



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS FUNDAMENTAL DAN TEKNIKAL SAHAM PT PP LONDON  
SUMATRA INDONESIA, TBK

TESIS

PEGEEN HAUWTAN  
0806433451

FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
JULI 2010



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS FUNDAMENTAL DAN TEKNIKAL SAHAM PT PP LONDON  
SUMATRA INDONESIA, TBK

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Magister Manajemen

PEGEEN HAUWTAN  
0806433451


FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
KEKHUSUSAN PASAR MODAL  
JAKARTA  
JULI 2010

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Pegeen Hauwtan

NPM : 0806433451

Tanda Tangan : 

Tanggal : Juli 2010

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :  
Nama : Pegeen Hauwtan  
NPM : 0806433451  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul Tesis : Analisis Fundamental dan Teknikal Saham PT PP  
London Sumatra Indonesia, Tbk.

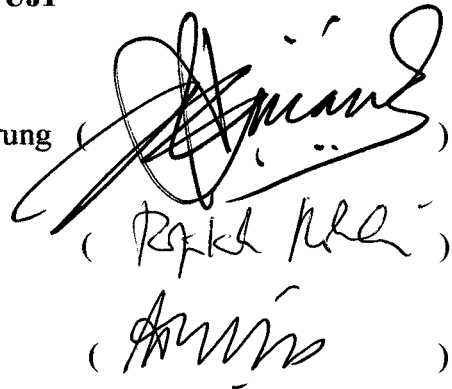
**Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Pasar Modal, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.**

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Prof.Dr.Adler Haymans Manurung

Penguji : Dr. Rofikoh Rokhim

Ketua Penguji : Dr. Dewi Hanggraeni



(*Adler Haymans Manurung*)  
(*Rofikoh Rokhim*)  
(*Dewi Hanggraeni*)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 08 Juli 2010



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

---

---

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

Nama : Pegeen Hauwtan  
NPM : 0806433451  
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 tesis saya yang berjudul:

**ANALISIS FUNDAMENTAL DAN TEKNIKAL SAHAM PT PP LONDON  
SUMATRA INDONESIA, TBK.**

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 tesis 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: 08 Juli 2010  
Yang menyatakan



(Pegeen Hauwtan)

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini yang berjudul Analisis Fundamental dan Teknikal saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk.

Tujuan penyusunan tesis ini adalah untuk memenuhi sebagian syarat dalam menyelesaikan program S2 dan memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Pasar Modal, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

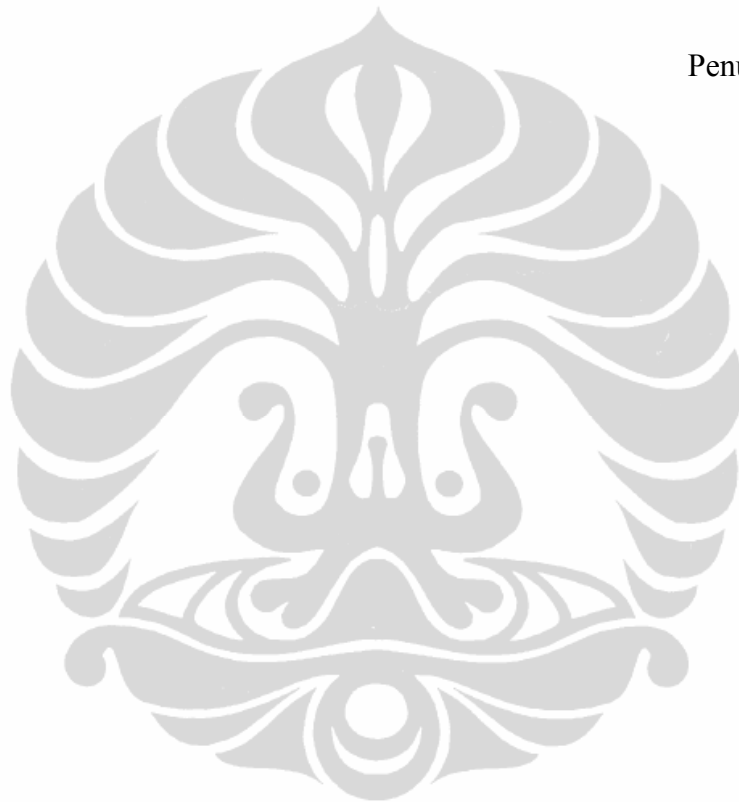
Dalam penyusunan tesis ini, penulis banyak mendapatkan bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Maka pada kesempatan ini dengan ketulusan hati, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof.,Rhenald Kasali, PhD, selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Indonesia.
2. Bapak Prof.,Dr.,Adler Haymans Manurung.,S.E.,ME., M.Com., S.H, ChFC., RFC, sebagai dosen pembimbing yang ditengah kesibukan beliau masih berkenan membantu dan direpotkan untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
3. Bapak Benny Tjoeng selaku Presiden Direktur PT PP London Sumatra Indonesia Tbk yang telah memberikan semangat, masukan dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan tepat waktu.
4. Bapak Loe Soei Kim selaku Direktur PT PP London Sumatra Indonesia Tbk yang juga telah memberikan semangat, dukungan dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
5. Papa, mama, kakak saya yang selalu memberikan semangat, dukungan, dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
6. Teman-teman terbaik Jimmy, Alex, Susianto yang telah memberikan dukungan dan masukan selama ini sehingga tesis ini dapat terselesaikan.
7. Staff pengajar pada program MM-UI, staff Adpen, staf perpustakaan MM-UI dan satpam MM-UI yang selalu sabar dalam menjawab pertanyaan-pertanyaan dari penulis.

Penulis menyadari dalam tesis ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan penulis. Namun demikian penulis berharap bahwa tesis ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca.

Jakarta,

Penulis



## ABSTRAK

Nama : Pegeen Hauwtan  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Analisis Fundamental dan Teknikal Saham PT PP  
London Sumatra Indonesia, Tbk

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan *intrinsic value* dan perkiraan harga yang tepat untuk membeli dan menjual saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk. Hal tersebut untuk analisis fundamental dilakukan dengan *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 tahun 2005-2009, dan data keadaan industri saat ini. Hasil dari analisa ini menunjukkan bahwa nilai intrinsik dari saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk undervalued terhadap nilai wajar. Hal tersebut diperkuat analisis teknikal dengan menggunakan *fibonnaci retracement* dan *fibonnaci extention*. Dengan hasil perhitungan analisis fundamental dan teknikal tersebut, maka disarankan investor untuk melakukan *buy* untuk saham tersebut pada level harga Rp.7500,00 dan menjual kembali pada level harga Rp.9.224,00.

Kata Kunci:

Analisis Fundamental, *Free Cash Flow to The Firm*, Penilaian Harga saham, *Fibonnaci*.

## ABSTRACT

Name : Pegeen Hauwtan  
Study Program : Magister Manajemen  
Title : Analisis Fundamental dan Teknikal Saham PT PP  
London Sumatra Indonesia,Tbk

This study was aimed to determine the intrinsic value and estimate the right price to buy and sell shares of PT PP London Sumatra Indonesia Tbk. It is used for fundamental analysis which is done using top-down analysis, which begins with macroeconomic analysis, company's industry analysis and the analysis of the company itself, to assess the performance of the company and its prospects in the future. The data used for this analysis include the company's annual report for the year 2005-2009, and data of current industry conditions. The results of this analysis indicate that the intrinsic value of the shares of PT PP London Sumatra Indonesia Tbk is undervalued against the fair value. This is reinforced by using technical analysis, specifically Fibonacci retracement and Fibonacci extensions analysis. With the calculation of fundamental and technical analysis, the recommended price level for investors to buy the stock is at Rp.7,500.00 and to sell it back at the price level of Rp.9.224.00.

Keywords:

Analisis Fundamental, *Free Cash Flow to The Firm*, Penilaian Harga saham, *Fibonacci*.

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN .....	vi
ABSTRAK .....	vii
ABSTRACT .....	viii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
BAB 1 PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Pokok Permasalahan .....	3
1.3 Tujuan Penelitian .....	4
1.4 Ruang Lingkup Penelitian .....	4
1.5 Metodologi Penelitian .....	5
1.5.1 Analisis Kualitatif .....	5
1.5.2 Analisis Kuantitatif .....	5
1.6 Sistematika Penulisan .....	6
BAB 2 LANDASAN TEORI .....	8
2.1 Pendahuluan .....	8
2.2 Analisis Fundamental .....	8
2.3 Analisis Ekonomi Makro .....	9
2.3.1 Produk Domestik Bruto .....	9
2.3.2 Tingkat Inflasi .....	9
2.3.3 Tingkat Pengangguran .....	10
2.3.4 Tingkat Suku Bunga .....	10
2.3.5 Nilai Tukar Rupiah .....	11
2.4 Analisis Industri .....	11
2.4.1 Siklus kehidupan Industri (Industry Life Cycle) .....	12
2.4.2 Analisis <i>Five Porter's Forces</i> .....	13
2.4.2.1. Persaingan Antar Perusahaan dalam Industri .....	14
2.4.2.2 Ancaman dari Pendetang Baru ( <i>Threat of New Entrants</i> ) .....	15
2.4.2.3 Ancaman dari Produk Substitusi .....	16
2.4.2.4 Kekuatan Tawar Menawar Pembeli ( <i>Bargaining Power of Buyers</i> ) .....	16
2.4.2.5 Daya Tawar Menawar Pemasok ( <i>Bargaining Power of Suppliers</i> ) .....	17
2.5 Analisis Perusahaan .....	18
2.5.1 Analisis Laporan Keuangan .....	18
2.5.2 Analisis Common Size .....	18
2.5.3 Analisis Rasio .....	18
2.5.3.1 Rasio Aktivitas .....	19
2.5.3.2 Rasio Likuiditas .....	20
2.5.3.3 Rasio Solvabilitas .....	20
2.5.3.4 Rasio Profitabilitas .....	21

2.6 Estimasi Tingkat Diskonto ( <i>Discount Rate</i> ).....	22
2.7 Teknik <i>Forecasting</i> .....	24
2.8 Metode <i>Valuation</i> .....	25
2.8.1 <i>Free Cash Flow to Firm</i> (FCFF).....	26
2.9 Analisis Teknikal.....	28
2.9.1 Fibonacci .....	30
2.9.1.1 Fibonacci <i>Retracement</i> .....	31
2.9.1.2 Fibonacci <i>Extention</i> .....	31
BAB 3 GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN .....	33
3.1 Sejarah Singkat.....	33
3.2 Visi dan Misi PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk .....	35
3.3 Struktur Organisasi.....	35
3.4 Struktur kepemilikan saham .....	37
3.5 Strategi Usaha.....	38
3.6 Kegiatan Usaha.....	39
BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	42
4.1 Pendahuluan .....	42
4.2 Analisis Ekonomi Makro.....	42
4.2.1 Perekonomian Dunia .....	42
4.2.2 Perekonomian Indonesia.....	45
4.2.3 Tingkat Inflasi.....	47
4.2.4 Tingkat suku bunga .....	48
4.2.5 Nilai tukar Rupiah .....	50
4.3 Analisis Industri Kelapa Sawit .....	51
4.3.1 Analisis Struktural Industri (Porter's Five Forces).....	53
4.4 Analisis Perusahaan.....	57
4.4.1 Pertumbuhan penjualan dan laba .....	57
4.4.2 Penjualan .....	57
4.4.3 Laba Kotor dan Laba Usaha .....	58
4.4.4 Laba Bersih .....	59
4.4.5 Pertumbuhan aktiva, kewajiban dan ekuitas.....	60
4.4.5.1 Aktiva perusahaan.....	60
4.4.5.2 Kewajiban .....	61
4.4.5.3 Ekuitas Pemegang Saham .....	62
4.4.6 Analisis Rasio .....	63
4.4.6.1. Rasio Aktivitas.....	63
4.4.6.2. Rasio Likuiditas .....	65
4.4.6.3. Rasio Solvabilitas.....	66
4.4.6.4. Rasio profitabilitas .....	67
4.5 Proyeksi Laporan Keuangan .....	68
4.5.1 Proyeksi Laporan Laba Rugi .....	69
4.5.2 Proyeksi Laporan Neraca.....	69
4.6 Perhitungan Tingkat Diskonto.....	70
4.6.1 Cost of equity.....	71
4.6.2 Cost of debt.....	71
4.7 Proyeksi <i>Free Cash Flow to The Firm</i> .....	72
4.8 <i>Terminal Value</i> .....	74
4.9 Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan dan Nilai Saham.....	74

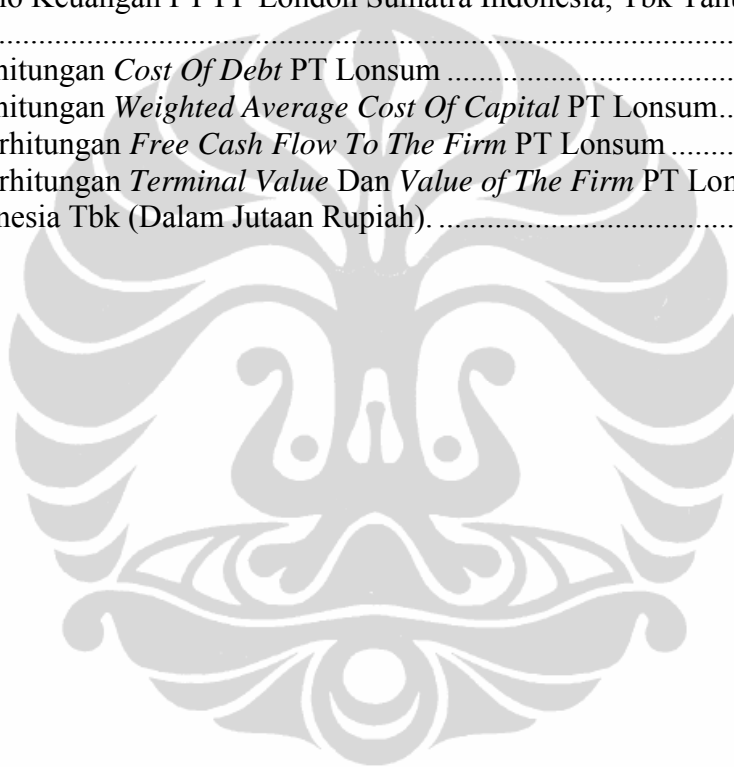
4.10 Perbandingan Nilai Intrinsik dan Nilai Pasar .....	76
4.11 Analisis Teknikal Pergerakan Saham .....	76
<b>BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>79</b>
5.1 Kesimpulan .....	79
5.2 Saran .....	80
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>81</b>
<b>DAFTAR RUMUS .....</b>	<b>84</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>85</b>





## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Susunan Kepemilikan Saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk Tahun 2009 .....	37
Tabel 4.1 Pertumbuhan GDP Dunia .....	44
Tabel 4.2 Nilai PDB Menurut Penggunaan Tahun 2007-2009 .....	46
Tabel 4.3 <i>Monthly Indonesia's Inflation</i> .....	47
Tabel 4.4 BI Rate dari Tahun 2006 - 2009 .....	48
Tabel 4.5 Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar .....	50
Tabel 4.6 Proporsi Bahan Mentah Biodiesel .....	55
Tabel 4.7 Rasio Keuangan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk Tahun 2005-2009 .....	63
Tabel 4.8 Perhitungan <i>Cost Of Debt</i> PT Lonsum .....	72
Tabel 4.9 Perhitungan <i>Weighted Average Cost Of Capital</i> PT Lonsum .....	72
Tabel 4.10 Perhitungan <i>Free Cash Flow To The Firm</i> PT Lonsum .....	73
Tabel 4.11 Perhitungan <i>Terminal Value</i> Dan <i>Value of The Firm</i> PT London Sumatra Indonesia Tbk (Dalam Jutaan Rupiah) .....	75



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 <i>Line Chart</i> .....	28
Gambar 2.2 <i>Support and Resistance</i> .....	29
Gambar 2.3 <i>Channel Line</i> .....	30
Gambar 2.4 <i>Fibonacci Retracement</i> .....	31
Gambar 2.5 <i>Fibonacci Extension</i> .....	32
Gambar 3.1 Struktur Organisasi PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk.....	36
Gambar 3.2 Struktur PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk.....	38
Gambar 4.1 <i>Oil Chart</i> Dari Tahun 2002 -2009.....	43
Gambar 4.2 Grafik Nilai Tukar Rp/USD.....	50
Gambar 4.3 Penjualan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk Tahun 2005 – 2009 .....	58
Gambar 4.4 Laba Bersih PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk .....	60
Gambar 4.5 Total Aktiva PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk.....	61
Gambar 4.6 Total Kewajiban PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk.....	62
Gambar 4.7 Total Ekuitas PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk .....	62
Gambar 4.8 <i>Candlestick Chart</i> Pergerakan Harga Saham LSIP Juni 2009 - Juni 2010.....	77
Gambar 4.9 <i>Candlestick Chart</i> Pergerakan Harga Saham LSIP Juni 2009 - Juni 2010.....	78

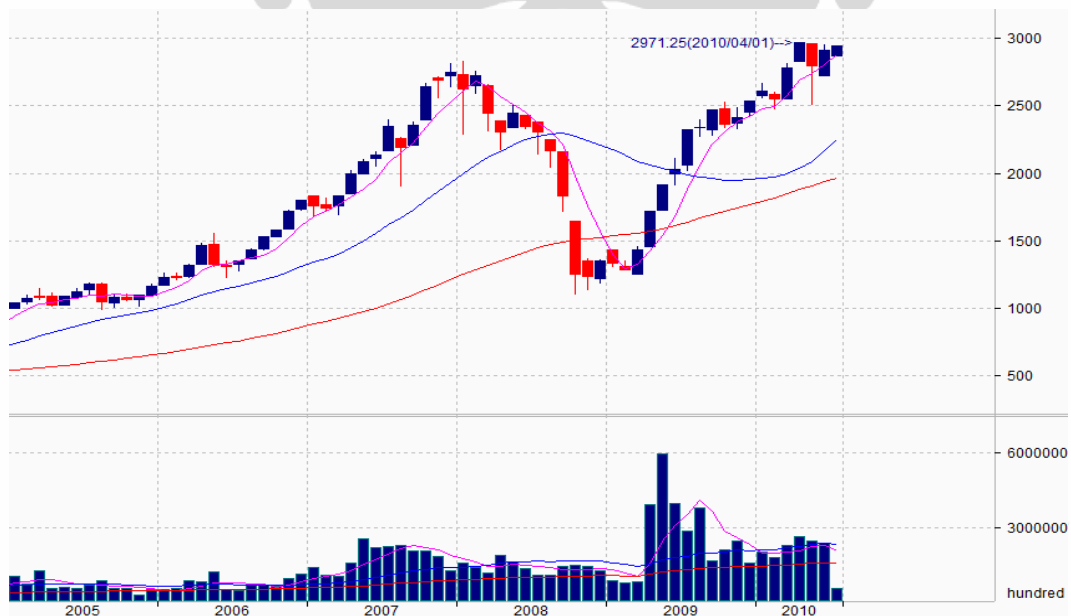
# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan investasi di suatu Negara dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi negara tersebut. Semakin baik tingkat perekonomian suatu negara, maka semakin baik pula tingkat kemakmuran penduduknya. Pada dasarnya, pertumbuhan ekonomi diartikan sebagai suatu proses pertumbuhan *output* perkapita dalam jangka panjang, kesejahteraan tercermin pada peningkatan *output* perkapita yang sekaligus memberikan banyak alternatif dalam mengkonsumsi barang dan jasa, serta diikuti oleh daya beli masyarakat yang semakin meningkat. (Boediono, 1992)

Investasi melalui pasar modal selain memberikan hasil, juga mengandung risiko. Keadaan di dalam perusahaan dapat juga mempengaruhi naik atau turunnya harga saham. Menurut Tambunan (2007) seorang investor tidak perlu membeli dengan harga mahal apabila orang lain dapat membelinya dengan harga wajar. Hal ini menyebabkan nilai intrinsik perusahaan menjadi ukuran yang sangat penting bagi investor untuk mengambil keputusan dalam membeli suatu saham perusahaan sebagai pilihan investasinya di pasar modal.



Gambar 1.1 Chart Index Harga Saham Gabungan Indonesia tahun 2005-2009.

Berdasarkan data-data di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 dengan tahun 2007 sangat bertolak belakang. Tahun 2007 IHSG berhasil mencetak rekor tertinggi dalam sejarah pasar modal Indonesia mencapai level 2.830,263. Pada tahun 2008 IHSG terus turun hingga mencapai titik terendahnya pada level 1089.34 pada tanggal 28 Oktober 2008 yang disebabkan adanya kasus *subprime mortgage* di Amerika Serikat mempengaruhi jatuhnya berbagai institusi keuangan baik di Amerika Serikat dan negara lainnya serta banyaknya rumor negatif tentang Grup Bakrie dan gagal bayar oleh salah satu *broker* ditambah dengan pernyataan dari sebuah *house* asing untuk menghindari surat utang di Indonesia makin membuat investor melakukan *sell off*. Kondisi negatif membawa psikologi market sehingga terjadi *panic selling* yang makin menekan investor pengguna fasilitas margin di bawah bayang *forced sell*. (Hardjanti, 2008).

Pada pertengahan tahun 2009, kondisi ekonomi mulai membaik yang dapat dilihat dalam dua hal, pertama, pasar modal mulai bergairah dan IHSG melampaui angka 2000, nilai tukar terhadap dolar terus menguat. Kedua, penjualan dari sektor industri otomotif dan retail mulai juga tumbuh positif. (Darmadi, 2010).

Para investor tetap harus berhati-hati dalam memilih saham yang tepat untuk menginvestasikan dananya karena faktor risiko memang selalu menyertai dalam kegiatan investasi. Yang terpenting adalah bagaimana meminimalkan risiko. Sebelum membeli suatu saham, seorang investor harus melakukan analisis yang menyeluruh atas lingkungan perusahaan baik analisis makro ekonomi maupun analisis industri dimana perusahaan beroperasi. Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik dari suatu saham untuk kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham tersebut pada saat ini. Apabila nilai intrinsik nya lebih besar dari harga pasar, maka saham tersebut dinilai *undervalued* atau terlalu rendah sehingga layak untuk dibeli atau ditahan apabila saham tersebut sudah dimiliki. Sebaliknya apabila nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* atau terlalu mahal sehingga layak untuk dijual. Sementara apabila nilai intrinsiknya sama dengan harga pasar, maka saham tersebut dinilai wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan. (Murhadi, 2009)

Secara umum terdapat tiga pendekatan yang digunakan dalam melakukan penilaian *fair value* dari suatu saham. Pertama adalah *discounted cash flow valuation* yang menghubungkan nilai suatu *asset* dengan nilai saat ini dari arus kas yang diharapkan dari *asset* tersebut. Kedua adalah *relative valuation* yang mengestimasi nilai suatu aset dengan melihat pada penentuan harga aset-aset yang sebanding secara *relative* terhadap variable-variabel yang umum seperti laba, arus kas, nilai buku, maupun penjualan. Sementara yang ketiga adalah *contingent claim valuation* yang menggunakan *option pricing model* untuk mengukur nilai suatu aset yang memiliki karakteristik *option*. (Damodaran, 2002).

Dalam penyusunan tesis ini akan dilakukan penilaian (*valuation*) atas harga saham PT.PP London Sumatra Indonesia, Tbk yang merupakan perusahaan yang bergerak pada industri kelapa sawit, untuk mengetahui apakah harga saham di bursa *undervalued* atau *overvalued* terhadap nilai intrinsik perusahaan tersebut dan juga akan menggunakan teknik analisis untuk menentukan kapan saat yang tepat investor membeli dan menjual saham tersebut.

## 1.2 Pokok Permasalahan

Perusahaan-perusahaan yang listing di BEI diantaranya PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT Gozco Plantations Tbk (GZCO), PT Sampoerna Agro Tbk (SGRO), PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA), PT Smart Tbk (SMAR), PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk (UNSP). PT London Sumatra Indonesia, Tbk memiliki keunikan tersendiri dimana pada tahun 2007 diakuisisi oleh PT Indofood Tbk, yang menarik di sini adalah menurut analis Credit Suisse Teddy Oetomo dan Haider Ali menilai akuisisi oleh Indoagri akan menjadi katalis yang akan membuat perbaikan fundamental dan menjadikan Lonsum cemerlang dikarenakan :pertama, akuisisi akan mengangkat ketidakjelasan kepemilikan saham di Lonsum atas *mandatory convertible bond* yang dipegang oleh Ashmore Funds. Dengan memiliki surat utang tersebut Ashmore menguasai 20% saham Lonsum. Kedua, akuisisi akan menghasilkan susunan manajemen puncak yang baru di tubuh lonsum dan manajemen yang baru akan lebih fokus dan berkomitmen terhadap restrukturisasi biaya sehingga dapat mengikis kekhawatiran awal mereka terhadap struktur pembiayaan Lonsum yang tidak jelas dan tidak efisien.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat diidentifikasi masalah-masalah dalam penelitian ini dalam bentuk pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut:

1. Bagaimana melakukan analisis fundamental dengan *top down approach* untuk menentukan nilai intrinsik PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk?
2. Dengan menggunakan metode valuasi yang ada, berapakah nilai intrinsik saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk?
3. Apakah nilai intrinsik saham tersebut *overvalued* atau *undervalued* terhadap harga pasarnya?
4. Dengan menggunakan analisis teknikal, kapan saat yang tepat untuk membeli atau menjual saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Secara umum, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Melakukan analisis fundamental dengan *top down approach* untuk mendapatkan informasi secara menyeluruh mengenai keadaan perusahaan secara signifikan.
2. Melakukan perhitungan nilai intrinsik saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk dengan menggunakan metode *valuation* yang dipilih, yaitu *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*.
3. Membandingkan harga saham hasil perhitungan valuasi dengan harga pasar saat ini untuk melihat apakah harga saat ini *overvalued* atau *undervalued*.
4. Menentukan perkiraan harga yang tepat untuk membeli dan menjual saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk dengan menggunakan *fibonacci retracement* dan *fibonacci extention*.

