilai suatu aset yang memiliki karakteristik *option*.

Berdasarkan pendekatan yang akan digunakan dalam *valuation* adalah *Free Cash Flow to The Firm* (FCFF) maka landasan teori hanya berfokus pada *Discounted Cash Flow Valuation*, yang diuraikan sebagai berikut:

2.5.1.1 Discounted Cash Flow Valuation

Discounted Cash Flow Valuation merupakan pendekatan yang menghitung nilai suatu aset berdasarkan *present value* dari *expected future cash flow* dari aset tersebut. Pendekatan ini dilakukan dengan memperkirakan atau memproyeksi arus kas. Pendekatan ini dilakukan dengan membuat proyeksi dengan melakukan *Discount* untuk mendapatkan nilai sekarang atau *present value* terhadap proyeksi tersebut. Konsep Present Value memiliki faktor yang mengurangi nilai uang yang diterima di masa yang akan datang adalah *Discount rate*. *Discount rate* yang digunakan tergantung pada risikonya. Objek dari *valuation* tersebut dapat dilakukan hanya pada ekuitas dari bisnis atau perusahaan secara keseluruhan. Proyeksi dapat dilakukan dengan tiga model dengan pertumbuhan tetap (*steady state*), proses pertumbuhan dua tingkat (*two-stages growth process*), tiga tingkat (*three-stages growth process*), atau proyeksi detail tahun ke tahun. Terdapat tiga metode penilaian dalam mencari nilai intrinsik saham perusahaan dalam *Discounted Cash Flow* yaitu *Dividen Discount Model*,

Free Cash Flow to Equity dan *Free Cash Flow to Firm*. *Value* tersebut dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Value = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Dimana : n = Usia dari aset
 CF_t = *Cash flow* pada periode t
 r = *Discount rate* yang mencerminkan resiko dari perkiraan arus kas.

Arus kas yang dihasilkan tergantung pada besarnya nilai dari suatu aset tersebut. *Discount rate* merupakan fungsi yang mengukur tingkat dari resiko terhadap proyeksi arus kas tersebut. Maka apabila nilai r tinggi menandakan semakin tinggi resiko dari perkiraan atau proyeksi arus kas tersebut.

2.5.1.1.1 *Dividend Discount Model (DDM)*

Model diskonto *Dividend Discount Model* ini menyebutkan bahwa harga saham akan sama dengan nilai sekarang dari seluruh dividen yang diharapkan diterima sampai waktu tak terbatas. Dasar pemikiran dari model ini adalah nilai dari asset adalah *present value* dari *cash flow* yang diharapkan dimasa yang akan datang, dimana di lakukan *discount* dengan *rate* yang tepat untuk menggambarkan tingkat resiko dari *cash flow* tersebut. Nilai intrinsik dari saham dengan menggunakan *Dividend Discount Model* dapat diperoleh dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana DPS = Dividen per saham yang diharapkan
 k_e = *Cost of Equity*

Agar *Dividen Discount Model* atau DDM menjadi dapat digunakan, maka diperlukan asumsi penyederhanaan. Satu cara yang umum digunakan adalah dengan mengasumsikan bahwa dividen akan cenderung meningkat dengan tingkat pertumbuhan yang stabil dalam artian besarnya dividen untuk setiap tahun ke depan diasumsikan memiliki pertumbuhan yang sama. Model dengan asumsi pertumbuhan dividen yang sama dikenal dengan nama *Constant-Growth* atau *Gordon Growth Model*. Analisis saham dengan menggunakan *constant growth* DDM memiliki keunggulan apabila dividen yang diterima investor stabil dari waktu ke waktu dan jumlah dividen yang dibagikan cukup tinggi.

$$\text{Value of stock} = \frac{DPS_1}{k_e - g}$$

Dimana DPS_1 = perkiraan dividen tahun mendatang

k_c = *Cost of Equity*

g = *Growth rate* dari dividen selamanya

2.5.1.2 *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*

Free Cash Flow to Equity dapat di definisikan sebagai *cash flow* yang tersisa setelah memenuhi semua kewajiban keuangan (*financial obligations*), termasuk di dalamnya pembayaran hutang (*debt payments*), setelah tertutupinya kebutuhan *capital expenditure* dan *working capital*.

Untuk mengestimasi berapa besar *cash* perusahaan yang dapat menghasilkan *return* bagi *stockholders*, maka dimulai dengan *net income*, dimana diukur pendapatan dari *stockholder* selama beberapa periode kemudian mengubahnya menjadi *cash flow* dengan mengurangkannya dengan kebutuhan investasi. Pertama seluruh kebutuhan *capital expenditure* dikurangi dari *net income* karena merupakan *cash outflows*. Depresiasi dan amortisasi ditambahkan kembali ke dalam *net income* karena merupakan pembebanan *noncash*. Selisih antara *capital expenditures* dengan depresiasi (*net capital expenditures*) biasanya merupakan fungsi dari karakteristik pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi (*high-growth*) cenderung memiliki *capital expenditures* yang relatif terhadap *earning* yang tinggi, sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah (*low-growth*) akan memiliki *capital*

expenditures yang rendah bahkan negatif. Kedua, peningkatan dalam *working capital* akan mengurangi *cash flow* sementara penurunan *working capital* akan meningkatkan *cash flow* yang tersedia bagi equity investor. Pada akhirnya *equity investor* harus mempertimbangkan efek dari perubahan tingkat hutang terhadap *cash flow*. Pembayaran pokok hutang merupakan *cash outflow*, namun pembayaran tersebut dapat sepenuhnya atau sebagian didanai dari penciptaan hutang yang baru dan itu merupakan *cash inflow*. Dengan demikian, *free cash flow to equity* di peroleh dengan rumus sebagai berikut (Damodaran, 2002) :

$$FCFE = \text{Net Income} - (\text{Capital expenditures} - \text{Depreciation}) - (\text{Change in noncash working capital}) + (\text{New debt issued} - \text{Debt repayments})$$

Free Cash Flow to Equity (FCFE) dapat dihitung dengan menggunakan dua model yakni *Constant Growth FCFE Model*, yang mana model ini dirancang untuk menilai perusahaan yang tumbuh pada tingkat perumbuhan yang stabil serta *Two-Stage FCFE Model*, dirancang untuk menilai perusahaan yang ekspektasi pertumbuhannya sangat pesat dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang stabil di awal periode, dan mengalami tingkat pertumbuhan yang stabil setelah periode itu.

2.5.1.3 *Free Cash Flow to The Firm* (FCFF)

Free Cash Flow to The Firm (FCFF) di definisikan sebagai jumlah dari *cash flows* kepada seluruh *claim holders* di perusahaan, meliputi pemegang saham, pemegang *prefered stock* serta pemilik obligasi. Dalam mengukur FCFF, ada dua cara yang dapat dilakukan, yakni sebagai berikut:

$$FCFF = FCFE + \text{Interest Expenses} (1 - \text{tax rate}) + \text{Principal Repayments} - \text{New Debt Issues} + \text{Preferred Dividends}$$

$$FCFF = EBIT (1 - \text{tax rate}) + \text{Depreciation} - \text{Capital Expenditure} - \Delta \text{Working Capital}$$

Capital expenditure dan depresiasi diperoleh dari laporan arus kas perusahaan, dimana depresiasi merupakan alokasi dari penggunaan aset dalam satu periode. Sedangkan *capital expenditure* merupakan pengeluaran sejumlah dana yang dialokasikan untuk pengeluaran sejumlah dana untuk memelihara seluruh dari aset yang ada serta untuk penambahan aset baru. *Working Capital* merupakan selisih antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar, dimana perubahannya dihitung dari kewajiban tahun sebelumnya juga.

Setelah perhitungan FCFF dilakukan maka untuk mendapatkan *Value of the Firm* adalah dilakukan dengan mendiskontokan FCFF pada *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*.

Value of the firm secara umum dapat dinilai dengan meng-present value kan *expected free cash flows to the firm*, dengan rumus sebagai berikut (Damodaran, 2002) :

$$\text{Value of firm} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t}$$

Dimana $FCFF_t$ = Free cash flow to firm di tahun t

WACC = Weighted Average Cost of Capital

Jika perusahaan telah mencapai masa pertumbuhan yang stabil sesudah tahun n, dan selanjutnya tumbuh dengan stabil pada tingkat pertumbuhan g_n , maka *value of the firm* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Damodaran, 2002):

$$\text{Value of firm} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC_{hg})^t} + \frac{[FCFF_{n+1} / (WACC_{st} - g_n)]}{(1+WACC_{hg})^n}$$

Dimana WACC = Cost of capital (hg: high growth; st: stable growth)

2.6 *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Penilaian suatu aset perusahaan dilakukan dengan mendiskon arus kas masa depan yang tersedia bagi pemberi hutang dan pemegang saham. *Discount rate* yang tepat digunakan dalam perhitungan adalah tergantung pada struktur pendanaan (*capital structure*). Apabila *capital structure*-nya terdiri dari *debt* dan *equity* maka *discount rate* yang dipakai adalah *weighted average cost of capital (WACC)*. Dimana WACC adalah rata-rata tertimbang biaya yang digunakan suatu perusahaan untuk mendanai kebutuhan keuangannya. WACC terdiri dari variabel-variabel pembiayaan, antara lain *debt*, *equity*, dan *preferred securities*. WACC dapat diperoleh dengan rumus berikut ini (Ross, 2008) :

$$\text{WACC} = k_d \left(\frac{D}{D+E} \right) + k_e \left(\frac{E}{D+E} \right)$$

Dimana k_e adalah *cost of equity*

k_d adalah *cost of debt after tax*

$\frac{D}{D+E}$ adalah *market value proportion of debt in funding mix*

$\frac{E}{D+E}$ adalah *market value proportion of equity in funding mix*

2.6.1 *Cost of Equity*

Cost of equity merupakan tingkat pengembalian yang di haruskan oleh investor pada saat melakukan investasi ekuitas pada suatu perusahaan. *Risk and return model* merupakan suatu pendekatan yang digunakan untuk mengestimasi *cost of equity*. *Risk and return model* yang paling luas serta sering digunakan adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. CAPM hanya mengukur *nondiversifiable risk* atau risiko sistematis (risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan mendiversifikasi portfolio), risiko ini terkait dengan kondisi ekonomi makro saat ini. Dampak dari risiko sistematis ini adalah dimana beta (risiko sistematis perusahaan) yang merupakan tingkat risiko yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi tingkat pengembalian hasil pada investor. CAPM menerangkan secara eksplisit hubungan antara tingkat pengembalian

(*return*) dan risiko (*risk*) dari suatu aset perusahaan (Damodaran,2002). Rumus CAPM dijabarkan sebagai berikut (Ross,2008) :

$$E [R_i] = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

Dimana $E [R_i]$ = *Expected Return of asset i*

R_f = *Risk Free Rate*

β_i = *Beta of asset i*

$[E(R_m) - R_f]$ = *Market Risk Premium*

Market risk premium didefinisikan sebagai perbedaan antara tingkat pengembalian rata-rata dari saham di bursa dengan tingkat pengembalian rata-rata dari *risk free* dalam beberapa periode tertentu. Risk premium yang terdapat di setiap negara berbeda-beda serta perhitungan *risk premium* dalam CAPM menggunakan data historis.

Ketika melakukan analisis investasi untuk proyek jangka panjang atau valuasi maka *risk free* yang digunakan adalah *government bond rate* jangka panjang. Jika analisis dilakukan dalam jangka pendek maka yang digunakan sebagai *risk free* adalah *government security* jangka pendek. *Risk free rate* merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh dari jenis investasi yang tanpa risiko, misalnya instrumen keuangan yang dikeluarkan oleh pemerintah seperti obligasi, atau tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Sentral. Di Indonesia di keluarkan oleh Bank Indonesia.

2.6.2 *Cost of Debt*

Cost of debt mengukur biaya (*cost*) sekarang suatu perusahaan dalam melakukan pinjaman pendanaan suatu proyek. Secara umum dapat diterangkan melalui variabel-variabel berikut ini:

- a) **Tingkat bunga yang berlaku.** Jika tingkat bunga meningkat, maka *cost of debt* perusahaan akan meningkat.
- b) **Resiko kegagalan dari perusahaan.** Apabila resiko kegagalan perusahaan meningkat, maka *cost of debt* juga meningkat. Salah satu cara mengukur tingkat resiko kegagalan ini adalah dengan menggunakan peringkat hutang

dari perusahaan tersebut. Semakin tinggi peringkat hutang perusahaannya maka semakin rendah *cost of debt* yang didapat, sedangkan semakin rendah peringkat hutang perusahaan berarti semakin tinggi *cost of debt* perusahaan.

- c) **Keuntungan pajak yang berhubungan dengan hutang.** Sejak bunga adalah *tax deductible*, maka *cost of debt* setelah pajak merupakan fungsi dari tingkat pajak. Keuntungan pajak yang diakui dari membayar bunga membuat *cost of debt* setelah pajak menjadi lebih rendah dari *cost of debt* setelah pajak. Selanjutnya, keuntungan ini akan meningkat seiring dengan peningkatan tarif pajak.

2.6.3 Tingkat risiko β

Beta mengukur keterkaitan antara *return* suatu saham dengan market portfolio *return*. Beta didefinisikan sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(r_i, r_m)}{\sigma^2 m}$$

Dimana β_i = Beta of asset i
 r_i = rate return of asset i
 r_m = rate return of the market
 $\sigma^2 m$ = variance of the market
 $\text{Cov}(r_i, r_m)$ = covariance antara return of asset i dan return of market

Beta pasar (β_M) adalah 1, maka jika sebuah sekuritas memiliki beta yang lebih besar dari beta pasar (> 1) maka sekuritas tersebut memiliki tingkat resiko yang lebih tinggi daripada pasar. Sebaliknya jika beta suatu sekuritas tersebut lebih rendah dari pasar (< 1) maka sekuritas tersebut memiliki tingkat resiko yang lebih rendah daripada pasar.

Terdapat tiga variabel yang mempengaruhi beta dalam sebuah perusahaan yaitu **Jenis dari usaha**, sejak beta mengukur resiko sebuah perusahaan secara relatif terhadap index pasar, maka semakin sensitive sebuah bisnis terhadap kondisi pasar, semakin tinggi pula betanya. Hal yang sama terjadi di perusahaan yang

cyclical diharapkan akan memiliki beta yang lebih tinggi daripada perusahaan yang *noncyclical*. **Tingkat operating leverage**, Tingkat dari *operating leverage* merupakan fungsi dari struktur biaya dari perusahaan dan biasanya didefinisikan dalam bentuk hubungan antara *fixed cost* dan *total cost*. Sebuah perusahaan yang memiliki *fixed cost* yang tinggi yang relatif terhadap *total cost*, maka memiliki perusahaan itu memiliki *operating leverage* yang tinggi pula. Perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi akan memiliki variabilitas yang tinggi pada *operating income* dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi produk yang sama dengan *operating leverage* yang rendah. Hal yang serupa adalah bila semakin tinggi varians dalam *operating income* akan membawa pada beta yang lebih tinggi bagi perusahaan yang memiliki *operating leverage* yang tinggi. Variabel terakhir adalah **Tingkat financial leverage**, dimana dengan asumsi faktor-faktor yang lainnya sama, peningkatan dalam *financial leverage* akan meningkatkan beta ekuitas perusahaan. Berdasarkan intuisi dapat disimpulkan bahwa pembayaran bunga hutang akan meningkatkan varians dari pendapatan bersih perusahaan, yaitu bila *financial leverage* nya lebih tinggi maka pendapatan akan meningkat selama kondisi ekonomi baik dan pendapatan akan menurun selama kondisi ekonomi buruk. Tingginya *leverage* akan menambah varians di *net income* dan membuat ekuitas dalam investasi di perusahaan semakin beresiko.

2.6.4 Forecasting

Dalam melakukan *forecasting* ada beberapa langkah yang dapat ditempuh, diantaranya adalah :

- Mengevaluasi posisi strategis perusahaan, dengan memperhatikan karakteristis industri, serta *strength* dan *weakness* dari perusahaan tersebut.
- Membuat *forecast* laporan keuangan neraca dan laba rugi berdasarkan skenario yang dipilih, Proyeksi dapat dilakukan berdasarkan *historical data*, atau data-data dari *comparable firm* dari jenis industri yang sama. Selain itu, kondisi makro ekonomi perlu diperhatikan.
- Memeriksa proyeksi secara menyeluruh untuk melihat kewajarannya.

BAB 3

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

3.1 Latar Belakang Perusahaan

Sejarah PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk berawal dari hampir satu abad yang lalu di tahun 1906 dengan kiprah Harrisons & Crossfield Plc (H&C), perusahaan perkebunan dan perdagangan yang berbasis di London. Perkebunan London-Sumatra, yang kemudian dikenal dengan nama “Lonsum”, berkembang menjadi salah satu perusahaan perkebunan terkemuka di dunia, dengan sejarah yang panjang. Didalam perjalanannya, Lonsum tetap bertahan dengan melalui tahun-tahun yang penuh ketidakpastian diantaranya adalah telah melewati Perang Dunia II, revolusi kemerdekaan Indonesia di tahun 40-an, serta gejolak di era pembentukan negara republik yang baru di dasawarsa 50-an, termasuk antara lain dalam nasionalisasi perusahaan milik asing di Indonesia pada tahun 60-an. Dan belum lama ini, Perseroan berhasil mengatasi krisis keuangan dan ekonomi terburuk yang pernah melanda kawasan dunia ini di akhir tahun 90-an.

PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (Lonsum) didirikan pada tahun 1962 sebuah perkebunan kecil tembakau dan kopi dekat Medan, Sumatera bagian utara. Anggaran dasar Lonsum dimuat dalam Akta No.93 tanggal 18 Desember 1962, dan diperbaiki dengan Akta No.20 tanggal 9 September 1963. Keduanya dibuat di hadapan Raden Kadiman selaku Notaris di Jakarta. Berawal dari perkebunan kecil inilah Perseroan berkembang menjadi salah satu perusahaan agribisnis terkemuka, memiliki lebih kurang 90.000 hektar perkebunan kelapa sawit, karet, teh, dan kakao yang tertanam di empat pulau terbesar di Indonesia. Di awal berdirinya, perusahaan mendiversifikasikan tanamannya menjadi tanaman karet, teh dan kakao. Di awal Indonesia merdeka Lonsum lebih memfokuskan usahanya kepada tanaman karet, yang kemudian dirubah menjadi kelapa sawit di era 1980.

Sebelum Indonesia merdeka, Lonsum sebagian besar mengelola karet, kopi dan teh. Sejak era 1950-an hingga 1970-an, fokus pada tanaman karet sebagai komoditas utama. Baru pada era 1980-an Lonsum melakukan diversifikasi

ke perkebunan kelapa sawit yang menggantikan karet sebagai komoditas utama dalam satu dekade berikutnya.

Pada tahun 1990an terjadi penggabungan usaha (merger) antara Lonsum dengan PT Perusahaan Perkebunan Bajoe Kidoel, PT Perusahaan Perkebunan Sulawesi, PT Sibulan Plantation Company, PT Nagodang Plantation Company serta PT United Plantation Company. Hal ini menyebabkan anggaran dasar Lonsum telah berubah menjadi Akta No.29 tanggal 16 Desember 1991 dan Akta No.1 tanggal 1 Oktober 1992 dan keduanya dibuat di hadapan Dr. Adi Putera Parlindungan, S.H., Notaris di Medan. Anggaran Dasar Londum telah beberapa kali diubah, terakhir dalam rangka Penawaran Umum, Anggaran Dasar Lonsum telah diubah seluruhnya dengan Akta No.115 tanggal 28 Februari 1996 yang dibuat oleh Ny. Betty Supartini, S.H., pengganti dari Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, S.H., Notaris di Jakarta dan telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia sesuai dengan Surat Keputusan No. C2-3943.HT.01.04.TH96 tanggal 6 Maret 1996.

Pada akhir dekade ini, kelapa sawit menggantikan karet sebagai komoditas utama Perseroan. Lonsum memiliki 37 perkebunan inti dan 14 perkebunan plasma di Sumatera, Jawa, Kalimantan dan Sulawesi. Pengelolaan kebun dilakukan dengan menerapkan kemajuan penelitian dan pengembangan, keahlian di bidang agro-manajemen dan tenaga kerja yang terampil serta profesional. Bidang bisnis Lonsum mencakup pembibitan, penanaman, pemanenan, pengolahan, pemrosesan dan penjualan produk-produk kelapa sawit, karet, kakao dan teh. Dalam dunia industri perkebunan Lonsum dikenal sebagai produsen bibit kelapa sawit dan kakao yang berkualitas baik. Bisnis berteknologi canggih tersebut adalah kunci utama pertumbuhan Perseroan.

Pada tahun 1994, Harrisons & Crossfield menjual seluruh saham Lonsum kepada PT Pan London Sumatra Plantation (PPLS), yang membawa Lonsum *go public* melalui pencatatan saham di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tahun 1996 dengan Surat Ketua Bapepam No.S-912/PM/1996 tanggal 7 Juni 1996, Lonsum melakukan Penawaran Umum sebanyak 38.800.000 (tiga puluh delapan juta delapan ratus ribu) Saham Biasa Atas Nama dengan nilai nominal Rp.500,00 (lima ratus rupiah) setiap saham. Pada tanggal 24 Juli 1997

Lonsum terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Pada bulan Oktober 2007 Indofood Agri Resources Ltd (anak perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk) menjadi pemegang saham mayoritas Perseroan melalui anak perusahaannya di Indonesia, yaitu PT Salim Ivomas Pratama.

Lonsum saat ini memiliki hak atas tanah seluas 169.256 hektar, yang terdiri dari hampir 90.000 hektar sudah ditanami dan 6.700 hektar yang sedang dalam persiapan. Tidak semua dari sisa areal tersebut bisa ditanami, termasuk areal seluas 12.751 hektar yang diklasifikasikan sebagai hutan bernilai konservasi tinggi (HCVF). Dalam dua tahun kedepan Lonsum berencana untuk mengembangkan lahan tambahan seluas 25.000 hektar dari hak atas tanah yang sudah ada. Lonsum juga akan terus mengakuisisi lahan yang dapat dikembangkan menjadi perkebunan, tanpa merusak keanekaragaman hayati dan HCVF.

3.2 Visi dan Misi PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk

Menjadi perusahaan agro-industri berbasis perkebunan berkelas dunia, dengan mengembangkan usaha tanaman komoditas yang menguntungkan dan berkesinambungan bagi pemangku kepentingan melalui produksi primer berstandar internasional, dan aktivitas sekunder yang memiliki nilai tambah.

Nilai-Nilai PT PP London Sumatra Indonesia Tbk

Nilai-nilai dasar yang dianut oleh Perseroan dan diimplementasikan ke dalam semua aktivitas bisnis sehari-hari adalah sebagai berikut:

- **Integritas.** Bertindak dengan jujur, dapat dipercaya, dan adil dalam hubungan yang berkelanjutan.
- **Inovasi.** Menciptakan dan mengadopsi ide-ide guna memperbaiki keadaan sekarang ini.
- **Motivasi.** Memimpin dengan teladan dan komitmen sesuai dengan visi.
- **Kontribusi.** Tegas dan berinisiatif dengan keberanian dan tujuan yang jelas.
- **Penghargaan.** Menghargai kontribusi setiap individu dan prestasi tim pada Lonsum.
- **Rasa Hormat.** Menghargai mitra kerja, komunitas yang dibangun, dan lingkungan di wilayah kerja.

- **Pengayoman.** Menumbuhkembangkan sumber daya manusia mengenali kebutuhan pengembangan kemampuan setiap individu, dalam usaha untuk menghasilkan tim Lonsum yang solid.
- **Kepercayaan.** Menerima sepenuhnya tugas dan tanggung jawab yang diberikan dalam statu tim, serta mempertanggungjawabkannya.
- **Unggul.** Secara berkelanjutan berupaya mencapai standar kinerja tertinggi.
- **Sambung Rasa.** Berkomunikasi dan berbagi pengalaman secara terbuka sehingga dapat mewujudkan sumber daya manusia yang terintegrasi dalam kerjasama tim guna menggapai visi Lonsum.

3.3 Kegiatan Usaha PT PP London Sumatra Indonesia Tbk

Aktivitas PT PP London Sumatra Indonesia Tbk berfokus pada usaha perkebunan yang bergerak di bidang pemuliaan tanaman, penanaman, pemanenan, pengolahan dan penjualan produk kelapa sawit, karet, kakao, teh dan kopi termasuk penjualan benih tanaman kelapa sawit dan kakao, serta manajemen pemasaran. Segmen pembibitan dan penanaman memproduksi benih dan bibit sawit, karet, kakao, kopi, teh untuk ditanam dan dikelola di kebun Lonsum yang tersebar di Sumatera Utara dan Sumatera Selatan, serta Kalimantan Timur. Selain itu, Perseroan mengelola sejumlah perkebunan plasma di Sumatera Selatan dan Sulawesi Selatan. Segmen pabrik dan pengolahan mengoperasikan 18 pabrik pengolahan yang memproduksi minyak dan inti sawit, karet lembaran dan remah, biji kakao dan kopi serta teh. Segmen manajemen pemasaran, menjual dan mendistribusikan berbagai komoditas di pasar domestik maupun internasional. Saat ini kelapa sawit mendominasi usaha perusahaan, dimana sebagian besar minyak sawit yang dihasilkan ditujukan untuk kebutuhan konsumen seperti minyak goreng, makanan, dan kosmetik.

Dewasa ini Lonsum mengelola 54 perkebunan baik inti maupun plasma, memiliki karyawan handal yang berpengalaman, yang mempunyai keahlian di bidang budidaya tanaman, serta memiliki teknologi riset dan penelitian yang mutakhir. Lonsum melaksanakan program penanaman untuk memastikan bahwa tanaman yang telah mencapai akhir masa ekonomisnya diganti dengan jenis tanaman yang memberikan hasil yang lebih tinggi. Lonsum memiliki suatu

kebijakan yang berkesinambungan dalam penanaman kembali yang bertujuan untuk menjaga konsistensi tingkat hasil panen yang tinggi. Pada tahun 1985, Lonsum telah mulai melaksanakan program konversi secara besar-besaran dengan mengganti secara berkala tanaman karet dengan tanaman kelapa sawit pada lahan yang dianggap lebih cocok untuk tanaman kelapa sawit. Lahan utama untuk konversi ini terletak di Kabupaten Langkat, Sumatera Utara, suatu daerah yang lebih cocok untuk tanaman kelapa sawit.

Tanaman kelapa sawit memiliki periode TBM selama dua hingga tiga tahun dan masa ekonomis bisa mencapai 25 tahun. Tanaman karet memiliki periode TBM selama empat hingga lima tahun dan masa ekonomis bisa mencapai 25 tahun. Tanaman kakao memiliki periode TBM sekitar 18 bulan dan masa ekonomis lebih dari 30 tahun. Tanaman kopi memiliki periode TBM hingga empat tahun dengan masa ekonomis bisa mencapai lebih dari 30 tahun. Tanaman teh memiliki periode TBM dua tahun dan masa ekonomis yang tidak terbatas.

Lonsum memiliki hak atas tanah seluas 169.256 hektar, yang terdiri dari hampir 90.000 hektar sudah ditanami dan 6.700 hektar sedang dalam persiapan. Tidak semua dari sisa areal tersebut bisa ditanami, termasuk areal seluas 12.751 hektar yang diklasifikasikan sebagai hutan bernilai konservasi tinggi (HCVF). Namun demikian Lonsum dalam dua tahun mendatang akan mengembangkan lahan tambahan seluas 25.000 hektar dari hak atas tanah yang sudah ada. Lonsum memiliki kebun inti disekeliling lahan yang ada di Sumatera Selatan dan Kalimantan Timur yang sudah maupun belum menghasilkan atau dalam artian sedang dalam persiapan. Di Sumatera Selatan Lonsum memiliki 30.275 hektar inti dan 31.442 hektar plasma kelapa sawit. Pada tahun 2007 kebun inti tersebut menghasilkan TBS sebesar 16,3 ton/hektar, dan minyak sawit yang dihasilkan mencapai 5,6 ton per hektar. Serta tanaman kelapa sawit yang belum menghasilkan seluas 16.783 hektar, mewakili 24% dari total area tanam kelapa sawit. Sedangkan karet yang belum menghasilkan seluas 3.048 hektar, mewakili 18% dari total areal tanam karet. Dan saat ini Lonsum memiliki kebun inti kelapa sawit dengan umur tanaman rata-rata 10 tahun. Pada tahun 2007 total produksi minyak sawit naik 3% menjadi 350.637 ton, produksi karet naik 17% menjadi 31.234 ton, dan produksi teh naik 12% menjadi 1.243 ton, dan produksi kakao

mencapai 2.507 ton. Kenaikan terbesarnya berasal dari unit produksi yang berasal dari bisnis bibit yang mencapai pertumbuhan 25%, yaitu 19,8 juta bibit.

3.4 Susunan Kepemilikan Saham PT PP London Sumatera Indonesia, Tbk

Tabel 3.1

Susunan kepemilikan saham Perusahaan pada tahun 2007

Pemegang Saham	Jumlah saham/ Number of shares	% Kepemilikan/ Ownership	Nilai/ Value
PT Salim Ivomas Pratama	769,574,002	56.4	384,787
Indofood Agri Resoureces Ltd	109,521,000	8.03	54,761
Empire Energy Resources Pte.,Ltd	73,700,000	5.4	36,850
Masyarakat (kepemilikan di bawah 5%)	411,777,791	30.17	205,888
	1,364,572,793	100	682,286

Sumber : www.londonsumatra.com

3.5 Prospek dan Strategi Usaha

Mengingat cukup luasnya lahan dan biaya tenaga kerja yang relatif bersaing di Indonesia disertai keahlian pengelolaan yang dimiliki Lonsum, serta hasil panen yang tinggi dengan menggunakan bahan tanaman yang dikembangkan dari fasilitas penelitiannya sendiri, Lonsum merupakan salah satu penghasil CPO dan karet yang efisien di Indonesia. Strategi usaha Lonsum saat ini adalah mengembangkan usaha perkebunannya di Indonesia dan memusatkan sumber dayanya untuk produksi CPO dan karet, di samping menjaga biaya operasi tetap rendah dan melanjutkan kegiatan Penelitian dan Pengembangan. Komponen utama dari strategi usaha Lonsum adalah sebagai berikut:

a. Pengembangan Usaha

Dalam mengembangkan usahanya di tahun 2007 Lonsum telah memiliki sejumlah lahan di Sumatera Selatan dan Kalimantan Timur yang belum menghasilkan ataupun sedang dalam persiapan. Tanaman tersebut diperkirakan akan menjadi tanaman yang menghasilkan dalam waktu tiga sampai empat tahun ke depan. Buah yang dihasilkan akan merupakan arus pemasukan uang bagi perusahaan untuk masa yang akan datang. Tanaman kelapa sawit yang belum

menghasilkan seluas 16.783 hektar, mewakili 24% dari total area tanaman kelapa sawit. Sedangkan karet yang belum menghasilkan seluas 3.048 hektar, mewakili 18% dari total areal tanam karet. Oleh karena itu, saat ini Lonsum memiliki kebun inti kelapa sawit dengan umur tanaman rata-rata 10 tahun.