### 1.4 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini, penulis menetapkan ruang lingkup pembatasan masalah sebagai berikut:

- Saham yang menjadi obyek penelitian adalah saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk.

- Model yang digunakan dalam analisis fundamental adalah *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF) dikarenakan nilai perusahaan diperoleh dengan melakukan diskonto FCFF pada tingkat WACC, nilai ini tercakup pada manfaat pajak dari penggunaan utang dan tambahan risiko sehubungan dengan penggunaan utang.
- Model yang digunakan dalam analisis teknikal dibatasi hanya *Fibonacci Retracement* dan *Fibonacci Extention*.
- Didasarkan data-data laporan keuangan tahun 2005-2009.

### **1.5 Metodologi Penelitian**

Dalam melakukan penelitian ini, digunakan analisis fundamental dengan menggunakan *top-down approach* yang dimulai dari analisis kondisi lingkungan makro ekonomi serta analisis industri dimana perusahaan beroperasi dan kemudian dilanjutkan dengan penilaian perusahaan berdasarkan proyeksi keuangan untuk tiga tahun mendatang hingga didapatkan nilai intrinsik perusahaan.

Metode penelitian yang digunakan meliputi analisis kualitatif dan juga kuantitatif berikut ini.

#### **1.5.1 Analisis Kualitatif**

Analisis ini digunakan untuk menganalisis dampak perubahan beberapa variabel perekonomian makro Indonesia serta analisis mengenai lingkungan industri dimana perusahaan berada.

#### **1.5.2 Analisis Kuantitatif**

Analisis ini digunakan untuk mendapatkan:

- Nilai intrinsik perusahaan dengan menggunakan metode analisis *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to The Firm*. Dengan melakukan proyeksi laporan keuangan perusahaan berdasarkan data historis laporan keuangan perusahaan tahun 2005-2009 dan juga asumsi-asumsi yang dibentuk dari analisis fundamental.

- Dengan menggunakan analisis terhadap data historis dari pergerakan harga saham perusahaan, investor dapat memperkirakan di harga berapa akan melakukan pembelian dan penjual saham PT PP London Sumatra, Tbk dengan menggunakan *fibonacci retracement* dan *fibonacci extention*.

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang terdiri dari:

- Laporan keuangan perusahaan tahun 2005 hingga 2009.
- Historis harga saham perusahaan dari tahun 2005 sampai dengan 2009.
- Informasi mengenai perusahaan dan industri dimana perusahaan beroperasi yang diperoleh dari berbagai artikel di majalah, koran, internet dan publikasi lain.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan pembahasan masalah, penulisan tesis ini dibagi menjadi 5 bab dengan sistematika sebagai berikut:

- Bab 1 Pendahuluan  
Bab ini menguraikan mengenai latar belakang penulisan, pokok permasalahan, tujuan penelitian, ruang lingkup penelitian, metodologi penelitian serta sistematika penulisan.
- Bab 2 Landasan Teori  
Bab ini berisi landasan teori yang dijadikan dasar dalam penyusunan tesis ini.
- Bab 3 Gambaran Umum Perusahaan  
Bab ini akan memberikan gambaran umum tentang sejarah singkat, visi dan misi, struktur organisasi, struktur kepemilikan saham serta strategi usaha dan kegiatan usaha perusahaan.
- Bab 4 Analisis Dan Pembahasan  
Bab ini akan menjabarkan tahapan dalam melakukan penilaian perusahaan dengan analisis fundamental. Pembahasan akan dimulai dari analisis makro ekonomi, analisis industri serta analisis tentang PT PP London



Sumatra Indonesia, Tbk sebagai objek penelitian. Selanjutnya akan dibuat proyeksi laporan keuangan berdasarkan asumsi-asumsi yang telah didapat dari analisis perusahaan dan pihak manajemen perusahaan. Dari proyeksi laporan keuangan maka dibuat penilaian perusahaan dengan metode yang dipilih yaitu *free cash flow to the firm*. Sebagai bahan tambahan juga akan dilakukan analisis teknikal dengan menggunakan *Fibonnaci Retracement* dan *Fibonnaci Extention* untuk memperoleh perkiraan waktu pembelian dan penjualan saham.

- Bab 5 Kesimpulan Dan Saran

Bab ini merupakan kesimpulan hasil analisis yang telah dibuat, serta saran bagi investor dalam melakukan pembelian dan penjualan saham.



## **BAB 2**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Pendahuluan**

Dalam bab ini akan dijabarkan mengenai landasan teori yang digunakan dalam penelitian yang mana dalam penelitian ini bertujuan untuk memperoleh nilai intrinsik dengan menggunakan analisis fundamental dimulai dengan analisis ekonomi makro, analisis lingkungan industri, analisis perusahaan itu sendiri dan dipadu dengan analisis teknikal dalam menentukan perkiraan harga beli dan jual yang tepat bagi investor.

#### **2.2 Analisis Fundamental**

Analisis fundamental adalah metode dalam melakukan analisis informasi, melakukan proyeksi dari informasi tersebut guna menghasilkan penilaian yang tepat bagi perusahaan (Penmann, 2004).

Salah satu bentuk analisis fundamental adalah melalui pendekatan *Top-Down Analysis*. Dalam pendekatan ini biasanya digunakan tiga pendekatan (Daves, 2004), yaitu:

- Mendalami dan mengerti kondisi lingkungan ekonomi yang berkaitan dengan perusahaan yang akan dinilai.
- Menyelidiki potensi perkembangan pada industri yang berkaitan dengan perusahaan.
- Menyelidiki perusahaan yang akan dinilai, meliputi strategi kompetensi utama, manajemen, aturan, dan faktor relevan lainnya.

Sedangkan menurut Harianto dan Sudomo (1998), tahapan yang dilakukan dalam melakukan analisis fundamental diawali dengan analisis dari kondisi makro ekonomi yang diikuti dengan analisis industri, dan pada akhirnya analisis kondisi spesifik perusahaan.

## **2.3 Analisis Ekonomi Makro**

Beberapa variabel ekonomi yang digunakan untuk memperkirakan kondisi ekonomi nasional adalah Produk Domestik Bruto, tingkat inflasi, tingkat pengangguran, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah.

### **2.3.1 Produk Domestik Bruto (PDB)**

Produk Domestik Bruto adalah indikator ekonomi yang paling sering digunakan untuk 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.

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, pengaruh inflasi harus dihilangkan dari PDB nominal sehingga diperoleh PDB riil. (Harianto dan Sudomo, 1998).

### **2.3.2 Tingkat Inflasi**

Inflasi adalah ukuran aktivitas ekonomi yang memberikan gambaran tentang peningkatan harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi oleh sistem perekonomian. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan dapat mendorong timbulnya resesi serta meningkatnya suku bunga. Peningkatan suku bunga bertujuan untuk mengurangi jumlah uang beredar sehingga dapat menekan tingkat inflasi.

Meningkatnya inflasi dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Inflasi mempunyai dampak positif dan negatif terhadap kinerja perusahaan. Naiknya harga jual produk akan meningkatkan pendapatan perusahaan tetapi inflasi juga dapat menyebabkan meningkatnya biaya kapital, biaya tenaga kerja dan biaya bahan baku. Jika kenaikan biaya perusahaan ini tidak dapat diserap oleh harga jual kepada

konsumen, maka profitabilitas perusahaan akan menurun. (Harianto dan Sudomo, 1998).

### **2.3.3 Tingkat Pengangguran**

Tingkat pengangguran (*unemployment rate*) adalah pengangguran yang dinyatakan sebagai persentase dari angkatan kerja. Meningkatnya tingkat pengangguran tidak hanya disebabkan oleh penurunan kesempatan kerja, namun juga akibat meningkatnya jumlah angkatan kerja. Penggunaan tenaga kerja penuh (*full employment*) akan terjadi hanya bila pengangguran yang ada bersifat friksional (pengangguran yang disebabkan keluar masuknya tenaga kerja). Tingkat pengangguran yang diukur pada saat perekonomian berada pada keadaan penggunaan tenaga kerja penuh seringkali disebut tingkat pengangguran alamiah. Pengangguran mengakibatkan pemborosan ekonomi dan penderitaan manusia (Lipsey, 1991).

### **2.3.4 Tingkat Suku Bunga**

Tingkat suku 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. Untuk mendorong investasi, Bank Indonesia akan menurunkan tingkat bunga. Kebijakan bunga rendah mendorong masyarakat untuk lebih melakukan investasi dan konsumsi daripada menabung dan sebaliknya dalam kondisi inflasi, BI akan melakukan kebijakan uang ketat dengan meningkatkan suku bunga sehingga masyarakat akan lebih suka menabung daripada melakukan investasi atau konsumsi. (Harianto dan Sudomo, 1998).

### **2.3.5 Nilai Tukar Rupiah**

Nilai tukar Rupiah adalah harga Rupiah terhadap mata uang negara lain. Jika terjadi depresi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing tertentu berarti terjadi penurunan nilai Rupiah terhadap mata uang tersebut, dan berakibat menurunnya daya beli terhadap barang luar negeri.

Nilai tukar rupiah terhadap mata uang utama dunia sangat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Apabila, nilai tukar Rupiah melemah terhadap mata uang asing akan berakibat buruk terhadap kinerja perusahaan yang memiliki hutang dalam mata uang asing dengan jumlah yang besar atau perusahaan yang sebagian besar bahan bakunya masih impor, dan akan berdampak baik terhadap perusahaan yang menjual produknya dalam mata uang asing seperti perusahaan tambang dan komoditas. (Harianto dan Sudomo, 1998).

### **2.4 Analisis Industri**

Tahap selanjutnya dalam rangkaian analisis fundamental adalah menganalisis kondisi industri dimana perusahaan berada, karena setiap industri memiliki karakteristik yang berbeda-beda sehingga memiliki kondisi yang berbeda-beda pula (Damodaran, 2002).

Sebuah industri secara langsung maupun tidak langsung akan berkompetisi dengan industri lainnya dalam memperebutkan pangsa pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan masing-masing industri tidak sama dengan pertumbuhan ekonomi, ada industri yang mampu tumbuh melebihi pertumbuhan ekonomi akan tetapi ada juga industri yang tumbuh di bawah pertumbuhan ekonomi. Perusahaan akan mudah berkembang di dalam industri yang tumbuh dengan pesat dan mampu bersaing dengan industri lainnya.

Pemahaman mengenai pertumbuhan industri dan tahap pertumbuhan industri diperlukan untuk menentukan keadaan dan prospek perusahaan. Investasi yang baik harus dilakukan pada industri yang tumbuh sesuai dengan pertumbuhan ekonomi nasional dan industri tersebut berada dalam tahap pertumbuhan. Industri yang mampu tumbuh lebih baik dari pertumbuhan ekonomi, akan memiliki peluang besar untuk memperoleh profitabilitas yang tinggi.

Dalam menganalisis industri harus mengamati terlebih dahulu tingkatan dalam daur hidupnya untuk menilai kondisi kesehatan dan posisi industri secara umum kemudian dilanjutkan dengan analisis kualitatif atas faktor-faktor penting yang mempengaruhi industri.

#### **2.4.1 Siklus kehidupan Industri (*Industry Life Cycle*)**

Siklus hidup industri merupakan suatu bentuk analisis fundamental yang melibatkan proses pembuatan keputusan investasi berdasarkan tahapan yang berbeda, selama titik waktu tertentu. Jenis posisi yang diambil akan tergantung pada karakteristik khusus perusahaan, serta di mana industri ini di dalam siklus hidupnya. Dalam analisis ini bahwa tipikal siklus hidup industri (*industry life cycle*) dapat digambarkan dalam empat tahap yang diuraikan sebagai berikut (Charles, 2000):

##### **a. Tahap Permulaan (*Start-up stage*)**

Tahap ini dicirikan dengan munculnya teknologi dan produk baru dimana terjadi pertumbuhan permintaan yang cepat. Sebagian perusahaan pada tahap ini mengalami kegagalan karena mereka tidak mampu bertahan menghadapi tuntutan persaingan, namun sebagian dari mereka mengalami tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang cepat karena konsumen belum jenuh dengan produk yang ditawarkan. Tahap ini akan menawarkan *return* potensial yang tinggi apabila perusahaan sukses, tapi juga akan memberikan resiko yang lebih besar apabila perusahaan gagal. Oleh karena itu akan sangat beresiko tinggi untuk memilih perusahaan yang berada pada tahap ini.

##### **b. Tahap Konsolidasi (*Consolidated Stage*)**

Pada tahap ini dimana dicirikan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih rendah dibanding tahap sebelumnya, namun masih lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan ekonomi karena produk yang ditawarkan mulai dikenal dan digunakan secara umum oleh konsumen. Perusahaan yang bertahan sampai tahap ini, kondisinya mulai stabil dan pangsa pasarnya lebih mudah untuk diprediksi. Investor akan bersedia untuk berinvestasi pada industri ini karena *return* potensialnya sudah terbukti dan tingkat resiko kegagalannya sudah berkurang.

Pemodal harus memilih industri yang berada pada tahap ini karena industri ini menawarkan potensi pertumbuhan dan terdapat keamanan dalam investasi.

c. Tahap Kedewasaan (*Maturity Stage*)

Industri akan memasuki tahap kedewasaan dimana tingkat pertumbuhannya berjalan secara moderat dan tidak lebih cepat dari pertumbuhan ekonomi. Tingkat penjualan mungkin masih mengalami kenaikan tapi dengan tingkat yang lebih rendah dibandingkan tahap sebelumnya. Produk yang dihasilkan akan lebih terstandarisasi dan kurang inovatif, sementara pasar sudah penuh dengan para pemain. Untuk itu perusahaan dipaksa untuk memperluas pangsa pasar dengan melakukan persaingan harga yang harus diimbangi dengan melakukan efisiensi biaya supaya tidak terjadi penurunan profit margin yang pada akhirnya dapat mengakibatkan tekanan pada laba.

d. Tahap Penurunan (*Declining Stage*)

Pada tahap ini, industri akan tumbuh lebih lambat dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Hal ini terjadi akibat produk yang mulai usang dan ditinggal oleh konsumen, munculnya persaingan dari produk baru, atau persaingan dari pemain baru yang memiliki strategi *low cost*, yang pada akhirnya menyebabkan permintaan terhadap produk industri mengalami penurunan tajam.

#### **2.4.2 Analisis *Five Porter's Forces***

Menurut Porter (1980), terdapat lima kekuatan (*five forces*) persaingan yang menentukan kemampuan perusahaan dalam industri untuk menghasilkan laba, yaitu persaingan antar perusahaan dalam industri, ancaman pendatang baru, ancaman produk substitusi, dan kekuatan tawar menawar penjual. Untuk menyusun rancangan strategi yang baik dan agar dapat menduduki posisi yang kompetitif dalam industrinya maka perusahaan harus dapat meminimumkan dampak kelima kekuatan tersebut.

Situasi persaingan dalam suatu industri ditentukan oleh lima kekuatan persaingan yang secara bersama-sama menentukan intensitas persaingan dan kemampuan memperoleh laba dalam industri. Kekuatan persaingan akan menjadi dasar bagi penyusun strategi dalam perumusan strategi perusahaan yang tujuannya

adalah agar perusahaan mendapatkan posisi dalam industri yang membuat mereka *survive*. Berikut akan dibahas masing-masing kekuatan persaingan diatas.

#### 2.4.2.1. Persaingan Antar Perusahaan dalam Industri

Kondisi persaingan antar perusahaan dalam sebuah industri sangat mempengaruhi tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan. Strategi yang digunakan juga berbeda-beda. Faktor-faktor yang mempengaruhi persaingan antar perusahaan dalam industri adalah:

##### a. Tingkat pertumbuhan industri

Perang harga akan sangat mungkin terjadi jika pertumbuhan industri sudah statis, dalam artian setiap perusahaan akan saling merebut pangsa pasar perusahaan lain agar dapat meningkatkan pangsa pasarnya

##### b. Tingkat Konsentrasi dan Kesimbangan Jumlah Pesaing

Jumlah perusahaan dalam industri dan ukuran relatifnya akan menentukan tingkat konsentrasi dalam industri, dimana hal ini mempengaruhi kemungkinan perusahaan dalam industri, dimana hal ini mempengaruhi kemungkinan perusahaan dalam industri untuk melakukan koordinasi harga dan usaha-usaha kompetisi lainnya.

##### c. Tingkat Diferensiasi dan *Switching Cost*

Perusahaan dapat menghindari persaingan dengan melakukan differensiasi barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan. *Switching cost* juga menentukan kecenderungan pelanggan untuk beralih dari satu produk ke produk lain.

##### d. Skala Ekonomis dan Rasio Biaya Tetap terhadap Biaya Variabel

Perusahaan memiliki insentif untuk terlibat dalam persaingan jika berada dalam situasi kurva pembelajaran yang landai atau terdapat bentuk lain dari skala ekonomi. Jika rasio antara biaya tetap terhadap biaya variabel tinggi, maka perusahaan-perusahaan memiliki insentif untuk menurunkan harga.

##### e. Kelebihan Kapasitas dan Hambatan untuk keluar dari industri (*exit barriers*)

Persaingan harga akan muncul jika terdapat kelebihan kapasitas dalam sebuah industri, karena dapat memberikan insentif bagi perusahaan untuk menurunkan harga agar dapat memenuhi kapasitasnya. *Exit barrier* akan tinggi apabila harga jual produk perusahaan telah terspesialisasi atau jika terdapat



peraturan yang menyebabkan perusahaan enggan untuk keluar dari sebuah industri karena akan menimbulkan biaya yang besar.

#### **2.4.2.2 Ancaman dari Pendetang Baru (*Threat of New Entrants*)**

Terdapat beberapa faktor yang dapat menentukan besar atau kecilnya tingkat hambatan bagi pendatang masuk dalam sebuah industri. Faktor-faktor tersebut antara lain:

##### **a. Skala ekonomis**

Ketika terdapat *economies of scale* yang semakin besar, pendatang baru memiliki dua 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, setidaknya pendatang baru tersebut akan menderita kerugian akibat *cost disadvantage* dalam bersaing dengan perusahaan-perusahaan yang telah berdiri.

##### **b. Keuntungan Sebagai Pelopor**

Keuntungan yang diperoleh perusahaan sebagai pelopor yang bermain terlebih dahulu di dalam suatu industri antara lain adalah kemampuannya untuk menciptakan standar industri, membuat perjanjian dengan pemasok bahan baku yang lebih murah dan memiliki kesempatan untuk mendapatkan lisensi dari pemerintah untuk beroperasi dalam suatu industri yang teregulasi. Keuntungan-keuntungan tersebut akan semakin dirasakan manfaatnya jika terdapat *switching cost* bagi konsumen.

##### **c. Akses ke dalam saluran distribusi**

Kapasitas terbatas dalam saluran distribusi yang ada serta biaya pembangunan saluran distribusi yang tinggi dapat bertindak sebagai hambatan masuk yang sangat berpengaruh.

##### **d. Hambatan Resmi**

Ada beberapa industri dimana terdapat hambatan resmi bagi masuknya pemain baru dalam industri, contohnya paten dan hak cipta.

### 2.4.2.3 Ancaman dari Produk Substitusi

Produk substitusi tidak selalu diartikan sebagai barang yang memiliki bentuk yang sama, namun dapat berupa produk yang memiliki fungsi yang sama. Ketersediaan produk pengganti yang banyak akan membatasi keleluasaan perusahaan dalam industri untuk menentukan harga jual, karena pelanggan juga bisa beralih dengan mudah.

Dengan menetapkan batas harga tertinggi (*ceiling price*), produk atau jasa substitusi membatasi potensi suatu industri. Jika industri tidak mampu meningkatkan kualitas produk atau mendiferensiasikannya, laba dan pertumbuhan industri dapat terancam. Makin menarik alternatif harga yang ditawarkan oleh produk pengganti, makin ketat pembatasan laba industri. Sebagai contoh, komersialisasi besar-besaran sirup jagung berkadar fruktosa tinggi, substitusi bagi gula, telah merepotkan para produsen gula saat ini. Produk substitusi tidak hanya membatasi laba dalam masa-masa normal, melainkan juga mengurangi “tambang emas” yang dapat diraih industri dalam masa keemasan. Produk pengganti yang secara strategik layak menjadi pusat perhatian adalah, (a) kualitasnya mampu menandingi kualitas produk industri atau (b) dihasilkan oleh industri yang berlabanya tinggi.

### 2.4.2.4 Kekuatan Tawar Menawar Pembeli (*Bargaining Power of Buyers*)

Bagaimana kekuatan yang dimiliki oleh pelanggan perusahaan. Terdapat dua hal yang menentukan kekuatan tawar menawar pembeli yaitu:

#### a. Sensitivitas harga

Pembeli akan menjadi sangat sensitif terhadap harga jika produk yang tersedia tidak terdiferensiasi, rendahnya tingkat *switching cost* dan besarnya volume produk yang akan dibeli. Semakin besar kuantitas produk yang akan dibeli maka semakin tinggi tingkat sensitivitas harganya.

#### b. Kekuatan tawar menawar relatif

Meskipun pembeli sensitif terhadap harga, mereka tidak dapat memperoleh harga murah bila mereka tidak memiliki posisi tawar yang kuat. Kekuatan tawar menawar pembeli ditentukan oleh jumlah pembeli relatif terhadap

jumlah penjual, volume pembelian oleh pembeli individual, jumlah alternatif produk yang tersedia bagi pembeli, dan *switching cost* pembeli dari satu produk ke produk lain.

#### **2.4.2.5 Daya Tawar Menawar Pemasok (*Bargaining Power of Suppliers*)**

Pemasok berada dalam posisi tawar menawar yang kuat jika hanya terdapat sedikit perusahaan dan sedikit produk substitusi bagi pelanggan. Hal tersebut juga terjadi ketika produk atau jasa pemasok merupakan produk yang sangat penting bagi pembeli.

Pemasok dapat memanfaatkan kekuatan tawar menawarnya atas para anggota industri dengan menaikkan harga atau menurunkan kualitas barang atau jasa yang dijualnya. Pemasok yang kuat karenanya dapat menekan kemampuan industri yang tidak mampu mengimbangi kenaikan biaya dengan menaikkan harganya sendiri. Kondisi yang membuat pemasok kuat cenderung serupa dengan kondisi yang membuat pembeli kuat. Kelompok pemasok dikatakan kuat jika terdapat hal-hal berikut:

- a. Didominasi oleh sedikit perusahaan.
- b. Produk pemasok bersifat unik atau setidaknya terdiferensiasi, atau jika terdapat biaya pengalihan (*switching cost*).
- c. Pemasok tidak bersaing dengan produk-produk lain dalam industri
- d. Pemasok memiliki kemampuan untuk melakukan integrasi maju ke industri pembelinya.
- e. Industri bukan merupakan pelanggan penting bagi pemasok.

Jika pemasok memiliki kendali monopolistik terhadap produk, maka ia dapat menetapkan harga yang tinggi bagi produk tersebut dan memperoleh keuntungan dari industri karena pembeli berada dalam posisi yang lemah dan tidak memiliki pilihan pemasok lain.

## 2.5 Analisis Perusahaan

Nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh kemampuannya dalam menghasilkan *cash flow* ( arus kas) selama jangka waktu tertentu, yang dipengaruhi oleh pertumbuhan usaha (*growth*) dan hasil investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Copeland,2000). Menganalisis suatu perusahaan berarti harus melakukan analisis terhadap variabel finansial untuk mengestimasi besarnya nilai intrinsik dari saham suatu perusahaan, diantaranya melakukan estimasi *discount rate* (tingkat diskonto), membuat proyeksi keuangan dan *mempresent value* kan proyeksi tersebut.

### 2.5.1 Analisis Laporan Keuangan

Interpretasi yang dilakukan atas laporan keuangan dapat menjadi dasar bagi pengambilan keputusan, yang didefinisikan sebagai suatu telaah dari hubungan yang timbul antar berbagai faktor atau komponen, sehingga diperoleh informasi mengenai posisi keuangan, hasil operasi, dan perkembangan perusahaan. Teknik analisis laporan (Bernstein,1998) keuangan dapat dilakukan dengan metode yaitu analisis laporan keuangan komparatif (*horizontal* dan *vertical*), dan analisis rasio (*ratio analysis*).