Lonsum juga melakukan investasi dalam usaha pengembangan kualitas benih dan teknik bercocok tanam secara berkesinambungan, peningkatan infrastruktur yang tidak tepat guna karena kurangnya investasi pada tahun sebelumnya, pengembangan bisnis yang harmonis dan ramah lingkungan secara berkelanjutan. Faktor-faktor ini akan memberikan kontribusi untuk penekanan biaya per unit, yang merupakan prioritas penting bagi manajemen. Belanja modal pada tahun 2007 masih di bawah anggaran, namun untuk tahun 2008 akan lebih agresif dan fokus pada penelitian, ganti rugi lahan, penanaman, pabrik, perumahan, jalan, dan sarana air bersih. Serta di tahun 2008 anggaran belanja dianggarkan sebesar USD 100 juta.

Pengembangan usaha Lonsum dalam budidaya karet juga merupakan nilai tambah di tengah meningkatnya permintaan akan karet alam. Dalam tiga sampai empat tahun terakhir, produksi karet menunjukkan kecenderungan yang terus meningkat. Dapat dikatakan bahwa hasil ini merupakan salah satu yang tertinggi di Indonesia. Secara berkesinambungan, karet memberikan kontribusi yang besar bagi keuntungan Perseroan. Namun demikian, mengingat harga minyak sawit yang tinggi dan waktu yang dibutuhkan tanaman kelapa sawit untuk menghasilkan lebih singkat dibandingkan dengan karet, maka tanaman kelapa sawit memberikan nilai tambah yang lebih besar. Oleh karena itu, penanaman karet hanya dilakukan pada kondisi lahan dan iklim tertentu dimana karet lebih menguntungkan dibandingkan dengan kelapa sawit. Pada tahun 2007, Lonsum membuka lahan karet baru di Cengal, Sumatera Selatan, serta membangun pabrik pengolahannya untuk mendapatkan margin dari proses pengolahan karet tersebut. Tahun 2008 diperkirakan pembangunan pabrik karet yang berkapasitas 340 ton/bulan untuk kualitas utama *rubber sheet* dan 4 ton/jam untuk *crumb rubber* dapat terselesaikan.

b. Program Plasma

Sesuai dengan kebijakan Pemerintah, hak atas tanah yang digunakan untuk mengembangkan perkebunan baru hanya akan diberikan jira sepakat untuk bekerja sama dengan petani plasma lokal sebagai tambahan untuk mengembangkan perkebunannya sendiri. Pembangunan plasma untuk masing-masing daerah dibiayai oleh berbagai bank pemerintah dengan persetujuan Bank Indonesia. Pinjaman tersebut diberikan kepada petani plasma yang bersangkutan. Selama masa persiapan dan masa TBM, petani plasma tersebut umumnya didanai per kuartal dalam bentuk hutang. Pembayaran kembali dilakukan dengan cara mengurangi dari penjualan produk setelah perkebunan tersebut sudah menghasilkan. Perusahaan inti dapat dipersyaratkan untuk menjamin pinjaman tersebut dan untuk menutupi kekurangan antara penjualan dan pembayaran kembali. Pada 31 Desember 1995, Lonsum telah menandatangani dua perjanjian dengan satu bank di Indonesia. Perjanjian tersebut berupa pinjaman untuk jangka waktu enam tahun dengan nilai sebesar Rp 67,8 miliar yang akan digunakan untuk pengembangan 16.000 hektar lahan kelapa sawit.

Biaya pembangunan untuk tahap awal Pengembangan di Sumatera Selatan, selama periode lima tahun mulai tahun 1996 hingga tahun 2003, di luar Program Plasma diperkirakan mencapai sekitar Rp 347 miliar termasuk pengeluaran kapitalisasi bunga. Jumlah ini merupakan tambahan dari Rp 49,4 miliar yang dikeluarkan pada tahun 1994 dan 1995 untuk biaya pembebasan tanah dan pembangunan. Lonsum akan membiayai pengembangan ini dengan dana hasil operasinya, fasilitas pinjaman Bank, dan sebagian dana dari penawaran umum ini. Walaupun Program Plasma dibiayai oleh bank pemerintah, Lonsum diharuskan untuk menjamin pembayaran kembali dari pinjaman tersebut. Pengembangan untuk tahap selanjutnya dari Pengembangan Sumatera Selatan akan tergantung pada pertimbangan komersial.

c. Orientasi pada CPO dan Karet

Lonsum berkeinginan untuk memusatkan sumber dayanya pada dua produk utama, yaitu CPO dan karet, yang diyakini lebih aman untuk tidak tergantung pada satu produk saja sebagai sumber pendapatan utama. Berdasarkan pengalaman sebelumnya, dengan semakin tingginya keuntungan per hektar CPO

dan makin rendahnya kebutuhan tenaga kerja penanaman kelapa sawit, Lonsum berkeinginan untuk meningkatkan presentase lahan kelapa sawit yang ditanam dibanding dengan presentase luas keseluruhan yang ditanami.

Pada akhirnya di tahun 1985, Lonsum telah memulai program konversi yaitu penggantian secara bertahap tanaman karet dengan tanaman kelapa sawit pada daerah yang dianggap lebih cocok untuk tanaman kelapa sawit. Pada waktu yang bersamaan, juga diadakan penggantian tanaman karet yang telah tua dengan yang lebih muda, yang berasal dari jenis unggul yang lebih tinggi hasilnya. Antara tahun 1990 dan 1993, terdapat peningkatan hasil dari tanaman kelapa sawit dan karet di samping terjadinya penurunan hasil kelapa sawit pada tahun 1994, sebagai akibat dari penurunan siklus alamiah yang secara umum dialami oleh seluruh perkebunan kelapa sawit. Tingkat hasil tersebut mulai meningkat lagi pada tahun 1995, dan Lonsum memperkirakan peningkatan akan berlanjut pada tahun 1996. Dan sebagai akibat dari program konversi tersebut, hasil panen rata-rata belum optimal pada awalnya. Dengan tersedianya lahan yang luas dan biaya tenaga kerja yang relatif bersaing di Indonesia, keahlian manajemen Lonsum serta hasil panen yang tinggi dengan penggunaan bahan bibit yang dikembangkan dari fasilitas penelitiannya, Lonsum yakin sebagai salah satu produsen *Crude Palm Oil* ("CPO") dan karet yang paling efisien di Indonesia. Lonsum percaya bahwa perkebunan kelapa sawit milik Lonsum saat ini adalah salah satu dari penghasil panen yang tertinggi per hektar dari kelapa sawit dibandingkan dengan produsen lainnya di Malaysia dan Indonesia, dua negara produsen terbesar minyak sawit di dunia.

Sejalan dengan strategi Lonsum dalam rangka pengembangan usahanya di Indonesia yang terpusat pada CPO dan karet selama tahun 1994 dan 1995, Lonsum dan Dwi Reksa telah memperoleh Ijin Lokasi untuk sekitar 75.500 hektar lahan di Sumatera Selatan ("Pengembangan Sumatera Selatan") untuk perkebunan kelapa sawit dan karet yang akan dikembangkan secara bertahap. Pada tahap awal ingat tahun 2001 akan dikembangkan sekitar 38.000 hektar di mana sekitar 80% (delapan puluh persen) akan ditanami dengan tanaman sawit dan selebihnya dengan tanaman karet. Tahap awal Pengembangan Sumatera Selatan tersebut akan dibiayai dengan sebagian dana yang diperoleh dari Penawaran Umum, dan

selebihnya dari arus kas hasil usaha dan pinjaman bank. Pengembangan tahap-tahap berikutnya dari sisa 37.500 hektar akan dilakukan berdasarkan pertimbangan komersial.

Pada tahun 1995 tanaman kelapa sawit dan karet mencapai 86% (delapan puluh enam persen) dari luas lahan yang ditanami (termasuk lahan TM dan TBM), yaitu 50% (lima puluh persen) kelapa sawit dan 36% (tiga puluh enam persen) karet. Berdasarkan rencana tanam Lonsum untuk perkebunan yang ada, yang diperbaharui setiap tahun, Lonsum mengaharapkan bahwa tanaman kelapa sawit dan karet akan terus mendominasi lahan keseluruhan yang ditanam, hingga seluruhnya akan mencapai 87% (delapan puluh tujuh persen) dari seluruh areal pada 31 Desember 2004, dengan tanaman kelapa sawit meningkat bagiaanya hingga 59% (lima puluh sembilan persen) dari total luas lahan yang ditanami. Selain program penanaman kembali, Pengembangan Sumatera Selatan akan mengembangkan lebih lanjut luas lahan kelapa sawit dan karet milik Lonsum. Dan sekarang kelapa sawit adalah komoditas utama perseroan.

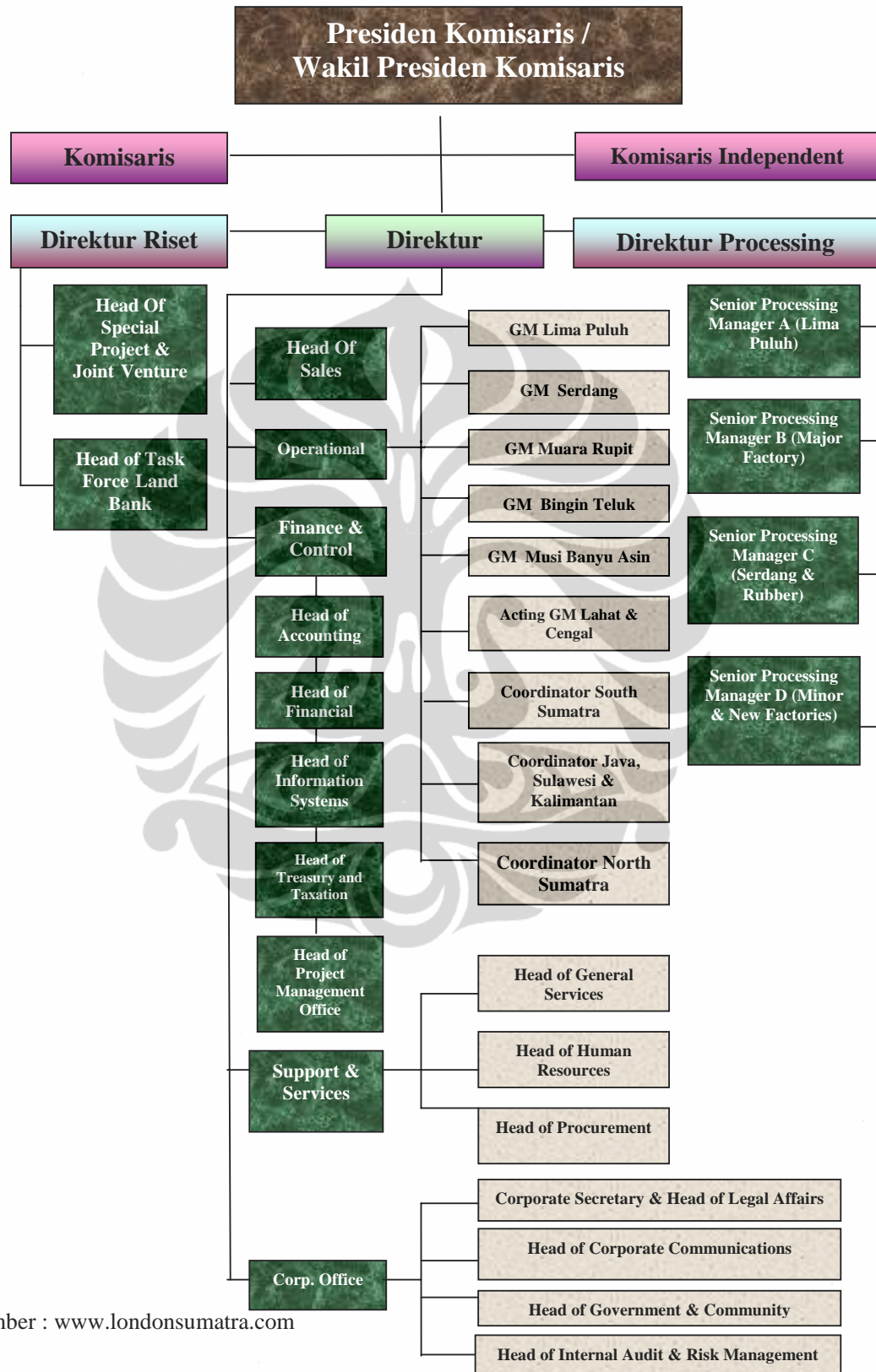
d. Orientasi pada Biaya Operasi Rendah

Lonsum berkeyakinan bahawa dengan banyaknya lahan yang tersedia di Indonesia, biaya tenaga kerja yang bersaing, dan kondisi alam yang sesuai, biaya produksi di Indonesia secara umum diperkirakan lebih rendah dari Malaysia, yang saat ini merupakan produsen terbesar CPO di dunia. Lonsum berharap dapat mempertahankan daya saingnya melalui manajemen tepat guna, biaya produksi termasuk tenaga kerja yang bersaing, skala ekonomi besar dari proyek-proyek pembangunan yang akan dilakukan. Lonsum berkeyakinan, bahwa dengan kemampuannya mampu mempertahankan keuntungan dan posisi persaingannya.

e. Penelitian dalam bidang pengembangan bibit unggul

Melakukan investasi dalam usaha penelitian dibidang pengembangan bibit unggul secara berkelanjutan. Lebih dari dua puluh tahun yang lalu, untuk pertama kalinya Lonsum membuat program pengembangan bibit kelapa sawit. Dengan menggabungkan pengalaman di bidang perkebunan dan keahlian penelitian dari lembaga penelitian terkemuka, saat ini Lonsum dikenal sebagai penghasil bibit berkualitas dan berproduksi tinggi. Persentase penjualan bibit Lonsum kepada pihak ketiga cukup signifikan, yaitu 17,2 juta bibit dari total produksi 19,8 juta.

3.6 Struktur Organisasi PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk tahun 2007



Sumber : www.londonsumatra.com

3.7 Lokasi Perkebunan PT PP London Sumatra Indonesia Tbk

Tabel berikut menunjukkan daerah perkebunan yang dimiliki oleh PT PP London Sumatra Indonesia.

Tabel 3.3
Lokasi Perkebunan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk

No	<i>ESTATES NAME</i> NAMA KEBUN	<i>DISTRICT</i> KABUPATEN	<i>PROVINCE</i> PROPINSI	<i>DESCRIPTION</i> KETERANGAN
<i>Nucleus Estates / Kebun Inti</i>				
1.	Dolok	Asahan	North Sumatera	Oil Palm Estate
2.	Gunung Malayu	Asahan	North Sumatera	Oil Palm Estate
3.	Begerpang	Deli Serdang	North Sumatera	Oil Palm & Rubber Estate
4.	Rambong Sialang	Deli Serdang	North Sumatera	Oil Palm & Cocoa Estate
5.	Sei Merah	Deli Serdang	North Sumatera	Oil Palm Estate
6.	Si Bulan	Deli Serdang	North Sumatera	Oil Palm & Rubber Estate
7.	Bungara	Langkat	North Sumatera	Oil Palm Estate
8.	Turangie	Langkat	North Sumatera	Oil Palm Estate
9.	Pulo Rambong	Langkat	North Sumatera	Oil Palm Estate
10.	Sei Rumbiya	Labuhan Batu	North Sumatera	Oil Palm & Rubber Estate
11.	Bah Bulian	Simalungun	North Sumatera	Oil Palm & Rubber Estate
12.	Bah Lias	Simalungun	North Sumatera	Oil Palm, Cocoa & Coconut Estate
13.	Bukit Hijau	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
14.	Belani Elok	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
15.	Batu Cemerlang	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
16.	Gunung Bais	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
17.	Ketapat Bening	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
18.	Riam Indah	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
19.	Sei Kepayang	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
20.	Sei Lakitan	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
21.	Terawas Indah	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
22.	Sei Gemang	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate

23.	Tulung Gelam	Ogan Komering Ilir	South Sumatera	Rubber Estate
24.	Kubu Pakaran	Ogan Komering Ilir	South Sumatera	Rubber Estate
25.	Bebah Permata	Ogan Komering Ilir	South Sumatera	Rubber Estate
26.	Kertasarie	Bandung	West Java	Tea Estate
27.	Treblasala	Banyuwangi	East Java	Cocoa & Coffee Estate
28.	Balombissie	Bulukumba	South Sulawesi	Rubber Estate
29.	Palang Isang	Bulukumba	South Sulawesi	Rubber Estate
30.	Pungkol	Minahasa	North Sulawesi	Cocoa & Coconut Estate
31.	Tirta Agung	Musi Banyuasin	South Sumatera	Oil Palm Estate
32.	Budi Tirta	Musi Banyuasin	South Sumatera	Oil Palm Estate
33.	Suka Damai	Musi Banyuasin	South Sumatera	Oil Palm Estate
34.	Arta Kencana	Lahat	South Sumatera	Oil Palm Estate
35.	Kencana Sari	Lahat	South Sumatera	Oil Palm Estate
36.	Pahu Permai	Kutai Barat	East Kalimantan	Oil Palm Estate
37.	Pahu Makmur	Kutai Barat	East Kalimantan	Oil Palm Estate
38.	Jelau Makmur	Kutai Barat	East Kalimantan	Oil Palm Estate
39.	Sari Jempang	Kutai Barat	East Kalimantan	Oil Palm Estate
40.	Isuy Makmur	Kutai Barat	East Kalimantan	Oil Palm Estate

No	ESTATES NAME NAMA KEBUN	DISTRICT KABUPATEN	PROVINCE PROPINSI	DESCRIPTION KETERANGAN
<i>Plasma Estates / Kebun Plasma</i>				
1.	Air Bening	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
2.	Bukit Hijau	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
3.	Dwi Makmur	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
4.	Ekasari	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
5.	Marga Sido	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
6.	Muara Kelingi	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
7.	Pelita Jaya	Musi Rawas	South Sumatera	Oil Palm Estate
8.	Tirta Agung	Musi Banyuasin	South Sumatera	Oil Palm Estate
9.	Suka Damai	Musi Banyuasin	South Sumatera	Oil Palm Estate
10.	Arta Kencana	Lahat	South Sumatera	Oil Palm Estate

11.	Bebah Permata	Ogan Komering Ilir	South Sumatera	Rubber Estate
12.	Kubu Pakaran	Ogan Komering Ilir	South Sumatera	Rubber Estate
13.	Tulung Gelam	Ogan Komering Ilir	South Sumatera	Rubber Estate
14.	Tibona	Bulukumba	South Sulawesi	Rubber Estate

Sumber : www.londonsumatra.com



BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Fundamental

Pada bab ini akan menjabarkan mengenai analisis fundamental kepada saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk. Dimana analisis fundamental merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk menentukan nilai prospek laba perusahaan di masa yang akan datang. Dimana keberhasilan suatu perusahaan akan menentukan dividen yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham serta harga yang akan terbentuk di pasar saham. Dikarenakan prospek suatu perusahaan berkaitan dengan kondisi ekonomi secara umum maka analisis fundamental harus dilakukan dengan *top-down analysis*, yakni analisis dari atas ke bawah dengan mempertimbangkan lingkungan bisnis di mana perusahaan beroperasi. Bagi sebagian besar perusahaan, lingkungan ekonomi makro dan industri mempunyai pengaruh yang relatif besar terhadap pertumbuhan perusahaan tersebut. Dengan kata lain, investor harus selalu mempertimbangkan gambaran besar ekonomi. Oleh karena itu, dalam melakukan analisis prospek suatu perusahaan sangat penting untuk memulai analisis dari analisis lingkungan ekonomi makro secara umum. Dari sana, baru dapat tergambar bagaimana implikasi dari lingkungan eksternal terhadap industri di mana perusahaan beroperasi. Dan analisis yang terakhir adalah menganalisis bagaimana posisi perusahaan di dalam industri terkait dengan analisis perusahaan. PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk merupakan perusahaan yang kegiatan utamanya berfokus pada usaha perkebunan yang bergerak di bidang pemuliaan tanaman, penanaman, pemanenan, pengolahan dan penjualan produk kelapa sawit, karet, kakao, teh dan kopi termasuk penjualan benih tanaman kelapa sawit dan kakao. Di tahun 2007 PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk memfokuskan kegiatan utamanya di komoditi kelapa sawit, maka dalam melakukan analisis industri dan perusahaan fokus utamanya adalah kelapa sawit.

4.1.1 Analisis Ekonomi Makro

Perekonomian Indonesia masih menunjukkan perkembangan yang positif, walaupun besarnya gejolak dari sisi eksternal yang terjadi antara lain seperti

dampak krisis *subprime mortgage* serta melambungnya harga-harga komoditas internasional terutama pada harga minyak dan bahan pangan, serta melesunya perekonomian global sebagai dampak dari krisis keuangan Amerika Serikat yang berimbas pada ekonomi global. Di tengah ketidakpastian perkembangan ekonomi global, perekonomian Indonesia pada triwulan III-2008 diperkirakan masih mencatat pertumbuhan yang tinggi, meskipun sedikit lebih rendah dibandingkan triwulan sebelumnya. Masih tingginya pertumbuhan tersebut ditopang oleh masih kuatnya permintaan domestik, khususnya konsumsi rumah tangga. Pertumbuhan konsumsi rumah tangga diperkirakan masih relatif tinggi meskipun sedikit lebih rendah dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Hal ini didukung oleh daya beli masyarakat yang relatif stabil dan keyakinan konsumen yang lebih optimis.

Berdasarkan perkembangan tersebut, PDB pada triwulan III-2008 diperkirakan akan tumbuh sebesar 6,3% (yoy). Dari sisi permintaan, pertumbuhan PDB triwulan III-2008 yang diperkirakan tetap tinggi di dukung oleh masih kuatnya permintaan domestik, khususnya konsumsi. Relatif stabilnya daya beli masyarakat, membaiknya keyakinan konsumen serta faktor musiman berupa hari raya keagamaan menjadi pendorong bagi tingginya pertumbuhan konsumsi rumah tangga. Sementara itu, peningkatan pertumbuhan ekspor pada triwulan sebelumnya di prakirakan akan sedikit tertahan pada triwulan III-2008 seiring dengan perlambatan perekonomian global serta turunnya harga minyak dan komoditas lainnya. Sejalan dengan itu, laju pertumbuhan investasi dan impor diperkirakan juga akan sedikit tertahan.

Triwulan III-2008 diwarnai oleh problematika yang terjadi di pasar keuangan global serta memberikan dampak bagi perekonomian Indonesia. Perlambatan ekonomi dunia, saat ini telah dirasakan di beberapa negara industri maju, dan mulai merambat pada negara *emerging markets* termasuk Indonesia. Gejolak yang terjadi di pasar global, tidak dapat dihindari berdampak pada perekonomian Indonesia. Terlepas dari masih kuatnya fundamental ekonomi Indonesia, sentimen negatif yang ditimbulkan dari krisis telah mendorong pelarian modal asing keluar. Hal ini memberi tekanan pada bursa saham dan nilai tukar Rupiah. Indeks harga saham mencatat penurunan tajam dan nilai tukar rupiah

yang melemah. Kedua hal tadi akan berujung pada sebuah gambaran pesimis tentang prospek perekonomian domestik.

Di tengah gejolak keuangan global dan melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia, perekonomian Indonesia pada triwulan III-2008 masih mencatat pertumbuhan yang tinggi. PDB triwulan III-2008 masih mencatat pertumbuhan yang tinggi. PDB triwulan III-2008 diperkirakan akan tumbuh sebesar 6,3% (yoy), sedikit lebih rendah dibandingkan triwulan II-2008 yang mencatat pertumbuhan sebesar 6,4% (yoy). Kegiatan konsumsi rumah tangga diperkirakan menjadi motor pertumbuhan tersebut. Masih tingginya pertumbuhan konsumsi tersebut ditopang oleh masih kuatnya daya beli dan meningkatnya sumber pembiayaan konsumsi. Komponen permintaan domestik lainnya yaitu investasi, juga menunjukkan pertumbuhan yang tinggi, terutama pada investasi non bangunan. Namun, melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia berimbas pada melemahnya pertumbuhan ekspor Indonesia walaupun masih dalam level yang tinggi. Sementara itu, impor diperkirakan tumbuh tinggi sejalan dengan masih kuatnya permintaan domestik dan kebutuhan ekspor. Ekspor tumbuh lebih lambat dibandingkan dengan impor. Impor yang masih tinggi terkait dengan kuatnya permintaan domestik, disamping adanya kenaikan harga. Melambatnya perekonomian di negara maju, disertai penurunan harga komoditas dunia, akan menurunkan kinerja ekspor Indonesia. Namun, penurunan tersebut diperkirakan tidak terlalu dikarenakan jenis produk ekspor Indonesia adalah ekspor berbasis sumberdaya alam yang kurang sensitif terhadap perlambatan ekonomi negara maju. Selain itu, peranan perdagangan intraregional di wilayah Asia Pasifik, khususnya China dan India yang meningkat dalam beberapa tahun belakangan ini mampu mencegah penurunan ekspor. Berkaitan dengan impor dapat dikemukakan bahwa berdasarkan komposisinya, kenaikan impor yang terjadi terutama berupa bahan baku dan barang modal. Hal tersebut pada gilirannya akan mendorong tumbuhnya aktivitas dan kapasitas produksi di dalam negeri yang akan berdampak positif pada perekonomian dalam jangka menengah panjang. Kegiatan impor terutama dilakukan oleh sektor industri (khususnya oleh subsektor industri kimia, subsektor logam dasar, besi dan baja, serta subsektor alat angkutan, mesin dan peralatan), serta sektor pengangkutan dan komunikasi, yang secara umum

memiliki keterkaitan cukup besar dengan proses produksi di industri lainnya (*backward & forward linkage*).

4.1.1.1 Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi di tahun 2008 diperkirakan masih tinggi di kisaran 6,2-6,4% (*year on year/yoy*) atau lebih lambat dari proyeksi awal pertumbuhan ekonomi di APBN P 2008 sebesar 6,4 persen dan pertumbuhan ekonomi pada APBN 2008 sebesar 6,8 persen, (kompas.com) dan sedikit melemah pada tahun 2009. Sedangkan pertumbuhan ekonomi triwulan III 2008, besarnya 3,5 persen (*quarter to quarter/qtt*). Masih tingginya pertumbuhan ekonomi terutama didorong oleh tingginya permintaan domestik. Tingginya permintaan domestik selain ditopang oleh ketersediaan pembiayaan, juga didukung oleh masih kuatnya daya beli masyarakat. Pertumbuhan investasi terutama didorong oleh investasi nonbangunan. Di sisi eksternal, tingginya pertumbuhan impor barang modal dan bahan baku, diperkirakan akan menambah daya gerak perekonomian Indonesia ke depan.

																% Y-o-Y, tahun dasar 2000		
Tabel 4.1 Pertumbuhan Ekonomi - Sisi Permintaan																		
Komponen	2005				2005	2006				2006	2007				2007	2008		
	I	II	III	IV		I	II	III	IV		I	II	III	IV		I	II	III*
Total Konsumsi	2,0	2,6	5,5	6,7	4,3	3,8	5,6	2,8	3,5	3,9	4,6	4,6	5,3	5,1	4,9	5,6	4,9	5,0
Konsumsi Swasta	3,4	3,8	4,4	4,2	4,0	2,9	3,0	3,0	3,8	3,2	4,7	4,7	5,1	5,6	5,0	5,7	5,3	5,1
Konsumsi Pemerintah	-9,6	-6,7	14,7	24,9	6,6	11,5	28,8	1,7	2,2	9,6	3,7	3,8	6,5	2,0	3,9	4,7	2,2	4,5
Total Investasi	14,9	16,7	10,4	2,7	10,9	1,4	0,9	0,8	6,8	2,5	7,0	6,9	10,4	12,1	9,2	15,4	12,8	12,0
Permintaan Domestik	5,0	5,9	6,7	5,7	5,8	3,2	4,4	2,3	4,3	3,5	5,2	5,2	6,6	6,8	6,0	8,0	6,9	6,8
Ekspor Barang dan Jasa	22,0	17,6	12,3	15,6	16,6	11,8	11,4	8,3	6,6	9,4	8,1	9,8	6,9	7,3	8,0	15,5	16,1	15,8
Impor Barang dan Jasa	22,2	23,6	17,7	8,9	17,8	4,8	9,3	10,9	9,2	8,6	8,5	6,5	7,0	13,6	8,9	17,8	16,7	16,0
PDB	6,0	5,9	5,8	5,1	5,7	5,1	5,0	5,9	6,0	5,5	6,1	6,4	6,5	6,3	6,3	6,3	6,4	6,3

Sumber : Bank Indonesia

Pertumbuhan ekonomi dari sisi permintaan agregat diuraikan pada tabel 4.1 mengindikasikan bahwa pertumbuhan konsumsi rumah tangga diperkirakan mencapai 5,1 % (yoy) pada triwulan III-2008, pertumbuhan ini didorong oleh relatif stabilnya daya beli masyarakat, membaiknya keyakinan konsumen serta didukung juga oleh meningkatnya pembiayaan konsumsi, baik yang berasal dari perbankan maupun lembaga pembiayaan. Meningkatnya keyakinan konsumen terutama disebabkan oleh meningkatnya ekspektasi penghasilan dan ketersediaan lapangan kerja. Hal tersebut mengindikasikan masyarakat mulai mampu mengatasi dampak dari kenaikan harga BBM, meskipun dibayang-bayangi adanya

penurunan sumber pendapatan. Konsumsi barang tahan lama (*durable goods*) seperti produk elektronik dan kendaraan bermotor masih tumbuh tinggi. Pada awal triwulan III-2008 mengindikasikan pertumbuhan impor barang konsumsi yang masih berada pada tingkat yang tinggi.

Sementara pertumbuhan investasi pada triwulan III-2008 diperkirakan akan tumbuh lebih rendah dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Meskipun demikian, perlambatan tersebut diperkirakan tidak akan terlalu signifikan mengingat daya beli masyarakat yang relatif stabil dan membaiknya optimisme pengusaha terhadap kondisi perekonomian ke depan. Pertumbuhan investasi pada triwulan III-2008 didukung oleh pertumbuhan investasi nonbangunan yang cukup tinggi. Hal ini terindikasi dari pertumbuhan indeks produksi industri mesin dalam negeri yang mulai meningkat serta pertumbuhan impor barang modal yang tinggi. Sementara itu, indikator terkait investasi bangunan yaitu pertumbuhan konsumsi semen menunjukkan sedikit penurunan. Dengan perkembangan tersebut, investasi pada triwulan III-2008 diperkirakan tumbuh mencapai 12% (yoy).

Ekspor pada triwulan III-2008 akan tetap tumbuh tinggi namun sedikit lebih rendah dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Melemahnya pertumbuhan ekspor tidak terlepas dari dampak perlambatan ekonomi dunia dan turunnya harga komoditas internasional, terutama komoditas pertanian dan pertambangan. Permintaan ekspor dari pasar negara berkembang seperti China dan India yang pada triwulan sebelumnya mampu menjadi salah satu kontributor pertumbuhan ekspor Indonesia, berangsur melemah akibat dari penurunan pertumbuhan ekonomi negara maju. Meskipun demikian, nilai ekspor Indonesia secara kumulatif pada periode bulan Januari sampai dengan Agustus 2008 tercatat tetap tinggi mencapai USD 95,45 miliar atau meningkat 29,87% (yoy) dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun 2007. Dengan demikian, ekspor pada triwulan III-2008 diperkirakan masih akan tumbuh mencapai 15,8% (yoy), terutama ditopang oleh komoditas primer berupa hasil pertanian dan pertambangan.

Impor diperkirakan akan tumbuh sedikit lebih rendah pada triwulan III-2008 seiring dengan penurunan kinerja ekspor dan investasi. Meskipun demikian, penurunan pertumbuhan impor diperkirakan tidak akan terlalu dalam sejalan

dengan pertumbuhan konsumsi rumah tangga yang relatif masih kuat serta optimisme pengusaha terhadap kondisi perekonomian ke depan yang membaik. Pada triwulan III-2008, pertumbuhan impor diperkirakan akan mencapai 16% (yoy), dan lebih rendah dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Penopang pertumbuhan impor terutama berasal dari kelompok bahan baku dan barang modal. Sementara itu, berdasarkan data terakhir yang dikeluarkan oleh BPS, nilai impor nasional secara kumulatif pada periode Januari-Agustus 2008 mencapai USD 89,83 miliar atau meningkat 91,19% (yoy) dibandingkan dengan periode yang sama di tahun 2007.

% Y-o-Y, Tahun Dasar 2000													
Tabel 4.2													
Pertumbuhan Ekonomi - Sisi Penawaran													
Sektor	2006				2006	2007				2007	2008		
	I	II	III	IV		I	II	III	IV		I	II	III*
Pertanian	6,6	1,6	2,6	2,6	3,4	-1,7	4,7	7,6	3,1	3,5	6,1	4,6	2,1
Pertambangan & Penggalian	2,3	3,6	1,1	0,0	1,7	6,2	3,2	1,0	-2,1	2,0	-1,9	-0,9	1,0
Industri Pengolahan	3,0	3,6	5,9	5,8	4,6	5,2	5,1	4,5	3,8	4,7	4,2	4,1	4,0
Listrik, Gas & Air Bersih	5,1	4,5	5,8	7,7	5,8	8,2	10,2	11,3	11,8	10,4	12,6	11,2	11,0
Bangunan	7,7	8,5	8,5	8,6	8,3	8,4	7,7	8,3	9,9	8,6	7,9	8,0	8,1
Perdagangan, Hotel & Restoran	4,9	5,9	7,9	7,0	6,4	9,2	7,6	7,9	9,1	8,5	7,1	7,9	7,8
Pengangkutan & Komunikasi	12,0	13,8	14,5	17,0	14,4	13,0	12,7	14,1	17,4	14,4	20,3	19,6	19,5
Keuangan, Persewaan & Jasa	5,6	5,2	4,5	6,5	5,5	8,1	7,6	7,6	8,6	8,0	8,2	8,7	8,5
Jasa-jasa	5,8	6,0	6,7	6,2	6,2	7,0	7,0	5,2	7,2	6,6	5,6	6,5	7,3
PDB	5,1	5,0	5,9	6,0	5,5	6,1	6,4	6,5	6,3	6,3	6,3	6,4	6,3

Sumber: Bank Indonesia

Sementara perekonomian triwulan III-2008 pada sisi penawaran agregat diperkirakan tetap tumbuh tinggi searah dengan perkembangan di sisi permintaan. Sektor-sektor utama pendorong pertumbuhan ekonomi yaitu sektor industri pengolahan diperkirakan tumbuh relatif stabil sebesar 4,0% (yoy). Peningkatan permintaan yang terkait dengan faktor musiman yaitu hari besar keagamaan pada akhir triwulan III-2008 diperkirakan menjadi salah satu faktor pendorong pertumbuhan terutama pada subsektor industri makanan, minuman dan tembakau, serta subsektor industri tekstil. Selain itu, beberapa indikator dini sektor industri seperti Indeks Produksi Industri Pengolahan yang dikeluarkan oleh BPS menunjukkan pergerakan yang stabil. Kondisi yang sama juga tercermin dari produksi mobil yang relatif stabil. Sementara itu, Indeks Produksi dan Kapasitas Produksi Terpakai hasil Survei Produksi Bank Indonesia mengalami kecenderungan yang meningkat. Peningkatan juga ditunjukkan oleh laporan

keuangan beberapa perusahaan di sektor industri, dimana pertumbuhan penjualan juga diikuti oleh penambahan inventory. Pada sektor perdagangan, hotel, dan restoran diperkirakan masih tumbuh sebesar 7,8% (yoy) di triwulan III-2008, serta di sektor pertanian diperkirakan akan tumbuh lebih rendah dari triwulan sebelumnya menjadi sebesar 2,1% (yoy). Lebih rendahnya pertumbuhan sektor pertanian ini antara lain disebabkan oleh berlalunya musim panen padi. Selain itu, terjadinya perlambatan di subsektor perkebunan akibat menurunnya permintaan ekspor turut mengkonfirmasi penurunan kinerja di sektor pertanian. Pada sektor pertambangan pada triwulan III-2008 diperkirakan akan tumbuh positif menjadi 1,0% (yoy). Hal ini didukung oleh ekspor batubara, ekspor bijih, kerak, dan abu logam serta ekspor aluminium yang diindikasikan meningkat. Pada sektor pengangkutan dan komunikasi pada triwulan III-2008 diperkirakan masih akan tumbuh tinggi, sebesar 19,5% (yoy), tingginya pertumbuhan sektor ini terutama bersumber dari subsektor komunikasi yang tercermin pada indikator pelanggan seluler hingga triwulan III-2008 yang masih menunjukkan tren peningkatan. Sementara itu, subsektor pengangkutan juga diindikasikan meningkat seperti tercermin pada pertumbuhan penumpang kereta api yang meningkat. Sementara pada sektor bangunan pada triwulan III-2008 diperkirakan masih tumbuh tinggi, sebesar 8,1% (yoy), beberapa indikator yang mempengaruhinya seperti pertumbuhan pembangunan properti komersial.

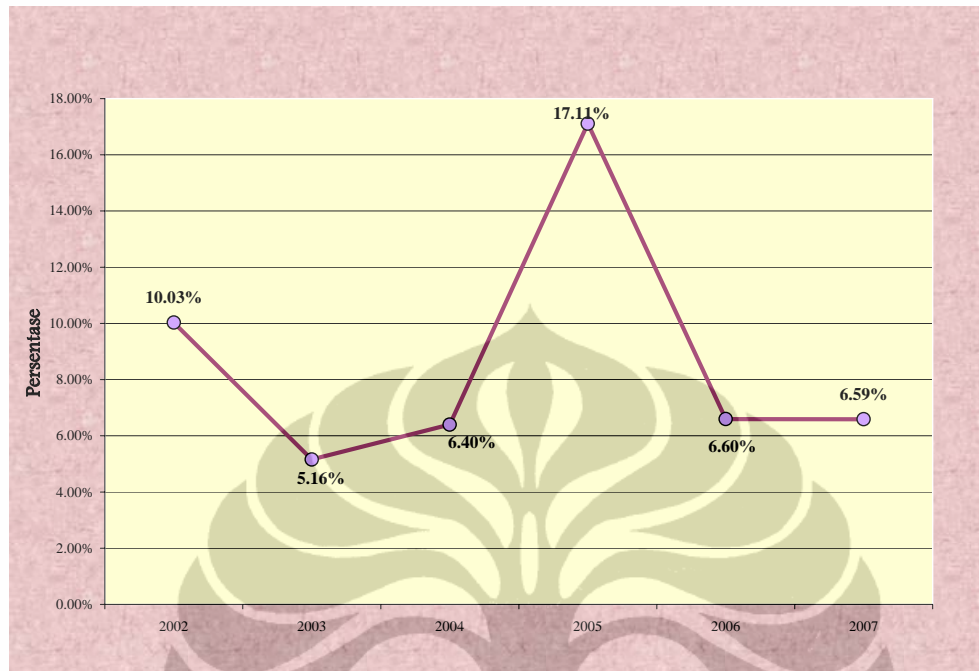
4.1.1.2 Inflasi

Menurut Badan Pusat Statistik laju inflasi Januari–September 2008 sebesar 10,47% dan secara tahunan laju inflasi IHK pada akhir triwulan III-2008 mencapai 12,14% (yoy), yang lebih tinggi dibandingkan triwulan II-2008 yang mencapai 11,03% (yoy) dan mencapai 2,88% (qtq). Meskipun secara tahunan (yoy) inflasi IHK mengalami peningkatan, Namun secara triwulan (qtq) inflasi IHK cenderung kembali pada pola yang normal. Perkembangan inflasi IHK ini dipengaruhi oleh faktor nonfundamental dan fundamental. Faktor nonfundamental yang mempengaruhi antara lain berupa meningkatnya tekanan inflasi *volatile food* dan *administered prices*. Tekanan dari *volatile food* sejalan dengan masih tingginya harga komoditas pangan internasional serta pola musiman puasa dan

lebaran. Beberapa komoditas yang mencatat inflasi adalah kenaikan harga daging ayam ras dan telur ayam ras, yang disebabkan faktor kenaikan harga kedelai dan jagung di pasar internasional sebagai bahan baku pakan ternak domestik. Di sisi lain, perkembangan harga beberapa komoditas *volatile food* seperti beras, bumbu-bumbu dan minyak goreng dapat mengurangi lonjakan tekanan inflasi. Penurunan CPO internasional yang faktor utamanya dikarenakan penurunan harga minyak mentah dunia yang drastis hingga level di bawah USD 100/barel, mengakibatkan tertahannya kenaikan harga minyak goreng domestik. Sedangkan pada inflasi *administered prices* mengalami peningkatan secara bulanan selama triwulan III-2008 namun secara triwulan lebih rendah dari triwulan sebelumnya inflasi ini dikarenakan masih berlanjutnya kelangkaan komoditas energi di berbagai daerah seperti kenaikan harga elpiji dan minyak tanah akibat kelangkaan. Selain itu komoditas rokok kretek dan rokok kretek filter juga mengalami peningkatan meskipun berdampak minimal.

Faktor lainnya yang mempengaruhi yakni faktor fundamental berupa inflasi inti yang terdiri dari ekspektasi inflasi oleh masyarakat yang masih tinggi. Selain dipengaruhi oleh tingginya tekanan eksternal, ekspektasi masyarakat juga masih terpengaruh oleh kenaikan harga BBM pada triwulan yang lalu. Kenaikan harga yang menyumbang inflasi adalah kelompok bahan makanan 1,90%, makanan jadi, minuman, rokok dan tembakau 0,94%, kelompok perumahan, air, listrik, gas, dan bahan bakar 1,22%, kelompok sandang 0,50%, kesehatan 0,36%, pendidikan, rekreasi dan olah raga 0,63% dan kelompok transportasi, komunikasi dan jasa keuangan 0,22% (www.kompas.com, 20 Oktober 2008)

Gambar 4.1
Inflasi Tahunan (2002 – 2007)



Sumber : BPS

4.1.1.3 Nilai Tukar Rupiah

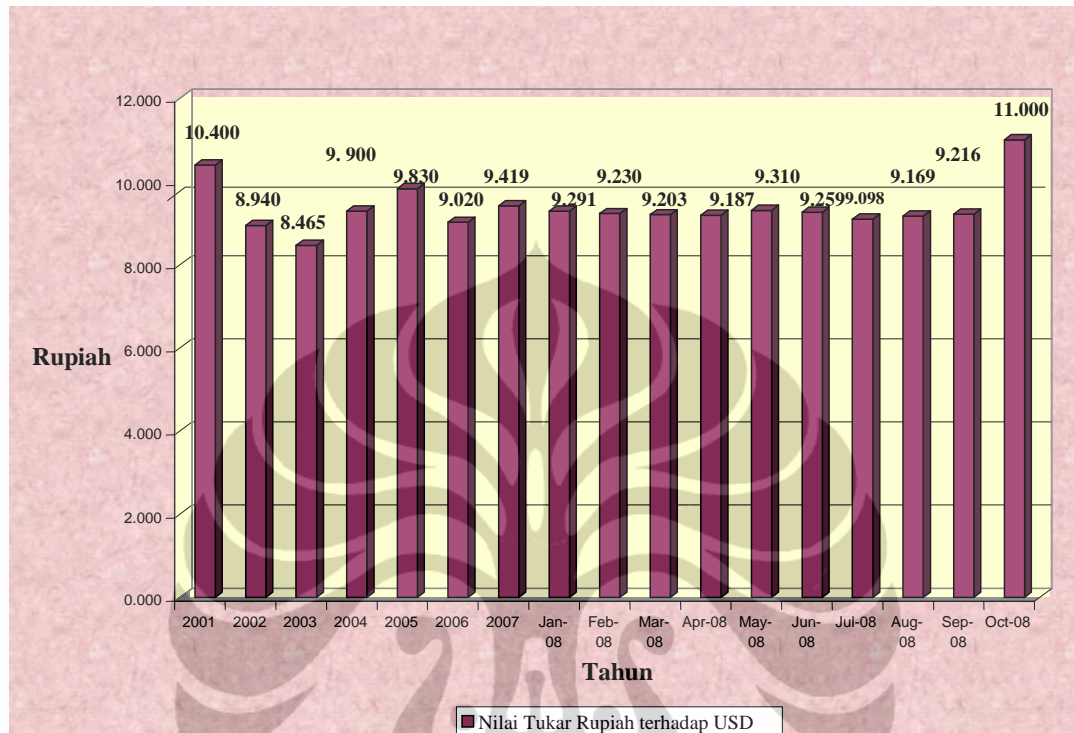
Nilai tukar rupiah pada tahun 2008 terus mengalami fluktuasi sejalan dengan pelemahannya terhadap dolar Amerika Serikat. Hal ini terkait dengan gejala perlambatan ekonomi global yang terkait dengan krisis sektor keuangan di Amerika Serikat. Pelemahan nilai tukar rupiah yang terjadi belakangan ini terkait dengan sentimen negatif yang dipicu oleh gejala di pasar keuangan global yang telah mendorong aliran keluar modal asing (*net outflow*) serta tingginya permintaan dolar AS di pasar *spot* antar bank, serta adanya kebutuhan akan permintaan valas dalam negeri masih didominasi oleh permintaan valas dari korporasi. Meningkatnya kebutuhan akan valas tersebut khususnya BUMN sebagai akibat dari meningkatnya impor. Secara rata-rata permintaan valas korporasi pada triwulan III-2008 mencapai USD354 juta per hari lebih tinggi dibandingkan triwulan sebelumnya yang mencapai USD329 juta per hari.

Gubernur Bank Indonesia, Boediono juga menambahkan bahwa pelemahan ini dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal (artikel Bank Indonesia). Penurunan kurs ini juga dialami oleh negara-negara lain tidak saja hanya di

Indonesia, pelemahan nilai tukar rupiah dinilai masih wajar sebagai imbas dari kondisi keuangan global yang terus berkejang. Semakin dalam krisis di sektor keuangan AS memicu terjadinya *capital flight* dari aset negara berkembang sejalan dengan tingginya *risk aversion* investor asing. *Risk aversion* atau sikap menghindari risiko dari para pelaku pasar, telah menyebabkan tekanan pada rupiah. Tingginya kekhawatiran tersebut berdampak pada pembalikan dana asing dari aset negara regional sehingga menyebabkan mata uang regional mengalami tekanan depresiasi rupiah cukup besar, dalam skala regional, rupiah relatif lebih stabil dibandingkan negara kawasan regional. Namun di sisi lain, rupiah masih memiliki imbal hasil investasi yang menarik, tercermin dari tingginya spread suku bunga antara asing dan domestik. Hal ini gilirannya mampu mengurangi tekanan arus keluar dana asing dari instrumen rupiah lebih lanjut.

Rata-rata nilai tukar Rupiah pada triwulan III-2008 mencapai Rp 9.216 per USD terapresiasi 0,47% dari Rp 9.259 di triwulan II-2008. Hingga Penguatan nilai tukar dolar AS terjadi atas semua mata uang dunia seiring dengan meningkatnya kebutuhan likuiditas dalam bentuk dolar. Pencarian dana dari seluruh dunia terus dilakukan dalam rangka melakukan pemulihan ekonomi Amerika Serikat. Mata uang dolar AS ini terus dibutuhkan karena perbankan AS semakin sulit meminjamkan dolar baik kepada institusi, individual, maupun antar bank sendiri. Pelemahan rupiah ini jelas akan memberi efek negatif pada semua sektor, terutama sektor riil di dalam negeri. Perusahaan manufaktur yang bakal terkendala meliputi industri baja, tekstil, garmen, alas kaki dan sepatu, yang selama ini mampu menyerap jumlah tenaga kerja dalam jumlah yang besar. Pelemahan nilai tukar rupiah juga berpotensi akan menggerus daya beli masyarakat, dan hal ini akan mengakibatkan melemahnya permintaan konsumen di dalam negeri.

Gambar 4.2
Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar
(2001 – Oktober 2008)



Sumber : Departemen Perindustrian dan Perdagangan

4.1.1.4 Tingkat Bunga

Selama triwulan III 2008, kenaikan *BI Rate* sebesar 75 bps sehingga menjadi 9,25% pada akhir September 2008. Keputusan yang diambil oleh Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia untuk kembali menaikkan *BI Rate* mencerminkan kebijakan moneter yang cenderung ketat dan kebijakan tersebut diambil setelah mencermati dan mempertimbangkan perkembangan dan prospek ekonomi global, regional serta domestik dalam rangka menjaga stabilitas perekonomian dan sistem keuangan Indonesia, khususnya untuk mendukung pencapaian sasaran inflasi dalam jangka menengah. Tekanan inflasi yang masih dirasa kuat terutama sebagai akibat dari permintaan agregat yang tumbuh cepat. Tekanan dari kenaikan harga energi, pangan dan komoditi di pasar dunia sementara ini mereda, oleh karena itu Bank Indonesia memandang perlu untuk menjaga dan mengamankan agar permintaan agregat tetap tumbuh dalam jalur

yang aman bagi pencapaian sasaran inflasi dan kestabilan ekonomi pada umumnya .

Kenaikan *BI rate* diikuti dengan peningkatan suku bunga deposito. Sampai dengan dua bulan pertama Triwulan III-2008, kenaikan *BI Rate* terutama ditransmisikan pada naiknya rata-rata tertimbang (*weighted average*) suku bunga deposito 1 dan 3 bulan. Kenaikan suku bunga deposito 1 bulan (tenor pendek) lebih tinggi dari kenaikan *BI Rate*. Hal ini mengindikasikan kuatnya upaya perbankan mendongkrak pendanaan (*funding*), sejalan dengan masih kuatnya pertumbuhan kredit. *BI Rate* tampak mengalami kenaikan sejak Mei 2008. Adapun kenaikan *BI Rate* dilakukan untuk menekan laju inflasi.

Tabel 4.3
Perkembangan Berbagai Suku Bunga

Suku Bunga (%)	Triwulan III-2007		Triwulan IV-2007			Triwulan I-2008			Triwulan II-2008		Triwulan III-2008				
	Jul	Ags	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags	Sep
BI Rate	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	8,00	8,00	8,00	8,0	8,00	8,25	8,50	8,75	9,00	9,25
Dep 1 bulan (<i>Weighted Average</i>)	7,26	7,16	7,13	7,16	7,18	7,19	7,07	6,95	6,88	6,86	6,98	7,19	7,51	8,04	n.a
Dep 1 bulan (<i>Counter Rate</i>)	7,36	7,20	7,15	7,15	7,13	7,09	6,97	6,9	6,84	6,85	6,84	7,01	7,18	7,42	7,74
Kredit Modal Kerja (KMK)	13,71	13,66	13,31	13,16	13,16	13,00	12,99	12,96	12,88	12,93	12,92	12,99	13,14	13,42	n.a
Kredit Investasi (KI)	13,82	13,75	13,45	13,28	13,19	13,01	12,81	12,71	12,59	12,47	12,36	12,51	12,61	12,86	n.a
Kredit Konsumsi (KK)	16,68	16,7	16,47	16,33	16,39	16,13	16,04	15,96	15,83	15,47	15,67	15,71	15,73	15,78	n.a

Sumber : Bank Indonesia

Pada Juli dan Agustus, kenaikan *BI Rate* telah ditransmisikan pada naiknya rata-rata tertimbang (*weighted average*) seluruh suku bunga kredit. Kenaikan terbesar terjadi pada suku bunga kredit modal kerja yang diikuti oleh suku bunga kredit investasi dan kredit konsumsi. Dengan perkembangan tersebut, transmisi kenaikan *BI Rate* sejak Mei 2008, terutama terlihat pada kelompok Bank Asing dan Campuran.

Dilihat dari pergerakan suku bunga SBI dalam jangka waktu 1 bulan maupun yang 3 bulan terlihat peningkatan dari Januari ke September yang terus meningkat. Pengaruh dari perubahan tingkat suku bunga terhadap Perusahaan terletak pada beban bunga. Apabila tingkat suku bunga mengalami peningkatan maka akan berpengaruh pada beban utang perusahaan yang akan semakin meningkat. Hal ini akan mempengaruhi pertumbuhan perusahaan, terlebih lagi jika biaya pengembangan perusahaan berasal dari utang.

Tabel 4.4
Tingkat Suku Bunga Indonesia (Jangka 1 bulan)

SBI Jangka Waktu 1 bulan	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Januari	12,69	7,86	7,42	12,75	9,50	8,00
Februari	12,24	7,48	7,43	12,74	9,25	7,93
Maret	11,4	7,42	7,44	12,73	9,00	7,97
April	11,06	7,33	7,7	12,74	9,00	7,99
Mei	10,44	7,32	7,95	12,50	8,75	8,31
Juni	9,53	7,34	8,25	12,50	8,50	8,73
Juli	9,1	7,36	8,49	12,25	8,25	9,21
Agustus	8,91	7,37	9,51	11,25	8,25	9,27
September	8,66	7,39	10	11,25	8,25	9,57
Oktober	8,48	7,41	11	10,75	8,25	
November	8,49	7,41	12,25	10,25	8,25	
Desember	8,31	7,43	12,75	9,75	8,00	

Sumber : Bank Indonesia

Tabel 4.5
Tingkat Suku Bunga Indonesia (Jangka 3 bulan)

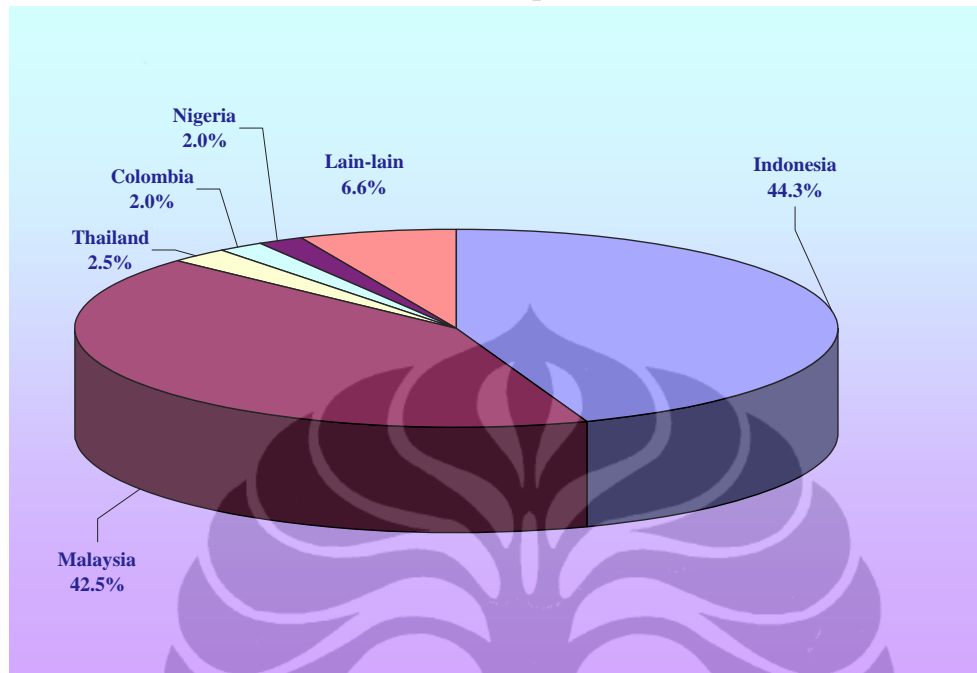
SBI Jangka Waktu 3 bulan	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Januari	12,93	8,15	7,3	12,91		
Februari	12,68	7,7	7,27	12,92	8,10	8,00
Maret	11,96	7,32	7,31	12,73		8,04
April	11,29	7,25	7,51	12,64		8,04
Mei	10,88	7,24	7,81	12,15	7,83	8,44
Juni	10,18	7,25	8,05			9,20
Juli	9,17	7,29	8,45			9,74
Agustus	9,06	7,31	8,54	11,36		9,74
September	8,75	7,31	9,25			9,90
Oktober	8,43	7,3	12,09			
November	8,38	7,3	12,69	9,50		
Desember	8,34	7,29	12,83			

Sumber : Bank Indonesia

4.1.2 Analisis Industri Kelapa Sawit

Industri kelapa sawit dunia saat ini dikuasai oleh dua negara produsen terbesar yaitu Indonesia dan Malaysia. Total Produksi minyak kelapa sawit dunia pada tahun 2007 adalah 41 juta ton dengan produksi dari dua negara tersebut mewakili sebanyak 87% dari total produksi minyak kelapa sawit dunia tersebut. Pada tabel di bawah ini terdapat proporsi dari negara-negara produsen kelapa sawit dunia.

Gambar 4.3
Persentase Produksi Kelapa Sawit Dunia Tahun 2007

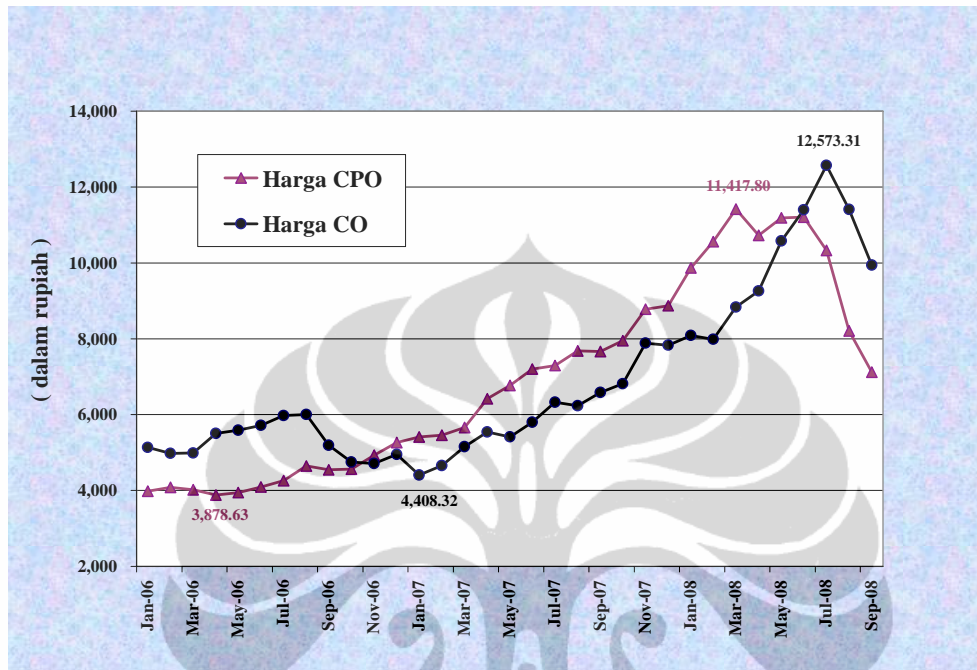


Sumber : *Foreign Agricultural Service, Official USDA*

Dari grafik di atas dapat diketahui bahwa Indonesia merupakan produsen terbesar kelapa sawit di dunia dengan tingkat produksi sebesar 18.3 juta ton dan diikuti oleh Malaysia dengan 17.5 juta ton untuk produksi tahun 2007. Hal ini sangat menguntungkan kedua negara tersebut dikarenakan negara produsen kelapa sawit lainnya tidak mampu memproduksi kelapa sawit sebanyak Indonesia dan Malaysia, sehingga *supply* minyak kelapa sawit di dunia sangat tergantung kepada kedua negara itu. Dan tren dari produksi ini pun meningkat sejak tahun 2000 sampai saat ini.

CPO dan sejumlah minyak nabati lainnya yang biasa digunakan untuk minyak masak dalam rumah tangga dan bahan bakar alternatif biasanya mengikuti pergerakan harga minyak mentah dunia. Seiring dengan terjadinya penurunan harga minyak dunia memasuki tiwulan-III ini akan berimbas kepada harga CPO sebagai energi alternatif biodisel yang paling banyak digunakan untuk mengganti bahan bakar fosil yakni minyak bumi.

Gambar 4.4
Harga Crude Oil dan Crude Palm Oil



Sumber : *Energy Information Administration* (<http://www.eia.doe.gov/>).

Melonjaknya harga CPO pada April dan Mei 2008 sangat tinggi, dan memasuki bulan Juli 2008, harga minyak kelapa sawit mentah (CPO atau *crude palm oil*) di pasar dunia mengalami penurunan, sampai di bawah US\$ 1,200 per ton. Pada bulan Mei 2008, harga CPO di pasar internasional bahkan pernah melampaui US\$ 1,300 per ton, dan menjadi insentif tersendiri bagi ekspor CPO Indonesia (*Commodity Market Review*, Bank Dunia, edisi Juli 2008). Gabungan Pengusaha Kelapa Sawit Indonesia (GAPKI) bahkan pernah memperkirakan produksi CPO Indonesia tahun 2008 ini mencapai 18,6 juta ton, atau melampaui produksi CPO Malaysia 17,3 juta ton. Dengan mengacu pada proyeksi *Oil World* (2008), GAPKI pernah berani meramalkan bahwa kontribusi CPO Indonesia mencapai 44,3 persen dari total produksi CPO dunia, lebih tinggi dari 41,2 pangsa CPO Malaysia. Diperkirakan penyebab penurunan harga komoditas CPO seiring dengan pelemahan harga minyak mentah dunia. Penurunan harga minyak dipengaruhi oleh perlambatan pertumbuhan ekonomi global. Harga CPO

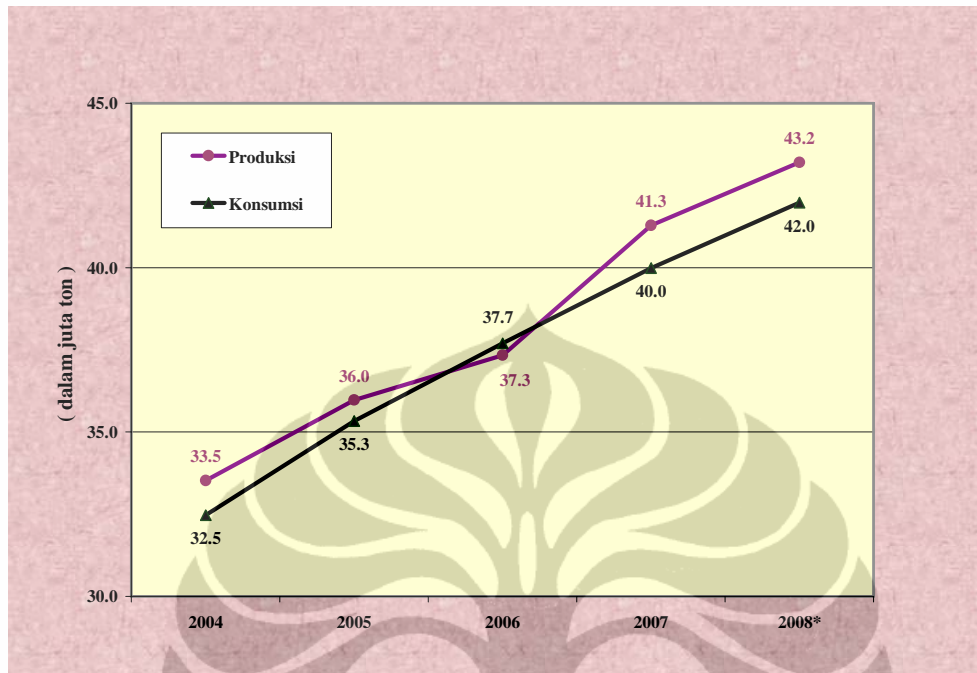
cenderung mengikuti minyak karena harga energi yang tinggi mendorong pengalihan ke bahan bakar alternatif seperti minyak nabati sebagai solusi.