### 2.5.2 Analisis *Common Size*

Analisis *common-size* dilakukan dengan menghitung proporsi suatu *item* terhadap *item* tertentu. dalam analisis neraca, total aktiva (atau kewajiban ditambah ekuitas) biasanya dinyatakan sebagai 100 persen sedangkan dalam laporan laba rugi, penjualan sering dinyatakan sebagai 100 persen dan pos-pos dalam laba rugi yang lain dinyatakan sebagai persentase terhadap penjualan.

### 2.5.3 Analisis Rasio

Rasio merupakan alat untuk menggambarkan hubungan matematis antara satu *item* dengan *item* yang lain yang biasanya dinyatakan dalam persentase dan mengungkapkan hubungan penting yang menjadi dasar perbandingan dalam

menemukan kondisi dan tren yang sulit untuk di deteksi dengan mempelajari masing-masing komponen yang membentuk rasio.

Menurut White, Sandhi, dan Pride (2003) analisis rasio dibagi menjadi empat kategori utama dan dijabarkan sebagai berikut.

### 2.5.3.1 Rasio Aktivitas

Analisis aktivitas digunakan untuk mengevaluasi pendapatan dan pengeluaran yang dihasilkan oleh aset-aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber daya yang ada pada pengendaliannya, atau digunakan untuk menilai efisiensi pengelolaan aktiva dalam menghasilkan pendapatan.

#### a. *Inventory Turnover*

Mengukur efisiensi manajemen persediaan dari perusahaan yaitu berapa kali persediaan terjual dalam satu periode. Secara umum, semakin cepat perputaran inventory maka semakin sedikit kas yang tertahan dalam inventori dan semakin kecil kemungkinan inventori menjadi usang. Nilai rasio yang besar mengindikasikan inventori tidak tertahan di gudang namun berputar secara cepat dari perolehan sampai penjualan.

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Average Inventory}} \quad (2.1)$$

#### b. *Account Receivable Turnover*

Suatu ukuran yang menunjukkan berapa kali suatu piutang perusahaan telah diputar kembali menjadi kas selama tahun buku tersebut.

$$\text{Receivable turnover ratio} = \frac{\text{Net annual sales}}{\text{Average receivables}} \quad (2.2)$$

#### c. *Fixed Asset Turnover*

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

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average net fixed assets}} \quad (2.3)$$

#### d. *Total Asset Turnover*

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

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average total assets}} \quad (2.4)$$

### 2.5.3.2 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban kas jangka pendek serta untuk memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga.

#### a. *Current Ratio*

Merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \quad (2.5)$$

Analisis aktivitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber daya yang ada pada pengendaliannya, atau digunakan untuk menilai efisiensi pengelolaan aktiva dalam menghasilkan pendapatan.

#### b. *Acid Test Ratio*

Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan aktiva yang sangat likuid, sehingga unsur inventory dan biaya dibayar di muka tidak diikutsertakan karena tidak dapat dikonversi menjadi kas dengan cepat.

$$\text{Acid-test Ratio} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent} + \text{Marketable securities} + \text{A/R}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.6)$$

### 2.5.3.3 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.

a. *Long Term Debt to Equity*

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

$$\text{Long-term debt to equity} = \frac{\text{Long-term liabilities}}{\text{Shareholders' equity}} \quad (2.7)$$

b. *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.

$$\text{Times interest earned} = \frac{\text{Income before income taxes and interest expense}}{\text{Interest expense}} \quad (2.8)$$

#### 2.5.3.4 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur pendapatan perusahaan sehubungan dengan laba dan modal yang diinvestasikan dalam mendukung tingkat keberhasilan kegiatan operasi perusahaan dalam menghasilkan laba.

a. *Gross Profit Margin*

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

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of sales}}{\text{Sales}} \quad (2.9)$$

b. *Operating Profit Margin*

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

$$\text{Operating profit margin (pretax)} = \frac{\text{Income from operations}}{\text{Sales}} \quad (2.10)$$

### c. *Net Profit Margin*

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

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Net income}}{\text{Sales}} \quad (2.11)$$

### d. *Return on Asset*

Mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktiva dalam menghasilkan laba.

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Net income} + \text{interest expense} \times (1 - \text{Tax rate})}{\text{Average total assets}} \quad (2.12)$$

### e. *Return on Equity*

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

$$\text{Return on common equity} = \frac{\text{Net income}}{\text{Average Shareholders' equity}} \quad (2.13)$$

## 2.6 Estimasi Tingkat Diskonto (*Discount Rate*)

Estimasi *discount rate* merupakan salah satu tahap yang penting dalam *valuation*. *Discount rates* ini menggambarkan resiko dari arus kas masa depan yang akan didiskontokan. Karena itu pemilihan *discount rate* harus sesuai dengan jenis kas masa depan yang akan digunakan untuk didiskon ke nilai sekarang. Bila kita melakukan diskonto atas arus kas masa depan untuk ekuitas, maka *discount rate* yang digunakan adalah *cost of equity*. Sedangkan bila kita melakukan diskonto arus kas masa depan untuk perusahaan, maka *discount rate* yang digunakan adalah *cost of capital*. (Damodaran, 2002)

### 2.6.1 Tingkat Diskonto

Dalam perhitungan valuasi FCFF, *discount rates* yang akan digunakan untuk mendiskontokan arus kas perusahaan di masa mendatang, yang besarnya sangat tergantung dari tingkat resiko arus kas di masa datang serta umur hidup



suatu aset. Secara umum tingkat risiko perusahaan dapat dilihat dari beberapa parameter, yakni *cost of equity*, *cost of debt*, *cost of capital* serta Beta sebagai indikator pasar.

Biaya ekuitas (*cost of equity*) merupakan tingkat pengembalian (*expected rate of return*) yang diinginkan oleh investor dalam melakukan investasi *ekuitas* pada suatu perusahaan. Ada dua pendekatan utama dalam mengestimasi *equity*, yaitu : *risk and return model*, *dividend growth model*. *Risk and Return model* yang paling luas digunakan adalah *capital asset pricing model* (CAPM) (Damodaran, 2002), yang hanya mengukur *non-diversifiable risk* (resiko yang dapat dihilangkan dengan mendiversifikasi portofolio) dan menghubungkan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan resiko tersebut. *non-diversifiable risk* dari setiap *asset* diukur dengan membagi *covarians asset individual* dengan portofolio pasar dengan varian yang dikenal dengan nama *beta*. Dengan mengetahui beta ( $\beta$ ) dapat dihitung *expected return* investor dengan formula:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) \quad (2.14)$$

Dimana:

$K_e$  adalah *Cost of equity*

$R_f$  adalah *risk free rate*

$R_m$  adalah *expected return on market indeks*

$\beta$  adalah resiko sistematis suatu saham

*Risk premium* adalah perbedaan antara rata-rata *return* saham dengan rata-rata *return asset* yang *risk free* selama waktu tertentu, dan estimasi yang sering dipakai adalah dengan menghitung perbedaan antara return saham dengan *Treasury bills* (aset bebas resiko).

Ada tiga hal yang perlu diperhatikan dalam melakukan estimasi *risk premium* (Damodaran, 2002), yaitu perbedaan keadaan ekonomi (ekonomi stabil, *risk premium* rendah), risiko politik (politik stabil, *risk premium* rendah), struktur pasar (perusahaan berskala besar, *risk premium* rendah), struktur pasar (perusahaan berskala besar, *risk premium* rendah).

*Cost of Capital* merupakan imbal balik minimal atau biaya modal yang dikeluarkan sebagai pembiayaan perusahaan baik yang diperoleh dari pinjaman maupun ekuitas untuk investasi perusahaan. Jika pendanaannya dibiayai oleh

hutang dan ekuitas, maka *discount rate* yang cocok untuk digunakan dalam melakukan valuasi adalah WACC (Ross, et al: 2000), yaitu rata-rata tertimbang dari biaya komponen pembiayaan, meliputi hutang, ekuitas dan *securities* yang digunakan perusahaan untuk mendanai kebutuhan keuangannya. WACC dapat dihitung sebagai berikut:

$$WACC = K_e \left( \frac{E}{E+D} \right) + K_d (1 - T) \left( \frac{D}{E+D} \right) \quad (2.15)$$

Dimana:

$K_e$  = *Cost of equity*

$K_d$  = *Cost of debt after-tax*

$E / (E+D)$  = *Market value proportion of equity in finding mix*

$D / (E+D)$  = *Market value proportion of debt in finding mix*

Untuk mendapatkan besarnya *cost of debt* harus pula memperhitungkan (Damodaran, 2002), tingkat bunga yang dibayarkan (semakin besar tingkat bunga, *cost of debt* semakin tinggi, resiko *default*, biaya meminjam semakin tinggi), keuntungan pajak (semakin besar biaya, pajak yang dibayar akan semakin kecil).

## 2.7 Teknik *Forecasting*

Ada beberapa langkah yang dapat diikuti dalam melakukan proyeksi keuangan perusahaan (Copeland, 2000).

a. Menentukan jangka waktu panjangnya proyeksi.

Dilakukan dengan dua tahap, yaitu *detailed forecast* selama tiga sampai lima tahun dan *simplified forecast* untuk waktu yang tersisa.

b. Membuat *strategic prospective*.

Memprediksi keadaan perusahaan di masa yang akan datang dengan memperhitungkan struktur industri dimana perusahaan beroperasi. Proyeksi yang dilakukan meliputi neraca, laporan laba/rugi dan juga laporan arus kas.

Proyeksi atas neraca dan laporan laba/rugi dengan pendekatan *demand driven forecast*, yang dimulai dengan memprediksi penjualan, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- Membuat proyeksi pendapatan, berdasarkan pertumbuhan penjualan dan perubahan harga.
- Memproyeksikan kegiatan operasional perusahaan, seperti biaya operasi, modal kerja (*working capital*) dan *fixed assets*.
- Kegiatan non-operasional seperti biaya bunga, pendapatan bunga.
- Memproyeksi besarnya ekuitas, yang besarnya sama dengan ekuitas tahun sebelumnya ditambah *net income* serta penambahan saham baru dan pembelian kembali saham yang beredar dikurangi dengan pembagian *dividen*.
- Mempergunakan rekening kas dan hutang untuk menyeimbangkan perhitungan pada neraca dan laporan arus kas.

Memproyeksikan *asset* (Ferris et al, 2001), dengan *forecast total asset* dan kemudian mengalokasikannya diantara *account asset* individu menggunakan *common-size balance sheet relationship*, atau *forecast account asset* individu dan jumlahkan nilai-nilai *asset* tersebut hingga memperoleh nilai total *asset*. Pendekatan pertama lebih banyak digunakan sebab kemudahan penerapannya, dengan mengasumsikan bahwa kebanyakan perusahaan memelihara hubungan konstan diantara pendapatan dan *total asset* (contohnya *ratio turnover total asset* yang konstan). *Account asset* individu kemudian di *forecast* menggunakan referensi asumsi pertumbuhan (atau penurunan) di *account asset* yang berbeda dan target *common-size balance sheet* perusahaan yang paling baru. Pendekatan kedua untuk melakukan *forecast asset* lebih kompleks tapi lebih baik. Pendekatan ketiga yaitu merancang skenario alternatif proyeksi dengan mengembangkan skenario alternatif bukan berarti merubah laju pertumbuhan yang sudah diprediksi, tetapi membuat suatu asumsi tentang bagaimana masa yang akan datang dapat mempengaruhi profitabilitas industri dan performa perusahaan.

## 2.8 Metode Valuation

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 dari aset tersebut.

Pendekatan *valuation* dapat dilakukan melalui tiga cara yaitu: *Discounted Cash Flow*, *Relative Valuation* dan *Contingent Valuation*. *Discounted Cashflow valuation approach* menghubungkan nilai suatu aset ke *present value* dari *cash flow* masa depan yang diharapkan. (Damodaran, 2002).

Dalam *Discounted Cash Flow*, nilai intrinsik saham perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan beberapa metode penilaian diantaranya dengan *Free Cash Flow* baik *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) atau *Free Cash flow to the firm* (FCFF). Dalam penyusunan Tesis ini dipergunakan pendekatan *discounted cash flow valuation* dengan metode *free cash flow to firm*.

### 2.8.1 Free Cash Flow to Firm (FCFF)

*Free Cash Flow to The Firm* (FCFF) didefinisikan sebagai jumlah dari *cash flows* kepada seluruh *claim holders* di perusahaan, meliputi pemegang saham, pemilik obligasi serta pemegang *preferred stock*.

Dalam mengukur FCFF, ada dua cara yang dapat dilakukan (Damodaran, 2002) yaitu:

- a. Menambahkan aliran kas kepada pihak yang memiliki klaim terhadap perusahaan yaitu aliran kas kepada pemegang saham biasa (yang didefinisikan sebagai FCFE atau deviden), arus kas kepada debitor (yang meliputi pembayaran pokok, bunga dari utang dan penerbitan utang baru) dan arus kas kepada pemegang saham preferen (biasanya dalam bentuk deviden bagi pemegang saham preferen)

$$FCFF = FCFE + Interest Expense (1 - tax rate) + Principal Repayments - New Debt Issues + Preferred Dividends \quad (2.16)$$

- b. Cara paling sederhana untuk mendapatkan FCFF adalah dengan mengestimasi arus kas sebelum dilakukan pembayaran klaim, sehingga persamaan di atas dimodifikasi menjadi :

$$FCFF = EBIT (1 - tax rate) + Depreciation - Capital Expenditure - \Delta Working Capital \quad (2.17)$$

*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 yang dialokasikan untuk pengeluaran sejumlah dana untuk memelihara seluruh dari aset yang ada serta merta untuk penambahan aset baru. *Working Capital* merupakan selisih antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar, dimana perubahannya dihitung dari kewajiban tahun sebelumnya.

Dalam valuasi FCFF suatu perusahaan formulanya dapat dibedakan menurut siklus bisnisnya, yaitu:

a. *One-stage model*

Model ini memformulasikan proyeksi arus kas perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan stabil sepanjang tahunnya.

$$\text{Value of firm} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} \quad (2.18)$$

FCFF<sub>t</sub> = *Free Cash Flow to Firm* pada tahun t

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

b. *Two-stage model*

Model ini memformulasikan proyeksi arus kas perusahaan yang pada beberapa tahun memiliki pertumbuhan tinggi kemudian memiliki yang stabil sampai dengan seterusnya.

$$\text{Value of firm} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC_{hg})^t} + \frac{FCFF_{n+1}/(WACC_{st}-g_n)}{(1+WACC_{hg})^n} \quad (2.19)$$

FCFF<sub>t</sub> = *Free Cash Flow to Firm* pada tahun t

WACC = *Weighted Average Cost of Capital* (hg: *high growth*; st: *stable growth*)

c. *Three-stage model*

Model ini memformulasikan proyeksi arus kas perusahaan yang mengalami tiga jenis pertumbuhan yang berbeda, yaitu pertumbuhan tinggi, menurun dan kemudian stabil.

## 2.9 Analisis Teknikal

Analisis teknikal dilakukan dengan menggunakan grafik yang menjelaskan pergerakan harga dan volume pada masa yang lampau untuk meramalkan pergerakan harga pada masa yang akan datang. Periode atau waktu yang pas bagi analisis teknikal adalah jangka pendek sampai jangka panjang. Disini penulis akan membatasi pembahasan analisis teknikal sebatas mengenai *fibonnaci retracement* dan *fibonnaci extention*.

Sebelum membahas tentang *fibonnaci retracement* dan *fibonacci projection* penulis akan membahas terlebih dulu dasar-dasar dalam penggunaan *fibonnaci retracement* dan *fibonacci extention* yaitu:

### a. Chart

*Chart* merupakan *working tools* dari *technical analysis*. Beberapa jenis chart yang biasa digunakan adalah:

- *Line chart*

*Line chart* (Sulistiawan, 2007) menggambarkan harga penutupan saja, sehingga harga pembukaan, tertinggi dan terendah pada hari tersebut diabaikan. Garis terhubung dengan cara menghubungkan semua harga penutupan pada suatu periode tertentu.



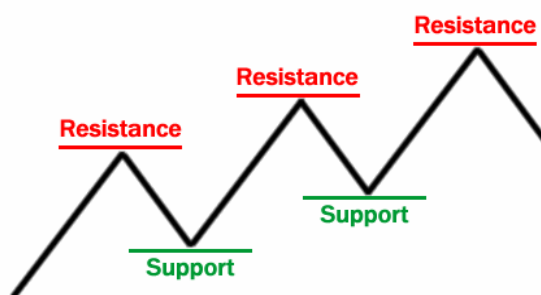
**Gambar 2.1** *Line Chart*

Sumber : Line Chart pada grafik saham LSIP tahun 2010 (data diolah)

### b. *Support* dan *resistance*

*Support* dan *resistance* (Syamsir, 2004) secara sederhana dapat dikatakan sebagai sebuah titik batas atas (*resistance*) dan batas bawah (*support*) dari pergerakan harga. Secara lebih rinci, titik *support* merupakan sebuah level harga dimana pada titik harga tersebut, akan timbul minat beli yang lebih kuat daripada minat jual. Kondisi seperti ini secara otomatis akan mengakibatkan terjadinya eksese *demand* yang akan meningkatkan harga di pasar sehingga menghentikan trend penurunan harga.

Sebaliknya, titik *resistance* merupakan batas atas dimana pada titik tersebut akan timbul penguatan minat jual yang lebih besar dibandingkan dengan minat beli, yang secara otomatis akan mengakibatkan timbulnya *excess supply*.



**Gambar 2.2 Support and Resistance**

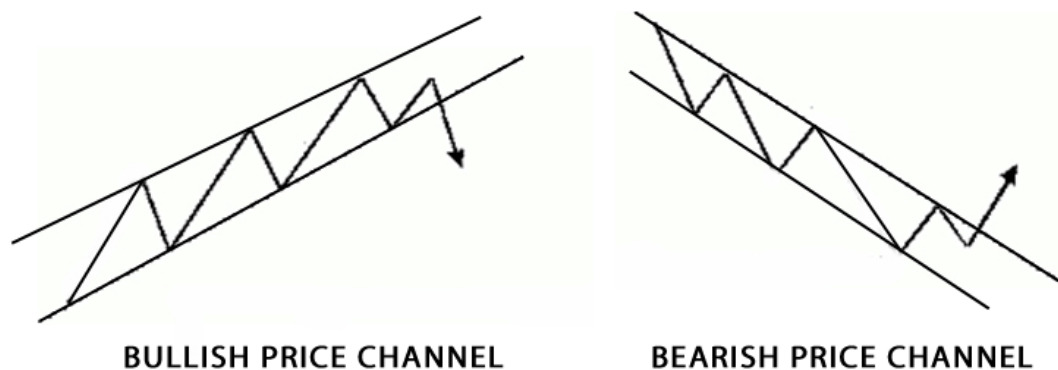
Sumber : [www.onlinetradingconcept.com](http://www.onlinetradingconcept.com)

### c. *Channel Lines*

*Channel Lines* (Fakhrudin, 2004) Merupakan pola yang dibentuk oleh dua garis trend berupa *slope* positif dan negatif. Dikatakan *slope* positif jika arah *slope* tersenut naik (*bullish price channel*), sebaliknya dikatakan negatif jika arah slopenya turun (*bearish price channel*).

Dalam mengidentifikasi *channel line* perlu diperhatikan tren utama baik itu berupa tren naik ataukah turun, diperlukan sedikitnya dua titik yang dihubungkan dengan garis trend. Semakin banyak garis terhubung semakin valid garis trend. Semakin banyak garis terhubung semakin valid garis trend tersebut. Selanjutnya *channel line* dibentuk dengan membuat sebuah garis *parallel*

berdasarkan garis tren utama. *Channel line* harus mewakili sekurangnya dua titik reaksi tertinggi/terendah yang berada dalam kisaran harga yang terbentuk.



**Gambar 2.3 Channel Line**

Sumber: Buku analisis teknikal dengan metastock

### 2.9.1 Fibonacci

Metode Fibonacci (Murphy, 1999) ditemukan oleh Leonardo Fibonacci yang merupakan seorang matematikawan Italia yang hidup pada abad ke 14 yang mengamati rasio-rasio pada seri nomor urut yang dianggap menggambarkan proporsi alami. Rasio timbul dari nomor seri berikut : 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144 ... serangkaian nomor ini diperoleh dengan dimulai dengan angka satu dan diikuti oleh angka dua dan kemudian menambahkan  $1 + 2$  untuk mendapatkan nomor ketiga. Kemudian, penambahan  $2+3$  untuk mendapatkan 5, nomor keempat dan seterusnya.

Angka-angka nomor seri tersebut kemudian diturunkan dengan membagi sejumlah seri dengan seri yang lebih tinggi berikutnya. Setelah 3 rasio selalu 0.625 didapat dari 3 dibagi dengan 8. Setelah 89 selalu 0.618 didapat dari 89 dibagi 144 dan 144 dibagi dengan 233 maka didapat 0.618, karena angka 0.618 banyak yang terulang kembali maka disebut sebagai "*Golden Ratio*". Dimana "*Golden Ratio* " membentuk dasar dari metode yang populer di kalangan analis dimana jika mencapai pada level 61.8% akan terjadi dukungan dan perlawanan yang akan dibentuk di sekitar level 50%, 38.2%.



### 2.9.1.1 Fibonacci Retracement

Istilah *retracement* (Murphy,1999) yang disajikan dalam angka persen dalam analisis teknikal digunakan untuk merujuk sebuah teknik untuk mencari acuan titik balik dari suatu pergerakan tren harga saham. Hasilnya akan tampak seperti variasi garis *support* dan *resistance*. Teknik *retracement* ini biasanya digunakan untuk mengukur akumulasi harga saat tren mengalami penurunan dan titik acuan untuk mengambil keuntungan pada saat tren bergerak naik. Rentang pergerakan ini digambarkan melalui garis tren antara dua titik harga tertinggi dan terendah pada periode tertentu, sehingga terlihat *support* dan *resistance* harga saham pada level 23.6%; 38.2%; 50%; 61.8% dan 100%.



**Gambar 2.4 Fibonacci Retracement**

Sumber: <http://www.fibonaccigenius.com/fibonacci-retracements.html>

### 2.9.1.2 Fibonacci Extention

Fibonacci Extention (Murphy, 1999) didalam kondisi tren kenaikan, ide umum untuk mengambil keuntungan pada perdagangan panjang pada level harga *resistance fibonacci extension*. Level harga *extension* dapat diterapkan pada grafik bar harga pasar apapun dengan mengklik satu titik terendah dan menyeret cursor pada titik tertinggi, kemudian dengan mengklik pada titik tertinggi kembali ke *retracement* pada harga rendah. Ini akan menampilkan masing-masing tingkat *extension*.



**Gambar 2.5 Fibonacci Extension**

Sumber: <http://www.fibonaccigenius.com/fibonacci-retracements.html>



## **BAB 3**

### **GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN**

#### **3.1 Sejarah Singkat**

PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk bermula pada tahun 1906 dengan kiprah *Harrisons & Crossfield Plc*, sebuah perusahaan yang bergerak di bidang perkebunan dan perdagangan yang berbasis di London. Pada awal perkembangan perusahaan bergerak di tanaman kelapa sawit, teh, coklat, dan karet dengan perkebunan yang tersebar di seluruh Indonesia. Dengan didukung oleh luasnya kebun yang dimiliki oleh Lonsum dan banyaknya diversifikasi yang dilakukan perusahaan, menjadikan Lonsum menjadi salah satu perusahaan perkebunan yang terkemuka di dunia.

PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk didirikan di Indonesia berdasarkan Akta Notaris Raden Kadiman No 93. pada tanggal 18 Desember 1962 yang diubah dengan akta No.20 tanggal 9 September 1963, Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No.J.A5/121/20 tanggal 14 September 1963. diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.81 tanggal 8 Oktober 1963, Tambahan no.531. (Sumber: PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia, Tbk).

Perusahaan melakukan penawaran saham di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya pada tahun 1996 setelah adanya penjualan saham perusahaan dari *Harrisons & Crossfield* kepada PT Pan London Sumatera Plantations pada tahun 1994.

Tanggal 23 Oktober 2007, PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia, Tbk diakuisisi oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk melalui Indofood Agri Resources Ltd (“IndoAgri”) dan PT Salim Ivomas Pratama (“SIMP”) yang secara bersama-sama disebut “Grup IndoAgri” untuk mengakuisisi saham.

SIMP, anak perusahaan IndoAgri, akan membeli dari First Durango dan Ashmore Funds, sebanyak 500.095.000 saham LSIP, dan sejumlah US\$ 47 juta Surat Utang Wajib Konversi yang dikeluarkan oleh LSIP dan dapat dikonversikan menjadi 269.343.500 saham LSIP (Mandatory Convertible Notes “MCN”). .

Kedua transaksi pembelian tersebut merupakan sekitar 56.4% kepemilikan dari seluruh saham yang dikeluarkan LSIP setelah konversi MCN (“Modal Diperbesar LSIP”). Adapun nilai kedua transaksi pembelian berjumlah sekitar Rp.5,0 triliun atau setara dengan Rp.6.500 per saham LSIP.

Disamping transaksi tersebut diatas, IndoAgri akan membeli sebanyak 109.521.000 saham LSIP dari Bapak Eddy Sariaatmadja, atau sekitar 8,0% kepemilikan dari Modal Diperbesar LSIP, dengan nilai sekitar Rp711,9 miliar atau setara dengan Rp6.500 per saham LSIP. Akuisisi ini akan dibayar dengan pengeluaran saham baru IndoAgri sebanyak 98.082.830 lembar, atau sekitar 6,8% kepemilikan dari total saham yang dikeluarkan oleh IndoAgri termasuk saham baru yang dikeluarkan tersebut, dengan harga S\$1,2758 per saham baru IndoAgri.

Setelah penyelesaian akuisisi dan dengan asumsi seluruh MCN telah dikonversikan menjadi saham LSIP, Grup IndoAgri akan menjadi pemegang saham pengendali LSIP dengan total kepemilikan sekitar 64,4% dari Modal Diperbesar LSIP. Oleh karenanya, sesuai dengan peraturan Bapepam, diwajibkan untuk melakukan penawaran tender atas sisa saham LSIP yang dimiliki publik yaitu sekitar 35,6% dari Modal Diperbesar LSIP. Penawaran tender akan dilakukan pada harga Rp6.900 per saham LSIP yang merupakan harga tertinggi saham LSIP dalam jangka waktu 90 hari terakhir sebelum tanggal pengumuman rencana akuisisi (25 Mei 2007).

Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan kantor-kantor cabang operasional berlokasi di Medan, Palembang, Makasar, Surabaya dan Samarinda. Produk utama adalah minyak kelapa sawit dan karet serta sebagian kecil kakao, teh dan bibit, dengan proporsi pemasaran lokal dan ekspor sebesar 70% dan 30%.

### 3.2 Visi dan Misi PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk

PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk memiliki misi dan visi antara lain:

Visi:

Menjadi perusahaan agribisnis terkemuka yang berkelanjutan dalam hal Tanaman-Biaya-Lingkungan (3C) yang berbasis penelitian dan pengembangan.

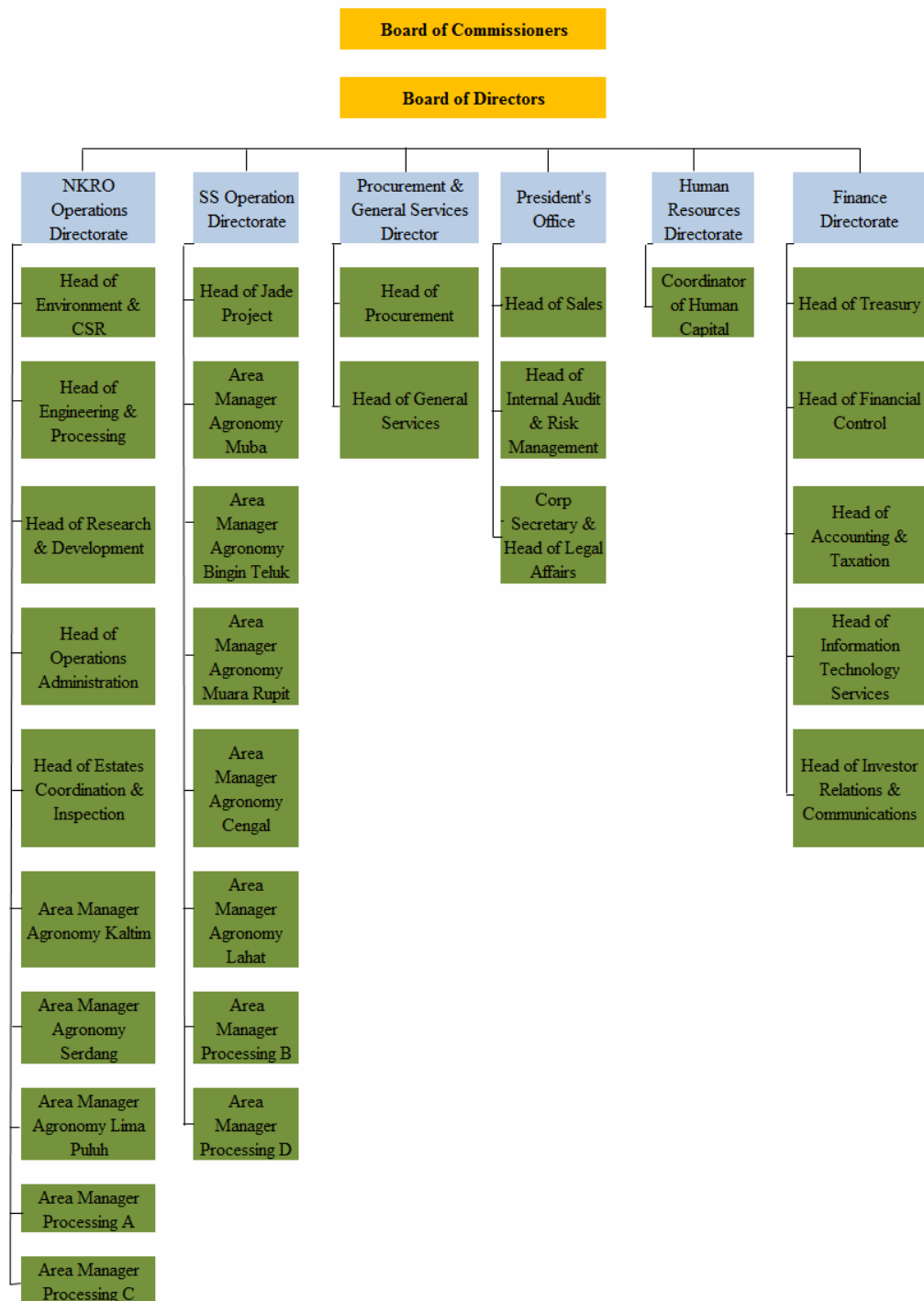
Misi:

Menambah nilai bagi “*stakeholders*” di bidang agribisnis.

### 3.3. Struktur Organisasi



Presiden Direktur	: Benny Tjoeng
Wakil Presiden Direktur	: Tjhie Tje Fie
Direktur	: Mark Wakeford
Direktur	: Paulus Moleonoto
Direktur	: Joe-fly Joesoef Bahroeny
Direktur	: Bryan John Dyer
Direktur	: Emanuel Loe Soei Kim
Direktur	: Sonny Lianto
Dewan Komisaris	
Presiden Komisaris	: Eddy Kusnadi Sariaatmadja
Komisaris	: Axton Salim
Komisaris	: Hendra Widjaja
Komisaris	: Gunadi Sutopo
Komisaris Independen	: Rachmat Soebiapradja
Komisaris Independen	: Tengku Alwin Aziz



**Gambar 3.1 Struktur Organisasi PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk**

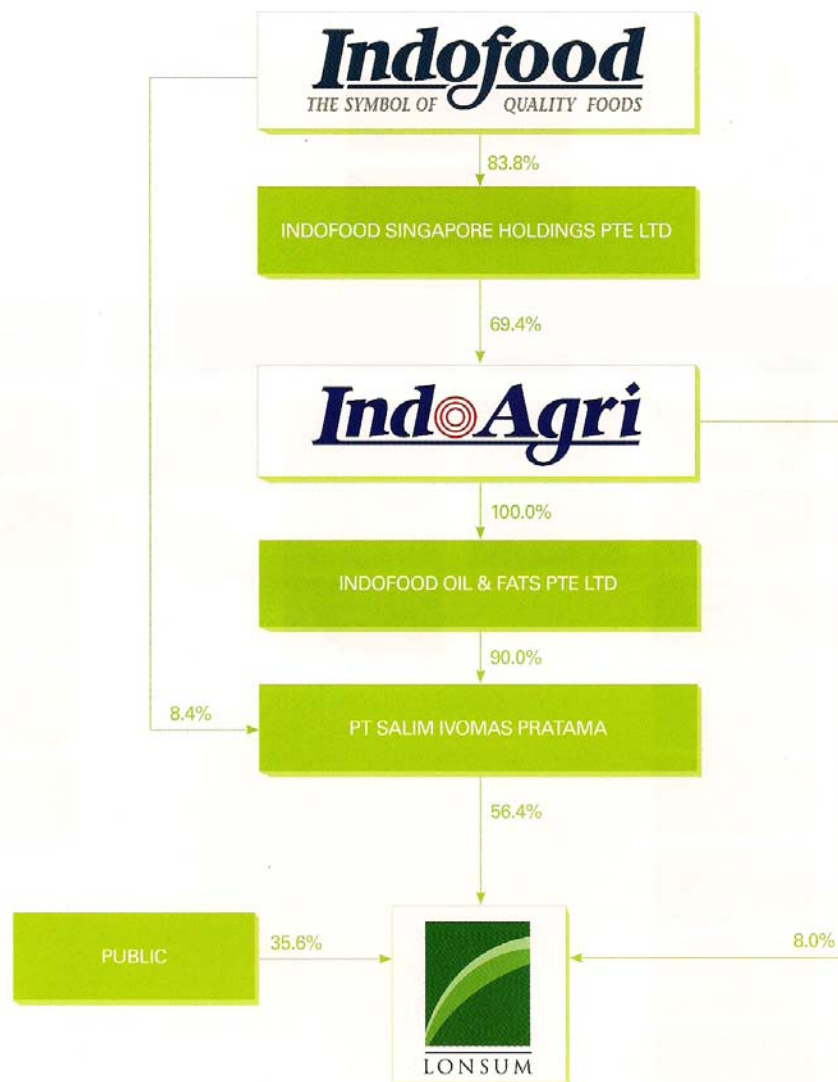
Sumber: [www.londonsumatra.com](http://www.londonsumatra.com)

### 3.4 Struktur kepemilikan saham

**Tabel 3.1**  
**Susunan Kepemilikan saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk tahun 2009**

Pemegang Saham	Jumlah Saham	Persentase (%)
PT Salim Ivomas Pratama	439,547,502	32.21
Credit Suisse Singapore Trust Account Client PT Salim Ivomas Pratama c/o Hongkong and Shanghai Bank	330,026,500	24.19
Credit Suisse Singapore Trust Account Client Indofood Agri Resources Ltd c/o Hongkong and Shanghai Bank	109,521,000	8.03
Publik	461,513,791	35.57
Jumlah	1,340,608,793	100.00
Modal saham yang diperoleh kembali	23,964,000	-
Jumlah	1,364,572,793	100.00

Sumber: [www.londonsumatra.com](http://www.londonsumatra.com)



**Gambar 3.2 Struktur PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk**

Sumber: [www.londonsumatra.com](http://www.londonsumatra.com)

### 3.5 Strategi Usaha

Adanya persaingan yang sangat ketat dalam bidang usaha perkebunan serta adanya ketidakpastian dalam perekonomian serta harga komoditas perkebunan internasional maka dalam bidang keuangan perusahaan akan memfokuskan pada posisi likuiditas yang kuat.

Untuk strategi jangka menengah, dalam melangkah ke depan perusahaan mengintensifkan upaya yang terfokus pada keunggulan operasional melalui perbaikan yang berkesinambungan di bidang perkebunan dan aktivitas pengolahan



untuk meningkatkan hasil panen serta produktivitas sekaligus mengelola biaya produksi, termasuk meningkatkan hubungan dengan para petani plasma. Sejumlah proyek utama mencakup rehabilitasi dan intensifikasi kondisi lahan perkebunan, perbaikan infrastruktur, termasuk perumahan dan sarana jalan, terutama di Sumatra Selatan dan terus melanjutkan implementasi transportasi internal untuk memegang kendali yang lebih baik terhadap proses pengangkutan Tandan Buah Segar (TBS).

Dalam mendukung daya saing perusahaan maka program belanja modal akan berfokus pada infrastruktur sebagai dasar bagi penurunan biaya per unit dan memberikan dukungan untuk prakarsa penelitian yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai pengembangan dan pemuliaan bibit kelapa sawit. Perusahaan juga melakukan investasi yang selektif untuk mengakuisisi perkebunan-perkebunan baru dengan menggunakan surplus arus kas.

Untuk strategi jangka panjang perusahaan memiliki tujuan untuk menyelesaikan pengembangan atas lahan yang dimiliki, memfokuskan pembangunan lahan-lahan yang belum ditanami yang masi cukup luas dengan fokus pada kelapa sawit khususnya di Sumatera Selatan dan Kalimantan Timur, melanjutkan sinergi dengan Grup melalui penerapan praktek-praktek terbaik, konsolidasi sumber daya lebih efektif, integrasi dalam mekanisme pengadaan dan kegiatan penelitian serta merampungkan program-program lingkungan.

Lonsum telah memperoleh sertifikasi dari *Roundtable on Sustainable Palm Oil* (RSPO) dimana produk yang diproduksi tidak membahayakan lingkungan atau masyarakat. Perkebunan-perkebunan dan pabrik kelapa sawit tersebut diakui telah sepenuhnya memenuhi prinsip-prinsip dan kriteria RSPO yang mencakup transparansi, kepatuhan terhadap ketentuan perundang-undangan, tanggung jawab lingkungan dan komunitas, penerapan terbaik, perbaikan yang berkesinambungan dan kelayakan ekonomis.

### **3.6 Kegiatan Usaha**

Kegiatan utama Perusahaan adalah melakukan agribisnis dengan komoditas kelapa sawit, karet, kakao, dan teh. Di awal berdirinya PT. Lonsum perusahaan mendiversifikasikan usahanya pada penanaman karet, kakao, dan the.

Pada awal masa kemerdekaan Republik Indonesia, perusahaan lebih memfokuskan diri pada penanaman tanaman karet. Baru pada era 1980-an sampai sekarang, perusahaan memfokuskan diri pada tanaman kelapa sawit.

Pada tahun 2009, perusahaan memiliki lebih dari 100.000 ha areal perkebunan inti yang ditanami antara lain 79.268 ha di Sumatera Utara, Sumatra Selatan dan Kalimantan Timur, dengan areal menghasilkan seluas 61.839 ha, dan akses ke perkebunan kelapa sawit plasma (perkebunan rakyat) seluas 32.211 ha di Sumatra Selatan.

Gabungan dari ketidakpastian dan tekanan likuiditas pada ekspansi tanaman sawit mendorong perusahaan untuk lebih berhati-hati terhadap pembelanjaan modalnya dan berupaya untuk mempertahankan jumlah kas selama semester pertama tahun 2009, dan khususnya memperlambat penanaman baru kelapa sawit baru di Kalimantan Timur, sekaligus melakukan pemeliharaan tanaman yang belum menghasilkan. Penambahan areal perkebunan kelapa sawit baru di tahun 2009 hanya seluas 3.605 ha dengan penanaman kembali seluas 810 ha.

Perusahaan mengoperasikan 11 pabrik kelapa sawit dengan kapasitas pengolahan 2.817.000 ton TBS per tahun. Dari jumlah tersebut, empat berlokasi di Sumatra Utara dengan kapasitas pengolahan gabungan sebesar 810.000 ton TBS per tahun. Enam pabrik kelapa sawit Lonsum di Sumatra Selatan memiliki kapasitas produksi gabungan sebesar 1.134.000 ton TBS per tahun. Pada tahun 2009 dibuka pabrik kelapa sawit pertama di Kalimantan Timur, dengan kemampuan 45 ton per jam dan kapasitas pengolahan 243.000 ton TBS per tahun.

Kapasitas produksi tahunan sekitar 20 juta bibit kelapa sawit kualitas tinggi, sebagai tanggapan atas melonjaknya jumlah pesanan pada tahun sebelumnya yang disebabkan oleh naiknya permintaan bibit kelapa sawit yang dipicu oleh harga CPO yang tinggi pada semester pertama 2008. Pada tahun 2009, perusahaan memproduksi 18.1 juta bibit lebih kecil dibandingkan dengan tahun 2008 sebesar 22.1 juta. Untuk mempertahankan tingkat kualitas tinggi dari bibit yang dihasilkan dan akibat turunnya permintaan karena krisis keuangan global, sebagian dari bibit-bibit yang tidak terjual dimusnahkan karena berjamur dan seleksi kualitas, sedangkan yang lain ditanam menjadi bibit siap tanam, dan

didistribusikan ke kebun-kebun pembibitan. Seiring dengan pulihnya kepercayaan pasar selama tahun berjalan, permintaan selama kuartal terakhir 2009 dimana terjual 2.6 juta bibit pada kuartal IV 2009, atau 48,9% dari total bibit kelapa sawit yang terjual pada tahun 2009.

Kawasan perkebunan karet meliputi 17.330 ha pada tahun 2009, dengan 12.854 ha diantaranya merupakan lahan yang menghasilkan dan 4.476 ha merupakan tanaman yang belum menghasilkan.

Volume produksi karet turun 7% menjadi 21.806 ton pada tahun 2009 dari 23.440 ton pada tahun 2008. Tingkat produksi dipengaruhi oleh perubahan iklim yang tak terduga dan kondisi cuaca yang menghambat produksi.

Kakao dan teh secara bersama-sama berkontribusi kurang dari 5% dari areal perkebunan. Pada tahun 2009 produksi kakao dan teh secara bersama-sama berkontribusi kurang dari 5% dari areal perkebunan dan pada tahun 2009, produksi kakao meningkat 4,2% menjadi 1.985 ton dari 1.904 ton pada tahun 2008, sementara produksi teh meningkat menjadi 8% menjadi 1205 ton dari 1.116 ton pada tahun sebelumnya.

Perusahaan juga mengadopsi program sistem pengangkutan internal yang mengacu pada pola pengangkutan internal dari IndoAgri. Program ini akan memungkinkan pengendalian logistik yang lebih efektif antara perkebunan dan pabrik kelapa sawit, dan diyakini akan memperbaiki tingkat produktivitas secara menyeluruh, dan efisiensi biaya transportasi dalam jangka panjang.

Adanya penggabungan teknologi R&D, informasi dari uji coba lapangan dan data dari pusat penelitian Lonsum dan IndoAgri akan mempercepat program pemuliaan tanaman dan penanaman bibit yang akhirnya akan bermuara pada bibit unggul berkualitas lebih baik dengan hasil panen lebih tinggi.

## **BAB 4**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Pendahuluan**

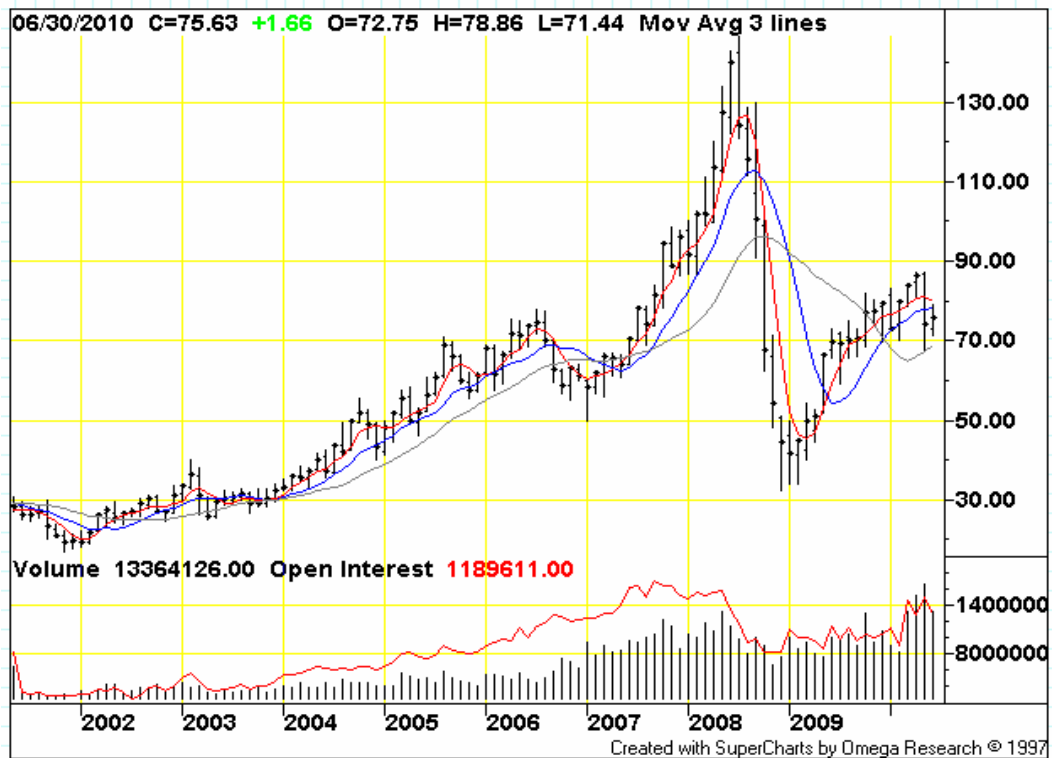
Pada bab ini akan dilakukan analisis fundamental untuk menentukan nilai intrinsik PT.PP London Sumatra Indonesia, Tbk dan analisis teknikal untuk menentukan kapan perkiraan saat untuk membeli dan menjual saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk. Analisis fundamental dengan menggunakan *top-down approach* dimulai dari analisis makro ekonomi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan dilanjutkan dengan membuat proyeksi keuangan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk kemudian melakukan penilaian harga saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk dengan metode FCFF.

#### **4.2 Analisis Ekonomi Makro**

Kinerja perusahaan terkait terhadap kondisi makroekonomi dimana variabel makro ekonomi akan memberikan dampak yang dapat mendorong ataupun menghambat perkembangan perusahaan tersebut. Oleh karena itu analisis makroekonomi merupakan salah satu faktor yang signifikan dalam melakukan analisis valuasi suatu perusahaan.

##### **4.2.1. Perekonomian Dunia**

Pada awal tahun 2008, perekonomian dunia mulai diterpa dengan masalah-masalah dalam sistem finansial terutama disebabkan meningkatnya kredit perumahan beresiko tinggi (*subprime mortgage*) yang memicu terjadinya kredit macet di Amerika dan telah memelototkan pasar saham global. Diikuti dengan melambungnya harga komoditas minyak serta non-minyak dunia.



**Gambar 4.1 oil chart dari tahun 2002 -2009**

Sumber : <http://futures.tradingcharts.com/chart/CO/M>

Minyak dunia yang naik dari kisaran USD 60 pada tahun 2007 menjadi USD 140 per barrel pada tahun 2008 kemudian pada awal tahun 2009 harga minyak dunia kembali terkoreksi di kisaran USD 35 per barrel.

Pertumbuhan *Gross Domestic Bruto* Dunia pada tahun 2008-2009 serta proyeksi tahun 2010-2011 disajikan pada tabel 4-2 dibawah ini:

**Tabel 4.1 Pertumbuhan GDP Dunia**

Negara	2008	2009	2010	2011
Dunia	3,0	- 0,8	3,9	4,3
<i>Advanced economies</i>			Proyeksi	
AS	0,4	- 2,5	2,7	2,4
Inggris	0,5	- 4,8	1,3	2,7
Kanada	0,4	- 2,6	2,6	3,6
Jepang	- 1,2	- 5,3	1,7	2,2
Euro Area				
- Jerman	1,2	- 4,8	1,5	1,9
- Perancis	0,3	- 2,3	1,4	1,7
- Italia	- 1,0	- 4,8	1,0	1,3
- Spanyol	0,9	- 3,6	- 0,6	0,9
<i>Emerging economies</i>				
- China	9,6	8,7	10,0	9,7
- India	7,3	5,6	7,7	7,8
- Rusia	5,6	- 9,0	3,6	3,4
- Brazil	5,1	- 0,4	4,7	3,7

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

Faktor faktor tersebut telah memukul hampir semua perekonomian utama dunia seperti Amerika yang hanya bertumbuh sebesar 0,4 % pada tahun 2008 setelah tumbuh sebesar 2% pada tahun sebelumnya dan bahkan Jepang mengalami pertumbuhan negatif -1.2% setelah tumbuh 2,4% pada tahun 2007. Tahun 2009 merupakan puncak krisis finansial dimana hampir seluruh perekonomian utama dunia mengalami pertumbuhan negatif, dimana Amerika mengalami kontraksi - 2,5%, jepang mengalami pertumbuhan negatif sebesar -5,3%, Jerman -4,8%, Perancis -2,3%, Italia -4,8%, Spanyol -3,6% dan China mengalami perlambatan pertumbuhan menjadi 8,7% pada 2009

Pada tahun 2010, IMF memprediksi perekonomian dunia akan mengalami perbaikan secara perlahan-lahan dimana perekonomian dunia diprediksi akan tumbuh sebesar 3,9% dimana Amerika diprediksi tumbuh sebesar 2,7%, Uni eropa tumbuh antara 1-1,5%, sedangkan Jepang bertumbuh 1,7% dan China akan bertumbuh 10% pada tahun 2010. Walaupun banyak pihak yang optimis bahwa dunia sekali lagi akan menikmati perbaikan dalam pertumbuhan ekonomi, ada beberapa hal yang patut dicermati yang dapat berpengaruh terhadap perekonomian dunia yaitu adanya krisis keuangan di Yunani yang diakibatkan membesarnya

defisit anggaran belanja yang mencapai 13,6%, lebih tinggi dibandingkan prediksi pemerintah Yunani sebelumnya yang sebesar 12,7% sehingga menyebabkan peringkat hutang Yunani diturunkan oleh Moody's menjadi Junk Bond. Permasalahan Yunani tersebut dkuatirkan dapat menular ke Negara-negara Eropa lainnya (yang dikenal sebagai PIIGS terdiri atas Portugal, Italia, Irlandia, Yunani dan Spanyol) yang memiliki defisit anggaran serta ratio hutang yang tinggi terhadap GDP-nya. Permasalahan tersebut juga diperparah dengan adanya kabar pada awal juni 2010 bahwa ada kemungkinan Hungaria mengalami *default* pada hutang hutangnya yang menyebabkan Euro, mata uang Uni Eropa turun dibawah USD 1,20/1 Euro untuk pertama kalinya sejak tahun 2006. Faktor tersebut diprediksi banyak pihak dapat mengganggu pemulihan perekonomian global terutama perekonomian Uni Eropa yang merupakan perekonomian terbesar ke dua di dunia.