Namun begitu peningkatan produksi juga diikuti oleh tren peningkatan konsumsi disebabkan karena industri hilir minyak kelapa sawit tumbuh dengan baik. Industri minyak goreng, sebagai industri utama pengguna minyak sawit, tumbuh dengan pesat karena industri ini sangat bergantung kepada produsen CPO. Selain itu, minyak goreng juga merupakan produk yang menjadi kebutuhan pokok sehari-hari masyarakat Indonesia. Industri oleokimia dalam kurun waktu tersebut juga berkembang dengan pesat. Semakin bertambah kebutuhan terhadap produk-produk kecantikan menyebabkan industri kosmetik sebagai pengguna dari produk oleokimia tumbuh dengan baik. Selain kedua industri di atas, industri margarine dan industri sabun juga tumbuh dengan baik mengingat kebutuhan masyarakat terhadap produk-produk tersebut terus bertambah.

United States Departement of Agriculture memperkirakan bahwa permintaan minyak kelapa sawit CPO ke depan diperkirakan akan terus meningkat terutama dari Cina, India, dan Malaysia, seiring dengan ekonomi mereka yang tumbuh pesat yang sejalan dengan kebutuhan mereka akan CPO.

Menurut data USDA di tahun 2008 ini Cina menduduki peringkat pertama konsumsi CPO dunia dengan nilai konsumsi mencapai 5.228 ribu ton. Peringkat kedua, diduduki oleh Indonesia dengan nilai konsumsi 4.801 ribu ton. Sedangkan Malaysia menduduki peringkat keempat dengan nilai konsumsi 3.225 ribu ton.

Gambar 4.5
Produksi dan Konsumsi CPO Dunia



Sumber : *Foreign Agricultural Service, Official USDA*

Indonesia yang kaya akan sumber daya alam yaitu ketersediaan lahan sangat potensial dalam pengembangan perkebunan kelapa sawit ini. Pengembangan agribisnis kelapa sawit idealnya diarahkan pada agribisnis skala kecil sampai menengah di tingkat pedesaan dengan teknologi tepat guna menambah pendapatan dan daya beli dari masyarakat dan penyerapan tenaga kerja (padat karya). Strategi ini berguna dalamantisipasi industri agribisnis Indonesia dalam menghadapi persaingan AFTA dan ASEAN *Free Trade Area*.

Kelapa sawit sebagai tanaman penghasil minyak kelapa sawit (CPO- *crude palm oil*) dan *kernel palm oil* (KPO) merupakan salah satu primadona tanaman perkebunan yang menjadi sumber penghasil devisa non-migas bagi Indonesia. Cerahnya prospek komoditi minyak kelapa sawit dalam perdagangan minyak nabati dunia telah mendorong pemerintah Indonesia untuk memacu pengembangan areal perkebunan kelapa sawit. Selama puluhan tahun terakhir ini telah terjadi peningkatan luas areal perkebunan kelapa sawit sebesar 5.9 kali lipat, yaitu dari 1.12 juta ha pada tahun 1990 menjadi hampir 6.61 juta ha pada tahun 2007.

Tabel 4.6
Luas areal perkebunan sawit di Indonesia (1990-2007) dalam (Ha)

Tahun	PR (Perkebunan Rakyat)	PBN (Perkebunan Negara)	PBS (Perkebunan Swasta)	Total
2000	1,166,758	588,125	2,403,194	4,158,077
2001	1,561,031	609,947	2,542,457	4,713,435
2002	1,808,424	631,566	2,627,068	5,067,058
2003	1,854,394	662,803	2,766,360	5,283,557
2004	2,220,338	605,865	2,458,520	5,284,723
2005	2,356,895	529,854	2,567,068	5,453,817
2006	2,549,572	687,429	3,357,914	6,594,915
2007	2,565,135	687,847	3,358,632	6,611,614

Sumber: GAPKI, Ditjen Perkebunan

Dari segi pemilik perkebunan kelapa sawit, maka areal perkebunan terbesar dimiliki oleh perkebunan besar swasta (PBS), diikuti oleh perkebunan rakyat (PR) dan perkebunan negara (PN). Pada tahun 2000, perkebunan swasta menguasai sekitar 58% dari total areal perkebunan kelapa sawit, sedangkan pada tahun 2004 hanya 51%, terjadi penurunan sebesar 7%. Sedangkan luas areal perkebunan rakyat meningkat pada periode waktu di atas, yaitu pada tahun 2000 menguasai sekitar 28% dan pada tahun 2007 mencakup 39% dari total areal perkebunan sawit. Tren penurunan juga tampak pada areal perkebunan besar negara yang pada periode tahun 2000 mencakup 14% dan turun menjadi 10% pada tahun 2007.

Meskipun dari segi kepemilikan perkebunan terjadi tren yang naik dan turun, namun pada total luas lahan perkebunan kelapa sawit terjadi peningkatan sebesar 60%, dari 4.1 juta ha menjadi 6.6 juta ha. Pertambahan luas areal perkebunan kelapa sawit terutama didorong oleh pertumbuhan areal perkebunan milik swasta dan rakyat. Perkebunan milik swasta bertambah dengan masuknya investor baru baik lokal maupun asing. Sedangkan perkebunan rakyat berkembang dengan adanya program Perkebunan Inti Rakyat (PIR-BUN) sejak tahun 1980 dan Perkebunan Inti Rakyat Transmigrasi (PIR-Trans) sejak tahun 1986.

Sampai awal tahun 2008 diperkirakan industri ini akan semakin maju dengan pesat. Di tahun 2008 lahan nasional pun mengalami pertambahan luas

areal yakni mencapai luas 7,1 juta hektar yang didominasi oleh Sumatera dengan luas kebun lebih dari 4,8 juta hektar atau sekitar 60% dan selebihnya 40% perkebunan nasional berada di pulau Kalimantan. Pertumbuhan areal perkebunan kelapa sawit selama berpuluh tahun belakangan ini dirasakan sangat cepat, yang tadinya hanya seluas 133.298 hektar dengan produksi CPO 48.763 ton di tahun 1970 berkembang pesat hingga saat ini mencapai 7,1 juta hektar lahan di tahun 2008 ini, dan diperkirakan tahun 2009 luas lahan akan mencapai 7,12 juta hektar dengan produksi 3,54 juta ton (Kompas, 24 November 2008).

Hingga saat ini, sekitar 30% dari total kebutuhan solar Indonesia sebanyak 27 juta ton per tahun masih diimpor. Oleh karena potensi biodiesel yang dihasilkan dari kelapa sawit sebagai bahan bakar pengganti solar sangat besar. Kondisi ini tentunya akan meningkatkan *demand* terhadap kelapa sawit yang akan memicu kenaikan produksi CPO. Pada akhirnya akan mempengaruhi pendapatan perusahaan kelapa sawit. Saat ini, beberapa perusahaan kelapa sawit di Indonesia telah mulai berekspansi ke dalam industri biodiesel. Pabrik tersebut berkapasitas 600.000 ton hingga 1.000.000 ton biodiesel per tahun. PT Indofood Sukses Makmur juga berencana untuk masuk ke industri biodiesel melalui anak perusahaannya, PT Salim Ivomas Pratama dengan mengakuisisi tiga perusahaan perkebunan kelapa sawit, yang salah satunya adalah PT PP London Sumatra Indonesia.

Namun dikarenakan pada kuartal-III tahun 2008 terjadi krisis finansial global yang menyebabkan jatuhnya harga-harga komoditi didunia, ekspektasi dan prediksi positif dari industri kelapa sawit ini harus dipertimbangkan ulang. Sebagai ilustrasi, pada awal tahun 2008, harga TBS (tandan buah segar) mencapai sekitar Rp 1.800 per kg, namun pada akhir kuartal-III 2008, harganya sudah jatuh sangat signifikan menjadi Rp 300 per kg. Dan TBS mengalami kenaikan kembali ke level peningkatan Rp 600-750 namun masih dibawah harga dasar yang menguntungkan petani sekitar Rp 800 (Kompas, 24 November 2008). Hal ini sangat mempengaruhi potensi pertumbuhan penjualan dan keuntungan dari perusahaan-perusahaan yang berkecimpung di dalam industri kelapa sawit ini. Untuk mempertajam analisa mengenai industri ini, akan dilakukan analisa *Five Forces Porter*.

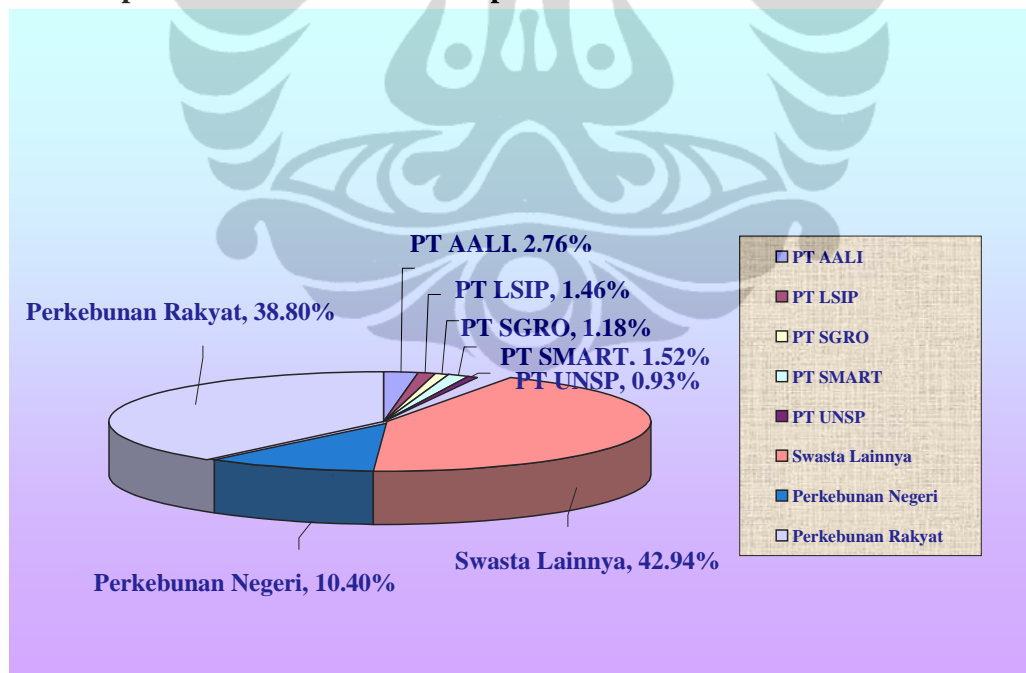
4.1.2.1 Analisis *Five Forces Porter*

4.1.2.1.1 Persaingan antar Perusahaan Dalam Industri (*Rivalry among Existing firms*)

Terdapat lebih dari 700 perusahaan perkebunan kelapa sawit di Indonesia. Perusahaan yang lebih besar mengontrol puluhan perusahaan di lapangan dan umumnya memiliki pabrik pengolah minyak sawit sendiri, sementara perusahaan yang lebih kecil menjual tandan buah segarnya ke pabrik pengolahan.

Meskipun jumlah perusahaan perkebunan kelapa sawit amat banyak, sektor ini hanya didominasi oleh sekitar 30 kelompok usaha perkebunan kelapa sawit. Perusahaan-perusahaan kelapa sawit terbesar di Indonesia antara lain adalah PT Astra Agro Lestari, PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk, PT Bakrie Sumatera Plantation, PT SMART, dan PT Sampoerna Agro. Grafik di bawah ini menunjukkan prosentase luas lahan yang dimiliki ke lima perusahaan tersebut dibandingkan dengan total luas perkebunan kelapa sawit di Indonesia.

Gambar 4.6
Proporsi Luas Perkebunan Kelapa Sawit di Indonesia Tahun 2007



Sumber : GAPKI dan Laporan tahunan perusahaan

Dari grafik di atas dapat diketahui bahwa perusahaan kelapa sawit terbesar di Indonesia yaitu PT Astra Agro Lestari hanya memiliki 2.76 % dari total lahan kelapa sawit di Indonesia, dan begitu pula 4 perusahaan lainnya. Hal ini

menunjukkan bahwa tidak ada satupun perusahaan yang mendominasi industri kelapa sawit di Indonesia, sehingga persaingan yang terjadi pada industri ini adalah persaingan bebas karena tidak ada satupun perusahaan yang cukup besar untuk melakukan pengaturan harga maupun produksi.

Kemudian dengan tidak adanya tataniaga dalam industri kelapa sawit pada saat ini memungkinkan para pelaku bisnis untuk menetapkan harga dan saluran distribusi masing-masing. Mekanisme pasar dibiarkan oleh pemerintah untuk berfungsi secara penuh. Karena CPO adalah komoditi yang harganya ditentukan oleh mekanisme pasar maka persaingan akan sangat keras, margin keuntungan ditentukan oleh efisiensi dari operasional masing-masing perusahaan.

Walaupun bersifat terbuka, karena CPO merupakan bahan utama dari minyak goreng yang merupakan kebutuhan pokok di dalam negeri, pemerintah tetap mengawasi terhadap perkembangan harga dan pasokan CPO. Namun mekanisme pengawasan yang dipakai oleh pemerintah dalam mengawasi pasar ini adalah bea ekspor. Hal ini terlihat dari penetapan bea ekspor yang berubah-ubah sejak tahun 1998. Meskipun ada sedikit intervensi pemerintah mengenai harga CPO ini, namun tetap disimpulkan bahwa tingkat persaingan antara perusahaan-perusahaan yang sudah ada itu sangat tinggi.

4.1.2.1.2 Ancaman dari Pendatang Baru (*Threat of New Entrants*)

Bagi suatu perusahaan baru yang ingin memasuki industri kelapa sawit ini tidak terlalu sulit. Hal utama yang harus dimiliki oleh perusahaan tersebut adalah mempunyai lahan untuk ditanami yang harganya relatif tidak mahal. Namun yang membuat industri ini mahal adalah proses penanaman dari pohon kelapa sawit itu sendiri.

Siklus hidup pohon kelapa sawit adalah 20 – 25 tahun. Dari mulai penanaman sampai umur 4 tahun, pohon kelapa sawit tidak berbuah sama sekali. Mulai umur 4 tahun sampai 6 tahun mulai berbuah namun hanya sedikit dan belum matang. Buah dari pohon kelapa sawit sangat baik untuk diproses bila berasal dari pohon yang berumur 6 sampai 15 tahun. Jadi bila sebuah perusahaan ingin memasuki bisnis di industri kelapa sawit ini, harus melakukan investasi selama 6 tahun baru bisa menikmati hasil dari investasi tersebut, sehingga perusahaan tersebut harus menanggung biaya investasi yang cukup besar. Di

tambah dengan kenyataan bahwa harga tandan buah segar dan CPO sangat dipengaruhi oleh harga yang berlaku di pasar, membuat industri ini mempunyai risiko yang cukup tinggi.

Di Indonesia, peluang untuk membuka lahan baru sangat besar karena ketersediaan lahan yang masih luas di Indonesia. Iklim di Indonesia juga sangat mendukung bagi pertumbuhan kelapa sawit dengan baik. Tenaga kerja yang murah juga mendukung cukup mudahnya pendatang baru untuk masuk ke industri ini. Namun besarnya biaya investasi dan risiko yang cukup tinggi pada industri ini membuat disimpulkannya tingkat persaingan pada industri ini dari sisi ancaman akan hadirnya pendatang baru pada posisi moderat.

4.1.2.1.3 Ancaman Produk Substitusi (*Threat of Substitute Products*).

Produsen minyak kelapa sawit sebagai salah satu bahan baku industri minyak nabati akan mendapat saingan dari para produsen bahan baku minyak nabati lainnya. Bahan baku minyak nabati lainnya diantaranya minyak kedelai, minyak bunga matahari, minyak lobak, minyak kelapa dan minyak jagung. Di antara minyak nabati tersebut, minyak kedelai merupakan saingan utama.

Menurut *Oil World*, pada tahun 2003 minyak sawit berada di urutan kedua minyak nabati yang paling banyak dikonsumsi di dunia, menyumbang sekitar 23% produksi lemak dan minyak nabati dunia, setelah minyak kedelai. Dalam setahun terakhir, minyak sawit bahkan sudah menggeser posisi minyak kedelai, dengan pangsa masing-masing 24.4 % dan 23.9 % dari total konsumsi oil dan fats dunia sebanyak 143 juta ton. Kebutuhan minyak sawit dunia tahun 2010 diperkirakan 44.55 juta ton atau sekitar dua kali lipat volume produksi CPO dunia tahun 2001.

Lonjakan permintaan akan minyak sawit antara lain dipicu oleh pergeseran konsumsi negara maju dan industri raksasa makanan yang semula menggunakan *hydrogenated oils* ke minyak sawit yang lebih sehat. Minyak sawit juga disukai karena lebih murah daripada minyak kedelai atau *vegetable oils* lainnya. Industri kecantikan, termasuk industri sabun telah mengembangkan produk turunannya yang semuanya berbahan baku minyak sawit.

Permintaan CPO juga dipicu oleh meningkatnya kesadaran akan pentingnya penggunaan energi alternatif yang lebih baru dan lebih sehat.

Contohnya adalah penggunaan biodiesel yang dihasilkan dari minyak sawit sebagai alternatif penggunaan minyak bumi.

Permintaan akan minyak sawit juga bukan hanya datang dari industri makanan, tetapi juga dari industri kimia, kosmetik dan berbagai industri lain. Melihat kondisi di atas, saat ini belum terdapat produk pengganti dari minyak sawit. Bahkan keberadaan minyak sawit dalam setahun terakhir sudah dapat menggeser minyak kedelai dari total konsumsi *oil* dan *fats* dunia.

4.1.2.1.4 Kekuatan Tawar Menawar Pembeli (*Bargaining power of Buyers*)

Tingkat daya tawar menawar para pembeli sangat tergantung kepada posisi *supply* dan *demand* dari industri kelapa sawit saat ini. Di kuartal pertama tahun 2008, harga TBS dan CPO sangat tinggi, hal dikarenakan permintaan terhadap produk tersebut sangat tinggi. Ketika itu harga minyak mentah dunia sangat tinggi dan mencapai US \$ 140 per barel pada Juli 2008 lalu, sehingga banyak dicari sumber energi alternatif dan salah satunya adalah biodiesel yang berbahan baku minyak kelapa sawit. Ketika terjadi permintaan yang begitu tinggi dan *supply* yang tidak melonjak menyebabkan harga kelapa sawit menjadi tinggi. Pada keadaan seperti ini, ketika jumlah pembeli jauh lebih banyak dari produsen, maka daya tawar dari pembeli sangat lemah.

Namun di akhir kuartal ke tiga tahun 2008, terjadi krisis finansial global yang disebabkan oleh macetnya subprime mortgage di Amerika Serikat yang dampaknya menurunnya permintaan terhadap minyak mentah dunia yang otomatis menurunkan harga dari komoditi tersebut. Bahkan pada akhir kuartal ketiga 2008 harga minyak mentah turun hingga mencapai harga di bawah US\$ 60. Karena harga minyak mentah sudah turun secara signifikan, pembeli yang awalnya memerlukan minyak kelapa sawit sebagai bahan biodiesel mengalihkan pembeliannya kepada minyak mentah. Pada posisi ini dimana permintaan terhadap minyak kelapa sawit jauh lebih rendah dibanding penawaran dari stok yang ada menyebabkan posisi tawar menawar dari pembeli sangat kuat dan akhirnya akan menjatuhkan harga dari minyak kelapa sawit itu sendiri.

4.1.2.1.5 Kekuatan Tawar Menawar Penjual (*Bargaining Power of Suppliers*)

Seperti halnya daya tawar menawar pada pembeli, daya tawar menawar pada supplier juga sangat tergantung pada posisi *supply* dan *demand* dari bahan-

bahan kebutuhan dalam industri minyak sawit, terutama pupuk, benih, agrochemical dan mesin-mesin pabrik.

Ketika harga produk minyak kelapa sawit jatuh dikarenakan lebih banyak supply dibandingkan demand dari produk kelapa sawit tersebut, secara langsung akan menurunkan permintaan terhadap bahan kebutuhan dalam industri tersebut. Pada kuartal ketiga 2008 ini, dimana *supply* terhadap kebutuhan industri kelapa sawit lebih besar dari demandnya dikarenakan harga minyak sawit yang jatuh maka daya tawar dari pemasok terhadap produsen menjadi lemah.

Tandan Buah Segar (TBS) di Sumatra Utara dan Sumatra Selatan diolah menjadi minyak sawit sedangkan yang di Kalimantan Timur dijual ke pihak ketiga. Keadaan ini terus berlangsung sampai dengan pabrik berkapasitas 45 ton/jam selesai dibangun. Selain itu Lonsum tidak melakukan penjualan TBS kepada pihak ketiga.

4.1.3 Analisis Perusahaan

Tahap selanjutnya yang terangkai dalam analisis fundamental dengan menganalisis secara *top down analisis* dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan untuk menilai posisi dan kinerja PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk dalam industri kelapa sawit.

4.1.3.1 Analisis Rasio Keuangan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk

Kinerja PT London Sumatera Tbk sejak tahun 2003 – 2007 diuraikan ke dalam rasio keuangan berikut ini;

Tabel 4.7
Rasio Keuangan PT London Sumatera Tbk, Tahun 2003 - 2007

Rasio Keuangan	Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
Rasio Aktivitas					
Inventory Turnover	11.29	13.22	11.65	11.69	10.16
Account Receivable Turnover	33.77	30.92	25.98	34.06	40.50
Fixed Asset Turnover	3.30	3.66	2.84	2.51	2.91
Total Asset Turnover	0.68	0.76	0.74	0.77	0.84
Rasio Likuiditas					
Current Ratio	0.36	0.90	1.05	1.02	1.21
Acid Test Ratio	0.28	0.25	0.19	0.28	0.67
Rasio Solvabilitas					
Total Debt to Equity	18.43	1.01	0.70	0.70	0.70
Long-term Debt to Equity	1.62	0.94	0.62	0.52	0.34
Times Interest Earned	71.34	5.43	6.32	7.75	17.43
Rasio Profitabilitas					
Gross Profit Margin	31.0%	32.3%	29.0%	25.7%	37.6%
Operating Profit Margin	24.9%	27.8%	24.3%	21.2%	34.2%
Net Profit Margin	24.7%	8.9%	19.4%	14.1%	19.4%
Return on Assets	15.4%	6.3%	13.7%	10.2%	14.3%
Return on Equity	299.1%	12.7%	23.3%	17.3%	24.4%

Sumber : Data Diolah dari Laporan Keuangan PT London Sumatera Tbk

Untuk mengetahui apakah PT London Sumatera Indonesia, Tbk mempunyai kinerja yang baik, maka setiap rasio-rasio di atas akan dibahas secara tersendiri dan disertai dengan kinerja dari beberapa pesaing terdekat dalam industri ini antara lain adalah PT Astra Agro Lestari, PT Bakrie Sumatera Plantation, dan PT SMART, PT Sampoerna Agro Tbk dan karena keterbatasan data penulis yang hanya dari memiliki Laporan Keuangan 2007 PT Sampoerna Agro Tbk, maka untuk beberapa rasio PT Sampoerna Agro Tbk tidak dapat tergambarkan.

4.1.3.1.1 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur kinerja perusahaan dari sisi operasional sehari-hari. Bila rasio-rasio ini mempunyai nilai yang baik, dapat disimpulkan bahwa perusahaan menjalankan operasinya dengan baik dan efisien.

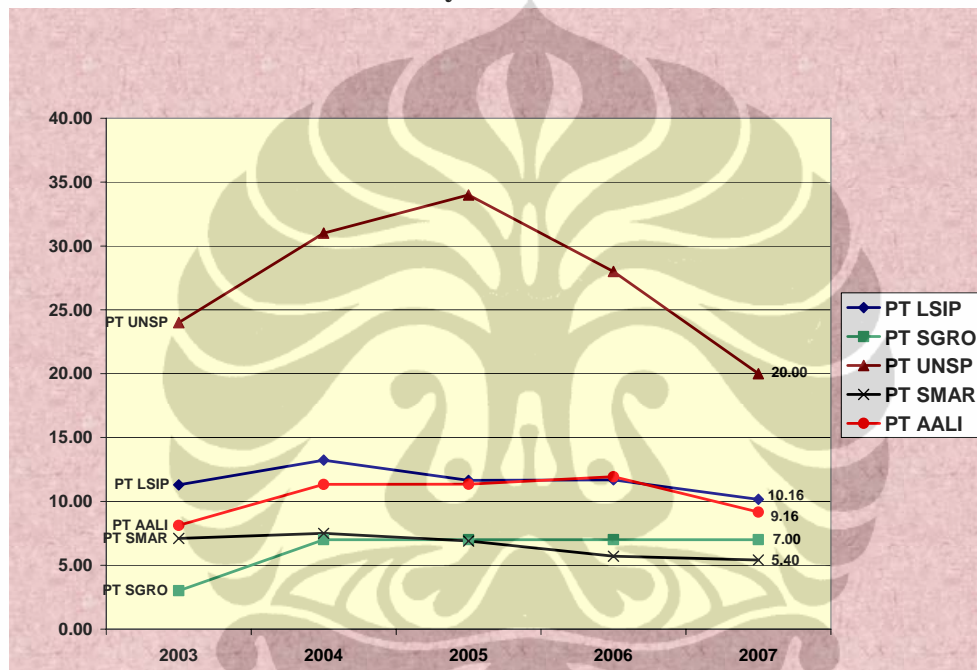
a) *Inventory Turnover*

Semakin besar nilai *inventory turnover* maka semakin baik pula kinerja operasional perusahaan, karena perusahaan tersebut dapat menekan besarnya

inventory yang diperlukan dalam menjalankan operasional sehari-harinya. Dengan menekan besarnya *inventory* maka akan didapat penghematan antara lain dari sisi pengaturan dan penyimpanan produk-produk yang masuk dalam kategori *inventory*.

Pada gambar dibawah ini dapat dilihat *inventory turnover* dari PT London Sumatera Indonesia Tbk dan para pesaingnya.

Gambar 4.7
Inventory Turnover Ratio



Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

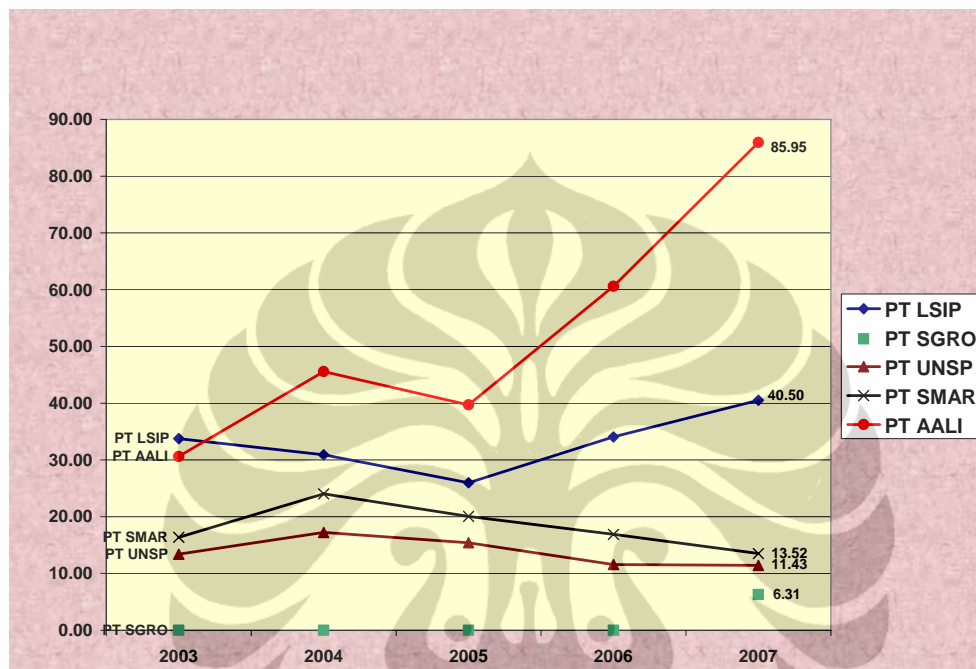
Dari gambar di atas terlihat bahwa pengaturan *inventory* dari PT LSIP cukup baik meskipun tidak yang terbaik di antara pesaingnya. Meskipun terjadi penurunan *inventory turnover ratio* selama tahun 2006 dan 2007, namun penurunan tersebut tidak terlalu jauh dari nilai rata-rata selama 5 tahun yaitu 11.6 kali, dan juga di industri tersebut memang terjadi kecenderungan penurunan rasio *inventory turnover*. Dari analisis ini dapat dikatakan bahwa pengaturan *inventory* PT LSIP cukup baik.

b) Account Receivable Turnover

AR Turnover menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk mengatur penagihan piutangnya. Semakin besar nilai *AR Turnover* menunjukkan baiknya suatu perusahaan dalam mengatur piutang-piutang yang dimilikinya,

seperti dalam pembuatan kebijaksanaan kredit dan melakukan penagihan. Pada gambar 4.5 dibawah ini terdapat nilai dari *AR Turnover* PT LSIP dan para pesaingnya.

Gambar 4.8
Account Receivable Turnover Ratio



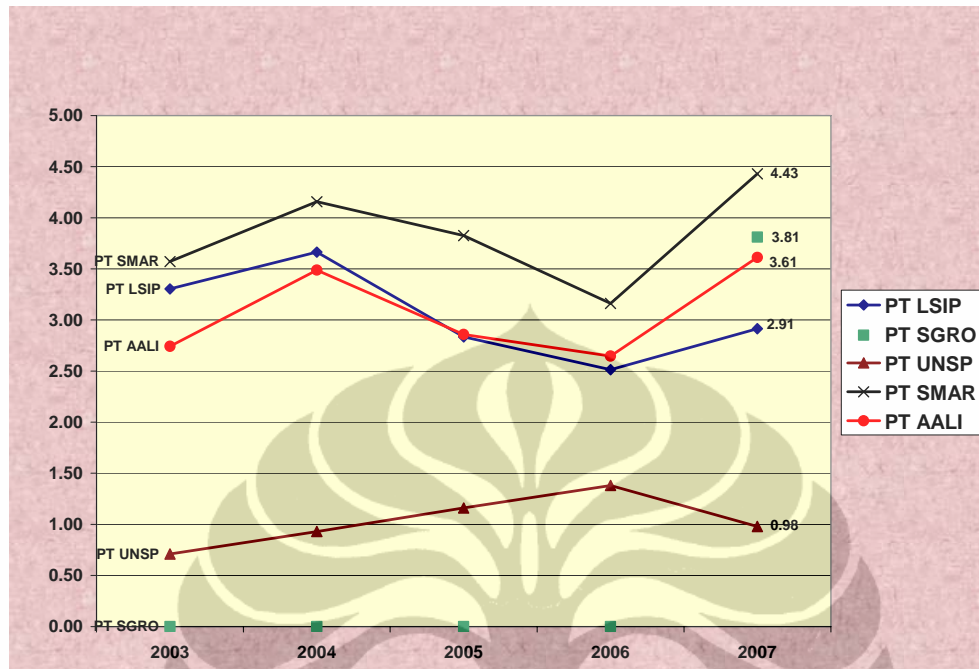
Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Dari gambar di atas dapat diambil kesimpulan bahwa PT LSIP melakukan pengaturan piutangnya dengan baik meskipun bukan yang terbaik. Bahkan selama tahun 2006 sampai 2007 ketika beberapa pesaingnya mengalami penurunan nilai *AR Turnover*, PT LSIP mengalami kenaikan.

c) *Fixed Asset Turnover*

Fixed Asset Turnover menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan menggunakan aset tetap yang perusahaan miliki. Semakin besar nilainya menunjukkan baiknya kinerja perusahaan dalam menggunakan aset tetapnya untuk menghasilkan *revenue*. Pada gambar 4.6 di bawah ini terdapat nilai *Fixed Asset Turnover* dari PT LSIP dan beberapa pesaingnya.

Gambar 4.9
Fixed Asset Turnover Ratio



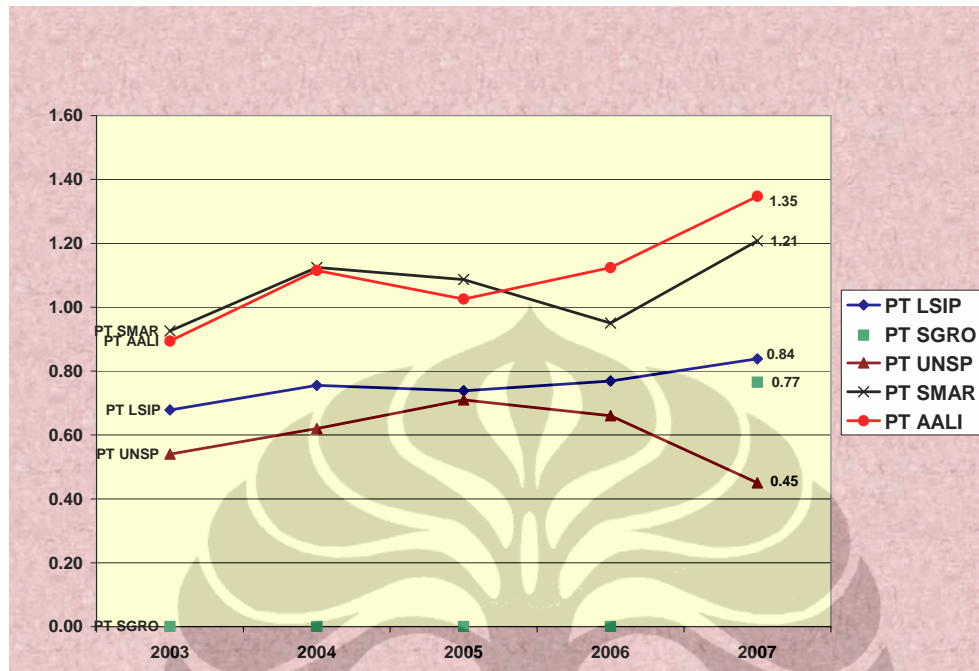
Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa nilai *Fixed Asset Turnover* dari PT LSIP meskipun awalnya berada di posisi ke dua terbaik namun pada tahun 2006 dan 2007 turun ke peringkat ke tiga. Meskipun begitu kinerja PT LSIP menunjukkan perbaikan karena terjadi kenaikan pada tahun 2007. Pada tahun 2007, nilai *fixed asset turnover* dari PT LSIP adalah 2.91 sedikit lebih tinggi dari rata-rata industri sebesar 2.79 yang berarti bahwa cukup efisiennya PT LSIP dalam menggunakan aset tetapnya.

d) Total Asset Turnover

Total Asset Turnover menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan menggunakan total keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar nilainya menunjukkan baiknya kinerja perusahaan dalam menggunakan total aset untuk menghasilkan *revenue*. Pada Gambar 4.7 di bawah ini terdapat nilai *Fixed Asset Turnover* dari PT LSIP dan beberapa pesaingnya.

Gambar 4.10
Total Asset Turnover Ratio



Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa nilai *Total Asset Turnover* dari PT LSIP selalu berada di posisi ketiga atau dalam posisi rata-rata. Namun harus dilihat bahwa selama periode 2005 – 2007 terjadi perbaikan kinerja karena nilai *total asset turnover* yang meningkat. Pada tahun 2007, nilai total asset turnover dari PT LSIP adalah 0.84 sama dengan rata-rata industri sebesar 0.84 juga yang berarti bahwa PT LSIP menggunakan cukup efisien dalam menggunakan total asetnya.

4.1.3.1.2 Rasio Likuiditas

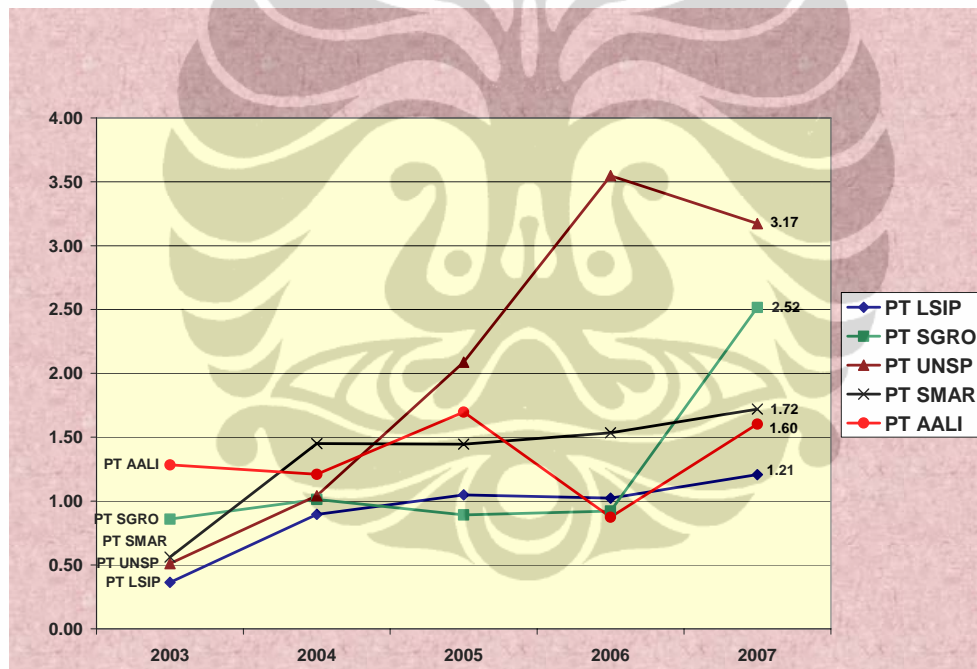
Rasio likuiditas melihat kemampuan perusahaan untuk menyediakan aset yang likuid untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan. Likuiditas adalah sangat penting bagi sebuah perusahaan dimana untuk bisa menjalankan operasional perusahaan dengan baik diperlukan likuiditas yang cukup misal untuk melakukan pembayaran gaji kepada karyawan, pembayaran kepada *supplier dan lain-lain*.

a) *Current Ratio*

Current ratio menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dengan aset-aset lancarnya. Nilai natural dari *current ratio* adalah 1, semakin tinggi nilainya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan baik, dan semakin rendah nilainya menunjukkan bahwa perusahaan akan sulit memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun nilai *current ratio* yang terlalu tinggi juga tidak baik karena menunjukkan pemborosan pada aset lancar yang diperlukan perusahaan dalam melakukan operasionalnya.

Pada gambar 4.8 di bawah ini dapat dilihat *current ratio* dari PT LSIP dan para pesaingnya.

Gambar 4.11
Current Ratio



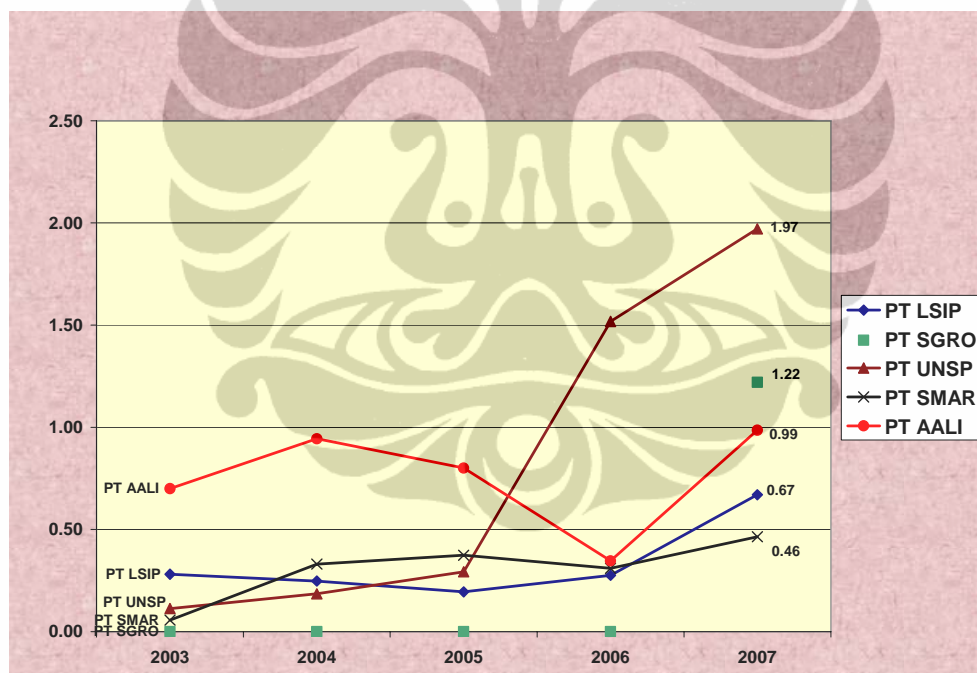
Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa *current ratio* dari PT LSIP ini paling rendah, namun masih berada di atas nilai 1.00 sehingga meskipun paling kecil namun nilai *current ratio* dari PT LSIP masih dalam batas yang baik. Adapun nilai *current ratio* yang sangat besar ada pada PT UNSP dengan 3.17, dan PT SGRO 2.52. Hal itu menunjukkan pemborosan dari perusahaan tersebut dalam menyediakan aset lancarnya untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

b) *Acid Ratio*

Acid ratio menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dengan aset-aset lancarnya yang paling likuid dalam hal ini adalah *cash* dan *marketable securities* yaitu aset yang saat itu juga bisa dijadikan uang *cash*. Sama halnya dengan *current ratio*, semakin tinggi nilai *acid ratio* menunjukkan perusahaan tersebut dalam keadaan baik, dan semakin rendah nilainya menunjukkan bahwa perusahaan akan sulit memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun nilai *acid ratio* yang terlalu tinggi juga tidak baik karena menunjukkan pemborosan pada aset lancar yang diperlukan perusahaan dalam melakukan operasionalnya. Pada gambar di bawah ini dapat dilihat *acid ratio* dari PT LSIP dan para pesaingnya.

Gambar 4.12
Acid Ratio



Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa kekuatan likuiditas PT LSIP bukan yang terbaik diantara pesaingnya, namun tetap mempunyai nilai *Acid ratio* yang cukup baik. Dan terjadi peningkatan nilai *acid ratio* PT LSIP semenjak tahun 2005-2007 yang berarti meningkatnya kemampuan PT LSIP memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

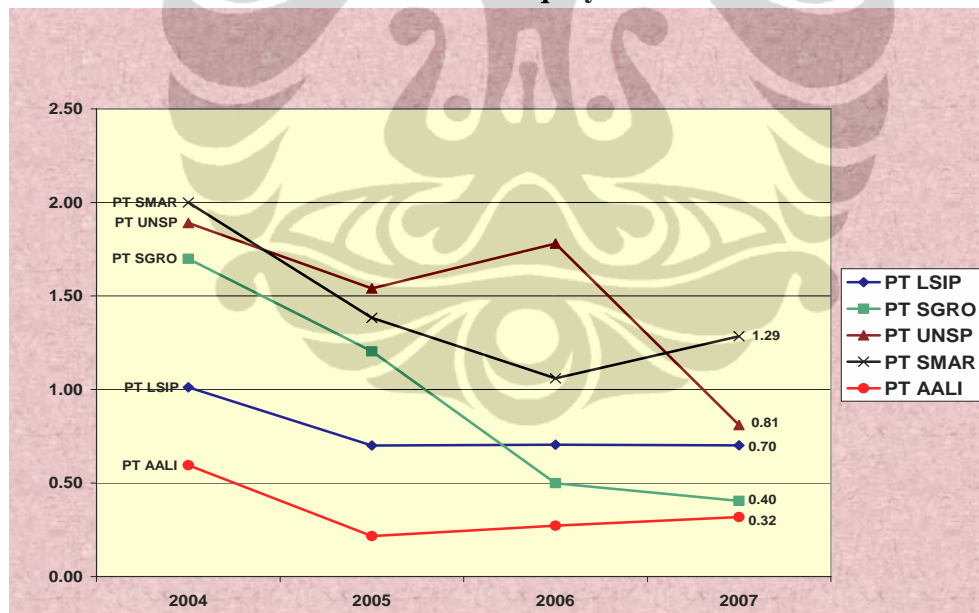
4.1.3.1.3 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang mempunyai rasio *solvabilitas* yang baik dapat dikatakan mempunyai kemampuan mencicil bunga dan pokoknya dengan baik dari keuntungan operasional yang didapatkannya.

a) *Total debt to equity ratio*

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara total kewajiban atau liabilitas yang dipunyai oleh suatu perusahaan dibandingkan dengan ekuitasnya. Perusahaan yang mempunyai kewajiban yang terlalu besar dibandingkan ekuitasnya mempunyai resiko yang lebih besar, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan yang mempunyai nilai rasio yang lebih kecil berarti dalam keadaan yang lebih baik. Pada gambar 4.10 di bawah ini terdapat rasio *total debt to equity* dari PT LSIP dan beberapa pesaingnya.

Gambar 4.13
Total Debt To Equity Ratio



Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

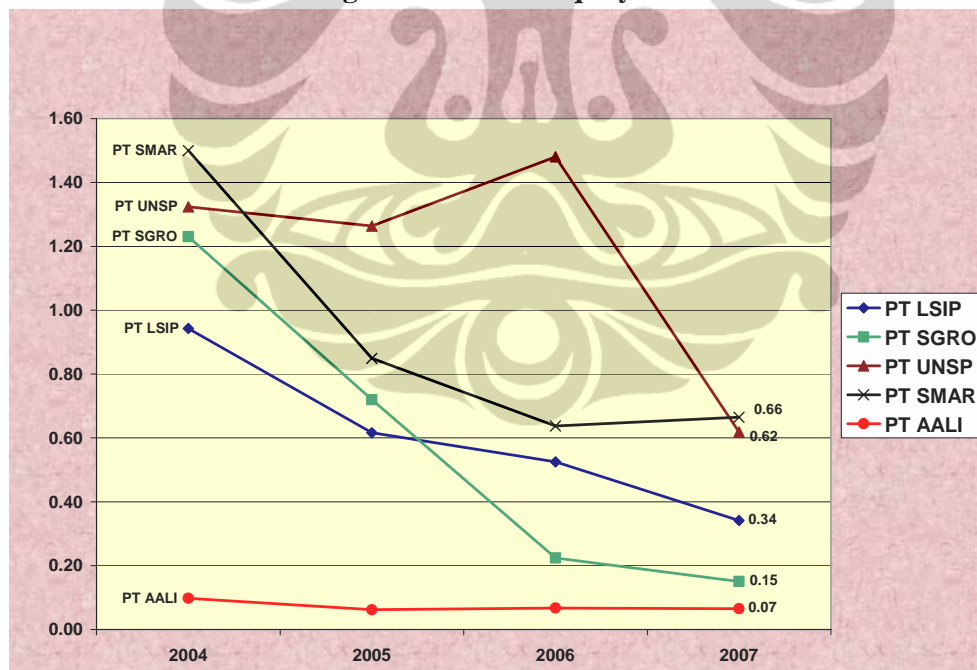
Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa PT LSIP mempunyai kecenderungan untuk menurunkan rasionya, dan hal ini merupakan hal yang baik. Dan selama 3 tahun terakhir antara tahun 2005-2007, rasio yang dipertahankan oleh manajemen PT LSIP adalah 0.7 yang berarti PT LSIP mempunyai ekuitas

lebih banyak daripada total kewajibannya. Meskipun nilai rasio *total debt to equity* dari PT LSIP bukan yang terkecil dibandingkan para pesaingnya, namun sama dengan rata-rata industri yaitu 0.7 yang berarti dalam industri ini, nilai rasio sebesar 0.7 merupakan hal yang wajar.

b) Long-term debt to equity ratio

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara total kewajiban atau liabilitas jangka panjang yang dipunyai oleh suatu perusahaan dibandingkan dengan ekuitasnya. Serupa dengan *total debt to equity* rasio, perusahaan yang mempunyai nilai *LT debt to equity* rasio yang besar berarti mempunyai kewajiban jangka panjang yang terlalu besar dibandingkan ekuitasnya sehingga mempunyai resiko yang lebih besar, dan dapat dikatakan bahwa perusahaan yang mempunyai nilai rasio yang lebih kecil berarti dalam keadaan yang lebih baik. Pada table di bawah ini terdapat rasio *LT debt to equity* dari PT LSIP dan beberapa pesaingnya.

Gambar 4.14
Long Term Debt to Equity Ratio



Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

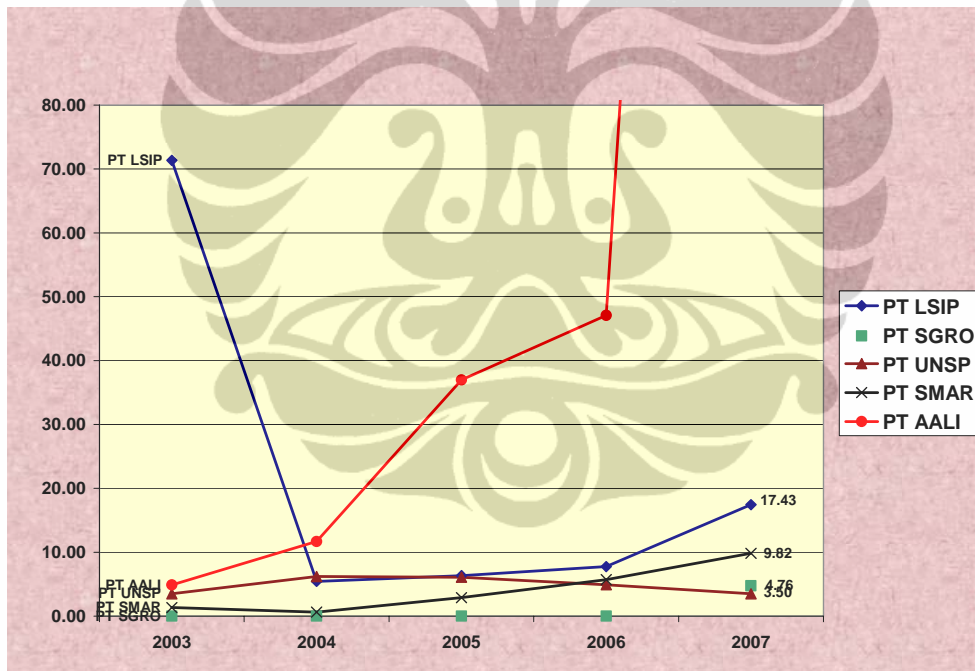
Dari gambar diatas dapat dilihat bahwa meskipun nilai *LT Debt to equity* rasio dari PT LSIP bukan yang terkecil dibidangnya namun tetap lebih kecil dari rasio rata-rata industri, yang pada tahun 2007 adalah 0.37. Sedangkan rasio PT

LSIP sebesar 0.34. Dan juga dapat dilihat tren penurunan sejak tahun 2004 – 2007, nilai rasio yang awalnya 0.94 berhasil diturunkan oleh manajemen menjadi hanya 0.34 yang menunjukkan bahwa manajemen berhasil menyisihkan keuntungan untuk membayar sebagian kewajiban jangka panjangnya dan sekaligus menurunkan resiko perusahaan.

c) *Times Interest Earned Ratio*

Rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan membayar cicilan bunga dari hasil keuntungan operasional yang didapatkannya. Semakin besar rasio ini, menunjukkan bahwa kemampuan membayar cicilan bunganya semakin tinggi dan resiko gagal bayar bunga yang dialaminya semakin kecil. Pada tabel di bawah ini terdapat rasio times interest earned dari PT LSIP dan beberapa pesaingnya.

Gambar 4.15
Times Interest Earned Ratio



Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa nilai rasio *times interest earned* dari PT LSIP berada di kedua terbaik dibawah AALI. Hal ini menunjukkan kemampuan membayar cicilan bunga yang tinggi dari PT LSIP, yang berarti manajemen berhasil meningkatkan laba operasional perusahaan untuk membayar cicilan dari kewajiban jangka panjang yang dimilikinya.

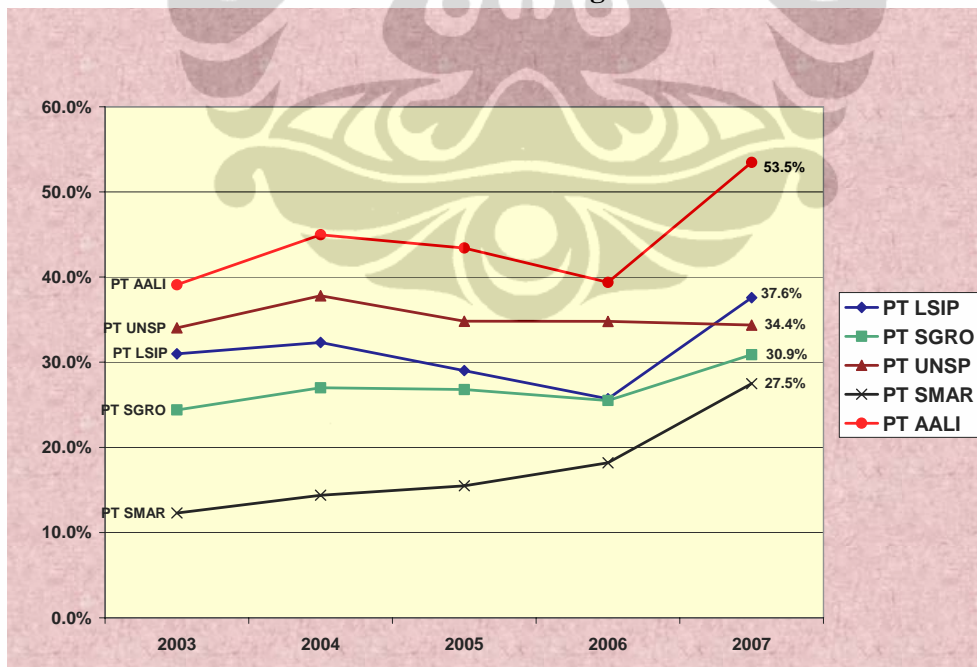
4.1.3.1.4 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk melihat keuntungan operasional perusahaan ketika menjalankan usahanya. Rasio ini merupakan hal yang sangat penting, karena tujuan sebuah perusahaan didirikan adalah untuk mendapatkan keuntungan. Ada beberapa rasio profitabilitas yang digunakan antara lain *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on asset* dan *return on equity*. Beberapa rasio profitabilitas yang ada digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan perusahaan pada tahapan-tahapan tertentu atau dibandingkan dengan sesuatu hal, misalnya ekuitas perusahaan.

a) *Gross Profit Margin*

Gross profit margin (GPM) mengukur tingkat keuntungan yang didapat perusahaan setelah dikurangi *cost of good sold*. Semakin tingginya nilai GPM menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menekan COGS yang harus ditanggungnya dalam melakukan penjualan dari produk-produknya. Di bawah ini terdapat tabel yang menunjukkan GPM dari PT LSIP dan para pesaingnya.

Gambar 4.16
Gross Profit Margin



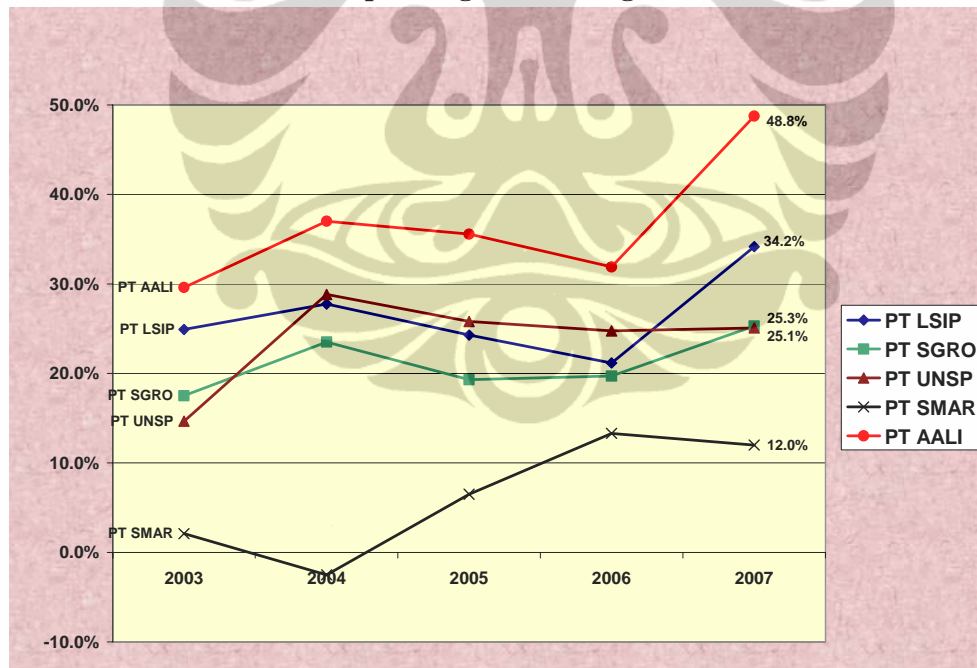
Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Dari gambar 4.16 dapat dilihat bahwa meskipun tingkat GPM dari PT LSIP bukan merupakan yang tertinggi diantara para pesaingnya yaitu menempati kedudukan yang ke- 2, namun itu menunjukkan kinerja yang lebih baik dari para pesaing-pesaingnya. Pada tahun 2007, GPM dari PT LSIP adalah 37.6 % yang berarti bahwa manajemen berhasil menekan biaya COGS menjadi hanya 62.4 % dari penjualan.

b) Operating Profit Margin

Operating profit margin (OPM) mengukur tingkat keuntungan yang didapat perusahaan setelah dikurangi *cost of good sold* dan beban usaha perusahaan. Semakin tingginya nilai GPM menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menekan COGS dan beban usaha yang harus ditanggungnya dalam melakukan penjualan dari produk-produknya. Di bawah ini terdapat tabel yang menunjukkan OPM dari PT LSIP dan para pesaingnya.

Gambar 4.17
Operating Profit Margin



Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

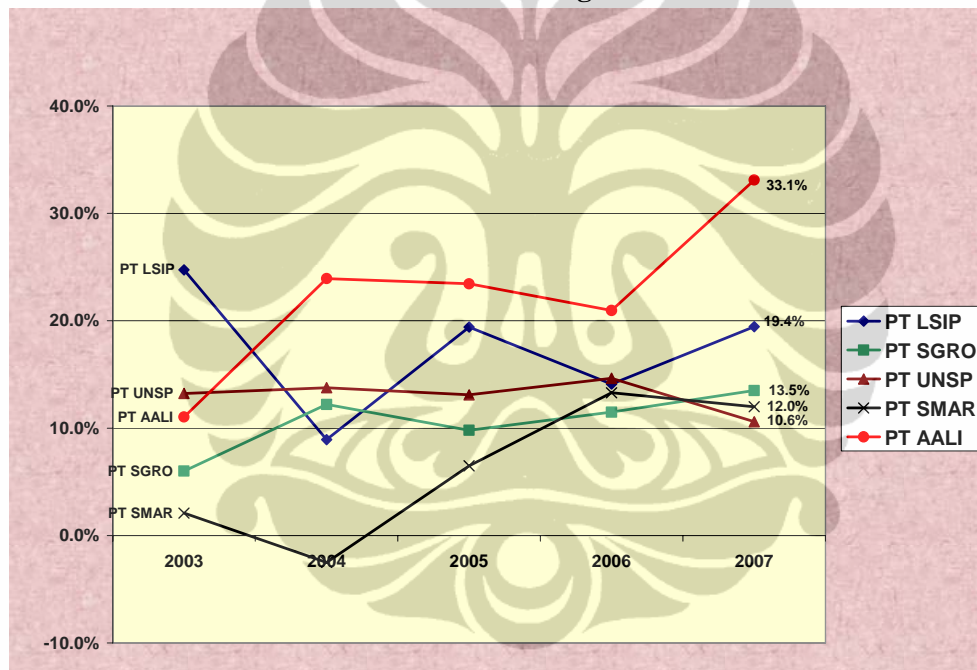
Dari gambar 4.17 di atas dapat dilihat bahwa meskipun tingkat OPM dari PT LSIP bukan merupakan yang tertinggi diantara para pesaingnya yaitu menempati kedudukan no 2, namun itu menunjukkan kinerja yang lebih baik dari para pesaing-pesaingnya. Pada tahun 2007, OPM dari PT LSIP adalah 34.2 %

yang berarti bahwa manajemen berhasil menekan biaya COGS dan beban usaha menjadi hanya 65.8 % dari penjualan.

c) Net Profit Margin

Net profit margin (NPM) mengukur tingkat keuntungan yang didapat perusahaan setelah dikurangi semua biaya yang ada. Semakin tingginya nilai NPM menunjukkan kemampuan perusahaan untuk semua biaya yang harus ditanggungnya dalam melakukan penjualan dari produk-produknya. Di bawah ini terdapat gambar yang menunjukkan NPM dari PT LSIP dan para pesaingnya.