Dengan membaiknya prospek pertumbuhan dunia pada tahun 2010 akan membantu pemulihan permintaan berbagai barang komoditas terutama yang berhubungan dengan energy seperti minyak bumi, batu bara dan minyak sawit yang dapat diolah menjadi *Biofuel*. Seiring dengan membaiknya permintaan, harga harga komoditas tersebut juga mengalami kenaikan yang cukup signifikan seperti minyak yang telah naik dari USD 35 pada puncak krisis menjadi kisaran USD 75-85 per barrel dan minyak kelapa sawit dari MYR 1400 pada bulan november 2008 menjadi MYR 2474 pada awal bulan Juni 2010.

#### **4.2.2 Perekonomian Indonesia**

Setelah mengalami gejolak yang cukup tajam pada tahun 2008, perekonomian Indonesia pada tahun 2009 relatif stabil.

**Tabel 4.2 Nilai PDB menurut penggunaan tahun 2007-2009**

Komponen	Atas Dasar Harga Berlaku (Triliun Rupiah)			Atas Dasar Harga Konstan 2000 (Triliun Rupiah)			Laju Pertumbuhan 2009 (Persen)	Sumber Pertumbuhan 2009 (Persen)
	2007	2008	2009	2007	2008	2009		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1. Konsumsi Rumah Tangga	2 510,5	3 000,0	3 290,8	1 130,8	1 191,2	1 249,0	4,9	2,8
2. Konsumsi Pemerintah	329,8	416,9	539,8	153,3	169,3	195,9	15,7	1,3
3. PMTB	985,6	1 370,6	1 743,7	441,4	493,7	510,1	3,3	0,8
4. a. Perubahan Inventori	-1,1	5,8	-5,5	-0,2	2,1	-0,5	-121,9	-0,1
b. Diskrepani Statistik	-33,6	105,9	-112,4	54,2	27,0	-1,0	-104,2	-1,4
5. Ekspor	1 163,0	1 475,1	1 354,2	942,4	1 032,3	932,1	-9,7	-4,8
6. Dikurangi: Impor	1 003,3	1 422,9	1 197,2	757,6	833,3	708,6	-15,0	-5,9
<b>Produk Domestik Bruto (PDB)</b>	<b>3 950,9</b>	<b>4 951,4</b>	<b>5 613,4</b>	<b>1 964,3</b>	<b>2 082,3</b>	<b>2 177,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>

Sumber : [http://www.bps.go.id/brs\\_file/pdb-10feb10.pdf](http://www.bps.go.id/brs_file/pdb-10feb10.pdf)

Setelah perekonomian dunia terkena krisis ekonomi terburuk pada tahun 2008-2009 semenjak depresi tahun 1928, dimana hampir seluruh perekonomian utama dunia mengalami pertumbuhan negatif pada tahun 2009 seperti Amerika sebesar -2,5%, Jepang yang merupakan perekonomian terbesar kedua di dunia tumbuh -5,3%, Jerman -4,8%, Perancis -2,3%, Italia -4,8%, Spanyol -3,6%, tetapi perekonomian Indonesia menunjukkan suatu kekuatan sendiri karena lebih berorientasi pada permintaan domestik sehingga dapat bertumbuh sebesar 4,5% pada tahun 2009, pertumbuhan ini didukung oleh beberapa komponen, yakni konsumsi rumah tangga tumbuh sebesar 4,9%, konsumsi pemerintah sebesar 15,7%, pembentukan modal tetap bruto sebesar 3,3%. Beberapa komponen lainnya mengalami pertumbuhan negatif yaitu ekspor barang dan jasa sebesar minus 9,7% dan perubahan *inventory* yang tumbuh negatif sebesar 121,9%. Impor juga menurun sebesar 15%. Untuk tahun 2010, IMF (International Monetary Funds) memprediksi perekonomian Indonesia akan tumbuh sebesar 6% setelah hanya memprediksi pertumbuhan sebesar 5,5% saja. Dalam perspektif yang lebih panjang perekonomian Indonesia diperkirakan tetap membaik karena didukung oleh membaiknya perekonomian dunia yang akan memacu permintaan dan harga barang tambang dan bahan baku lainnya, semakin pulihnya kinerja ekspor dan mulai meningkatnya kegiatan investasi. Hal tersebut akan meningkatkan



pendapatan masyarakat di daerah yang merupakan faktor utama dalam pertumbuhan konsumsi domestik Indonesia.

### 4.2.3 Tingkat Inflasi

Laju inflasi di Indonesia pada periode tahun 2005-2009 disajikan pada tabel 4-3.

**Tabel 4.3 Monthly Indonesia's Inflation**

<b>Bulan</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Januari	1,43	1,36	1,04	1,77	-0,07
Februari	-0,17	0,58	0,62	0,65	0,21
Maret	1,91	0,03	0,24	0,95	0,22
April	0,34	-0,05	-0,16	0,57	-0,31
Mei	0,21	0,37	0,10	1,41	0,04
Juni	0,50	0,45	0,23	2,46	0,11
Juli	0,78	0,45	0,72	1,37	0,45
Agustus	0,55	0,33	0,75	0,51	0,56
September	0,69	0,38	0,80	0,97	1,05
Oktober	8,70	0,86	0,79	0,45	0,19
November	1,31	0,34	0,18	0,12	-0,03
Desember	-0,04	1,21	1,10	-0,04	0,33
<b>Angka Inflasi</b>	<b>17,11</b>	<b>6,60</b>	<b>6,59</b>	<b>11,06</b>	<b>2,78</b>

Sumber : [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)

Berdasarkan tabel 4.3, Inflasi Indonesia pada tahun 2008 mencapai 2 digit yaitu sebesar 11,06% yang merupakan inflasi tertinggi sejak tahun 2006 dimana inflasi tahun 2006 sebesar 6,6 % dan tahun 2007 sebesar 6,59%. Ada beberapa hal yang menyebabkan tingginya inflasi pada tahun 2008 yaitu adanya kebijakan pemerintah Indonesia untuk menaikkan harga BBM subsidi seperti bensin premium naik sebesar Rp.1500,- per liternya dari 4500 menjadi 6000, serta minyak solar naik menjadi Rp.5500 per liter. Selain itu naiknya harga komoditas pangan juga ikut menyumbang pengaruh yang besar terhadap inflasi tahun 2008. Komoditas pangan tersebut antara lain jagung, gula, beras dan lain lain.

Menurut Badan Pusat Statistik (BPS) laju inflasi sepanjang tahun 2009 sebesar 2,78%. Nilai inflasi 2009 ini terendah sepanjang sejarah, setelah sebelumnya nilai inflasi Indonesia selalu berkisar diangka 5%. Inflasi yang rendah tersebut didukung oleh berbagai faktor yaitu rendahnya harga minyak dunia yang berkisar USD 35-USD 75 dibandingkan tahun 2008 dimana harga minyak mencapai USD 140 per barel yang merupakan harga tertinggi sepanjang masa. Faktor menguatnya Rupiah ke kisaran Rp.9000-an juga membantu rendahnya inflasi tahun 2009.

Untuk tahun 2010, inflasi diperkirakan akan meningkat dibandingkan tahun 2009 walaupun tidak akan setinggi tahun 2008 dimana inflasi mencapai dua digit. Hal ini diakibatkan oleh rencana kenaikan TDL atau Tarif Dasar Listrik oleh pemerintah yang akan berlaku pada bulan Juni 2010 serta naiknya harga minyak dunia dibandingkan tahun 2009.

Dengan rendahnya prediksi inflasi 2010 dibandingkan dengan rata-rata inflasi Indonesia selama ini diharapkan akan meningkatkan daya beli masyarakat sehingga dapat memacu permintaan masyarakat Indonesia terhadap produk-produk turunan CPO seperti minyak goreng.

#### 4.2.4 Tingkat suku bunga

Tingkat suku bunga di Indonesia pada periode tahun 2006-2009 disajikan pada tabel 4-4.

**Tabel 4.4 BI rate dari tahun 2006 - 2009**

BI Rate	2009	2008	2007	2006
Januari	8,75%	8,00%	9,50%	12,75%
Februari	8,25%	8,00%	9,25%	12,75%
Maret	7,75%	8,00%	9,00%	12,75%
April	7,50%	8,00%	9,00%	12,75%
Mei	7,25%	8,25%	8,75%	12,50%
Juni	7,00%	8,50%	8,50%	12,50%
Juli	6,75%	8,75%	8,25%	12,25%
Agustus	6,50%	9,00%	8,25%	11,75%
September	6,50%	9,25%	8,25%	11,25%
Oktober	6,50%	9,50%	8,25%	10,75%
November	6,50%	9,50%	8,25%	10,25%
Desember	6,50%	9,25%	8,00%	9,75%

Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

Suku bunga Bank Indonesia merupakan salah satu indikator makro ekonomi. Suku bunga acuan di Indonesia bulan Juni 2010 ditetapkan sebesar 6,5% atau tidak berubah dibandingkan tingkat suku bunga pada bulan Mei 2010. Tingkat suku bunga Bank Indonesia pada sepuluh bulan terakhir ini, cenderung bergerak stabil pada 6,5% dari bulan Agustus 2009 sampai dengan bulan Juni 2010. Hal tersebut disebabkan oleh terkendalinya tingkat inflasi year on year (yoy) pada periode tersebut dimana inflasi yoy terendah terjadi pada bulan November 2009 yaitu sebesar 2,41% dan tingkat inflasi yoy tertinggi terjadi pada bulan Juni 2010 yaitu sebesar 4,16 %.

Tingkat suku bunga Bank Indonesia sebesar 6,5 % merupakan tingkat suku bunga terendah dalam 5 tahun terakhir. Sedangkan tingkat suku bunga tertinggi selama 5 tahun terakhir terjadi pada bulan Desember 2005 sampai dengan bulan April 2006 yaitu sebesar 12,75%. Hal tersebut diakibatkan oleh tingginya tingkat inflasi yang mencapai 17,92 % yoy pada bulan Februari 2006, yang merupakan efek dari kebijakan pemerintah untuk menaikkan harga bensin bersubsidi dari Rp2500,- menjadi Rp4500,- pada bulan Oktober 2005. Setelah periode tersebut tingkat suku bunga memiliki kecenderungan untuk turun seiring menurunnya tingkat inflasi yoy dari pertengahan tahun 2006 sampai dengan pertengahan tahun 2010, walaupun ada jeda dalam trend penurunan tersebut pada tahun 2008 dimana inflasi bergerak naik menjadi 11,06% pada akhir tahun 2008 yang mengakibatkan tingkat suku bunga Bank Indonesia menjadi 9,25% dibandingkan 8% pada satu tahun sebelumnya.

Diperkirakan Bank Indonesia akan terus mempertahankan tingkat suku bunga yang rendah yaitu sebesar 6,5% dengan pergerakan +/- 50 Basis points (bps) selama tahun 2010 ini. Hal tersebut didukung rendahnya prediksi tingkat inflasi sepanjang tahun 2010 yaitu berkisar antara 5-6%.

Pada tahun 2009 tingkat suku bunga turun dan stabil di 6,5% dikarenakan rendahnya inflasi tahun 2009 yaitu sebesar 2,78%. Pada tahun 2010, Tingkat suku bunga diperkirakan akan meningkat menjadi 7% pada akhir tahun 2010. Hal tersebut diakibatkan oleh meningkatnya inflasi pada tahun 2010 yang didorong oleh naiknya harga berbagai komoditas serta rencana kenaikan TDL (tarif dasar listrik) sebesar 10% pada bulan Juni 2010.

#### 4.2.5 Nilai tukar Rupiah

Indonesia yang menganut sistem devisa bebas menyebabkan Rupiah sangat *volatile* dikarenakan arus keluar atau masuknya modal asing bergerak bebas tanpa adanya restriksi yang ketat. Nilai tukar Rupiah terhadap US Dolar dari tahun 2005-2009 antara lain :

**Tabel 4.5 Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar**

Tahun Bulan	2005	2006	2007	2008	2009
Januari	9245	9472	9068	9406	11081
Februari	9245	9253	9068	9181	11853
Maret	9371	9172	9164	9185	11850
April	9539	8937	9098	9209	11025
Mei	9480	8985	8844	9291	10393
Juni	9616	9363	8984	9296	10207
Juli	9799	9125	9067	9163	10111
Agustus	9986	9094	9367	9149	9978
September	10233	9143	9310	9341	9901
Oktober	10093	9187	9107	10048	9483
November	10041	9135	9264	11711	9470
Desember	9857	9087	10000	11325	9458

Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)



**Gambar 4.2 Grafik Nilai Tukar Rp/USD**

Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

Gerakan Rupiah yang sangat liar bisa dilihat dari data 2008 sampai 2009 dimana Rupiah bergerak dari kisaran Rp.9400/ USD di awal tahun 2008 menjadi Rp.11325/ USD di akhir tahun 2008 yang disebabkan oleh pengaruh krisis finansial yang melanda hampir seluruh belahan dunia terutama negara-negara di Eropa, Amerika dan Jepang. Sedangkan pada tahun 2009 Kurs Rupiah cenderung menguat, pada awal tahun 2009 kurs Rupiah adalah sebesar Rp.11081 /USD dan terus menguat menuju kisaran Rp.9458/USD di akhir tahun. Hal tersebut didukung oleh mulai membaiknya perekonomian dunia dan memicu kembalinya modal asing ke Indonesia untuk dinvestasikan pada bursa saham dan surat utang negara.

Pergerakan nilai tukar Rupiah memiliki dua efek yang berlawanan pada perusahaan-perusahaan komoditas seperti CPO. Dengan menguatnya rupiah akan memacu konsumsi domestik CPO karena semakin murah harga CPO dalam Rupiah tetapi akibat negatif adalah turunnya nilai penjualan ekspor dalam Rupiah karena semua transaksi dilakukan dalam mata uang asing terutama USD dan sebaliknya.

### **4.3 Analisis Industri Kelapa Sawit**

Prospek pertumbuhan industri kelapa sawit ini sangat cerah mengingat permintaannya yang terus meningkat, baik akibat dari pertumbuhan yang alami seperti kenaikan pertumbuhan penduduk yang otomatis akan meningkatkan permintaan minyak goreng, berkembangnya industri hilir, dan yang terakhir yang cukup mempengaruhi kenaikan permintaan CPO dunia secara signifikan yaitu pengembangan energi alternatif pengganti minyak bumi.

Konsumsi minyak sawit (CPO) dunia dari tahun ke tahun terus menunjukkan tren meningkat. Pertumbuhan akan permintaan CPO dunia dalam lima tahun terakhir, rata-rata tumbuh sebesar 9,92%. China merupakan negara yang paling banyak menyerap CPO dunia. Selain itu negara Uni Eropa juga termasuk konsumen besar pengonsumsi CPO di dunia.

Seiring dengan meningkatnya konsumsi dunia, ekspor CPO dalam lima tahun terakhir juga menunjukkan tren meningkat, rata-rata peningkatannya adalah 11%. Eksportir terbesar dunia didominasi oleh Malaysia dan Indonesia, kedua

negara tersebut menguasai 91% pangsa pasar ekspor dunia. Papua Nugini berada di urutan ketiga dengan perbedaan *share* yang cukup jauh yaitu hanya berkisar 1,3%.

Ke depannya, perkembangan industri kelapa sawit nasional sangat prospektif karena saat ini pemerintah Indonesia sedang menjalankan program pengembangan *biofuel* (biodisel) yang menggunakan CPO sebagai bahan bakunya. Dengan demikian kapasitas penyerapan CPO akan jauh lebih besar lagi disamping nilai tambahnya juga akan semakin tinggi.

Krisis bahan bakar minyak (BBM) saat ini telah menggugah masyarakat bahwa Indonesia sangat bergantung pada minyak bumi. Dilihat dari luas daratan serta tanahnya yang relatif subur, Indonesia memiliki potensi untuk mengembangkan bahan bakar dari tumbuhan atau *biofuel*. Energi alternatif *biofuel* yang dapat diperbaharui dapat memperkuat ketersediaan bahan bakar. Selain itu *biofuel* juga ramah lingkungan sehingga bisa meningkatkan kualitas udara di beberapa kota besar di Indonesia.

Diprediksikan *biofuel* ini akan mengubah bentuk ketergantungan dunia akan energi yang tidak terbarukan (*non renewable*). Memang saat ini harganya relatif mahal, tetapi seiring dengan semakin meningkatnya kapasitas produksi dan konsumsi maka diprediksikan harga akan semakin murah.

Persaingan *biofuel* berbahan baku minyak kelapa sawit dengan yang berbahan baku minyak kacang kedelai atau jagung yang umumnya didominasi negara maju, dimenangkan oleh *biofuel* yang berbahan minyak kelapa sawit, karena biaya produksinya jauh lebih murah. Di samping itu dalam kapasitas produksi, minyak kelapa sawit jauh lebih besar daripada minyak kacang kedelai atau jagung.

Indonesia merupakan salah satu negara yang sangat diuntungkan dengan adanya perubahan penggunaan energi dunia ini karena hanya dua negara yang mendominasi industri/perkebunan kelapa sawit, yaitu Malaysia dan Indonesia. Malaysia pertumbuhannya cenderung melambat karena adanya keterbatasan lahan, sedangkan di Indonesia potensi pengembangan lahannya masih terbuka luas.

Selanjutnya dalam analisis industri akan digunakan analisis *five-forces* oleh Porter yang dapat digunakan untuk melihat seberapa jauh tingkat “*attractiveness*” dari suatu industri. Analisis ini akan menguji kekuatan-kekuatan yang ada dalam suatu industri yang mempengaruhi posisi suatu perusahaan yang akan dan atau sudah bermain dalam industri tersebut. Selanjutnya juga dilakukan analisis terhadap siklus bisnis dan hidup industri.

#### **4.3.1 Analisis Struktural Industri (*Porter’s Five Forces*)**

Menurut Michael E. Porter (1980), terdapat lima kekuatan (*five forces*) persaingan yang menentukan kemampuan perusahaan dalam industri untuk menghasilkan laba antara lain:

a. Tingkat kompetisi antara perusahaan yang sudah exist dalam bisnis kelapa sawit (*Rivalry among existing firms*)

Indonesia yang merupakan negara nomor satu penghasil minyak kelapa sawit di dunia yang menghasilkan 19,4 juta ton pada tahun 2009 dimana hanya sekitar 25%-nya saja mampu diserap oleh pasar dalam negeri dan 75% dari produksi terutama di ekspor ke China, India dan Eropa. Prestasi tersebut didukung oleh banyaknya perusahaan-perusahaan berskala besar yang beroperasi di Indonesia.

Perusahaan-perusahaan besar tersebut antara lainnya adalah PT. Astra Argo Lestari yang merupakan anak perusahaan Astra International, PT. London Sumatera Indonesia Tbk yang diakuisisi oleh Indofood pada tahun 2007, PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk yang dibawah kendali Bakrie group, PT Smart yang berada di bawah Sinarmas Group, PT. Asian Agri. Selain itu juga ada beberapa perusahaan yang merupakan Badan Usaha Milik Negara yang bergerak di perkebunan kelapa sawit seperti PTP Nusantara IV.

Dengan banyaknya perusahaan-perusahaan berskala besar yang beroperasi dalam bisnis ini menyebabkan tingkat kompetisi dalam bisnis ini sangat ketat dan tajam. Sebagian besar produk turunan dari kelapa sawit seperti *fatty acid*, *fatty alcohol*, *glycerine* yang cenderung tidak bermerk menyebabkan tidak ada loyalitas merk pada konsumen. Faktor tersebut menyebabkan permintaan akan produk-produk tersebut sangat dipengaruhi oleh harga sehingga hanya perusahaan

perusahaan yang efisien dalam menjalankan bisnis-nya yang dapat bertahan dalam bisnis ini.

Selain itu adanya faktor struktur industri kelapa sawit yang masih timpang dimana industri-industri pendukung seperti perusahaan pupuk, kimia, farmasi atau kosmetik yang perkembangannya tidak secepat perkembangan dari industri kelapa sawit itu sendiri menyebabkan hanya 25% dari jumlah produksi yang dapat diserap oleh pasar domestik dan 75% untuk pasar ekspor. Minimnya hasil produksi yang dapat diserap oleh pasar domestik menyebabkan ketatnya persaingan dalam merebut pasar ekspor bagi perusahaan-perusahaan besar tersebut.

b. Ancaman dari pendatang baru (*Threat of New Entrants*)

Ada beberapa faktor yang memicu banyaknya perusahaan yang menjajal untuk terjun dalam bisnis kelapa sawit. Faktor pertama, Indonesia masih memiliki lahan yang luas dan murah yang tersedia untuk perkebunan kelapa sawit. Faktor kedua merupakan faktor ekonomi, yaitu tingginya harga kelapa sawit di pasar internasional. Harga minyak kelapa sawit telah mencapai USD 600-USD 660 per ton di pasar internasional dimana harga minyak kelapa sawit mengikuti perkembangan harga minyak dunia karena minyak kelapa sawit dapat diolah menjadi *biofuel* yang dapat menggantikan minyak bumi sebagai salah satu sumber energi. Faktor ketiga adalah mudahnya mendapatkan izin dari pemerintah untuk mendirikan perkebunan kelapa sawit. Selain itu kelapa sawit bukan merupakan salah satu komoditas yang diatur oleh pemerintah.

Selain itu ada beberapa faktor yang dapat menghambat perusahaan perusahaan baru untuk memasuki bisnis ini. Faktor pertama adalah ketatnya persaingan dalam bisnis ini dimana ada banyak perusahaan-perusahaan berskala besar sudah *exist* dalam bisnis ini. Faktor kedua adalah usia produktif dari tanaman kelapa sawit yang baru mulai menghasilkan pada usia 4 tahun menyebabkan bisnis ini membutuhkan modal yang tidak sedikit untuk memulai perusahaan skala besar.

Dengan ada berbagai faktor yang mendukung dan menghambat masuknya perusahaan-perusahaan baru untuk memasuki bisnis ini, tetap menarik banyak investor baik dari dalam negeri maupun luar negeri untuk berinvestasi dalam



bisnis kelapa sawit yang memiliki prospek yang cerah. Gozco plantation dan BW plantation merupakan sedikit dari banyak pendatang pendatang baru berskala besar di dalam bisnis kelapa sawit di Indonesia.

c. Ancaman dari Produk Pengganti (*Threat of Substitute Products*)

Produk-produk turunan dari kelapa sawit seperti minyak goreng dan bahan untuk memproduksi *biofuel* memiliki produk substitusi. Minyak kelapa sawit sebagai bahan untuk memproduksi *biofuel* mendapat tantangan dari *Sugar cane* yang merupakan bahan utama untuk memproduksi *biofuel* di Brazil. Sedangkan Minyak kelapa sawit sebagai bahan utama untuk membuat *biofuel* di Indonesia mendapat ancaman dari rencana pemerintah untuk mengembangkan biji jarak sebagai salah satu bahan utama untuk memproduksi *biofuel* berskala besar.

**Tabel 4.6 Proporsi bahan mentah biodiesel**

Biofuel yang dihasilkan dari	Percent
Minyak kelapa sawit	1%
Rapeseed oil	84 %
Minyak biji bunga matahari	13%
Minyak kedelai	2%

Sumber : <http://www.rlc.fao.org/es/prioridades/bioenergia/pdf/commodity.pdf>

Tabel di atas memperlihatkan besarnya porsi dari beberapa jenis bahan utama dalam memproduksi *biofuel* di dunia. Peringkat pertama ditempati oleh *rapeseed* yang menguasai 84% dan minyak dari biji bunga matahari sebesar 13%. Sedangkan minyak kelapa sawit menduduki posisi terakhir yang hanya menguasai 1% saja dari total produksi *biofuel* di dunia. Hal ini menunjukkan bahwa adanya ancaman barang substitusi minyak kelapa sawit sebagai bahan untuk memproduksi *biofuel* tidak akan mempengaruhi permintaan akan minyak kelapa sawit secara signifikan.