Gambar 4.18
Net Profit Margin



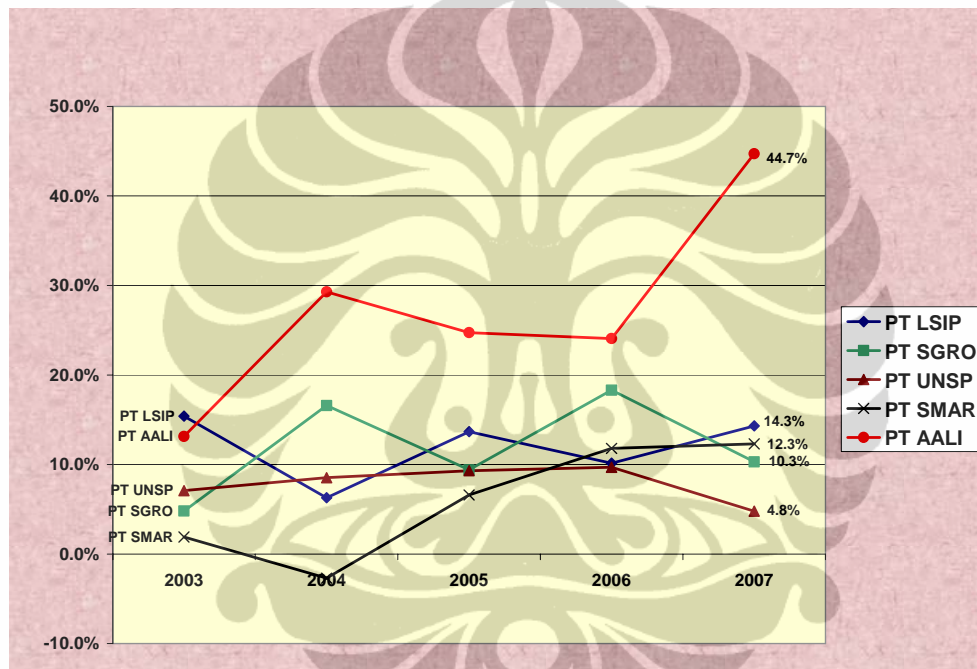
Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa meskipun tingkat NPM dari PT LSIP bukan merupakan yang tertinggi diantara para pesaingnya yaitu menempati kedudukan no 2, namun itu menunjukkan kinerja yang lebih baik dari para pesaing-pesaingnya. Pada tahun 2007, OPM dari PT LSIP adalah 19.4 % yang berarti bahwa manajemen berhasil menekan biaya COGS dan beban usaha menjadi hanya 80.6 % dari penjualan.

d) *Return on Asset Ratio*

Rasio *return on asset* (ROA) mengukur tingkat keuntungan perusahaan dibandingkan dengan aset yang dimiliki atau dengan kata lain seberapa besar manajemen dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan semakin baiknya kinerja perusahaan tersebut. Di bawah ini terdapat nilai ROA dari PT LSIP dan para pesaingnya.

Gambar 4.19
Return On Asset



Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

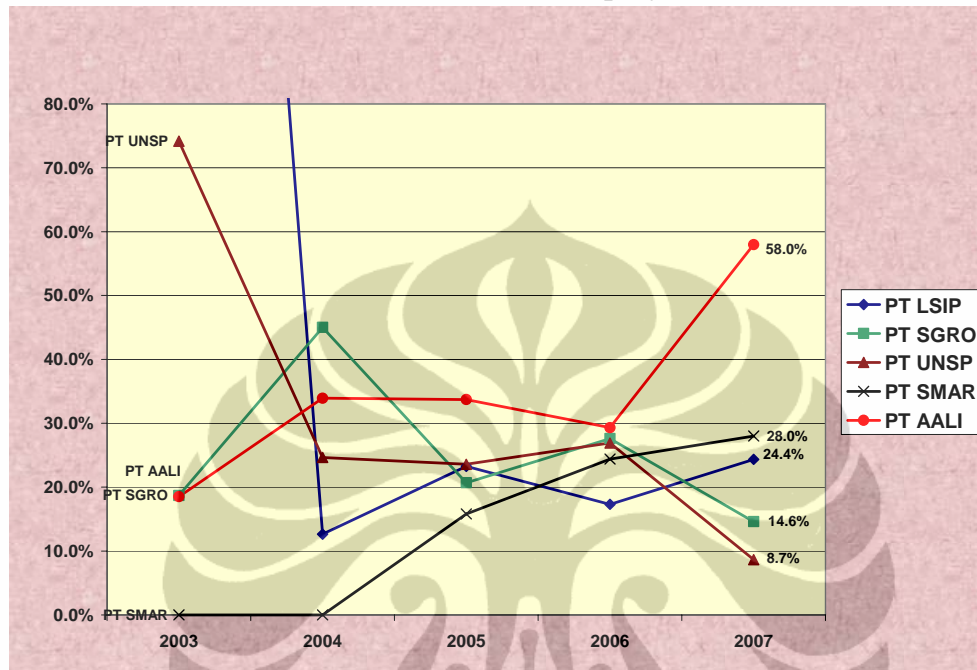
Dari gambar 4.19 dapat dilihat bahwa nilai ROA PT LSIP berada di peringkat kedua yang menunjukkan bahwa tingkat keuntungannya terhadap aset yang dimiliki cukup tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan pesaingnya, sekaligus menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan beberapa pesaingnya.

e) *Return on Equity Ratio*

Rasio *return on equity* (ROE) mengukur tingkat keuntungan perusahaan dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki atau dengan kata lain seberapa besar manajemen dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dengan menggunakan modal yang disetor oleh para pemilik perusahaan tersebut. Semakin

tinggi nilai ROE menunjukkan semakin baiknya kinerja perusahaan tersebut. Di bawah ini terdapat nilai ROE dari PT LSIP dan para pesaingnya.

Gambar 4.20
Return On Equity



Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa ROE dari PT LSIP ada pada peringkat ke 3, dan berada sedikit dibawah rata-rata industri yaitu 27%, meskipun begitu karena nilai ROE dari PT LSIP mendekati rata-rata, dapat diambil kesimpulan bahwa dari sisi ROE kinerja PT LSIP cukup baik.

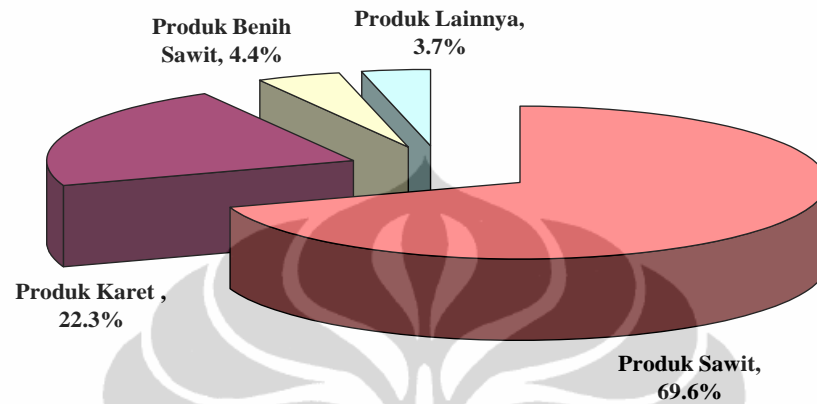
4.1.3.2 Pertumbuhan Penjualan dan Laba

A. Produk Penjualan

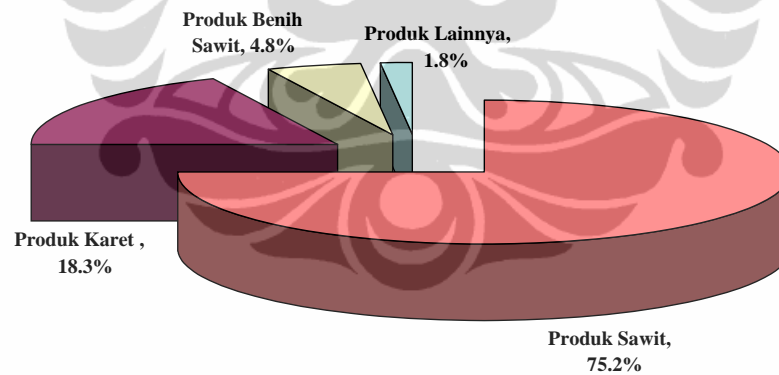
Produk utama dari PT London Sumatera ini adalah produk kelapa sawit, karet, kakao, teh dan kopi termasuk penjualan benih tanaman kelapa sawit dan kakao. Persentase penjualan terbesar terdapat pada produk sawit baik untuk tahun 2006 maupun 2007. Proporsi penjualan dari masing-masing produk tersebut dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 4.21

Proporsi Penjualan Produk Tahun 2006



Proporsi Penjualan Produk Tahun 2007



Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa penjualan produk PT LSIP ini sangat tergantung kepada penjualan produk sawit. Sangat dominannya porsi penjualan produk sawit ini, ditakutkan bisa berbahaya buat pertumbuhan penjualan untuk jangka panjang dari PT LSIP. Pada tahun 2007, harga sawit

meningkat dengan tajam, sehingga terjadi lonjakan penjualan yang juga tajam. Namun pada kuartal-III tahun 2008, terjadi penurunan secara tajam harga komoditi-komoditi di dunia dan termasuk juga harga ari sawit yang akan menyebabkan turunnya penjualan dari PT LSIP.

B. Penjualan

Penjualan London Sumatera dalam waktu lima tahun terakhir ini mengalami peningkatan yang kontinu. Peningkatan yang paling besar terjadi antara tahun 2006 dan 2007 yaitu naik dari sekitar 2,15 triliun rupiah menjadi 2.9 triliun rupiah atau mengalami pertumbuhan sebesar 35%. Hal ini bisa dipahami karena terjadi kenaikan harga kelapa sawit antara tahun 2006 sampai 2007 mencapai lebih dari 55 %. Total penjualan PT London Sumatera selama 5 tahun terakhir dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 4.22
Penjualan PT PP London Sumatera Indonesia, Tbk



Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa ada kenaikan yang cukup besar pada periode 2003 ke 2004 yaitu 31.6 % dan tahun 2006 ke 2007 yaitu 35 %. Namun pada 2004 ke 2005 dan 2005 ke 2006, tingkat pertumbuhannya kurang menggembarakan hanya naik 10.7% dan 17.2 %. Hal ini sebagian besar

disebabkan oleh peningkatan biaya produksi dan operasional dikarenakan kenaikan harga-harga gas dan bahan bakar minyak.

Namun pada kuartal-III tahun 2008, terjadi krisis finansial yang menurunkan permintaan terhadap komoditi sawit ini secara signifikan yang menyebabkan turunnya harga sawit secara signifikan dan dapat dilihat efeknya pada tabel yang diatas bahwa proyek penjualan PT LSIP tahun 2008 cenderung turun.

C. Laba Bersih Usaha

Labanya bersih PT LSIP selama 5 tahun terakhir mengalami fluktuasi, yaitu terjadi peningkatan laba pada periode tahun 2003 ke 2004 dan 2006 ke 2007, namun terjadi penurunan pada periode 2004 ke 2005 dan 2005 ke 2006. Gejala ini dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 4.23
Labanya Bersih PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk



Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Pada periode 2003 – 2004 terjadi kenaikan laba dikarenakan terjadi lonjakan penjualan yang mencapai 31%, namun dikarenakan peningkatan penjualan antara tahun 2004 sampai 2006 tidak bertumbuh secara signifikan dan biaya produksi dan operasional meningkat secara tajam maka meskipun tetap membukukan laba bersih, nominal dari laba bersih PT LSIP turun dari 370 miliar

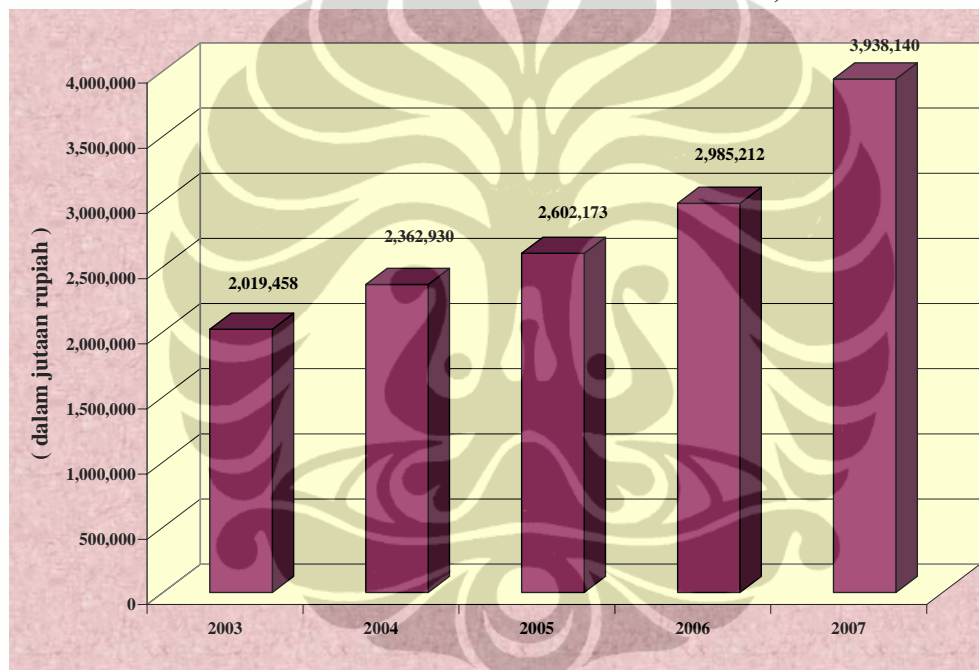
pada tahun 2004 ke 303 miliar pada tahun 2006. Namun pada tahun 2007 terjadi kenaikan harga sawit secara signifikan membuat PT LSIP mampu meningkatkan laba bersihnya sebanyak 86 % menjadi 564 miliar pada tahun 2007.

D. Pertumbuhan Aktiva, Kewajiban dan Ekuitas

- *Pertumbuhan Aktiva*

Dilihat dari perkembangannya selama lima tahun terakhir, pertumbuhan aset rata-rata London Sumatera cukup pesat, terutama pada periode tahun 2006 dan 2007. Hal ini dapat dilihat pada gambar di bawah ini :

Gambar 4.24
Total Aktiva PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk



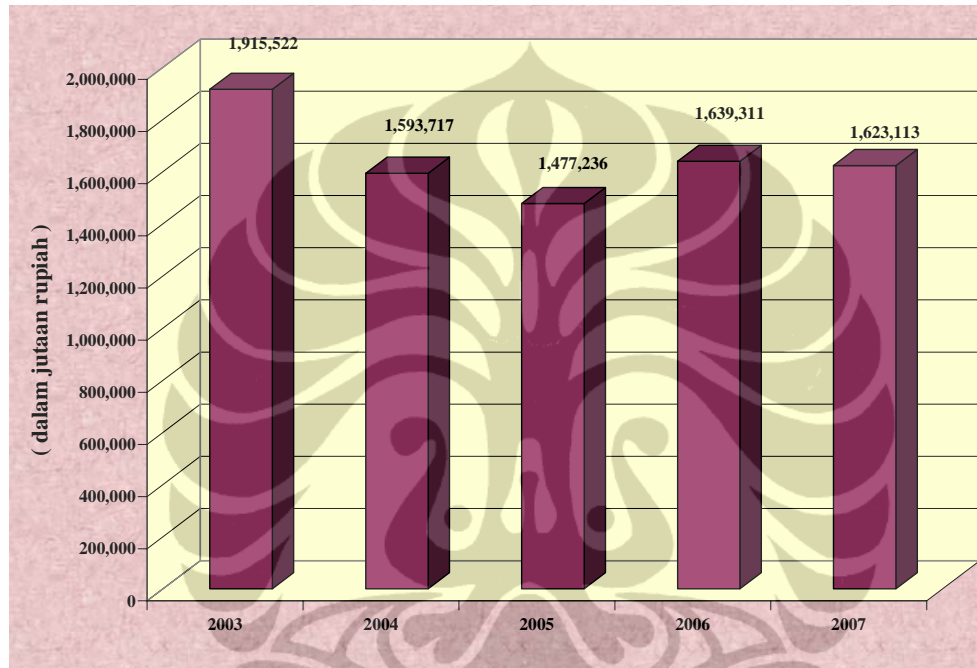
Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa selama 5 tahun selalu terjadi pertumbuhan aset dari PT LSIP. Pada periode 2003 – 2006, pertumbuhan rata-rata asetnya adalah 14 %, sedangkan pada periode 2006 ke 2007 pertumbuhan asetnya mencapai 32 %. Hal ini sesuai dengan kenaikan harga komoditi sawit secara signifikan pada tahun tersebut. Kenaikan terbesar pada aset terjadi pada kenaikan kas akibat penjualan sawit dengan harga yang tinggi, meningkatnya nilai persediaan sawit dan nilai aset tidak lancar yaitu pada harga pohon-pohon dari sawit itu sendiri.

- ***Pertumbuhan Kewajiban.***

Pertumbuhan kewajiban dari PT LSIP cenderung menunjukkan grafik yang fluktuasi. Penurunan terbesar adalah pada periode 2003 ke 2004 dari total kewajiban 1.9 triliun ke 1.6 triliun. Pada tabel dibawah ini terdapat besarnya kewajiban dari PT LSIP selama 5 tahun terakhir.

Gambar 4.25
Total Liabilitas PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk



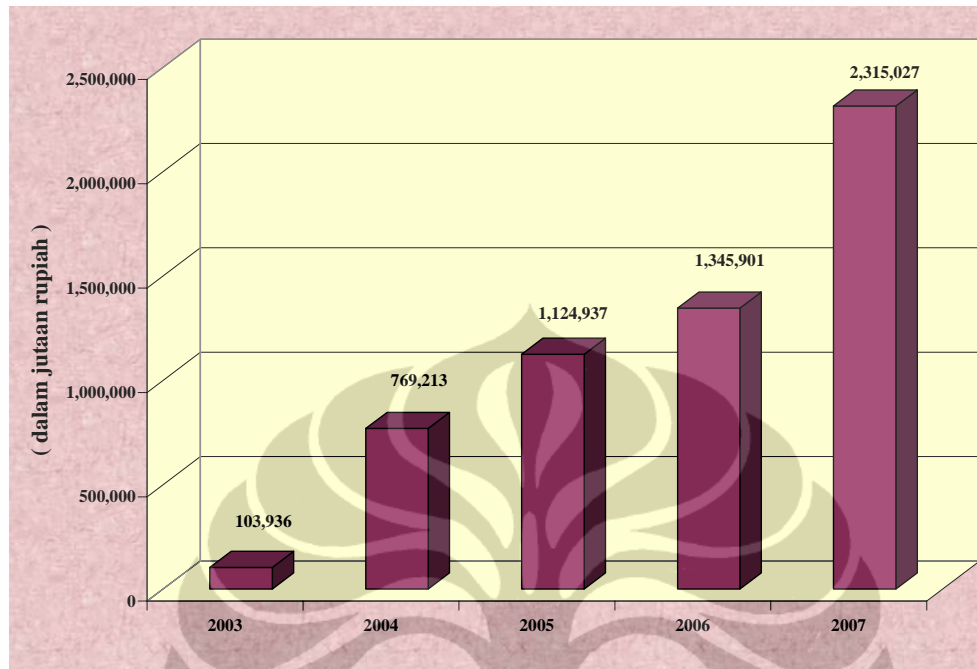
Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Besarnya total kewajiban dari PT LSIP meskipun menunjukkan kecenderungan fluktuasi yang naik dan turun. Namun ada satu penurunan nilai total kewajiban yang sangat signifikan yaitu dari tahun 2003 sampai 2004. Pada tahun 2003, PT LSIP mempunyai kewajiban jangka pendek yaitu hutang bank sebesar 1 triliun pada HSBC Investment Asia, namun pada tahun 2004 hutang tersebut sudah dilunasi dengan dana internal dan hutang pada bank BNI dengan kurs dollar dan rupiah.

- ***Pertumbuhan Ekuitas***

Pertumbuhan ekuitas dari PT LSIP sangat menarik, tidak saja selama 5 tahun berturut-turut terjadi peningkatan ekuitas namun dari tahun 2003 sampai 2007 terjadi peningkatan ekuitas sebanyak 23 kali lipat. Besarnya nilai ekuitas PT LSIP selama 5 tahun terdapat pada tabel di bawah ini.

Gambar 4.26
Total Ekuitas PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk



Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Pertumbuhan ekuitas dari PT LSIP didukung oleh 2 hal yaitu bertambahnya saham yang beredar yaitu 480 juta lembar saham pada tahun 2003 menjadi 1.36 miliar lembar saham pada tahun 2007, dan ternyata kenaikan harga perlembar saham dari Rp 1021,66 per lembar saham pada 31 Desember 2003 menjadi Rp 10650 per lembar saham pada 31 Desember 2007. Bertumbuhnya ekuitas secara pesat namun tidak disertai oleh penambahan kewajiban menunjukkan bahwa perusahaan selama 5 tahun ini mempunyai kinerja yang baik sehingga menghasilkan *net income* yang dimasukkan ke dalam *retained earning* untuk memperbesar nilai ekuitas perusahaan.

Dalam melakukan valuasi dalam karya akhir ini yang menggunakan metode *Free Cash Flow to The Firm*, akan menggunakan asumsi-asumsi yang berkaitan dengan kinerja industri dimana PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk beroperasi. Misalnya *stable growth* dari *terminal value* yang dipakai sebesar 11,5% , data ini diperoleh dari asumsi dari analisis yang dilakukan oleh Lembaga Riset Perkebunan Indonesia mengenai prospek serta peluang investasi bisnis di industri kelapa sawit sebagai energi alternatif di Indonesia dengan horison waktu 2005-2025.

Dengan melakukan analisis rasio, analisis pertumbuhan penjualan, laba bersih usaha, pertumbuhan aktiva, ekuitas dan kewajiban akan dapat diketahui kinerja PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk cukup baik diantara perusahaan lainnya yang bergerak dalam industri kelapa sawit. Sehingga data-data dari para analis mengenai gambaran prospek yang cerah terhadap industri ini dapat digunakan untuk melakukan valuasi dalam karya akhir ini.

4.2 Analisis Prosektif

Analisis prospektif perusahaan meliputi estimasi neraca dan laporan laba rugi masa depan perusahaan. Dalam valuasi ini dibuat proyeksi neraca maupun laporan laba rugi 6 tahun ke depan yakni dari tahun 2009 sampai 2014. Adapun analisis ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan dengan melihat estimasi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. sebelum dilakukannya valuasi.

4.2.1 Proyeksi Laporan Laba Rugi

Proyeksi laporan laba rugi ditujukan untuk memperkirakan penjualan dari PT London Sumatra Indonesia, Tbk untuk lima tahun ke depan sehingga dapat diperkirakan laba perusahaan di masa datang yang digunakan untuk dasar perhitungan dalam melakukan valuasi. Langkah-langkah yang dilakukan adalah melakukan asumsi pertumbuhan tingkat penjualan dan selanjutnya melakukan analisis *common-size* terhadap beban pokok penjualan dan beban usaha kemudian dibandingkan dengan total penjualan perusahaan dan dilakukan rata-rata selama lima tahun terakhir.

4.2.1.1 Proyeksi Pertumbuhan Penjualan

Dalam melakukan proyeksi dari laporan laba rugi, yang paling penting adalah menentukan adalah besarnya tingkat pertumbuhan (*growth*). Langkah awal yang dilakukan adalah membuat asumsi tingkat pertumbuhan penjualan untuk lima tahun ke depan adalah rata-rata pertumbuhan penjualan selama 5 tahun terakhir sejak tahun 2003 sampai dengan 2007 yaitu 23.67 %. Perhitungannya dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.8
Pertumbuhan Penjualan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk

	Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
Penjualan bersih	1,256,785	1,654,294	1,832,860	2,148,413	2,900,835
Pertumbuhan Penjualan		31.63%	10.79%	17.22%	35.02%
Pertumbuhan rata-rata	23.67%				

Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

4.2.1.2 Proyek pertumbuhan Beban-Beban

Dalam melakukan proyeksi pertumbuhan beban-beban akan dilakukan analisis *common-size* terhadap beban-beban yang terdapat dalam laporan rugi laba yaitu beban pokok penjualan, beban penjualan dan beban umum dan administrasi. Sedangkan untuk beban pajak, diambil asumsi tingkat pajak sebesar 30% dari laba sebelum pajak. Perhitungan analisis *common-size* dan rata-ratanya selama 2003 sampai dengan 2007 ditampilkan di tabel berikut ini.

Tabel 4.9
Presentase Beban terhadap Penjualan

	Tahun					Rata-Rata
	2003	2004	2005	2006	2007	
Penjualan bersih	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Beban pokok penjualan	69.02%	67.69%	70.97%	74.29%	62.42%	68.88%
Beban penjualan	0.49%	1.00%	1.56%	1.10%	0.79%	0.99%
Beban umum dan administrasi	5.58%	3.56%	3.25%	3.45%	2.63%	3.69%

Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

4.2.2 Proyeksi Laporan Neraca

Proyeksi neraca dilakukan untuk mengetahui besarnya aktiva dan pasiva di masa datang. Dengan pertumbuhan penjualan dan laba ke depan tentunya akan mempengaruhi besarnya aktiva dan pasiva dari PT London Sumatra Indonesia, Tbk, karena itu laporan neraca pun harus di proyeksi. Hasil proyeksi tersebut menjadi dasar dalam melakukan perhitungan FCFF. Proyeksi yang dilakukan untuk neraca lebih kompleks dibandingkan dengan laporan rugi laba karena bermacam-macam akun yang ada di neraca memerlukan perlakuan yang berbeda dalam melakukan proyeksi. Untuk melakukan proyeksi ini langkah-langkah yang dilakukan adalah:

Akun-Akun Aktiva

1. Akun kas dihitung terakhir ketika melakukan penyeimbangan antara besar aktiva dan pasiva
2. Akun piutang usaha diproyeksikan dengan membagi tingkat penjualan di tahun proyeksi dengan *Account Receivable Turnover* di tahun 2007 sebesar 35,01.
3. Akun persediaan diproyeksikan dengan membagi beban pokok penjualan di tahun proyeksi dengan *Inventory Turnover* di tahun 2007 sebesar 8,02.
4. Akun tanaman perkebunan baik tanaman yang belum dan telah menghasilkan mengikuti pertumbuhan rata-rata akun tersebut berdasarkan data historis selama 5 tahun sebelumnya yaitu dengan tingkat pertumbuhan sebesar 26 % dan 17,2%.
5. Aktiva tetap mengikuti asumsi pertumbuhan penjualan yaitu 23%.
6. Akun lainnya yaitu uang muka, pajak dibayar dimuka, biaya dibayar dimuka, piutang hubungan istimewa, piutang plasma, biaya tanggungan dan aktiva lain-lain diasumsikan sama dengan nilainya pada laporan keuangan tahun 2007.

Akun-Akun Kewajiban

1. Akun hutang usaha diproyeksikan dengan membagi beban pokok penjualan di tahun proyeksi dengan *Account Payable Turnover* di tahun 2007 yaitu sebesar 28,56 kali.
2. Uang muka penjualan akan dihitung dengan persentase sebesar 2% dari total sales ditahun yang diproyeksikan. Angka 2% itu didapatkan dengan menghitung perbandingan uang muka penjualan di tahun 2007 dengan total penjualan di tahun 2007.
3. Akun hutang pajak diproyeksikan dengan mengalikan beban pajak tahun proyeksi yang didapatkan dari proyeksi laba rugi dengan rasio beban pajak per hutang pajak di tahun 2007.
4. Akun biaya yang masih harus dibayar diproyeksikan dengan cara membagi total penjualan dengan rasio *Accrued Expense Turnover* tahun 2007 sebesar 12,74.

5. Total hutang bank jangka pendek dan jangka panjang tetap dipertahankan menurut *debt to equity ratio* di tahun 2007 sebesar 0,7. Sehingga pertambahan total hutang akan memiliki perbandingan yang tetap dengan total ekuitas.
6. Perbandingan antara hutang bank jangka pendek dan jangka panjang adalah tetap sebesar sekitar 1:2 mengikuti perbandingan pada tahun 2007.
7. Akun lainnya yaitu hutang lain-lain, kewajiban pajak tangguhan dan kewajiban manfaat pensiun diasumsikan sama dengan nilai akun-akun tersebut pada laporan keuangan tahun 2007.

Akun-Akun Ekuitas

1. Saldo laba (rugi) akan bertambah sebesar nilai laba bersih setelah dikurangi dividen yang dibagikan (diasumsikan bahwa *dividen pay out ratio* adalah 0.3) atau akan berkurang sebesar rugi bersih ditambah dividen yang dibagikan.
2. Akun lainnya yaitu modal saham, tambahan modal disetor dan saldo laba yang ditentukan penggunaannya diasumsikan sama dengan nilai akun-akun tersebut pada laporan keuangan tahun 2007.

Dibawah ini terdapat nilai-nilai rasio yang dipakai dalam proyeksi neraca, yakni sebagai berikut:

Tabel 4.10
Rasio-Rasio untuk Proyeksi Neraca

Account Receivable Turnover Rate	35.01
Inventory Turnover Rate	8.02
Account Payable Turnover Rate	28.56
Accrued Expense Turn over Rate	12.47
Taxes Payable/Tax Expense	0.74
Debt to Equity Ratio 2007	0.70
Short term debt to Long term Debt Ratio 2007	0.50

Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Hasil-hasil proyeksi neraca akan dijadikan dasar perhitungan FCFE yang akan digunakan untuk melakukan valuasi harga saham dari PT London Sumatra

Indonesia, Tbk. Hasil-hasil proyeksi tersebut akan dilampirkan pada lembar lampiran di dalam karya akhir ini.

4.3 Perhitungan WACC

Weighted Average Cost of Capital (WACC) diperoleh dengan melakukan rata-rata tertimbang dari *Cost of Equity* dan *Cost of Debt*. Dari hasil perhitungan kemudian diperoleh *discount rate* yang nantinya akan digunakan dalam mendapatkan nilai dari *value of the firm*.

4.3.1 Perhitungan *Cost of Equity*

Cost of equity adalah besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam kegiatan investasi ekuitas di suatu perusahaan. Perhitungan *Cost of Equity* dilakukan dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Dimana *Risk free rate* yang digunakan diperoleh dari data suku bunga Sertifikat Bank Indonesia 3 bulan pada akhir September 2008 sebesar 9,57%. Sedangkan untuk *Risk premium* di Indonesia didapat dari *Damodaran online*, (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) sebesar 9,29%. Begitu pula dengan nilai beta untuk Lonsum yang didapat dari *Damodaran online* sebesar 1,22. Dengan menggunakan persamaan dibawah ini, maka nilai *Cost of Equity* dapat diperoleh.

$$E [R_i] = R_f + \beta_i [E(R_m - R_f)]$$

$$E [R_i] = 9,57\% + 1,22 (9,29\%)$$

$$E [R_i] = 20,9\%$$

Dari hasil perhitungan maka diperoleh *Cost of Equity* adalah sebesar 20,9%.

4.3.2 Perhitungan *Cost of Debt*

Perhitungan *Cost of Debt* didasarkan atas Pinjaman PT London Sumatera pada akhir tahun 2007 yang didapat dari 2 lembaga keuangan yang Club Deal dan Bank Ekspor Indonesia. Dengan menghitung proporsi hutang dari 2 lembaga keuangan tersebut maka didapatkan *Cost of Debt* untuk tahun 2007 dengan perhitungan *Interest Expense 2007 / (Average Interest Bearing Loans)* adalah sebesar 10,05 %. *Cost of Debt* dijabarkan pada tabel dibawah berikut ini:

Tabel 4.11
Perhitungan *Cost Of Debt* PT LSIP

Perhitungan <i>Cost of Debt</i>	2006	2007
Hutang bank Jangka Pendek	173,709	260,275
Hutang Bank Jangka Panjang	466,856	539,152
Total <i>Interest Bearing Loans</i>	640,565	799,427
Rata-Rata <i>Interest Bearing Loans</i>	719,996	
<i>Cost of Debt</i>	10.05%	

Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Setelah melakukan perhitungan dan mendapatkan hasil bahwa nilai *Cost of Equity* sebesar 20,9% dan *Cost of Debt* sebesar 10,05%. Maka selanjutnya dilakukan perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), berikut perhitungan WACC:

Tabel 4.12
Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* PT LSIP

	Tahun					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Debt</i>	2,262,047	2,700,715	3,243,217	3,914,128	4,743,844	5,769,955
<i>Equity</i>	3,231,495	3,858,165	4,633,167	5,591,612	6,776,921	8,242,792
<i>Debt + Equity</i>	5,493,542	6,558,880	7,876,383	9,505,740	11,520,765	14,012,747
<i>Debt Ratio</i>	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41
<i>Equity Ratio</i>	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59
<i>Cost of Equity</i>	20.90%	20.90%	20.90%	20.90%	20.90%	20.90%
<i>Cost of Debt</i>	10.05%	10.05%	10.05%	10.05%	10.05%	10.05%
<i>Tax Rate</i>	30%	30%	30%	30%	30%	30%
<i>After Tax Cost of Debt</i>	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%
<i>WACC</i>	15.19%	15.19%	15.19%	15.19%	15.19%	15.19%
<i>WACC rata-rata</i>	15.19%					

Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Menurut data historis *debt ratio* dari PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk sangat fluktuatif hal ini disebabkan pada tahun 2003, 2004 dan 2005 saldo laba rugi dari PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk bernilai negatif. Oleh karena itu tidak sesuai apabila data historis tersebut dipakai menjadi dasar asumsi *debt ratio* di tahun mendatang. Dikarenakan tahun 2007 saldo laba ruginya sudah positif maka diasumsikan bahwa *debt ratio* 2008 sampai dengan 2014 sama dengan *debt ratio* 2007.

Dari data di atas maka diperoleh nilai rata-rata WACC yang diperoleh dari rata-rata nilai WACC untuk setiap tahunnya dan WACC rata-rata ini yang akan

digunakan sebagai *discount rate* untuk menghitung *present value* dari FCFF, yaitu 15,19 %.

4.4 Proyeksi *Free Cash Flow to The Firm*

Metode yang digunakan dalam melakukan valuasi nilai intrinsik saham perusahaan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk adalah *Free Cash Flow to The Firm*. Proyeksi yang dilakukan terhadap arus kas perusahaan diperoleh dari proyeksi laporan keuangan konsolidasian PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2014. Perhitungan FCFF dijabarkan dalam tabel dibawah ini :

Tabel 4.13
Perhitungan *Free Cash Flow to The Firm* PT LSIP

<i>Free Cash Flow To The Firm</i>	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Laba Operasional	1,172,998	1,450,646	1,794,014	2,218,658	2,743,814	3,393,275
+ Pendapatan (beban) lain	(138,861)	(171,729)	(212,378)	(262,647)	(324,816)	(401,700)
=EBIT	1,034,137	1,278,917	1,581,637	1,956,010	2,418,998	2,991,575
- tax (30%)	(310,241)	(383,675)	(474,491)	(586,803)	(725,699)	(897,472)
=EBIT (1-t)	723,896	895,242	1,107,146	1,369,207	1,693,298	2,094,102
+ Depresiasi	148,715	179,155	215,950	260,449	314,294	379,480
- Capital Expenditure	758,735	932,635	1,147,182	1,412,036	1,739,180	2,143,488
- Change in Working Capital	(113,555)	(134,740)	(160,426)	(191,714)	(230,008)	(277,095)
FCFF	227,430	276,503	336,339	409,334	498,420	607,189

Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Berdasarkan analisis *Free Cash Flow to The Firm* bahwa FCFF PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk mengalami peningkatan dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2014. Perusahaan mengalami positif *Free Cash Flow to The Firm* sebesar Rp 227.430.000.000 di tahun 2009 sampai dengan Rp 607.189.000.000 pada tahun 2014 yang artinya adalah bahwa perusahaan masih mempunyai dana kas berlebih setelah mengalokasikan dana untuk kebutuhan pendanaan dari beban usahanya. Dapat dilihat dari kenaikan dari *Net Income* dari tahun 2009 sampai dengan 2014 dan bila juga dibandingkan dengan data historis dari *Net Income* selama 5 tahun sebelumnya yang selalu positif, maka FCFF yang positif dan terus meningkat menjadi sangatlah wajar. Ini merupakan indikasi baiknya tata kelola perusahaan oleh manajemen. Sehingga mampu menghasilkan pendapatan yang

cukup untuk perusahaan dan menghasilkan nilai *Free Cash Flow to The Firm* menjadi bernilai positif.

Dalam melakukan perhitungan valuasi untuk menentukan *terminal value* maka asumsi yang digunakan diambil dari analisa yang dilakukan oleh Lembaga Riset Perkebunan Indonesia, bahwa prospek serta peluang investasi bisnis kelapa sawit sebagai alternatif energi di Indonesia dengan horison waktu 2005-2025 untuk tanaman kelapa sawit dimana menjadi fokus dunia saat ini sebagai alternatif energi dan bahan pendukung pangan, memiliki rata-rata pertumbuhan/tahun yang stabil (*stable growth*) mencapai 11.5%. Sehingga di dapat *terminal value* PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk sebesar Rp. 18.347.320,54 juta. Kemudian untuk memperoleh *Value of the Firm*, maka dilakukan perhitungan NPV dari FCFE. Dalam menghitung diperlukan data *discount rate* yang merupakan perhitungan *discount rate* dengan menggunakan *weighted average cost of capital* (WACC). Maka didapat dengan menggunakan *discount rate* sebesar 15,19%, diperoleh *Value of the Firm* PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk adalah sebesar Rp. 9.217.938 juta, yang dijabarkan pada tabel berikut :

Tabel 4.14
Perhitungan Terminal Value dan Value of the Firm PT LSIP

Tahun	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Terminal Value
FCFF (juta Rupiah)	227,430	276,503	336,339	409,334	498,420	607,189	18,347,320,54
PV FCFE (<i>discount rate</i> = 15.19%)	197,439	208,386	220,056	232,498	245,766	259,917	7,853,875
<i>Value of the firm</i>	9,217,938						

Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Setelah diperoleh *value of the firm*, maka *equity value* perusahaan yang menjadi dasar dalam penentuan harga saham dapat diperoleh dengan mengurangi *value of the firm* dengan *debt value*. *Debt value* diperoleh dari nilai buku hutang tahun 2008, dengan asumsi tingkat suku bunga yang dikenakan tidak berubah sejak pertama kali dikeluarkan.

$$\begin{aligned}
 \text{Equity Value} &= \text{Value of the Firm} - \text{Debt Value} \\
 &= \text{Rp. 9.217.938 juta} - \text{Rp. 1.907.338 juta} \\
 \text{Equity Value} &= \text{Rp. 7.310.600 juta}
 \end{aligned}$$

PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk memiliki jumlah saham beredar pada tahun 2008 sebesar 1.364.572.193 lembar saham. Maka selanjutnya dapat diperoleh nilai intrinsik dari saham Lonsum dengan cara membagi *equity value* dengan jumlah saham yang beredar. Berikut adalah perhitungan nilai intrinsik saham Lonsum :

Tabel 4.15
Nilai Intrinsik Saham per lembar PT LSIP

	(juta Rupiah)
PV of FCFF	1,364,063
PV of Terminal Value	7,853,875
<i>Value of The Firm</i>	9,217,938
<i>Debt Value</i>	1,907,338
<i>Equity Value</i>	7,310,600
<i>Number of Shares outstanding (ribu lembar)</i>	1,364,572,193
<i>Intrinsic Value per Share PT LSIP (Rp)</i>	5,357

Sumber : Data diolah

Untuk menentukan apakah suatu saham tersebut *undervalued* atau *overvalued* maka harus dilakukan perbandingan antara nilai intrinsik saham Lonsum dengan harga saham tersebut di pasar. Apabila nilai intrinsik saham lebih besar dibandingkan dengan harga saham dipasar (*market price*) maka saham tersebut undervalued dengan kata lain layak dibeli (*buy*) oleh investor atau ditahan (*hold*) apabila saham tersebut sudah dimiliki. Sedangkan bila nilai intrinsik saham tersebut lebih rendah dari harga pasarnya maka saham tersebut *overvalued*, sehingga layak untuk dijual.

Dengan dasar tadi maka perbandingan dilakukan dengan melihat harga pasar saham Lonsum pada tanggal 15 Desember 2008, tercatat harga penutupan saham PT London Sumatra Indonesia, Tbk di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar

Rp 3.250. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa harga saham PT London Sumatra Indonesia, Tbk pada saat dilakukannya valuasi ini dalam kondisi *undervalued*, dikarenakan nilai intrinsik saham Lonsum lebih besar dari pada harga saham di pasar. Dengan kata lain saham Lonsum layak untuk dibeli/*buy* bagi investor yang belum memilikinya, dan layak untuk di *hold* bagi investor yang telah memiliki saham LSIP tersebut.

4.5 Analisis Sensitivitas

Dalam analisis sensitivitas dilakukan perhitungan dengan menggunakan beta dari www.reuters.com, yang diakses tanggal 2 Januari 2009 maka beta untuk PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk sebesar 1,41. Dengan beta maka dapat dilakukan perhitungan WACC yang dilakukan dengan menggunakan rata-rata tertimbang dari *Cost of Debt* dan *Cost of Equity*. Perhitungan *Cost of Equity* dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), maka dapat diperoleh nilai *Cost of Equity* sebagai berikut:

$$E [R_i] = R_f + \beta_i[E(R_m - R_f)]$$

$$E [R_i] = 9,57\% + 1,41 (9.29\%)$$

$$E [R_i] = 22,66\%$$

Setelah melakukan perhitungan dan mendapatkan hasil bahwa nilai *Cost of Equity* sebesar 22,66% dan *Cost of Debt* sebesar 10,05%. Maka selanjutnya dilakukan perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), sebagai berikut:

Tabel 4.16
Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* PT LSIP

	Tahun					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Debt</i>	2,262,047	2,700,715	3,243,217	3,914,128	4,743,844	5,769,955
<i>Equity</i>	3,231,495	3,858,165	4,633,167	5,591,612	6,776,921	8,242,792
<i>Debt + Equity</i>	5,493,542	6,558,880	7,876,383	9,505,740	11,520,765	14,012,747
<i>Debt Ratio</i>	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41
<i>Equity Ratio</i>	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59
<i>Cost of Equity</i>	22.66%	22.66%	22.66%	22.66%	22.66%	22.66%
<i>Cost of Debt</i>	10.05%	10.05%	10.05%	10.05%	10.05%	10.05%
<i>Tax Rate</i>	30%	30%	30%	30%	30%	30%
<i>After Tax Cost of Debt</i>	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%
<i>WACC</i>	16.23%	16.23%	16.23%	16.23%	16.23%	16.23%
<i>WACC rata-rata</i>	16.23%					

Sumber : Data Laporan Keuangan yang diolah

Menurut data historis *debt ratio* dari PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk sangat fluktuatif hal ini disebabkan pada tahun 2003, 2004 dan 2005 saldo laba rugi dari PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk bernilai negatif. Oleh karena itu tidak sesuai apabila data historis tersebut dipakai menjadi dasar asumsi *debt ratio* di tahun mendatang. Dikarenakan tahun 2007 saldo laba ruginya sudah positif maka diasumsikan bahwa *debt ratio* 2008 sampai dengan 2014 sama dengan *debt ratio* 2007.

Dari data diatas diperoleh nilai WACC yang digunakan sebagai *discount rate* untuk menghitung *present value* dari FCFE, sebesar 16,23 %.

4.5.1 Proyeksi *Free Cash Flow to The Firm*

Proyeksi yang dilakukan terhadap arus kas perusahaan diperoleh dari proyeksi laporan keuangan konsolidasian PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2014. Perhitungan FCFE dijabarkan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 4.17
Perhitungan *Free Cash Flow to The Firm* PT LSIP

<i>Free Cash Flow To The Firm</i>	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Laba Operasional	1,172,998	1,450,646	1,794,014	2,218,658	2,743,814	3,393,275
+ Pendapatan (beban) lain	(138,861)	(171,729)	(212,378)	(262,647)	(324,816)	(401,700)
=EBIT	1,034,137	1,278,917	1,581,637	1,956,010	2,418,998	2,991,575
- tax (30%)	(310,241)	(383,675)	(474,491)	(586,803)	(725,699)	(897,472)
=EBIT (1-t)	723,896	895,242	1,107,146	1,369,207	1,693,298	2,094,102
+ Depresiasi	148,715	179,155	215,950	260,449	314,294	379,480
- Capital Expenditure	758,735	932,635	1,147,182	1,412,036	1,739,180	2,143,488
- Change in Working Capital	(113,555)	(134,740)	(160,426)	(191,714)	(230,008)	(277,095)
FCFE	227,430	276,503	336,339	409,334	498,420	607,189

Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Analisis *Free Cash Flow to The Firm* di atas menunjukkan bahwa FCFE PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk mengalami peningkatan dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2014 serta positif sebesar Rp 227.430.000.000 di tahun 2009 sampai dengan Rp 607.189.000.000 pada tahun 2014 yang artinya adalah bahwa perusahaan masih mempunyai dana kas berlebih setelah mengalokasikan dana untuk kebutuhan pendanaan dari beban usahanya. Dapat dilihat dari kenaikan dari *Net Income* dari tahun 2009 sampai dengan 2014 dan bila juga dibandingkan

dengan data historis dari *Net Income* selama 5 tahun sebelumnya yang selalu positif, maka FCFF yang positif dan terus meningkat menjadi sangatlah wajar. Ini merupakan indikasi baiknya tata kelola perusahaan oleh manajemen. Sehingga mampu menghasilkan pendapatan yang cukup untuk perusahaan dan menghasilkan nilai *Free Cash Flow to The Firm* menjadi bernilai positif.

Terminal value PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk sebesar Rp. 14.313.237 juta. Kemudian untuk memperoleh *Value of the Firm*, maka dilakukan perhitungan *Present Value* terhadap *Free Cash Flow to The Firm*. Dan *discount rate* yang dipakai adalah sebesar 16,23%, dan diperoleh nilai *Value of the Firm* PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk adalah sebesar Rp.7.125.424 juta, yang dijabarkan pada tabel berikut :

Tabel 4.18
Perhitungan *Terminal Value* dan *Value of the Firm* PT LSIP

Tahun	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Terminal Value
FCFF (juta rupiah)	227,430	276,503	336,339	409,334	498,420	607,189	14,313,237.37
PV FCFF (discount rate = 16.23%)	195,672	204,674	214,202	224,288	234,966	246,272	5,805,351
<i>Value of the firm</i>	7,125,424						

Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Setelah diperoleh *value of the firm*, maka *equity value* perusahaan yang menjadi dasar dalam penentuan harga saham dapat diperoleh dengan mengurangkan *value of the firm* dengan *debt value*. *Debt value* diperoleh dari nilai buku hutang tahun 2008, dengan asumsi tingkat suku bunga yang dikenakan tidak berubah sejak pertama kali dikeluarkan.

$$\begin{aligned} \text{Equity Value} &= \text{Value of the Firm} - \text{Debt Value} \\ &= \text{Rp. 7,125,424 juta} - \text{Rp. 1.907.338 juta} \\ \text{Equity Value} &= \text{Rp. 5.218.086 juta} \end{aligned}$$

PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk memiliki jumlah saham beredar pada tahun 2008 sebesar 1.364.572.193 lembar saham. Maka selanjutnya dapat diperoleh nilai intrinsik dari saham Lonsum dengan cara membagi *equity value*

dengan jumlah saham yang beredar. Berikut adalah perhitungan nilai intrinsik saham Lonsum.

Tabel 4.19
Nilai Intrinsik Saham per lembar PT LSIP

	(juta Rupiah)
PV of FCFE	1,320,073
PV of Terminal Value	5,805,351
<i>Value of The Firm</i>	7,125,424
<i>Debt Value</i>	1,907,338
<i>Equity Value</i>	5,218,086
<i>Number of Shares outstanding (ribu lembar)</i>	1,364,572,193
<i>Intrinsic Value per Share PT LSIP (Rp)</i>	3,824

Sumber : Data diolah

Dengan dasar tadi maka perbandingan dilakukan dengan melihat harga pasar saham Lonsum pada tanggal 15 Desember 2008, tercatat harga penutupan saham PT London Sumatra Indonesia, Tbk di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar Rp 3.250. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa harga saham PT London Sumatra Indonesia, Tbk dalam kondisi *undervalued*, dikarenakan nilai intrinsik saham Lonsum lebih besar dari pada harga saham di pasar. Dengan kata lain saham Lonsum layak untuk dibeli/*buy* bagi investor yang belum memilikinya, dan layak untuk di *hold* bagi investor yang telah memiliki saham LSIP tersebut.

Dari perhitungan di atas dapat dilihat bahwa sensitivitas dengan menggunakan beta reuters mendapatkan hasil nilai intrinsik per lembar saham Lonsum Rp 3,824 dan saham Losum tetap berada di posisi *undervalued*.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan analisis industri dapat disimpulkan bahwa dalam kondisi ekonomi yang kurang kondusif, prospek industri kelapa sawit di dunia masih cerah dalam persaingan dengan minyak nabati lainnya. Faktor tersebut terlihat dari pasar minyak nabati di pasar internasional merupakan salah satu pasar yang kompetitif yang hampir diproduksi dan dikonsumsi di semua Negara dan sekitar 80% dari penduduk dunia, khususnya Negara berkembang masih berpeluang meningkatkan konsumsi per kapita untuk minyak dan lemak,. Sebagai produsen minyak sawit mentah (CPO) terbesar didunia, Indonesia berpeluang besar menjadi negara produsen *biofuel* berbasis tanaman kelapa sawit. Tren produksi kelapa sawit meningkat sejak tahun 2000 sampai saat ini, peningkatan ini juga diikuti oleh tren peningkatan konsumsi disebabkan industri hilir minyak kelapa sawit tumbuh dengan baik seperti industri minyak goreng, industri oleokimia, industri margarine dan industri sabun juga meningkat dengan baik mengingat kebutuhan masyarakat yang terus meningkat. Di tahun 2008 ini permintaan CPO masih didominasi oleh Cina, Indonesia dan India. Indonesia yang kaya akan sumber daya alam seperti ketersediaan lahan sangat potensial dalam pengembangan perkebunan CPO, dan selama puluhan tahun terakhir ini terjadi peningkatan luas areal perkebunan kelapa sawit sebesar 5.9 kali lipat dari 1.12 juta ha tahun 1990 menjadi 7,1 juta ha.

Namun seiring dengan pelemahan harga minyak mentah dunia yang terjadi belakangan ini diperkirakan menjadi penyebab penurunan harga komoditas CPO. Penurunan harga minyak dipengaruhi oleh perlambatan pertumbuhan ekonomi global. Harga CPO cenderung mengikuti minyak karena harga energi yang tinggi mendorong pengalihan ke bahan bakar alternatif seperti minyak nabati sebagai solusi. Walaupun harga CPO saat ini mengalami penurunan yang drastis, namun diperkirakan harga komoditas CPO tersebut akan naik lagi tahun depan,

mengingat pemerintah mewajibkan penggunaan Bahan Bakar Nabati yang menyerap 12,5% persediaan CPO di Indonesia, dan adanya permintaan untuk biofuel dunia dan adanya potensi *rebound* minyak mentah.

2. Berdasarkan analisis Laporan Keuangan Perusahaan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2007 menunjukkan bahwa PT London Sumatra Indonesia, Tbk memiliki kinerja keuangan yang semakin membaik dari tahun ke tahun. Dengan membandingkan kinerja Lonsum dengan para pesaingnya di industri yang sama maka dapat dilihat bahwa dari rasio likuiditas bahwa Lonsum bukan yang terbaik diantara pesaingnya, namun tetap mempunyai nilai *Acid ratio* yang cukup baik. Dan terjadi peningkatan nilai *acid ratio* Lonsum semenjak tahun 2005-2007 yang berarti meningkatnya kemampuan Lonsum memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio Solvabilitas Lonsum mempunyai kecenderungan untuk menurunkan rasionya, dan hal ini merupakan hal yang baik. Dan selama 3 tahun terakhir antara tahun 2005-2007 menunjukkan bahwa Lonsum mempunyai ekuitas lebih banyak daripada total kewajibannya. Meskipun nilai rasio *total debt to equity* dari Lonsum bukan yang terkecil dibandingkan para pesaingnya, namun sama dengan rata-rata industri. Dalam Rasio profitabilitas Lonsum tergambar bahwa Lonsum berada pada kedudukan yang ke-2 dalam industrinya, namun itu menunjukkan kinerja yang lebih baik dari para pesaing lainnya.

3. Berdasarkan hasil perhitungan Valuasi (*valuation*) bahwa nilai intrinsik dari harga saham PT PP London Sumatra, Tbk sebesar Rp 5.357/ lembar saham lebih besar dari harga saham London Sumatra Indonesia pada tanggal 15 Desember 2008 yang ditutup dengan harga Rp 3.250. Maka dapat disimpulkan bahwa harga saham LSIP *undervalued* maka layak dibeli bagi investor yang belum memiliki saham tersebut maupun ditahan oleh investor yang telah memiliki saham Lonsum.

4. Dalam melakukan analisis sensitivitas dengan menggunakan beta dari reuters sebesar 1,41 maka dari valuasi yang dilakukan di peroleh nilai intrinsik dari saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk sebesar Rp 3.824 per lembar sahamnya. Maka dengan menggunakan beta dari reuters saham Lonsum tetap berada diposisi *undervalued*. Dan layak untuk di *buy* bagi investor yang belum memilikinya dan di *hold* untuk investor yang telah memiliki saham Lonsum.

5.2 Keterbatasan

Valuasi dalam karya akhir ini menggunakan berbagai asumsi-asumsi antara lain *debt ratio*, *sales growth* dan *stable growth*, dan asumsi-asumsi tersebut tidak sepenuhnya akurat dikarenakan keterbatasan asumsi. Namun asumsi-asumsi yang terkait dengan industri kelapa sawit, misalnya untuk *stable growth* asumsi yang digunakan dalam karya akhir ini adalah 11,5% dan diambil dari asumsi analisis yang dilakukan oleh Lembaga Riset Perkebunan Indonesia mengenai prospek serta peluang investasi bisnis kelapa sawit sebagai energi alternatif di Indonesia dengan horison waktu 2005-2025. Meskipun asumsi tersebut merupakan rekomendasi dari Lembaga Riset yang terpercaya namun tidak bisa dipastikan benar sepenuhnya, karena sebuah analisis tidak mungkin memperhitungkan semua aspek. Dikarenakan valuasi bersifat subjektif maka asumsi ini dianggap benar dan dipakai dalam melakukan valuasi.

5.3 Saran

Berdasarkan analisis yang dilakukan, maka berikut ini dijabarkan saran yang dapat diberikan penulis yakni sebagai berikut:

Untuk Perusahaan

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka yang dapat dilakukan perusahaan antara lain:

1. Perusahaan agar dapat mempertahankan kinerja keuangan yang telah baik terutama dengan mampu membuat penjualan terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun secara signifikan. Perusahaan juga dapat merevitalisasi tanaman kelapa sawit yang sudah berumur tua sehingga produktifitasnya dapat meningkat.
2. Perusahaan sebaiknya lebih mendiversifikasi produk-produk Lonsum jangan hanya bergantung pada produk CPO yang mendominasi penjualan Lonsum sebesar 75,2%, sehingga ketika harga CPO internasional jatuh, berdampak pula pada penurunan pendapatan perusahaan. Sebaiknya perusahaan juga menyeimbangkan proporsi produk-produknya yang lain seperti Karet, Kakao dan produk turunan CPO serta melakukan diverifikasi ke komoditas lainnya.

Untuk Investor

1. Ditengah kondisi perekonomian yang kurang kondusif ini sebagai dampak dari krisis finansial dunia, maka pilihan untuk berinvestasi di pasar modal harus dilakukan dengan cermat, terutama dalam pemilihan emiten. Dalam jangka panjang saham LSIP menarik untuk dikoleksi investor. LSIP akan melakukan ekspansi penambahan lahan dan tanaman, hal ini tentunya akan meningkatkan kapasitas produksi PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk. Sejalan dengan itu pada semester 2 tahun depan harga komoditas perkebunan diperkirakan akan *rebound* seiring dengan adanya potensi *rebound* minyak mentah sebagai dampak dari pulihnya ekonomi global. Dengan ekspektasi kembali naiknya harga komoditas ini maka *outlook* LSIP masih cukup cerah hingga tahun kedepan.
2. Bagi investor yang telah menanamkan sahamnya di LSIP, baiknya selalu melakukan pemantauan perkembangan perusahaan untuk mengetahui arah pergerakan pertumbuhan perusahaan, dikarenakan saham perkebunan sangat erat kaitannya dengan kondisi perekonomian global saat ini. Sehingga dapat menentukan *timing* yang tepat untuk menahan atau melepas saham LSIP.

DAFTAR REFERENSI

- Bodie, Zvi, Alex Kane & Alan J. Marcus. (2005), **Investment**, Seventh Edition
McGraw Hill Companies, Inc
- Damodaran, Aswath, (2002), **Investment Valuation: Tools and Techniques for**
Determining the Value of Any Assets, University Edition, Canada:John
Wiley & Sons, Inc
- Hariato, Farid dan Sudomo, Siswanto, (1998), **Perangkat dan Teknik Analisis**
Investasi di Pasar Modal Indonesia, Jakarta, PT Bursa Efek Yakarta
- Jones, Charles P., (2000), **Investments : Anlysis and Management**, John Wiley
& Sons, Inc
- Palepu, Khrisna G., et.al, (2000), **Business Analysis & Valuation Using**
Financial Statement,: Text and Cases, 2nd Edition, USA : South-Western
College Publishing.
- Ross, Stephen A. et al, (2008), **Modern Financial Management**, Eight Edition
New York : McGraw Hill
- White, Gerald I; Sondhi, Ashwinpaul C.; Fried, Dov (2003); *The Analysis and*
Use of Financial Statements, Third Edition. : John Wiley & Son, Inc.
- Wild, John J., K.R. Subramanyam, Robert F. Halsey. (2007), **Financial**
Statement Analysis, Ninth Edition, Boston:Irwin/McGraw Hill

Artikel

- “Menguak Peluang Bisnis di Energi Alternatif”. **Warta Ekonomi** No.15, 21 Juli
2008.
- ”Mimpi Muluk Bioenergi”. **Tropis**, Edisi 07/ Juni 2008.

”Perkembangan dan Prospek Industri Kelapa Sawit di Indonesia”.

Indocommercial No. 390, 16 Februari 2008.

“Ekonomi Petani Sawit”. **Kompas** No. 147, 24 November 2008.

“BI Jaga Rupiah Tetap Realistis”. **Seputar Indonesia** No. 1229, 19 November 2008.

“Peluang Pengembangan Kelapa Sawit Indonesia, Perspektif jangka Panjang 2025”. Lembaga Riset Perkebunan Indonesia, Bogor Indonesia.

”Real Option Models in the Corporate Finance”, **Damodaran Aswath**
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Laporan Keuangan

Laporan Keuangan Tahunan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk 2003 - 2007

Laporan Keuangan Tahunan PT Astra Agro Lestari, Tbk 2003-2007

Laporan Keuangan Tahunan PT SMART, Tbk 2003-2007

Laporan Keuangan Tahunan PT Bakrie Sumatera Plantations, Tbk 2003-2007

Prospektus dan Laporan Keuangan Tahunan PT Sampoerna Agro, Tbk 2007

Website

www.bi.go.id

www.bps.com

www.bni.co.id

www.depperin.com

www.eia.doe.gov

www.fas.usda.gov

www.idx.co.id

www.kompas.com

www.londonsumatra.com

www.reuters.com

www.yahoofinance.com



Lampiran – 1

PT PERUSAHAAN PERKEBUNAN LONDON SUMATRA INDONESIA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
 LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASIAN
 Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember
 (Dalam jutaan rupiah, kecuali laba per saham)

	2003	2004	2005	2006	2007
Penjualan bersih	1,256,785	1,654,294	1,832,860	2,148,413	2,900,835
Beban pokok penjualan	867,395	1,119,741	1,300,825	1,596,085	1,810,836
Laba Kotor	389,390	534,553	532,035	552,328	1,089,999
Beban usaha					
Beban penjualan	6,148	16,509	28,653	23,588	22,908
Beban umum dan administrasi	70,139	58,828	59,534	74,092	76,191
Jumlah beban usaha	76,287	75,337	88,187	97,680	99,099
Laba usaha	313,103	459,216	443,848	454,648	990,900
Pendapatan / (beban) lain-lain					
Keuntungan/(kerugian) selisih kurs - bersih	67,636	(45,471)	(20,018)	32,989	(17,391)
Keuntungan/(kerugian) penjualan aktiva tetap - bersih	5,202	1,134	(4,455)	3,700	(395)
Pendapatan bunga	4,084	3,307	4,247	4,133	9,574
Penyisihan untuk nilai terpulihkan atas uang muka untuk tanah	0	0	0	0	(44,000)
Beban bunga dan keuangan	(4,603)	(80,709)	(72,091)	(74,985)	(72,342)
Penyisihan dan penghapusan piutang tak tertagih atas pihak yang memiliki hubungan isti	(16,722)	(11,500)	(26,512)	0	(18,000)
Beban Piutang tidak tertagih	0	0	0	0	(10,640)
Beban penghapusan Aktiva	0	0	0	0	(3,879)
Keuntungan dari pemulihan atas Penyisihan Piutang Ragu-ragu kepada Pihak yang mem	0	228,594	4,397	0	0
Pemulihan(penyisihan) atas kompensasi bonus	0	(43,063)	43,063	0	0
Kerugian akuisisi aktiva pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	0	(45,051)	(2,462)	0	0
Penghapusan piutang plasma	(7,633)	0	0	0	0
Penyisihan penurunan nilai persediaan	0	0	0	(947)	0
Penurunan nilai aktiva	(19,097)	0	0	0	0
Lain-lain bersih	(18,173)	(108,827)	3,925	10,424	962
Jumlah pendapatan/(beban) lain-lain bersih	10,694	(101,586)	(69,906)	(24,686)	(156,111)
Laba sebelum pajak penghasilan	323,797	357,630	373,942	429,962	834,789
Beban pajak penghasilan	(12,888)	12,706	(18,218)	(126,857)	(270,755)
Laba dari aktivitas normal	310,909	370,336	355,724	303,105	564,034
Pos Luar Biasa					
Keuntungan restrukturisasi sewa guna usaha pembiayaan	0	(617,534)	0	0	0
Laba/ (rugi) bersih	310,909	(247,198)	355,724	303,105	564,034
Laba bersih per saham dasar (Rupiah penuh)	640	(297)	325	277	413

Lampiran – 2

**PT PERUSAHAAN PERKEBUNAN LONDON SUMATRA INDONESIA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASIAN
Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember
(Dalam jutaan Rupiah)**