Minyak kelapa sawit sebagai “*cooking oil*” juga memiliki kompetitor yang cukup kuat seperti minyak kedelai dan minyak dari biji bunga matahari. Minyak kelapa sawit dianggap lebih tidak sehat dibandingkan minyak kedelai atau biji bunga matahari. Tetapi minyak kelapa sawit merupakan “*cooking oil*” yang umum di Asia Tenggara dan beberapa negara Asia lainnya sehingga memiliki pasar yang cukup kuat. Selain itu harga minyak kelapa sawit yang jauh lebih murah dibandingkan minyak kedelai yang merupakan kompetitor utamanya sebagai

“*cooking oil*”. Berdasarkan faktor-faktor tersebut, minyak kelapa sawit masih memiliki keunggulan-keunggulan yang dapat bersaing dengan minyak kedelai atau minyak yang berasal dari biji-bijian.

d. Kekuatan Tawar Menawar Pembeli (*Bargaining power of Buyers*)

Dengan semakin meningkatnya produksi minyak kelapa sawit di Indonesia sedangkan adanya ketimpangan dalam struktur Industri kelapa sawit dimana perkembangan industri hilir tidak sepesat perkembangan industri hulu dari kelapa sawit menyebabkan hanya 25% dari total produksi kelapa sawit yang sebesar 19,4 juta ton pada tahun 2009 yang dapat diserap oleh pasar domestik sedangkan 75% diekspor. Hal tersebut dapat menjadikan “*bargaining power*” dari pihak pembeli di luar negeri meningkat karena mereka mengetahui kecilnya hasil produksi yang dapat diserap oleh pasar domestik.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi daya tawar dari pembeli adalah adanya “*black campaign*” dari beberapa elemen yang berpendapat bahwa perkebunan kelapa sawit telah merusak ekosistem dan hutan tropis di Indonesia sehingga dapat merusak *image* dari minyak kelapa sawit. Hal tersebut dapat digunakan sebagai alasan untuk menekan harga dari minyak kelapa sawit. Dengan adanya faktor-faktor tersebut menunjukkan bahwa pihak pembeli memiliki daya tawar yang sangat kuat.

e. Kekuatan Tawar Menawar Penjual (*Bargaining Power of Suppliers*)

Seperti yang kita ketahui bahwa hampir seluruh perusahaan-perusahaan besar yang beroperasi di bisnis kelapa sawit memiliki kerjasama dengan pihak-pihak lain untuk memenuhi sebagian kebutuhan mereka akan tandan buah segar (TBS) kelapa sawit yang selanjutnya akan diproses menjadi berbagai produk turunan seperti “*cooking oil*” *Fatty acid*, *glycerine* dan lain-lain. Dalam hal ini, posisi daya tawar *supplier* yang sebagian besar adalah petani-petani kecil memiliki “*bargaining power*” yang rendah terhadap pihak pembeli yang notabene perusahaan-perusahaan besar. Selain *supplier* yang memasok TBS kelapa sawit, ada beberapa *supplier* yang memasok barang-barang yang menunjang bisnis kelapa sawit yaitu pupuk dan bibit. Dalam hal ini, *supplier* pupuk dan bibit kelapa sawit yang biasanya merupakan perusahaan yang cukup besar memiliki

“*bargaining power*” yang lebih baik dibandingkan *supplier* TBS kelapa sawit yang sebagian besar merupakan petani kecil.

#### **4.4 Analisis Perusahaan**

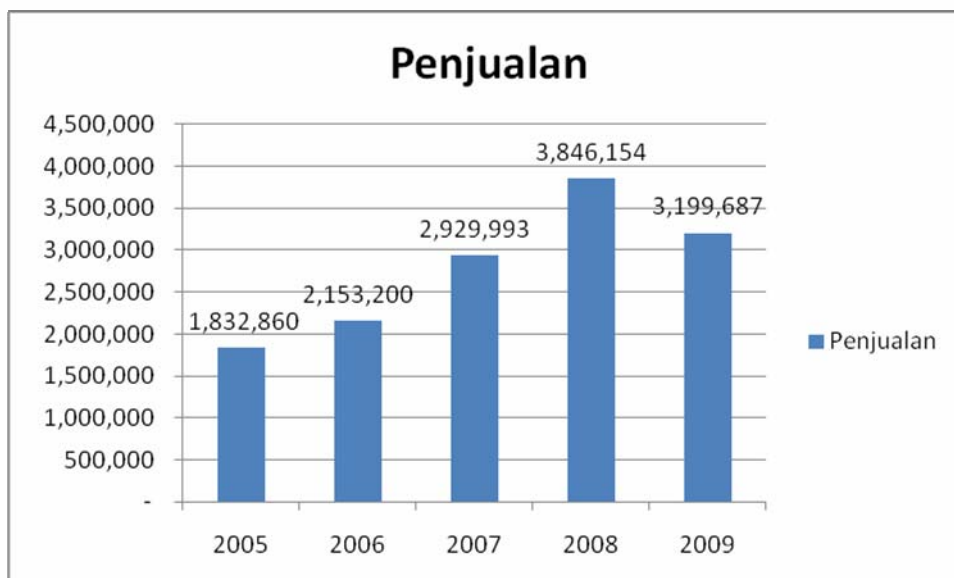
Tahap selanjutnya dalam analisis fundamental dengan menganalisis secara *top down analysis* dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan untuk menilai posisi dan kinerja PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk dalam industri kelapa sawit.

##### **4.4.1 Pertumbuhan penjualan dan laba**

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat pada ringkasan laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit untuk tahun berakhir 31 Desember 2005 sampai dengan 2009.

##### **4.4.2 Penjualan**

PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk selama tahun 2005 sampai dengan tahun 2008 menunjukkan peningkatan penjualan yang disebabkan oleh kenaikan harga komoditas yang terus menguat khususnya pada CPO dan karet yang mendorong kenaikan penjualan bersih hingga 31 % menjadi 3,846 miliar, tetapi pada tahun 2009 mengalami penurunan penjualan yaitu menurun sebesar 16,8% dibandingkan dengan tahun 2008 terutama disebabkan oleh rendahnya harga penjualan rata-rata CPO dan inti sawit (produk sawit) dan karet, serta rendahnya volume penjualan bibit sawit “ SumBio”, tetapi diimbangi oleh kenaikan volume produk sawit.



**Gambar 4.3 Penjualan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk Tahun 2005 – 2009**

Sumber: Laporan Keuangan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk (data diolah)

#### 4.4.3 Laba Kotor dan Laba Usaha

Laba kotor dan laba usaha tahun 2006 mengalami kenaikan dibandingkan dengan tahun 2005 peningkatan ini disebabkan oleh tingkat produktivitas yang lebih tinggi di seluruh perkebunan. Selain itu juga ditunjang oleh harga pasar yang menguntungkan.

Laba kotor tahun 2007 meningkat 97,3% dari tahun 2006, yakni Rp. 552.3 miliar menjadi Rp.1090 miliar. Dengan demikian margin meningkat dari 25,7% menjadi 37,5%. peningkatan margin tersebut disebabkan oleh naiknya penjualan yang lebih cepat dibandingkan kenaikan biaya. Peningkatan terjadi karena adanya peningkatan harga yang lebih tinggi daripada peningkatan volume, tetapi peningkatan volume inilah yang menyebabkan meningkatnya biaya.

Laba usaha tahun 2007 meningkat sebesar 117,9% dari tahun 2006, yakni dari Rp. 454,6 miliar menjadi Rp.990,9 miliar. Peningkatan ini disebabkan oleh meningkatnya laba kotor disertai beban usaha yang hampir tidak berubah.

Penurunan penjualan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk juga diikuti dengan penurunan beban pokok penjualan yang lebih rendah 8,9% dari Rp.1.99 triliun pada tahun 2008 menjadi Rp.1.81 triliun pada tahun 2009, sebagai akibat

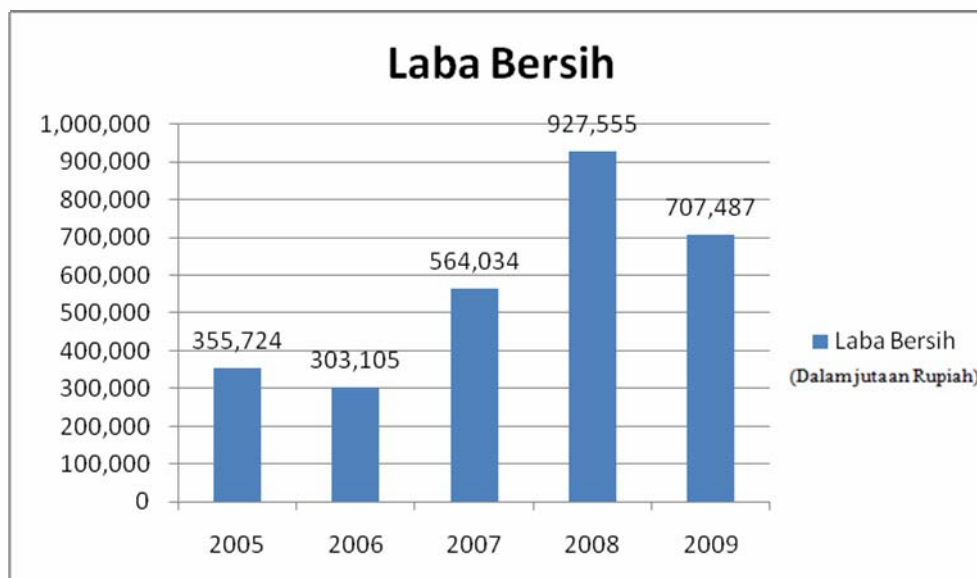
dari lebih rendahnya harga pembelian tandan buah segar (TBS), dampak penurunan harga penjualan rata-rata produk kelapa sawit dan karet, serta lebih rendahnya volume penjualan bibit, berakibat pada turunnya laba kotor menjadi Rp.1.39 triliun pada tahun 2009, atau 25,3% lebih rendah dibanding Rp.1.86 triliun pada tahun 2008. Margin laba kotor relatif tetap tinggi yaitu 43,5% pada tahun 2009, meskipun masi lebih rendah dibanding 48,4% pada tahun 2008.

Beban usaha turun 31,9% menjadi Rp. 371.8 miliar pada tahun 2009 dibanding Rp. 546.4 miliar pada tahun 2008 terutama akibat bea keluar dan beban remunerasi yang lebih rendah. Meskipun hal ini mengimbangi sebagian penurunan laba kotor, laba usaha tetap turun 22,5% menjadi 1.02 triliun pada tahun 2009 dari Rp.1.31 triliun pada tahun 2008, dan menjadikan marjin laba usaha 31,8% pada tahun 2009 dibandingkan 34,2% pada tahun 2008.

#### **4.4.4 Laba Bersih**

Laba bersih tahun 2006 mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2005 meskipun laba sebelum pajak penghasilan mengalami kenaikan. Hal ini disebabkan peningkatan beban pajak penghasilan kini yang mengalami kenaikan. Kenaikan pajak penghasilan kini tahun 2006 dibandingkan tahun 2005 karena di tahun 2005 masih ada kompensasi rugi fiskal yang bisa digunakan. Sedangkan tahun 2006 sudah tidak ada kompensasi kerugian fiskal yang bisa digunakan.

Perusahaan mencatat laba bersih Rp.707.5 miliar pada tahun 2009, turun 23,7% dibandingkan Rp.927.6 miliar pada tahun 2008, margin laba bersih Perusahaan mencapai 22,1 % pada tahun 2009 dibandingkan 24,1% pada tahun 2008.



**Gambar 4.4 Laba Bersih PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk**

Sumber: Laporan Keuangan PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (data diolah)

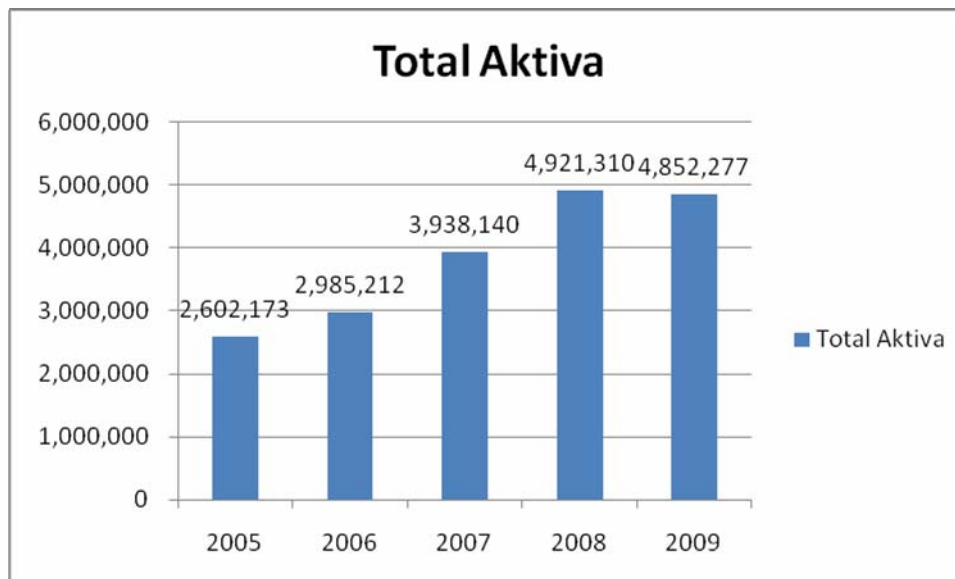
#### 4.4.5 Pertumbuhan aktiva, kewajiban dan ekuitas

Pertumbuhan aktiva, kewajiban dan ekuitas perusahaan dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 dapat dilihat sebagai berikut:

##### 4.4.5.1 Aktiva perusahaan

Aktiva perusahaan tahun 2006 meningkat 35,8% dibandingkan dengan tahun 2005, peningkatan ini terutama disebabkan kenaikan signifikan kas dan setara kas sebesar 68,8%. selain itu juga dikarenakan peningkatan tanaman belum menghasilkan sebesar 39,9%. yang merupakan implikasi dari penanaman baru selama tahun 2006 sebesar 5.408,6 ha.

Per tanggal 31 Desember 2009, total aset perusahaan mencapai Rp. 4.85 triliun, menurun tipis 1,6% dibanding Rp.4.93 triliun pada tahun 2008. Aset tidak lancar tahun 2009 naik 10,1% menjadi Rp. 3.89 triliun dari Rp.3.53 triliun pada tahun 2008, sebagai akibat dari kenaikan belanja modal, diantaranya, untuk kegiatan penanaman, pembangunan pabrik kelapa sawit dan pengembangan infrastruktur.



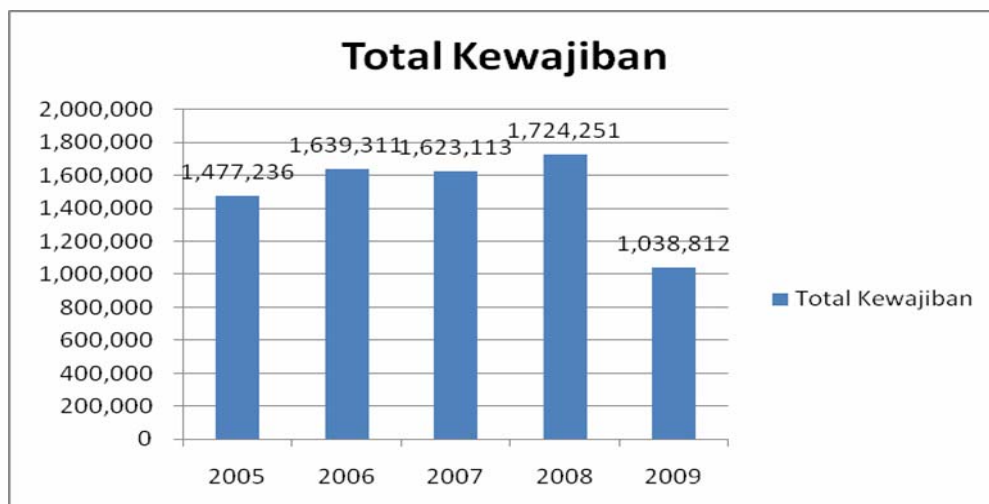
**Gambar 4.5 Total Aktiva PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk**

Sumber: Laporan Keuangan PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (data diolah)

#### 4.4.5.2 Kewajiban

Kewajiban di tahun 2006 mengalami kenaikan dibandingkan tahun 2005 terutama kewajiban lancar yang naik 17,8% sedangkan kewajiban jangka panjang naik 2,8%. peningkatan kewajiban ini terutama disebabkan oleh kenaikan pinjaman bank dalam bentuk USD Club Deal sebesar \$ 150.000.000,00. Selain itu pada akhir tahun 2006 perusahaan juga masi menanggung surat hutang berbentuk *Mandatory Convertible Notes* (MCN) yang tercatat pada pos kewajiban lancar sebesar Rp. 405.1 miliar.

Jumlah kewajiban per 31 Desember 2009 adalah 1.04 triliun, turun 40,1% dibandingkan Rp.1.73 triliun pada tahun 2008. Penurunan ini terutama disebabkan oleh pengurangan *funded debt*, yang turun menjadi Rp.235.0 miliar pada tahun 2009 dari Rp.947.7 miliar pada tahun 2008, seiring pembayaran kembali hutang bank oleh perusahaan. Selama tahun pelaporan, sebagai hasil dari sinergi dengan Grup. perusahaan melakukan pembiayaan kembali fasilitas pinjaman dari pinjaman yang bertingkat bunga lebih tinggi dengan jaminan aset ke pinjaman yang bertingkat bunga lebih rendah tanpa jaminan aset.



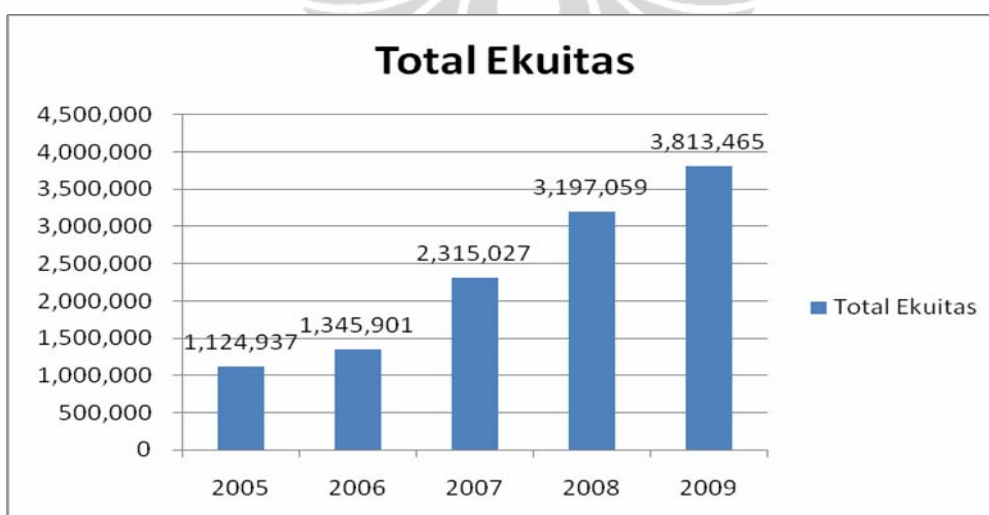
**Gambar 4.6 Total Kewajiban PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk**

Sumber: Laporan Keuangan PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (data diolah)

#### 4.4.5.3 Ekuitas Pemegang Saham

Ekuitas tahun 2006 naik sebesar 19,6 % dibandingkan tahun 2005. Hal ini disebabkan karena peningkatan saldo laba perusahaan tahun 2006.

Perusahaan juga berhasil memperkuat ekuitasnya pada tahun 2009, dari hasil penjualan Modal Saham yang Diperoleh Kembali (*Treasury Stock*), yang diselesaikan pada bulan Desember 2009. Hal ini memberi sebagian kontribusi pada peningkatan ekuitas total menjadi Rp.3.81 triliun pada 31 Desember 2009 dari Rp.3.20 triliun pada akhir 2008.



**Gambar 4.7 Total Ekuitas PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk**

Sumber: Laporan Keuangan PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (data diolah)



#### 4.4.6 Analisis Rasio

Kinerja PT PP London Sumatra Tbk sejak tahun 2005-2009 diuraikan ke dalam rasio keuangan berikut ini:

**Tabel 4.7 Rasio Keuangan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk tahun 2005-2009**

Rasio Keuangan	Tahun				
	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Rasio Aktivitas</b>					
Inventory Turnover	12,86	16,48	12,97	18,00	11,82
Account Receivable Turnover	35,86	46,05	55,25	47,49	27,65
Fixed Aset Turnover	2,22	2,44	2,64	2,79	1,42
Total Aset Turnover	0,70	0,72	0,74	0,78	0,47
<b>Rasio Likuiditas</b>					
Current Ratio	1,05	0,94	1,10	1,70	1,41
Acid Test Ratio	0,26	0,32	0,75	1,33	1,09
<b>Ratio Solvabilitas</b>					
Total Debt to Equity	1,31	1,22	0,70	0,54	0,27
Long-term Debt to Equity	0,43	0,35	0,23	0,19	0,01
Times Interest Earned	5,19	5,73	11,54	30,69	19,02
<b>Ratio Profitabilitas</b>					
Gross Profit Margin	0,29	0,36	0,48	0,48	0,43
Operating Profit Margin	0,24	0,21	0,34	0,34	0,32
Net Profit Margin	0,19	0,14	0,19	0,24	0,22
Return on Assets	0,14	0,10	0,14	0,19	0,15
Return on Equity	0,23	0,17	0,24	0,29	0,19

Sumber : Laporan Keuangan PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (data diolah)

##### 4.4.6.1. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumber daya yang ada pada pengendaliannya. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan berbagai unsur aktiva yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap dan aktiva lain.

a. *Inventory Turnover*

Pada tahun 2009 *inventory turnover ratio* mengalami penurunan menjadi 11,82x dibandingkan tahun 2008, 2007, 2006, dan 2005. Hal ini menunjukkan biaya modal yang tertanam dalam *inventory* di tahun 2009 menjadi lebih besar dibandingkan dengan tahun 2008, 2007, 2006, dan 2005. Adapun biaya modal dalam *inventory* tersebut antara lain biaya penyimpanan, kerusakan *inventory* dan biaya oportunitas yang terbuang.

b. *Account Receivable Turnover*

*Account receivable turnover* perusahaan di tahun 2009 mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2008, 2007, 2006 dan 2005. Hal ini menunjukkan adanya perubahan kebijakan kredit penjualan yang dilakukan perusahaan. Semakin lama *account receivable* yang tertahan, semakin tinggi biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan.

c. *Fixed Asset Turnover*

Rasio ini digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam penggunaan dana yang diinvestasikan dalam aset-aset tetap yang berkontribusi dalam pendapatan.

*Fixed asset turnover* perusahaan dalam tahun 2009 mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2008, 2007, 2006 dan 2005. Hal ini menunjukkan hasil dari pemanfaatan *fixed assets* perusahaan dari tahun 2009 ke tahun 2008 mengalami penurunan sehingga modal dalam investasi di fixed aset menjadi semakin besar. Perubahan *fixed assets turnover* dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008 menunjukkan peningkatan, sehingga pemanfaatan *fixed asset* untuk menghasilkan *revenue* semakin besar dari tahun ke tahun.

d. *Total Asset Turnover*

*Total Asset Turnover* menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan *revenue* atau menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan.

*Asset turnover* perusahaan dalam tahun 2009 mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2008, 2007, 2006 dan 2005. Hal ini menunjukkan hasil dari pemanfaatan aset-aset perusahaan dari tahun 2009 ke tahun 2008 mengalami

penurunan sehingga modal dalam investasi di *asset* menjadi semakin besar. Perubahan *assets turnover* dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008 menunjukkan peningkatan, sehingga pemanfaatan aset-aset untuk menghasilkan *revenue* semakin besar dari tahun ke tahun.

#### 4.4.6.2 Rasio Likuiditas

Analisis likuiditas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang akan jatuh tempo. Perusahaan harus memiliki likuiditas yang cukup dengan memperhitungkan besarnya modal kerja yang dibutuhkan untuk operasional sehari-hari dan hutang yang jatuh tempo.

##### a. *Current Ratio*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset likuidnya. Pada tahun 2009 perusahaan memiliki rasio sebesar 1,41 kali menurun dari 1,7 kali pada tahun 2008. Meskipun terjadi penurunan, tetapi *current rationya* masih diatas 1 kali. Hal ini menunjukan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk menutupi kewajiban tidak lancarnya dengan aset lancarnya. Dari tahun 2005 sampai tahun 2008, *current ratio* perusahaan menunjukkan peningkatan. Meskipun dalam tahun 2005 dan 2006 *current ratio* belum mencapai 1 kali, tetapi sejak tahun 2007 sudah mencapai 1 kali.

##### b. *Acid-Test Ratio*

Rasio ini memperlihatkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan asetnya yang hanya terdiri atas kas dan aktiva setara kas.

Pada tahun 2009 perusahaan memiliki rasio sebesar 1,09 kali menurun dari 1,33 kali pada tahun 2008. Meskipun terjadi penurunan, tetapi *Acid Test rationya* masih diatas 1 kali. Hal ini menunjukan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk menutupi kewajiban tidak lancarnya dengan aset yang sangat likuid, dimana aset tersebut setiap saat bisa digunakan untuk membayar kewajiban pada saat jatuh tempo. Dari tahun 2005 sampai tahun 2008, *Acid test ratio* perusahaan menunjukkan peningkatan. Meskipun dalam tahun 2005, 2006 dan 2007

*Acit Test ratio* belum mencapai 1 kali, tetapi sejak tahun 2008 sudah mencapai 1 kali.

#### 4.4.6.3. Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya baik jangka panjang maupun jangka pendek. Rasio ini juga menunjukkan seberapa kuat struktur *balance sheet* perusahaan.