	2003	2004	2005	2006	2007
AKTIVA LANCAR					
Kas dan setara kas	102,845	215,137	152,292	257,054	558,359
Investasi jangka pendek	387,463	0	0	0	0
Piutang usaha					
Pihak Ketiga	22,489	52,028	50,207	43,300	62,764
Piutang lain-lain					
Pihak Ketiga	9,228	23,303	15,554	17,079	20,104
Persediaan	88,439	80,915	142,495	130,636	225,833
Uang muka	11,319	32,021	26,589	76,529	124,651
Pajak dibayar dimuka	7,578	3,506	7,356	13,747	13,385
Biaya dibayar dimuka	3,980	8,155	3,019	1,390	682
Jumlah aktiva lancar	633,341	415,065	397,512	539,735	1,005,778
AKTIVA TIDAK LANCAR					
Piutang hubungan istimewa	22,101	13,390	22,103	6,231	7,999
Piutang plasma	77,765	45,239	69,432	75,083	43,125
Tanaman perkebunan					
- Tanaman telah menghasilkan	437,949	446,989	671,495	671,791	787,355
- Tanaman belum menghasilkan	295,126	345,664	495,690	693,347	874,622
Aktiva tetap	436,908	466,379	826,530	882,595	1,108,134
Biaya tanggungan	106,172	107,280	117,654	114,561	109,476
Aktiva lain-lain	10,096	522,924	1,757	1,869	1,651
Jumlah aktiva tidak lancar	1,386,117	1,947,865	2,204,661	2,445,477	2,932,362
JUMLAH AKTIVA	2,019,458	2,362,930	2,602,173	2,985,212	3,938,140
KEWAJIBAN LANCAR					
Wesel bayar	338,600	32,693	0	0	0
Hutang usaha	23,473	23,890	45,624	43,567	63,403
Hutang lain-lain					
- Pihak ketiga	1,751	12,784	20,561	13,749	20,377
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	16,986	14,831	0	0	0
Uang muka penjualan	37,912	29,213	33,730	71,662	56,691
Hutang Pajak	9,380	241,100	15,082	72,304	199,884
Biaya yang masih harus dibayar	249,884	95,388	162,453	153,108	232,717
Hutang bank	1,054,614	405,093	101,579	173,709	260,275
Surat hutang wajib konversi	0	0	405,092	405,092	0
<i>Kewajiban manfaat pensiun</i>	14,318	13,818	0	0	0
Jumlah kewajiban lancar	1,746,918	868,810	784,121	933,191	833,347
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR					
Hutang bank	12,633	565,379	488,012	466,856	539,152
Kewajiban pajak tanggungan	89,841	77,135	89,945	97,585	68,459
Kewajiban manfaat pensiun	66,130	82,393	115,158	141,679	182,155
Jumlah kewajiban tidak lancar	168,604	724,907	693,115	706,120	789,766
EKUITAS					
Modal saham	242,807	547,615	547,615	547,615	682,286
Tambahan modal disetor	5,593	617,648	617,648	617,648	888,069
Akumulasi penyesuaian nilai wajar investasi	4,388	0	0	0	0
Saldo Laba yang ditentukan penggunaannya	1,238	1,238	1,238	3,238	3,238
Saldo laba (rugi)	(150,090)	(397,288)	(41,564)	177,400	741,434
Jumlah Ekuitas	103,936	769,213	1,124,937	1,345,901	2,315,027
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	2,019,458	2,362,930	2,602,173	2,985,212	3,938,140

Lampiran – 3

**PT PERUSAHAAN PERKEBUNAN LONDON SUMATRA INDONESIA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
COMMON-SIZE ANALYSIS**

LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASIAN

Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember

	2003	2004	2005	2006	2007
Penjualan bersih	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Beban pokok penjualan	69.02%	67.69%	70.97%	74.29%	62.42%
Laba Kotor	30.98%	32.31%	29.03%	25.71%	37.58%
Beban usaha					
Beban penjualan	0.49%	1.00%	1.56%	1.10%	0.79%
Beban umum dan administrasi	5.58%	3.56%	3.25%	3.45%	2.63%
Jumlah beban usaha	6.07%	4.55%	4.81%	4.55%	3.42%
Laba usaha	24.91%	27.76%	24.22%	21.16%	34.16%
Pendapatan / (beban) lain-lain					
Keuntungan/(kerugian) selisih kurs - bersih	5.38%	-2.75%	-1.09%	1.54%	-0.60%
Keuntungan/(kerugian) penjualan aktiva tetap - bersih	0.41%	0.07%	-0.24%	0.17%	-0.01%
Pendapatan bunga	0.32%	0.20%	0.23%	0.19%	0.33%
Penyisihan untuk nilai terpulihkan atas uang muka untuk tanah					
Beban bunga dan keuangan	-0.37%	-4.88%	-3.93%	0.00%	-2.49%
Penyisihan penghapusan piutang tak tertagih atas pihak hubungan istimewa	-1.33%	-0.70%	-1.45%	-3.49%	0.00%
Keuntungan dari pemulihan atas Penyisihan Piutang Ragu-ragu kepada pihak lain	0.00%	13.82%	0.24%	0.00%	0.00%
Pemulihan(penyisihan) atas kompensasi bonus	0.00%	-2.60%	2.35%	0.00%	0.00%
Kerugian akuisisi aktiva dari pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	0.00%	-2.72%	-0.13%	0.00%	0.00%
Penghapusan piutang plasma	-0.61%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Pendapatan dari pendanaan plasma	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Penurunan nilai aktiva	-1.52%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Lain-lain bersih	-1.45%	-6.58%	0.21%	0.44%	-1.09%
Jumlah pendapatan/(beban) lain-lain bersih	0.85%	-6.14%	-3.81%	-1.15%	-5.38%
Laba sebelum pajak penghasilan (Beban)/Manfaat pajak penghasilan	25.76%	21.62%	20.40%	20.01%	28.78%
Laba dari aktivitas normal	-1.03%	0.77%	-0.99%	-5.90%	-9.33%
Laba dari aktivitas normal	24.74%	22.39%	19.41%	14.11%	19.44%
Pos Luar Biasa					
Keuntungan restrukturisasi	0.00%	-37.33%	0.00%	0.00%	0.00%
Laba bersih	24.74%	-14.94%	19.41%	14.11%	19.44%

Lampiran – 4

**PT PERUSAHAAN PERKEBUNAN LONDON SUMATRA INDONESIA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
COMMON-SIZE ANALYSIS
NERACA KONSOLIDASIAN
Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember
(Dalam jutaan Rupiah)**

	2003	2004	2005	2006	2007
AKTIVA LANCAR					
Kas dan setara kas	5.09%	9.10%	5.85%	8.61%	14.18%
Investasi jangka pendek	19.19%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Piutang usaha					
Pihak Ketiga	1.11%	2.20%	1.93%	1.45%	1.59%
Piutang lain-lain					
Pihak Ketiga	0.46%	0.99%	0.60%	0.57%	0.51%
Persediaan	4.38%	3.42%	5.48%	4.38%	5.73%
Uang muka	0.56%	1.36%	1.02%	2.56%	3.17%
Pajak dibayar dimuka	0.38%	0.15%	0.28%	0.46%	0.34%
Biaya dibayar dimuka	0.20%	0.35%	0.12%	0.05%	0.02%
Jumlah aktiva lancar	31.36%	17.57%	15.28%	18.08%	25.54%
AKTIVA TIDAK LANCAR					
Piutang hubungan istimewa	1.09%	0.57%	0.85%	0.21%	0.20%
Piutang plasma	3.85%	1.91%	2.67%	2.52%	1.10%
Tanaman perkebunan					
- Tanaman telah menghasilkan	21.69%	18.92%	25.81%	22.50%	19.99%
- Tanaman belum menghasilkan	14.61%	14.63%	19.05%	23.23%	22.21%
Aktiva tetap	21.63%	19.74%	31.76%	29.57%	28.14%
Biaya tanggungan	5.26%	4.54%	4.52%	3.84%	2.78%
Aktiva lain-lain	0.50%	22.13%	0.07%	0.06%	0.04%
Jumlah aktiva tidak lancar	68.64%	82.43%	84.72%	81.92%	74.46%
JUMLAH AKTIVA	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
KEWAJIBAN LANCAR					
Wesel bayar	16.77%	1.38%	0.00%	0.00%	0.00%
Hutang usaha	1.16%	1.01%	1.75%	1.46%	1.61%
Hutang lain-lain					
- Pihak ketiga	0.09%	0.54%	0.79%	0.46%	0.52%
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	0.84%	0.63%	0.00%	0.00%	0.00%
Uang muka penjualan	1.88%	1.24%	1.30%	2.40%	1.44%
Hutang Pajak	0.46%	10.20%	0.58%	2.42%	5.08%
Biaya yang masih harus dibayar	12.37%	4.04%	6.24%	5.13%	5.91%
Hutang bank	52.22%	17.14%	3.90%	5.82%	6.61%
Surat hutang wajib konversi					
Kewajiban manfaat pensiun	0.71%	0.58%	0.00%	0.00%	0.00%
Jumlah kewajiban lancar	86.50%	36.77%	30.13%	31.26%	21.16%
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR					
Hutang bank	0.63%	23.93%	18.75%	15.64%	13.69%
Kewajiban pajak tanggungan	4.45%	3.26%	3.46%	3.27%	1.74%
Kewajiban manfaat pensiun	3.27%	3.49%	4.43%	4.75%	4.63%
Jumlah kewajiban tidak lancar	8.35%	30.68%	26.64%	23.65%	20.05%
EKUITAS					
Modal saham	12.02%	23.18%	21.04%	18.34%	17.33%
Tambahan modal disetor	0.28%	26.14%	23.74%	20.69%	22.55%
Akumulasi penyesuaian nilai wajar investasi	0.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Saldo Laba yang ditentukan penggunaannya	0.06%	0.05%	0.05%	0.11%	0.08%
Saldo laba (rugi)	-7.43%	-16.81%	-1.60%	5.94%	18.83%
Jumlah Ekuitas	5.15%	32.55%	43.23%	45.09%	58.78%
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Lampiran – 5

PT PERUSAHAAN PERKEBUNAN LONDON SUMATRA INDONESIA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN GROWTH NERACA KONSOLIDASIAN

Untuk Tahun Yang Berakhir pada Tanggal 31 Desember
(Dalam jutaan Rupiah)

	2004	2005	2006	2007
AKTIVA LANCAR				
Kas dan setara kas	109.19%	-29.21%	68.79%	117.21%
Investasi jangka pendek	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Piutang usaha				
Pihak Ketiga	131.35%	-3.50%	-13.76%	44.95%
Piutang lain-lain				
Pihak Ketiga	152.52%	-33.25%	9.80%	17.71%
Persediaan	-8.51%	76.10%	-8.32%	72.87%
Uang muka	182.90%	-16.96%	187.82%	62.88%
Pajak dibayar dimuka	-53.73%	109.81%	86.88%	-2.63%
Biaya dibayar dimuka	104.90%	-62.98%	-53.96%	-50.94%
Jumlah aktiva lancar	-34.46%	-4.23%	35.78%	86.35%
AKTIVA TIDAK LANCAR				
Piutang hubungan istimewa	-39.41%	65.07%	-71.81%	28.37%
Piutang plasma	-41.83%	53.48%	8.14%	-42.56%
Tanaman perkebunan				
- Tanaman telah menghasilkan	2.06%	50.23%	0.04%	17.20%
- Tanaman belum menghasilkan	17.12%	43.40%	39.88%	26.14%
Aktiva tetap	6.75%	77.22%	6.78%	25.55%
Biaya tanggungan	1.04%	9.67%	-2.63%	-4.44%
Aktiva lain-lain	5079.52%	-99.66%	6.37%	-11.66%
Jumlah aktiva tidak lancar	40.53%	13.18%	10.92%	19.91%
JUMLAH AKTIVA	17.01%	10.12%	14.72%	31.92%
KEWAJIBAN LANCAR				
Wesel bayar	-90.34%	-100.00%	0.00%	0.00%
Hutang usaha	1.78%	90.98%	-4.51%	45.53%
Hutang lain-lain				
- Pihak ketiga	630.10%	60.83%	-33.13%	48.21%
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	-12.69%	-100.00%	0.00%	0.00%
Uang muka penjualan	-22.95%	15.46%	112.46%	-20.89%
Hutang Pajak	2470.36%	-93.74%	379.41%	176.45%
Biaya yang masih harus dibayar	-61.83%	70.31%	-5.75%	52.00%
Hutang bank	-61.59%	-74.92%	71.01%	49.83%
Surat hutang wajib konversi	0.00%	0.00%	0.00%	-100.00%
Kewajiban manfaat pensiun	-3.49%	-100.00%	0.00%	0.00%
Jumlah kewajiban lancar	-50.27%	-9.75%	19.01%	-10.70%
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR				
Hutang bank	4375.41%	-13.68%	-4.34%	15.49%
Kewajiban pajak tangguhan	-14.14%	16.61%	8.49%	-29.85%
Kewajiban manfaat pensiun	24.59%	39.77%	23.03%	28.57%
Jumlah kewajiban tidak lancar	329.95%	-4.39%	1.88%	11.85%
EKUITAS				
Modal saham	125.54%	0.00%	0.00%	24.59%
Tambahan modal disetor	10943.23%	0.00%	0.00%	43.78%
Akumulasi penyesuaian nilai wajar investasi	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Saldo Laba yang ditentukan penggunaannya	0.00%	0.00%	161.55%	0.00%
Saldo laba (rugi)	164.70%	-89.54%	-526.81%	317.94%
Jumlah Ekuitas	640.08%	46.25%	19.64%	72.01%
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	17.01%	10.12%	14.72%	31.92%

Lampiran – 6

**PT PERUSAHAAN PERKEBUNAN LONDON SUMATRA INDONESIA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
GROWTH LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASIAN
Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember
(Dalam jutaan rupiah, kecuali laba per saham)**

	2004	2005	2006	2007
Penjualan bersih	31.63%	10.79%	17.22%	35.02%
Beban pokok penjualan	29.09%	16.17%	22.70%	13.45%
Laba Kotor	37.28%	-0.47%	3.81%	97.35%
Beban usaha				
Beban penjualan	168.53%	73.56%	-17.68%	-2.88%
Beban umum dan administrasi	-16.13%	1.20%	24.45%	2.83%
Jumlah beban usaha	-1.25%	17.06%	10.76%	1.45%
Laba usaha	46.67%	-3.35%	2.43%	117.95%
Pendapatan / (beban) lain-lain				
Keuntungan/(kerugian) selisih kurs	-167.23%	-55.98%	-264.80%	-152.72%
Keuntungan/(kerugian) penjualan aktiva tetap - bersih	-78.20%	-492.86%	-183.05%	-110.68%
Pendapatan bunga	-19.03%	28.42%	-2.68%	131.65%
Penyisihan untuk nilai terpulihkan atas uang muka untuk tanah	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Beban bunga dan keuangan	1653.40%	-10.68%	0.00%	0.00%
Penyisihan penghapusan piutang tak tertagih atas pihak hubungan istimewa	-31.23%	130.54%	182.83%	-100.00%
Keuntungan dari pemulihan atas Penyisihan Piutang Ragu-ragu kepada pihak istimewa	0.00%	-98.08%	-100.00%	0.00%
Pemulihan(penyisihan) atas kompensasi bonus	0.00%	-200.00%	-100.00%	0.00%
Kerugian akuisisi aktiva dari pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	0.00%	-94.54%	-100.00%	0.00%
Penghapusan piutang plasma	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Pendapatan dari pendanaan plasma	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Penurunan nilai aktiva	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Lain-lain bersih	498.84%	-103.61%	141.45%	-432.99%
Jumlah pendapatan/(beban) lain-lain bersih	-1049.93%	-31.19%	-64.69%	532.39%
Laba sebelum pajak penghasilan	10.45%	4.56%	14.98%	94.15%
(Beban)/Manfaat pajak penghasilan	-198.59%	-243.38%	596.33%	113.43%
Laba dari aktivitas normal	19.11%	-3.95%	-14.79%	86.09%
Pos Luar Biasa				
Keuntungan restrukturisasi		-100.00%	0.00%	0.00%
Laba bersih	-179.51%	-243.90%	-14.79%	86.09%

Lampiran – 7

**PT PERUSAHAAN PERKEBUNAN LONDON SUMATRA INDONESIA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
PROYEKSI NERACA KONSOLIDASIAN
Untuk Tahun Yang Berakhir Tanggal 31 Desember
(Dalam jutaan Rupiah)**

	2007	2008 F	2009 F	2010 F	2011 F	2012 F	2013 F	2014 F
AKTIVA LANCAR								
Kas dan setara kas	558,359	532,692	538,195	550,694	572,358	605,834	654,320	721,638
Investasi jangka pendek	0	0	0	0	0	0	0	0
Piutang usaha Total	82,868	102,479	126,736	156,734	193,833	239,714	296,454	366,624
Persediaan	225,833	308,158	381,098	471,304	582,862	720,826	891,445	1,102,450
Uang muka	124,651	124,651	124,651	124,651	124,651	124,651	124,651	124,651
Pajak dibayar dimuka	13,385	13,385	13,385	13,385	13,385	13,385	13,385	13,385
Biaya dibayar dimuka	682	682	682	682	682	682	682	682
Jumlah aktiva lancar	1,005,778	1,082,047	1,184,747	1,317,450	1,487,771	1,705,092	1,980,937	2,329,431
AKTIVA TIDAK LANCAR								
Piutang hubungan istimewa	7,999	7,999	7,999	7,999	7,999	7,999	7,999	7,999
Piutang plasma	43,125	43,125	43,125	43,125	43,125	43,125	43,125	43,125
Tanaman perkebunan								
- Tanaman telah menghasilkan	787,355	922,780	1,081,498	1,267,516	1,485,529	1,741,040	2,040,498	2,391,464
- Tanaman belum menghasilkan	874,622	1,102,024	1,388,550	1,749,573	2,204,462	2,777,622	3,499,804	4,409,752
Aktiva tetap	1,108,134	1,363,005	1,676,496	2,062,090	2,536,371	3,119,736	3,837,275	4,719,849
Biaya tanggungan	109,476	109,476	109,476	109,476	109,476	109,476	109,476	109,476
Aktiva lain-lain	1,651	1,651	1,651	1,651	1,651	1,651	1,651	1,651
Jumlah aktiva tidak lancar	2,932,362	3,550,060	4,308,795	5,241,430	6,388,612	7,800,648	9,539,828	11,683,316
JUMLAH AKTIVA	3,938,140	4,632,106	5,493,542	6,558,880	7,876,383	9,505,740	11,520,765	14,012,747
KEWAJIBAN LANCAR								
Wesel bayar	0	0	0	0	0	0	0	0
Hutang usaha	63,403	86,516	106,994	132,320	163,640	202,373	250,275	309,515
Hutang lain-lain								
- Pihak ketiga	20,377	20,377	20,377	20,377	20,377	20,377	20,377	20,377
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	0	0	0	0	0	0	0	0
Uang muka penjualan	56,691	71,747	88,729	109,731	135,705	167,826	207,550	256,677
Hutang Pajak	199,884	185,198	229,034	283,247	350,291	433,205	535,745	662,556
Biaya yang masih harus dibayar	232,717	287,791	355,911	440,155	544,339	673,184	832,527	1,029,586
Hutang bank	260,275	327,236	394,074	476,733	578,958	705,378	861,723	1,055,074
Surat hutang wajib konversi	0	0	0	0	0	0	0	0
Kewajiban manfaat pensiun	0	0	0	0	0	0	0	0
Jumlah kewajiban lancar	833,347	978,864	1,195,119	1,462,562	1,793,309	2,202,344	2,708,197	3,333,785
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR								
Hutang bank	539,152	677,860	816,313	987,539	1,199,293	1,461,170	1,785,034	2,185,555
Kewajiban pajak tangguhan	68,459	68,459	68,459	68,459	68,459	68,459	68,459	68,459
Kewajiban manfaat pensiun	182,155	182,155	182,155	182,155	182,155	182,155	182,155	182,155
Jumlah kewajiban tidak lancar	789,766	928,474	1,066,927	1,238,153	1,449,907	1,711,784	2,035,648	2,436,169
EKUITAS								
Modal saham	682,286	682,286	682,286	682,286	682,286	682,286	682,286	682,286
Tambahan modal disetor	888,069	888,069	888,069	888,069	888,069	888,069	888,069	888,069
Akumulasi penyesuaian nilai wajar investasi	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo Laba yang ditentukan penggunaannya	3,238	3,238	3,238	3,238	3,238	3,238	3,238	3,238
Saldo laba/(rugi)	741,434	1,151,175	1,657,902	2,284,572	3,059,574	4,018,019	5,203,328	6,669,199
Jumlah Ekuitas	2,315,027	2,724,768	3,231,495	3,858,165	4,633,167	5,591,612	6,776,921	8,242,792
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	3,938,140	4,632,106	5,493,542	6,558,880	7,876,383	9,505,740	11,520,765	14,012,747

Lampiran – 8

Selected Ratio untuk Proyeksi Neraca 2008-2014

Account Receivable Turnover Rate	35.01
Inventory Turnover Rate	8.02
Account Payable Turnover Rate	28.56
Accrued Expense Turn over Rate	12.47
Taxes Payable/Tax Expense	0.74
Debt to Equity Ratio 2007	0.70
Short term debt to Long term Debt Ratio 2007	0.50

Lampiran – 9

PT PERUSAHAAN PERKEBUNAN LONDON SUMATRA INDONESIA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
PROYEKSI LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASIAN
Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember
(Dalam jutaan rupiah, kecuali laba per saham)

	2008 F	2009 F	2010 F	2011 F	2012 F	2013 F	2014 F
Penjualan bersih	3,587,331	4,436,452	5,486,560	6,785,228	8,391,292	10,377,511	12,833,868
Beban pokok penjualan	2,470,953	3,055,828	3,779,142	4,673,665	5,779,922	7,148,029	8,839,968
Laba Kotor	1,116,377	1,380,624	1,707,417	2,111,563	2,611,370	3,229,481	3,993,900
Beban usaha							
Beban penjualan	35,515	43,921	54,317	67,174	83,074	102,737	127,055
Beban umum dan administrasi	132,372	163,705	202,454	250,375	309,639	382,930	473,570
Jumlah beban usaha	167,887	207,626	256,771	317,549	392,712	485,668	600,625
Laba usaha	948,490	1,172,998	1,450,646	1,794,014	2,218,658	2,743,814	3,393,275
Pendapatan / (beban) lain-lain							
Jumlah pendapatan/(beban) lain-lain bersih	(112,283)	(138,861)	(171,729)	(212,378)	(262,647)	(324,816)	(401,700)
Laba sebelum pajak penghasilan (Beban)/Manfaat pajak penghasilan	836,207 (250,862)	1,034,137 (310,241)	1,278,917 (383,675)	1,581,637 (474,491)	1,956,010 (586,803)	2,418,998 (725,699)	2,991,575 (897,472)
Laba dari aktivitas normal	585,345	723,896	895,242	1,107,146	1,369,207	1,693,298	2,094,102
Pos Luar Biasa							
Keuntungan restrukturisasi	0						
Laba bersih	585,345	723,896	895,242	1,107,146	1,369,207	1,693,298	2,094,102
Laba bersih per saham dasar	(297)	325	222	413	413	413	413

Lampiran – 10

Perhitungan *Weighted Average Cost Of Capital*

PT PERUSAHAAN PERKEBUNAN LONDON SUMATRA INDONESIA, Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN

	Tahun					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Debt</i>	2,262,047	2,700,715	3,243,217	3,914,128	4,743,844	5,769,955
<i>Equity</i>	3,231,495	3,858,165	4,633,167	5,591,612	6,776,921	8,242,792
<i>Debt + Equity</i>	5,493,542	6,558,880	7,876,383	9,505,740	11,520,765	14,012,747
<i>Debt Ratio</i>	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41
<i>Equity Ratio</i>	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59
<i>Cost of Equity</i>	20.90%	20.90%	20.90%	20.90%	20.90%	20.90%
<i>Cost of Debt</i>	10.05%	10.05%	10.05%	10.05%	10.05%	10.05%
<i>Tax Rate</i>	30%	30%	30%	30%	30%	30%
<i>After Tax Cost of Debt</i>	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%
<i>WACC</i>	15.19%	15.19%	15.19%	15.19%	15.19%	15.19%
<i>WACC rata-rata</i>	15.19%					

Lampiran – 11

Perhitungan *Free Cash Flow to the Firm*

PT LONDON SUMATRA INDONESIA, Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN

(angka dalam jutaan rupiah)

<i>Free Cash Flow To The Firm</i>	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Laba Operasional	1,172,998	1,450,646	1,794,014	2,218,658	2,743,814	3,393,275
+ Pendapatan (beban) lain	(138,861)	(171,729)	(212,378)	(262,647)	(324,816)	(401,700)
=EBIT	1,034,137	1,278,917	1,581,637	1,956,010	2,418,998	2,991,575
- tax (30%)	(310,241)	(383,675)	(474,491)	(586,803)	(725,699)	(897,472)
=EBIT (1-t)	723,896	895,242	1,107,146	1,369,207	1,693,298	2,094,102
+ Depresiasi	148,715	179,155	215,950	260,449	314,294	379,480
- Capital Expenditure	758,735	932,635	1,147,182	1,412,036	1,739,180	2,143,488
- Change in Working Capital	(113,555)	(134,740)	(160,426)	(191,714)	(230,008)	(277,095)
FCFF	227,430	276,503	336,339	409,334	498,420	607,189

**ANALISIS FUNDAMENTAL NILAI INTRINSIK SAHAM PT
PP LONDON SUMATRA INDONESIA, TBK DENGAN
METODE FCFE**

TESIS

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

**FRANSISKA DESIANI SIRAIT
0606160562**

**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
DESEMBER 2008**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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



Nama : Fransiska Desiani Sirait
NPM : 0606160562
Tanda Tangan :
Tanggal : Desember 2008

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Fransiska Desiani Sirait
NPM : 0606160562
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Fundamental Nilai Intrinsik Saham PT
PP London Sumatra Indonesia, Tbk dengan
menggunakan metode FCFE.

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Sylvia Veronica ()

Penguji : Prof. Dr. Suroso ()

Penguji : Dr. Cynthia A Utama ()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : Desember 2008

KATA PENGANTAR

Puji syukur yang sedalam-dalamnya saya panjatkan kepada “*My Savior*” Bapa di surga Tuhan Yesus Kristus atas segala Anugrah dan Berkat-Nya kepada penulis, sehingga penulis akhirnya dapat menyelesaikan karya akhir ini. Sesungguhnya Pertolonganku ialah dari Tuhan, yang menjadikan langit dan bumi. Ia takkan membiarkan kakimu goyah (Mzm, 121:2).

Dan tugas akhir yang berjudul “Analisis Fundamental Nilai Intrinsik Saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk dengan metode FCF” ini dapat diselesaikan tidak lepas dari bantuan dan dukungan banyak pihak baik moril maupun materiil. Oleh karena itu dalam kesempatan ini, dengan ketulusan hati saya ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar besarnya kepada :

1. Bapak Rhenald Kasali, PhD, selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Indonesia.
2. Ibu Dr. Sylvia Veronica Siregar, sebagai dosen pembimbing yang di tengah kesibukan beliau masih berkenan membantu dan direpotkan untuk membimbing saya menyelesaikan tugas akhir ini.
3. Bapak Prof.Dr.Suroso dan Ibu Dr.Cynthia A Utama selaku dosen penguji atas kesabaran dan kerelaannya menguji penulis.
4. Bapak Ishadi Trans TV sebagai mentor, terimakasih atas bimbingan dan pengarahan selama ini.
5. Untuk yang terbaik sepanjang hidupku, Papa dan Mama tercinta . Terimakasih pa..ma..atas kesempatan yang diberikan untuk siska sehingga dapat bersekolah lagi serta dukungan, doa, cinta, kebahagiaan dan ketulusan kalian yang tak henti-hentinya kepada penulis. Terimakasih buat *my lovely sister*, Astrid Vrinansia atas dukungan, kasih sayang slama ini, bukan hanya saudara tetapi juga temen tukar pikiran slama ini, *love u n miss u..*Terimakasih juga buat *my lovely brother*, Bang Andre atas dukungan dan doa selama ini. *Je vous aime toujours...*
6. Buat team suksesku Fajar Ariwinadi, David Irving, Mba Maulina, Bang Ucok, Bang Alfian, Mas Miftah makasih atas dukungan dan masukan slama ini sehingga thesis ini dapat terselesaikan.

7. Temen-temen ku tersayang dan seperjuangan 2006 batch 4 Natasha Pradjana (atas dukungan dan doa slama ini, suka duka tesis kita hadapi bersama:), Richy yang slalu ngasih smangat, Andini, Adisty, Bang Hasis, Bang Russel, Mas Haris (dengan banyolannya,,hehe), Hadean, Dian, Aulia, Ferry, Erasmus, Popo, Bang Parasian, Yanti, Niar, Lia, Mba Sukma, Mba wiwik, Mba Ita, Mba Riri, Tinur, Bogi, Eko, Victor , Stevan, Emanuel, Iya, Iin, Fanny, Irwan, Pak Andi dan Pak Fikra, Andry R, Bang Super. Dan pasebaners Kania, Romy, Nadine, Kak Erny, Yona, Popo, Ito Jusep, Lita.
8. Temen-temen ku yang jauh disana yang selalu memberi support Arnisah, Marini, Duta, Ledy, Wendy, dan adik tersayang bedegam crew ; weewo, ulies, eby, fanny, makasih banyak yah slalu memberikan smangat kpd ku, i love u all..hiks.
9. Sirait Family, sista2 ku tersayang Iin Herdita, Nova, Nunique (bu keping), Tata, Hary, Kak Yeny, Kak Diana, Kak Kuteng, dan mamitua Rose, mamitua Yeny trimakasih atas smua support yang kalian berikan.
10. Staff pengajar pada program MMUI yang telah banyak memberikan bekal untuk memahami permasalahan-permasalahan manajemen dan juga telah menyediakan sarana dan fasilitas belajar mengajar selama penulis mengikuti program MMUI. Staff Adpen, staff perpustakaan MM-UI dan satpam MM-UI yang selalu sabar melayani kerewelan kami.

Saya menyadari bahwa penulisan tugas akhir ini masih jauh dari sempurna. Namun demikian, saya berharap bahwa tugas akhir ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca.

Jakarta, Desember 2008

Penulis

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

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

Nama : Fransiska Desiani Sirait
NPM : 0606160562
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

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

ANALISIS FUNDAMENTAL NILAI INTRINSIK SAHAM PT PP LONDON SUMATRA INDONESIA, TBK DENGAN METODE FCFF.

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada Tanggal : Desember 2008
Yang menyatakan

(Fransiska Desiani Sirait)

ABSTRAK

Nama : Fransiska Desiani Sirait
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Fundamental Nilai Intrinsik Saham PT PP London
Sumatra Indonesia, Tbk dengan metode FCFE

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan *intrinsic value* dari saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk. Hal tersebut dilakukan dengan melakukan analisis fundamental yakni *top-down analysis*, yang diawali dengan analisis ekonomi makro, analisis industri perusahaan dan yang terakhir analisis perusahaan itu sendiri, untuk menilai bagaimana kinerja perusahaan dan prospeknya di masa depan. Data-data yang dipergunakan untuk melakukan analisis ini antara lain laporan tahunan perusahaan selama 2003-2007, dan data keadaan industri saat ini. Hasil dari analisa ini menunjukkan bahwa nilai intrinsik dari harga saham PT London Sumatra Indonesia, Tbk *undervalued* maka disarankan untuk investor melakukan *buy* atau *hold* untuk saham tersebut.

Kata kunci :

Analisis Fundamental, *Free Cash Flow to The Firm*, Penilaian Harga Saham

ABSTRACT

Name : Fransiska Desiani Sirait
Study Program : Magister Management
Title : Stock Value Fundamental Analysis of PT PP London
Sumatra Indonesia, Tbk Using FCF Method

The objective of this thesis is to determine the intrinsic stock value of PT London Sumatera Indonesia Tbk. The method used in this thesis is top-down fundamental analysis, started with macro economy analysis, follow by industry analysis and internal analysis to predict the performance and prospect of the company in the future. The datas used are financial report from 2003–2007, and the latest information about this industry. The result suggest that the stock value of PT London Sumatera is undervalue and investors should take buy or hold position for this stock.

Keywords :

Fundamental Analysis, Free Cash Flow to the Firm, Stock Intrinsic Value.