##### a. *Total Debt to Equity*

Ratio ini menunjukkan kemampuan finansial perusahaan untuk membayar baik hutang jangka pendek dan jangka panjangnya dengan menggunakan asetnya. Perusahaan dalam 5 tahun berhasil menurunkan *debt equity ratio*-nya dari 1,31 tahun 2005 menjadi hanya sebesar 0,27 pada tahun 2009. Hal tersebut menunjukkan keberhasilan perusahaan meningkatkan aset perusahaan dari hasil pendanaan internal perusahaan, baik hasil operasional perusahaan maupun peningkatan modal dari pemegang saham. Dengan semakin kecilnya *Debt to Equity ratio* maka biaya modal menjadi semakin kecil.

##### b. *Long Term Debt Equity*

*Long term debt equity* ini hampir sama dengan *total debt equity ratio*, perbedaannya hanya pada *ratio long term debt equity* hanya menggunakan hutang jangka panjang saja sedangkan pada *total debt equity* menggunakan baik hutang jangka pendek dan jangka panjang.

Perusahaan dalam 5 tahun berhasil menurunkan *debt equity ratio* nya dari 0,43 tahun 2005 menjadi hanya sebesar 0,01 pada tahun 2009. Hal tersebut menunjukkan keberhasilan perusahaan meningkatkan aset perusahaan dari hasil pendanaan internal perusahaan, baik hasil operasional perusahaan maupun peningkatan modal dari pemegang saham. Dengan semakin kecilnya *Long term Debt Equity ratio* maka biaya modal menjadi semakin kecil.

##### c. *Times Interest Earned*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dari pinjaman dengan menggunakan pendapatan bersihnya, semakin besar rasio ini menunjukkan kemampuan yang lebih baik yang dimiliki perusahaan untuk membayar bunga pinjaman. Perusahaan telah berhasil meningkatkan rasio ini dari

hanya 5,19 pada tahun 2005 menjadi 19,02 kali pada tahun 2009, hal ini menunjukkan pertumbuhan laba yang dihasilkan oleh perusahaan lebih besar dibandingkan pertumbuhan bunga yang harus ditanggung perusahaan setiap tahun. Pada tahun 2009 rasio ini menurun cukup tajam dibandingkan pada tahun 2008 dimana perusahaan memiliki rasio sebesar 30,69x, hal ini disebabkan oleh menurunnya laba perusahaan di tahun 2009.

#### 4.4.6.4 Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas secara umum menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Selain itu rasio ini juga mengukur seberapa efisien, perusahaan dalam menggunakan aset dan ekuitas untuk menghasilkan laba.

##### a. *Gross Profit Margin*

Ratio ini menunjukkan besarnya keuntungan kotor perusahaan dalam persentasi dibandingkan dengan total nilai penjualan. Semakin besar *gross profit margin* menunjukkan perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang baik, tingkat efisiensi yang baik dimana perusahaan dapat meminimalkan biaya - biaya produksi bahkan ini mencerminkan tingkat randomen yang baik atas hasil TBS yang digunakan perusahaan untuk produksi. Perusahaan berhasil meningkatkan *gross profit margin* menjadi 43% pada tahun 2009 dibandingkan 29% pada tahun 2005. Jika dibandingkan dengan *gross profit margin* pada tahun 2008 yang sebesar 48%, *gross profit margin* di tahun 2009 sedikit menurun, hal ini disebabkan oleh lebih rendahnya nilai jual CPO perusahaan.

##### b. *Operating Profit Margin*

*Operating profit margin* menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam melaksanakan operasional bisnisnya untuk melakukan penjualan. Pada tahun 2009 *operating profit margin* perusahaan sebesar 32% lebih rendah dibandingkan 34% di tahun 2008, tetapi pencapaian ini masih lebih besar dibandingkan rata-rata *operating profit margin* dari tahun 2005-2007 yang sebesar 26%. Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan *operating profit margin* yang cukup tinggi di tengah melemahnya permintaan dan harga dari CPO, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengontrol biaya operasionalnya.

### c. *Net Profit Margin*

*Net profit margin* menunjukkan tingkat keuntungan perusahaan dalam persentasi setelah keuntungan operasional ditambah (dikurangi) dengan pendapatan (biaya) lain lain seperti pendapatan bunga, keuntungan (kerugian) penjualan aktiva tetap, biaya bunga atau laba (rugi) selisih *kurs* dibandingkan dengan penjualan. Keberhasilan perusahaan untuk menjaga *net profit margin* sebesar 22% ditengah lesunya perekonomian menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan aset perusahaan sehingga mendatangkan keuntungan lain-lain dan keberhasilan perusahaan mengontrol biaya-biaya lainnya.

### d. *Return on Assets*

*Return on Assets* mengukur tingkat keuntungan bersih perusahaan dibandingkan dengan aset yang dimiliki atau seberapa besar manajemen dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Pada tahun 2008 perusahaan berhasil mencapai roa paling bagus yang disebabkan rally nya harga komoditi sehingga perusahaan memperoleh peningkatan laba yang signifikan Pada tahun 2009 *Return on Assets* perusahaan mengalami penurunan yang disebabkan melemahnya harga CPO yang menyebabkan *net income* perusahaan turun cukup signifikan.

### e. *Return on Equity*

*Return on Equity* mengukur tingkat keuntungan perusahaan dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki. ROE pada tahun 2006 – 2008 menunjukkan peningkatan terus menerus yang disebabkan net income perusahaan meningkat. Tetapi pada tahun 2009 mengalami penurunan yang tajam yang disebabkan peningkatan ekuitas.

## 4.5 Proyeksi Laporan Keuangan

Proyeksi Laporan Keuangan perusahaan meliputi proyeksi neraca dan laporan laba rugi tahun-tahun berikutnya. Dalam valuasi ini dibuat proyeksi neraca maupun laporan laba rugi selama 3 tahun ke depan yakni tahun 2010 sampai 2012.

#### 4.5.1 Proyeksi Laporan Laba Rugi

Proyeksi laporan laba rugi ditujukan untuk memproyeksi penjualan dan beban-beban PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk untuk tiga tahun ke depan sehingga dapat diperkirakan laba (rugi) perusahaan di masa yang akan datang sebagai dasar perhitungan valuasi.

Adapun langkah-langkah dalam menyusun proyeksi laporan keuangan sebagai berikut:

- a. Menentukan jumlah hasil Tandan Buah Segar (TBS) yang siap digunakan untuk produksi baik dari hasil perkebunan perusahaan maupun beli dari pihak plasma dan pihak ketiga.
- b. Randomen yang dihasilkan TBS sebesar 23,45% untuk CPO dan 5,60% untuk PK.
- c. Membuat asumsi kenaikan dari beban-beban dalam periode-periode proyeksi.
- d. Menentukan tingkat kapasitas produksi mesin yang tersedia.
- e. Memproyeksi tingkat harga CPO dan PK pada periode proyeksi diasumsikan naik 10%.
- f. Memproyeksi harga pembelian TBS pada periode-periode proyeksi.
- g. Memproyeksi cara pembayaran dengan tunai atas pembelian TBS.
- h. Tarif pajak yang digunakan 25% dalam periode-periode proyeksi.

#### 4.5.2 Proyeksi Laporan Neraca

Proyeksi neraca dilakukan untuk mengetahui posisi aset dan kewajiban serta ekuitas perusahaan di masa yang akan datang. Langkah-langkah yang dilakukan adalah dengan melakukan penyesuaian proyeksi kas. Proyeksi piutang usaha, persediaan, tanaman perkebunan, aset tetap, hutang usaha, hutang bank dengan menggunakan asumsi-asumsi yang telah ditentukan.

Adapun asumsi yang digunakan dalam proyeksi neraca sebagai berikut:

- a. Semua transaksi tunai dilakukan melalui kas dan bank.
- b. Piutang usaha dihitung berdasarkan rata-rata dari rasio *receivable turnover* dari tahun 2005 - 2009.

- c. Persediaan dihitung berdasarkan rata-rata dari *inventory turnover* dari tahun 2005-2009.
- d. Hutang dihitung berdasarkan rata-rata dari rasio *payable turnover* dari tahun 2005-2009.
- e. Tanaman belum menghasilkan dialokasikan ke tanaman menghasilkan selama 3 tahun secara proporsional. Sedangkan perluasan kebun di tahun 2011 dan 2012 belum dialokasikan ke tanaman belum menghasilkan.
- f. Tanaman kelapa sawit umumnya baru akan menghasilkan pada usia 4 tahun tanam.
- g. Tanaman kelapa sawit mulai menghasilkan pada tahun ke 4 sampai dengan tahun ke 20. Tanaman menghasilkan diamortisasi selama 20 tahun.
- h. Penyusutan aktiva tetap dilakukan secara garis lurus dengan rincian sebagai berikut:
  - Bangunan selama 25 tahun
  - Mesin dan peralatan selama 20 tahun
  - Kendaraan dan alat-alat berat selama 5 tahun
  - Mebel dan perlengkapan selama 10 tahun.
- i. Hutang bank diasumsikan tidak ada pelunasan.
- l. Pembagian deviden dilakukan sebesar 40 % dari saldo laba tahun sebelumnya yang belum ditentukan penggunaannya.
- m. Nilai tukar USD terhadap Rp diasumsikan Rp.9.000 sampai dengan tahun 2012.

#### 4.6 Perhitungan Tingkat Diskonto

Dalam melakukan perhitungan DCF adalah menentukan faktor diskonto (*discount rate*) sebagai tingkat hasil yang diharapkan oleh investor (*required rate of return*) yang akan digunakan untuk menilai arus kas perusahaan di masa depan pada saat ini (*present value*). Karena metode valuasi yang akan digunakan adalah model FCFF *two stage*, maka dibutuhkan dua nilai *discount rate*, yakni *discount rates* pada tahap *high growth* dan *discount rate* pada tahap *stable growth*.



#### 4.6.1 *Cost of equity*

Perhitungan biaya modal sendiri (*cost of equity*) dapat dilakukan dengan menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM).

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Perhitungan di atas membutuhkan nilai beta ( $\beta$ ), *risk-free rate* ( $R_f$ ) dan *risk premium* ( $R_m - R_f$ ). nilai beta diperoleh dari regresi antara *return* harga saham bulanan PT. PP London Sumatra Indonesia, Tbk dengan *return* pasar (IHSG) selama 5 tahun terakhir dan  $\beta$  yang didapat sebesar 0.93. sedangkan untuk *risk-free rate* digunakan Indonesia Government Securities Yield Curve untuk jangka waktu 3 tahun sebesar 7.77%. Expected market return menggunakan informasi yang diperoleh dari bloomberg sebesar 15.77%, sehingga diperoleh *risk premium* sebesar 8%. Berdasarkan data diatas didapatkan nilai biaya modal sendiri ( $K_e$ ) adalah :

$$\begin{aligned} K_e &= 7,77\% + 0,93 * 8\% \\ &= 15,2\% \end{aligned}$$

#### 4.6.2 *Cost of debt*

*Cost of debt* (kd) didasarkan atas pinjaman PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk pada akhir tahun 2009 yang didapat dari tiga lembaga keuangan yaitu Sumitomo Mitsui Banking Corporation, DBS bank Ltd serta CIMB Bank Berhad. Dengan memperhitungkan proporsi hutang dari tiga lembaga keuangan tersebut maka didapatkan *Cost of Debt* untuk tahun 2009 dengan perhitungan *interest expense 2009/ (Average Interest Bearing Loans)* adalah sebesar 9,04%. *Cost of Debt* dijabarkan pada tabel di bawah berikut ini:

**Tabel 4.8 Perhitungan *Cost of Debt* PT Lonsum**

Perhitungan <i>Cost of Debt</i>	2008	2009
Hutang bank Jangka Panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	327.972	204.450
Hutang bank bagian Jangka Panjang	609.528	30.550
Total <i>Interest Bearing Loans</i>	937.500	235.000
Rata-Rata <i>Interest Bearing Loans</i>	586.250	
<i>Cost of Debt</i>	9,04%	

Sumber : Data Laporan Keuangan diolah

Setelah melakukan perhitungan dan mendapatkan hasil bahwa nilai *Cost of Equity* sebesar 15,2% dan *Cost of Debt* sebesar 9,04% serta tingkat pajak penghasilan perusahaan sebesar 25%, selanjutnya dilakukan perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), berikut ini adalah perhitungan WACC:

**Tabel 4.9 Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* PT Lonsum**

Long term debt - current maturities '09	235,000
Total equity '09	3,813,465
Corporate tax	25%
<b>WACC</b>	= $Ke \times [Equity/(Debt+Equity)] + Kd [debt/(Debt+Equity)] (1-t)$
	= <b>14,7%</b>

Sumber: Data Laporan Keuangan diolah

Dari data di atas maka diperoleh nilai WACC yang akan digunakan sebagai *discount rate* untuk menghitung *present value* dari FCFF, yaitu 14,7%.

#### 4.7 Proyeksi *Free Cash Flow to The Firm*

Metode yang digunakan dalam melakukan analisis fundamental dalam menentukan nilai intrinsik saham perusahaan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk adalah *Free Cash Flow to The Firm*. Data untuk perhitungan proyeksi arus

kas perusahaan diperoleh dari proyeksi laporan keuangan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2012.

**Tabel 4.10 Perhitungan *Free Cash Flow to The Firm* PT Lonsum**

Free Cash Flow To The Firm (dalam jutaan Rp)	2010 F	2011 F	2012 F
( = )EBIT	1.368.027	1.795.106	2.226.195
(1- tax rate)	75%	75%	75%
(=) EBIT (1-t)	1.026.020	1.346.330	1.669.646
(+) Deperesiasi	191.896	202.211	212.010
(-) Capital Expenditure	562.500	500.000	500.000
(-) Change in Working Capital	(196.700)	171.174	394.890
FCFF	852.116	877.366	994.766

Sumber: Data Laporan Keuangan diolah

Perhitungan depresiasi, *capital expenditure* dan *change in net working capital* didapat dari:

a. Depresiasi

Angka beban penyusutan atau depresiasi diambil berdasarkan nilai beban penyusutan terhadap nilai aktiva tetap tahun berjalan dan penyusutan atas tanaman menghasilkan. Dari laporan keuangan pada tahun 2009, penyusutan aktiva tetap dilakukan secara garis lurus dengan rincian sebagai berikut:

- Bangunan selama 25 tahun
- Mesin dan peralatan selama 20 tahun
- Kendaraan dan alat-alat berat selama 5 tahun
- Mebel dan perlengkapan selama 10 tahun

b. *Capital Expenditure*

Nilai *Capital Expenditure* atau pengeluaran modal merupakan pembelanjaan perusahaan untuk membeli aset tetap dan aset kebun, sehingga diharapkan akan memberikan arus kas bagi perusahaan di masa yang akan datang.

pengeluaran yang digunakan untuk memperbaiki kinerja perusahaan dan memberikan manfaat untuk satu atau lebih periode akuntansi. Nilai Capex perusahaan sebesar Rp 562.500 juta yang pengalokasiannya untuk membangun pabrik, mesin dan peralatan dan sarana dan prasarana untuk tahun 2010, masing-masing Rp.500.000 juta untuk tahun 2011 dan 2012 dialokasikan untuk perluasan kebun.

#### c. *Change in Net Working Capital*

*Net working capital* (NWC) atau kebutuhan modal kerja merupakan selisih antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Kebutuhan *working capital* dalam perhitungan *free cash flow* diperoleh dari selisih *working capital* tahun berjalan dengan tahun sebelumnya. Nilai *working capital* yang akan digunakan didapat dari proyeksi neraca tahun 2010-2012.

#### 4.8 *Terminal Value*

Pada tahap ini diasumsikan perusahaan akan tumbuh dengan tingkat pertumbuhan yang konstan sampai periode tak hingga. Periode ini dijadikan dasar untuk perhitungan *Terminal Value*. Karena periode high growth diasumsikan berlangsung sampai dengan tahun 2012, maka periode *stable growth* dimulai dari tahun 2013 hingga periode tak hingga (*perpetuity*).

Untuk menghitung *terminal value* tersebut maka *free cash flow* dari tahun yang sudah dianggap memiliki pertumbuhan yang tetap akan dibagi dengan tingkat kapitalisasi yang dapat diukur dengan cara mengurangi WACC dengan tingkat pertumbuhan konstan (*g*). Selanjutnya dapat dilihat pada perhitungan nilai perusahaan di 4.9. Tingkat pertumbuhan diasumsikan tetap sebesar 5% yang diasumsikan dari nilai proyeksi GDP Indonesia di tahun 2012 berkisar rata-rata 4.5% sampai 5.5%. sehingga besarnya terminal rate dapat dihitung dibawah ini.

$$\begin{aligned} \text{Terminal Rate} &= \text{WACC} - g \\ &= 14,7\% - 5\% = 9,7\% \end{aligned}$$

#### 4.9 Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan dan Nilai Saham

Nilai perusahaan atau *firm value* diperoleh dengan menghitung nilai saat ini dari proyeksi seluruh arus kas perusahaan yang akan terjadi di masa datang, yakni dengan mendiskontokan arus kas (FCFF) yang telah diperoleh sebelumnya dengan nilai WACC. Dari hasil perhitungan diperoleh nilai perusahaan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk sebesar Rp. 12.187.838 juta.

**Tabel 4.11 Perhitungan *Terminal Value* dan *Value of the firm* PT London Sumatra Indonesia Tbk (dalam jutaan Rupiah).**

	2010	2011	2012	2013
FCFF	852.116	877.366	994.766	1.481.125
<i>Terminal Value</i>			15.269.334	
<i>Discount factor</i> (WACC:14,7%)	0,8718	0,7601	0,6627	
<i>Present Value</i>	742.908,57	666.889,82	10.778.040	
<i>Value of the firm</i>	12.187.838			

Sumber : Laporan Keuangan diolah

Terminal value diperoleh dengan terlebih dahulu mencari estimasi FCFF pada tahun 2013 yang didapat dari komponen perhitungan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{FCFF}_{2013} &= 2.226.195.000.000 (1-25\%) + (1+5\%) (1- 15.5\%) \\ &= 1.481.125.000.000 \end{aligned}$$

Rp. 2.226.195 juta merupakan EBIT pada tahun 2012, kemudian untuk *stable growth* seperti yang telah disebutkan diatas 5% dan *reinvestment rate stable growth* besarnya adalah 15,5% yang diperoleh dari pembagian *stable growth* dan *return on capital*.

Untuk *Terminal value* diperoleh dari:

$$\begin{aligned} \text{Terminal Value} &= 1.481.125.000.000 / (14,7\%-5\%) \\ &= 15.269.334.000.000 \end{aligned}$$

Nilai *terminal value* diperoleh dari FCFF<sub>2013</sub> dibagi dengan *cost of capital* yang telah dikurangi dengan *stable growth rate*.

Dari hasil perhitungan di atas maka diperoleh *value of the firm*. Kemudian *value of the firm* ditambah dengan *cash and marketable securities* dikurangi dengan *debt* perusahaan di tahun 2010 maka didapat nilai pasar dari ekuitas

perusahaan. Nilai *cash and marketable securities* dan nilai *debt* perusahaan didapatkan dari proyeksi laporan neraca di tahun 2010 sebesar Rp. 649.560 juta dan Rp.225.000 juta, sehingga diperoleh nilai ekuitas perusahaan sebesar Rp12.587.398 juta, kemudian nilai ekuitas tersebut dibagi dengan jumlah saham yang beredar sebanyak 1.364.572.793 lembar saham sehingga didapatkan nilai intrinsik saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk sebesar Rp. 9.224 / lembar saham.

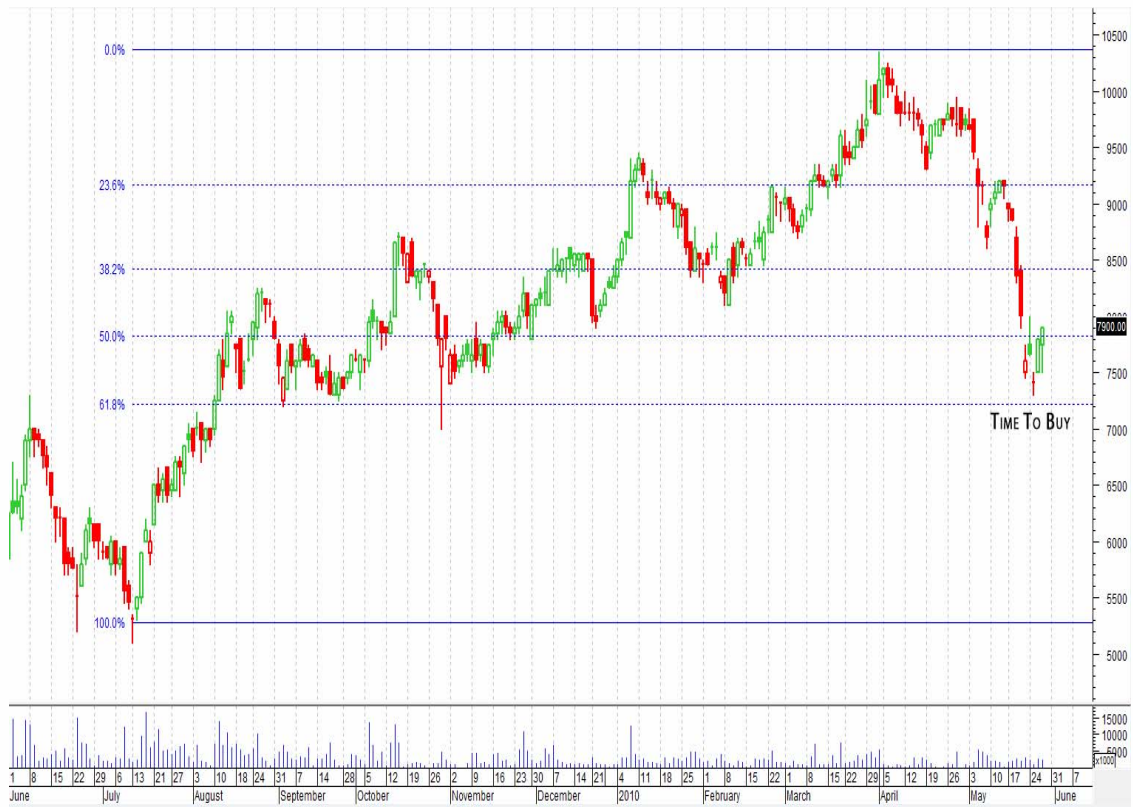
#### **4.10 Perbandingan Nilai Intrinsik dan Nilai Pasar**

Dari hasil perhitungan yang telah dilakukan, didapatkan nilai intrinsik saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk adalah sebesar Rp. 9.224 / lembar saham. Adapun harga penutupan saham LSIP di pasar pada tanggal 25 Mei 2010 adalah sebesar Rp. 7400 sehingga dapat dikatakan nilai di pasar dalam posisi *undervalued* terhadap nilai wajar.

#### **4.11 Analisis Teknikal Pergerakan Saham**

Sebagai salah satu saham CPO yang cukup diminati oleh para investor, maka dapat juga digunakan analisis teknikal dengan dasar metode *Fibonacci retracement*. Untuk mengetahui kapan investor sebaiknya membeli saham tersebut dapat dilihat pada gambar 4.8.

Pada saat kejatuhan harga saham menyentuh pada level 61,8% disitu merupakan level "*golden ratio*" biasanya akan memberikan perlawanan gerakan yang signifikan berkisar level 50% dan 38,2%. sehingga investor dapat menggunakan level 61,8% sebagai level aman untuk *signal buy*.



**Gambar 4.8 Candlestick chart pergerakan Harga Saham LSIP Juni 2009 - Juni 2010**

Sumber: Data historis harga saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk (data diolah)

Untuk penggunaan *Fibonacci extention* dimana dengan menggunakan *tools* ini investor dapat menentukan level-level dimana akan melakukan penjualan saham Lsip. Pada gambar 4.7 terlihat bahwa investor dapat melakukan penjualan saham pada level-level *resistance* di titik 23,6%, 38,2%, 50%, dan 61,8% yang merupakan titik “*golden ratio*” pada harga Rp. 10.800.



**Gambar 4.9 Candlestick chart pergerakan harga saham LSIP Juni 2009 - Juni 2010**

Sumber: Data historis harga saham PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk (data diolah)



## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

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

- a. Analisis fundamental dengan *top down approach* dimulai dengan analisis kondisi lingkungan makro ekonomi serta analisis industri dimana perusahaan beroperasi dan kemudian dilanjutkan dengan penilaian perusahaan berdasarkan proyeksi keuangan untuk tiga tahun mendatang hingga didapatkan nilai intrinsik perusahaan
- b. Berdasarkan hasil perhitungan valuasi perusahaan dengan menggunakan metode FCFE didapatkan nilai perusahaan sebesar Rp. 12.187.838 juta dengan nilai saham sebesar Rp. per lembar 9.224 per saham.
- c. Dengan membandingkan harga saham hasil perhitungan dengan harga pasar per tanggal 25 Mei 2010 maka saham LSIP termasuk *undervalued* meskipun masih dalam kisaran harga wajar. Pada tanggal 25 Mei 2010 harga penutupan saham LSIP adalah sebesar Rp.7400 per lembar saham yang masih berada di bawah nilai intrinsik yang sebesar Rp. 9.224 per lembar saham.
- d. Dengan menggunakan analisis teknikal dengan *fibonacci retracement* maka pada tanggal 25 Mei 2010 harga saham menyentuh titik *retracement* di 61,8% yang menandakan penurunan sudah memasuki "*golden ratio*" yang dalam arti kata investor dapat melakukan pembelian pada titik tersebut, biasanya jika penurunan mencapai titik 61,8% dan harga akan cepat kembali pada titik *resistance* nya yang berada di harga Rp.8600. Untuk penggunaan *fibonacci extension* investor dapat melakukan penjualan saham pada titik-titik *resistance* antara lain 23,6%, 38,2%, 50%, 61,8%.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis fundamental dan teknikal disarankan:

- a. Sebaiknya investor adalah melakukan pembelian saham LSIP pada tanggal 25 Mei 2010 dikarenakan secara fundamental harga saham masih *undervalued* dan secara teknikal pada tanggal tersebut penurunan harga saham mencapai pada titik *retracement* di level 61,8% yang biasanya harga saham sudah turun sampai ke *support* ke dua dimana harga tidak akan terus jatuh melainkan melakukan pembalikan arah sehingga investor dapat memperoleh keuntungan dalam hal ini.
- b. Investor harus selalu mengantisipasi dan mengikuti perkembangan faktor-faktor eksternal dan internal yang dapat mempengaruhi kinerja bisnis perusahaan, terutama dari faktor utama perkembangan harga CPO dan juga faktor produksi. Sehingga perubahan faktor-faktor tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara fundamental dan teknikal.
- c. Diperlukan strategi diversifikasi bagi investor dalam pemilihan portofolio saham dengan memilih sebagian saham untuk disimpan dalam jangka panjang, dan sebagian lagi untuk disimpan dalam jangka pendek mengikuti arah perubahan yang terjadi di pasar.
- d. Sebaiknya investor melakukan pembelian saham di saat *market panic* dengan membeli saham-saham yang memiliki fundamental bagus dan telah teruji oleh waktu serta deviden yang besar, agar terhindar dari kerugian .

## DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Z. Kane, A. Marcus, A. J.(2002). *Investments*. 5<sup>th</sup> ed. Singapore: Irwin McGrawHill.
- Boediono. (1992). *Teori pertumbuhan ekonomi*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Cetakan Kelima. Penerbit BPFE.
- Copeland, Tom. Tim Koller. Jack Murrin.(2000).*Valuation: Measuring and managing the value of companies*, 3<sup>rd</sup> edition, John Wiley & Sons, Inc., New York.
- Daves, Phillips R.(2004). *Corporate valuation : A guide for manager and investors*, Thomson, South-Western.
- Damodaran, Aswath.(2002). *Investment Valuation : Tools and techniques for determining the value of any aset*, 2<sup>nd</sup> ed. New York: John Wiley & Sons.
- Fakhrudin, dkk.(2004). *Analisis teknikal dengan metastock*. Edisi Kedua. Jakarta. PT Elex Media Komputindo.
- Gentry, A.J, Reilly, F & Sandretto M. (2003). Learning about intrinsic valuation with the help of an integrated valuation model. 15-16.
- Harianto, Farid dan Sudomo, Siswanto. (1998). *Perangkat dan teknik analisis investasi di pasar modal indonesia*. Edisi Pertama. Jakarta. PT Bursa Efek Jakarta.
- Jones, Charles P. (2000). *Investments: Analysis and management*. John wiley & Sons. Inc.
- Lipsey, RG. Steiner. Po. Purvis. DD. (1991). *Pengantar makro ekonomi* (Jaka Wasana dan Kirbrandoko. Penerjemah). Jakarta: Gelora Aksara.
- Manurung, Adler Haymans. (2007). *Cara menilai perusahaan*. Jakarta. PT Elex Media Komputindo.

- Murhadi, Werner. (2009). *Analisis saham pendekatan fundamental*. Cetakan Pertama. Jakarta. PT Indeks.
- Murphy, John J.,(1986). *Technical analysis of the future markets*, New York Institute of Finance.
- Penmann, Stephen H. (2004). *Financial statement analysis and security valuation*, New York: McGraw Hill.
- Porter, Michael E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and sustaining superior performance*. The Free Press.
- Tambunan, Andy P. (2007). *Menilai harga wajar saham*. Jakarta. PT Elex Media Komputindo.
- Subramanyam, K.R and John Wild. (2009). *Financial statement analysis*, Tenth Edition. Singapore : McGrawHill Companies, Inc.
- Sulistiawan, Dedhy dan Liliana.(2007). *Analisis teknikal modern pada perdagangan sekuritas*. Yogyakarta. Penerbit Andi.
- Syamsir, Hendra. (2004). *Solusi investasi di bursa saham indonesia*. Jakarta. PT Gramedia.
- White, Gerald, Ashwinpaul C.Sondhi.Dov Fried. (2003). *The analysis and use of financial statements*. Massachussets. John Wiley & Sons, Inc.

### **Wawancara**

Benny, Tjoeng. (2010, Maret 03). Personal interview.

### **Laporan Keuangan**

Laporan Keuangan Tahunan PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk 2005-2009

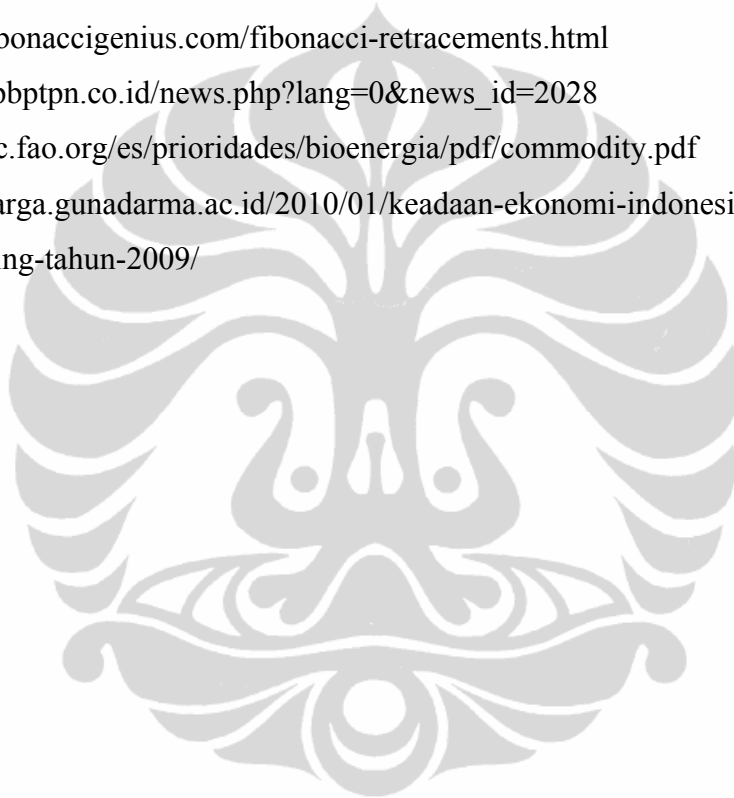
### **Website**

[www.londonsumatra.com](http://www.londonsumatra.com)

[www.tradingdomination.com](http://www.tradingdomination.com)

[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)

<http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/Data+BI+Rate/>  
[http://www.bi.go.id/biweb/Templates/Moneter/Default\\_Kurs\\_ID.aspx?NRMODE=Published&NRORIGINALURL=%2fweb%2fid%2fMoneter%2fKurs%2bBank%2bIndonesia%2fKurs%2bUang%2bKertas%2bAsing%2f&NRNODEGUID={2C428EC8-BCD4-4A85-AB69-FBF11913A8CE}&NRCACHEHINT=Guest](http://www.bi.go.id/biweb/Templates/Moneter/Default_Kurs_ID.aspx?NRMODE=Published&NRORIGINALURL=%2fweb%2fid%2fMoneter%2fKurs%2bBank%2bIndonesia%2fKurs%2bUang%2bKertas%2bAsing%2f&NRNODEGUID={2C428EC8-BCD4-4A85-AB69-FBF11913A8CE}&NRCACHEHINT=Guest)  
[http://www.bps.go.id/brs\\_file/pdb-10feb10.pdf](http://www.bps.go.id/brs_file/pdb-10feb10.pdf)  
<http://economy.okezone.com/read/2008/11/03/278/159984/278/>  
<http://futures.tradingcharts.com/chart/CO/M>  
<http://www.fibonaccigenius.com/fibonacci-retracements.html>  
[http://www.kpbptpn.co.id/news.php?lang=0&news\\_id=2028](http://www.kpbptpn.co.id/news.php?lang=0&news_id=2028)  
<http://www.rlc.fao.org/es/prioridades/bioenergia/pdf/commodity.pdf>  
<http://wartawarga.gunadarma.ac.id/2010/01/keadaan-ekonomi-indonesia-tahun-2010-di-banding-tahun-2009/>



## DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1 <i>Inventory Turnover</i> .....	19
Rumus 2.2 <i>Account Receivable Turnover</i> .....	19
Rumus 2.3 <i>Fixed Asset Turnover</i> .....	19
Rumus 2.4 <i>Total Asset Turnover</i> .....	20
Rumus 2.5 <i>Current Ratio</i> .....	20
Rumus 2.6 <i>Acid Test Ratio</i> .....	20
Rumus 2.7 <i>Long Term Debt to Equity</i> .....	21
Rumus 2.8 <i>Times Interest Earned</i> .....	21
Rumus 2.9 <i>Gross Profit Margin</i> .....	21
Rumus 2.10 <i>Operating Profit Margin</i> .....	21
Rumus 2.11 <i>Net Profit Margin</i> .....	22
Rumus 2.12 <i>Return on Asset</i> .....	22
Rumus 2.13 <i>Return on Equity</i> .....	22
Rumus 2.14 <i>Cost of Equity</i> .....	23
Rumus 2.16 <i>Cost of Capital</i> .....	24
Rumus 2.17 <i>Free Cash Flow to Firm</i> .....	26
Rumus 2.18 <i>Free Cash Flow to Firm</i> .....	26
Rumus 2.19 <i>Value of Firm One Stage Model</i> .....	27
Rumus 2.20 <i>Value of Firm Two Stage Model</i> .....	27

LAMPIRAN 1

**PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk**  
**Laporan Laba Rugi Konsolidasi**  
**(Disajikan dalam Jutaan Rupiah)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 F	2011 F	2012 F
Penjualan bersih	1,832,860	2,153,200	2,929,993	3,846,154	3,199,687	3,917,911	4,402,479	4,962,279
Beban pokok penjualan	1,300,825	1,381,298	1,526,163	1,985,379	1,809,194	2,177,613	2,207,875	2,241,162
Laba kotor	532,035	771,902	1,403,830	1,860,775	1,390,493	1,740,298	2,194,604	2,721,117
Beban usaha								
Penjualan	28,653	29,672	54,974	155,428	34,091	37,500	41,250	45,375
Umum dan administrasi	59,534	287,582	357,956	390,931	337,751	371,526	408,679	449,547
Jumlah beban usaha	88,187	317,254	412,930	546,359	371,842	409,026	449,929	494,922
Laba usaha	443,848	454,648	990,900	1,314,416	1,018,651	1,331,272	1,744,675	2,226,195
Penghasilan / (beban) lain-lain								
Laba/ (rugi) kurs bersih	(20,018)	32,989	(17,391)	29,960	15,439	6,983	17,681	19,449
Penghasilan bunga	4,247	4,133	9,574	21,069	18,725	20,598	22,657	24,923
Keuntungan/(kerugian) penj AT-bersih	(4,455)				-	-	-	-
Pemulihan/ (penyisihan) piutang tak tertagih	4,397	-	(10,640)	2,129	-	-	-	-
Beban bunga dan keuangan	(72,091)	(74,985)	(72,342)	(43,227)	(53,017)	(58,319)	(64,151)	(70,566)
Pemulihan / (penyisihan) atas kompensasi bonu	43,063							
Penyisihan untuk nilai tidak terpulihkan atas uang								
muka pembelian tanah		-	(44,000)	-	-	-	-	-
Kerugian akuisisi aktiva pihak-pihak yg memp hub								
istimewa dan penjualan anak perusahaan.	(2,462)							
Penyisihan piutang plasma tidak tertagih	(26,512)	-	(18,000)	-	-	-	-	-
Lain-lain - bersih	3,925	13,177	(3,312)	2,369	8,341	9,175	10,093	11,102
Penghasilan / (beban) lain-lain - bersih	(69,906)	(24,686)	(156,111)	12,300	(10,512)	(21,563)	(13,720)	(15,091)
Laba Sebelum Beban Pajak Penghasilan	373,942	429,962	834,789	1,326,716	1,008,139	1,309,709	1,730,956	2,211,104
Beban Pajak Penghasilan								
Tahun berjalan	(18,218)	(119,217)	(299,881)	(412,573)	(289,071)	(327,427)	(432,739)	(552,776)
Tanggung		(7,640)	29,126	13,412	(11,581)	(12,739)	(14,013)	(15,414)
Beban pajak penghasilan - bersih	(18,218)	(126,857)	(270,755)	(399,161)	(300,652)	(340,166)	(446,752)	(568,190)
Laba Bersih	355,724	303,105	564,034	927,555	707,487	969,542	1,284,204	1,642,914
Laba Bersih Per Saham Dasar	325	277	413	680	528	723	958	1,225

LAMPIRAN 2

**PT PP LONDON SUMATRA INDONESIA, TBK DAN ANAK PERUSAHAAN**

Neraca Konsolidasian

Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember

(Dalam jutaan Rupiah)

<b>AKTIVA</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010 F</b>	<b>2011 F</b>	<b>2012 F</b>
<b>AKTIVA LANCAR</b>								
Kas dan setara kas	152,292	257,054	558,359	1,034,344	682,249	624,560	656,088	1,158,241
Piutang usaha	50,207	43,300	62,764	99,207	65,018	92,967	84,558	115,540
Piutang lain-lain	15,554	17,079	20,104	58,336	12,388	12,388	12,388	12,388
Persediaan	142,495	130,636	225,833	213,719	192,133	83,207	195,959	87,416
Uang muka	26,589	76,529	33,411	21,831	10,592	10,592	10,592	10,592
Pajak dibayar dimuka	7,356	13,747	13,385	13,376	905	905	905	905
Biaya dibayar dimuka	3,019	1,390	682	4,987	1,077	1,077	1,077	1,077
Jumlah aktiva lancar	397,512	539,735	914,538	1,445,800	964,362	825,696	961,567	1,386,159
<b>Aktiva Tidak Lancar</b>								
Piutang hubungan istimewa	22,103	6,231	7,999	15,799	14,113	14,113	14,113	14,113
Piutang plasma	69,432	75,083	43,125	51,326	55,144	55,144	55,144	55,144
Uang muka-bersih		-	91,240	96,322	66,183	66,183	66,183	66,183
Penyertaan jangka panjang					5,082	5,082	5,082	5,082
Tanaman Perkebunan								
Tanaman telah menghasilkan	671,495	671,791	787,355	970,011	1,126,421	1,332,718	1,528,700	1,714,883
Tanaman belum menghasilkan	495,690	693,347	874,622	825,809	829,320	552,880	776,440	1,000,000
Aktiva tetap	826,530	882,595	1,108,134	1,377,634	1,603,497	2,044,244	1,922,491	1,800,738
Biaya tangguhan hak atas tanah	117,654	114,561	109,476	107,427	106,206	106,206	106,206	106,206
Aktiva lain-lain	1,757	1,869	1,651	31,182	81,949	81,949	81,949	81,949
Jumlah aktiva tidak lancar	2,204,661	2,445,477	3,023,602	3,475,510	3,887,915	4,258,519	4,556,308	4,844,298
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>2,602,173</b>	<b>2,985,212</b>	<b>3,938,140</b>	<b>4,921,310</b>	<b>4,852,277</b>	<b>5,084,215</b>	<b>5,517,875</b>	<b>6,230,457</b>



**KEWAJIBAN DAN EKUITAS****KEWAJIBAN LANCAR**

Hutang bank jangka pendek	101,579	82,670	57,804	44,325	-	-	-	-
Hutang usaha	45,624	43,567	63,403	103,743	59,717	97,201	61,898	99,599
Hutang lain-lain: Pihak ketiga	20,560	13,749	20,377	29,053	32,787	32,787	32,787	32,787
Uang muka penjualan	33,730	71,662	56,691	10,800	64,119	64,119	64,119	64,119
Hutang pajak	15,082	72,304	199,884	156,510	81,983	81,983	81,983	81,983
Biaya yang masih harus dibayar	162,453	153,108	232,717	222,080	243,133	243,133	243,133	243,133
<i>Surat Hutang Wajib Konversi</i>	405,093	405,092	-	-	-	-	-	-
Hutang bank jangka panjang yang jatuh temp	-	91,039	202,471	283,647	204,450	225,000	225,000	225,000
Jumlah kewajiban lancar	784,121	933,191	833,347	850,158	686,189	744,223	708,920	746,621

**KEWAJIBAN TIDAK LANCAR**

Hutang bank jangka panjang -setelah dikuran	488,012	466,856	539,152	609,528	30,550	-	-	-
Kewajiban pajak tangguhan	89,945	97,585	68,459	55,047	66,628	79,367	93,380	108,794
Kewajiban imbalan kerja	115,158	141,679	182,155	209,518	255,445	305,965	361,536	422,665
Jumlah kewajiban tidak lancar	693,115	706,120	789,766	874,093	352,623	385,332	454,916	531,460
<b>JUMLAH KEWAJIBAN</b>	<b>1,477,236</b>	<b>1,639,311</b>	<b>1,623,113</b>	<b>1,724,251</b>	<b>1,038,812</b>	<b>1,129,555</b>	<b>1,163,836</b>	<b>1,278,081</b>

**EKUITAS**

Modal saham	547,615	547,615	682,286	682,286	682,286	682,286	682,286	682,286
Tambahan modal disetor	617,648	617,648	888,069	888,069	1,030,312	1,030,312	1,030,312	1,030,312
Saldo laba:								
- Telah ditentukan penggunaannya untuk c:	1,238	3,238	3,238	14,519	30,000	30,000	30,000	30,000
- Belum ditentukan penggunaannya	(41,564)	177,400	741,434	1,657,708	2,070,867	3,040,409	3,496,266	4,254,355
- Deviden						(828,347)	(884,825)	(1,044,577)
Modal saham yang diperoleh kembali- 23964	-	-	-	(45,523)	-	-	-	-
Jumlah ekuitas	1,124,937	1,345,901	2,315,027	3,197,059	3,813,465	3,954,660	4,354,039	4,952,376
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>2,602,173</b>	<b>2,985,212</b>	<b>3,938,140</b>	<b>4,921,310</b>	<b>4,852,277</b>	<b>5,084,215</b>	<b>5,517,875</b>	<b>6,230,457</b>

LAMPIRAN 3

**PT PP London Sumatra Indonesia, Tbk**  
**Laporan Arus Kas Konsolidasi**  
**(Disajikan dalam Jutaan Rupiah)**

	2006	2007	2008	2009	2010 F	2011 F	2012 F
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI</b>							
Penerimaan dari pelanggan	2,197,586	2,897,148	3,774,355	3,299,146	3,889,962	4,410,888	4,931,297
Pembayaran kas kepada							
Pemasok	(1,036,335)	(1,048,846)	(1,168,005)	(1,132,617)	(1,356,392)	(1,610,336)	(1,273,011)
Karyawan dan buruh	(387,338)	(431,448)	(554,634)	(549,699)	(604,669)	(665,136)	(731,649)
Kas yang diperoleh dari operasi	773,913	1,416,854	2,051,716	1,616,830	1,928,902	2,135,416	2,926,637
Penerimaan bunga	4,128	9,574	21,107	18,768	20,598	22,657	24,923
Pembayaran pajak penghasilan badan	(64,001)	(161,722)	(457,222)	(378,267)	(327,427)	(432,739)	(552,776)
Pembayaran bunga pinjaman bank	(53,946)	(66,575)	(33,503)	(37,264)	(58,319)	(64,151)	(70,566)
Pembayaran beban provisi atas pinjaman bank	-	-	(2,413)	(9,814)			
Pembayaran biaya operasi lainnya - bersih	(197,458)	(256,228)	(458,138)	(329,086)	(220,596)	(244,830)	(281,489)
<b>Kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi</b>	<b>462,636</b>	<b>941,903</b>	<b>1,121,547</b>	<b>881,167</b>	<b>1,343,158</b>	<b>1,416,353</b>	<b>2,046,729</b>
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI</b>							
Hasil penjualan aset tetap dan tanaman perkebunan	5,403	4,406	8,533	4,174	-	-	-
Pembelian aset tetap	(99,049)	(282,727)	(343,318)	(294,173)	(562,500)	-	-
Perluasan Kebun kelapa sawit							
Biaya pengembangan perkebunan	(238,827)	(317,945)	(234,859)	(235,573)	-	(500,000)	(500,000)
Pembayaran untuk aktiva lain-lain	(31,156)	(32,485)	(27,063)	(3,457)	-	-	-
Pembayaran uang muka untuk pembelian investasi	-	-	(5,082)	-	-	-	-
Pembayaran untuk akuisisi perusahaan baru	-	-	(4,910)	-	-	-	-
Pembayaran untuk biaya tangguhan hak atas tanah	(1,122)	(125)	(1,569)	(2,469)	-	-	-
<b>Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi</b>	<b>(364,751)</b>	<b>(628,876)</b>	<b>(608,268)</b>	<b>(531,498)</b>	<b>(562,500)</b>	<b>(500,000)</b>	<b>(500,000)</b>

**ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN**

Penerimaan dari pinjaman bank	657,640	244,745	192,678	744,000			
Penerimaan dari / (pembayaran kepada) Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	(1,768)	1,676	864	(5,190)			
Penerimaan dari penjualan modal saham yang diperoleh kembali	-	-	-	187,766			
Pembayaran pokok pinjaman bank	(542,638)	(121,610)	(186,333)	(1,348,620)	(10,000)	-	-
Pembayaran untuk modal saham yang diperoleh kembali	-	-	(44,503)	(1,020)			
Pembayaran atas jasa fasilitas pinjaman bank	(24,307)	(1,293)	(2,413)	-			
Pembayaran wesel bayar	-	(135,240)	-	-			
Pembayaran deviden	(82,050)	-	-	(278,700)	(828,347)	(884,825)	(1,044,577)
<b>Kas yang digunakan untuk aktivitas pendanaan</b>	<b>6,877</b>	<b>(11,722)</b>	<b>(39,707)</b>	<b>(701,764)</b>	<b>(838,347)</b>	<b>(884,825)</b>	<b>(1,044,577)</b>
KENAIKAN BERSIH KAS DAN SETARA KAS	104,762	301,305	473,572	(352,095)	(57,689)	31,528	502,153
KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN	152,292	257,054	558,359	1,034,344	682,249	624,560	656,088
KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN	257,054	558,359	1,031,931	682,249	624,560	656,088	1,158,241



## LAMPIRAN 4

Date	LSIP	IHSG	Return	
			LSIP	IHSG
12/12/2003	1050	691.9		
1/2/2004	1325	752.93	26.19%	8.82%
2/3/2004	1575	761.08	18.87%	1.08%
3/1/2004	1400	735.68	-11.11%	-3.34%
4/1/2004	1550	783.41	10.71%	6.49%
5/4/2004	1175	732.52	-24.19%	-6.50%
6/1/2004	925	732.4	-21.28%	-0.02%
7/1/2004	1125	756.98	21.62%	3.36%
8/2/2004	1075	754.7	-4.44%	-0.30%
9/1/2004	1075	820.13	0.00%	8.67%
10/1/2004	1225	860.49	13.95%	4.92%
11/1/2004	1550	977.77	26.53%	13.63%
12/1/2004	1425	1000.23	-8.06%	2.30%
1/3/2005	1380	1045.44	-3.16%	4.52%
2/1/2005	1440	1073.83	4.35%	2.72%
3/1/2005	1740	1080.17	20.83%	0.59%
4/1/2005	2050	1029.61	17.82%	-4.68%
5/2/2005	2000	1088.17	-2.44%	5.69%
6/1/2005	2175	1122.38	8.75%	3.14%
7/1/2005	2350	1182.3	8.05%	5.34%
8/1/2005	2075	1050.09	-11.70%	-11.18%
9/1/2005	2525	1079.28	21.69%	2.78%
10/3/2005	2875	1066.22	13.86%	-1.21%



11/1/2005	2950	1096.64	2.61%	2.85%
12/1/2005	2950	1162.64	0.00%	6.02%
1/2/2006	2925	1232.32	-0.85%	5.99%
2/1/2006	3700	1230.66	26.50%	-0.13%
3/1/2006	4075	1322.97	10.14%	7.50%
4/3/2006	3900	1464.41	-4.29%	10.69%
5/1/2006	3725	1330	-4.49%	-9.18%
6/1/2006	3475	1310.26	-6.71%	-1.48%
7/3/2006	4475	1351.65	28.78%	3.16%
8/1/2006	4800	1431.26	7.26%	5.89%
9/1/2006	4425	1534.61	-7.81%	7.22%
10/2/2006	4625	1582.63	4.52%	3.13%
11/1/2006	5350	1718.96	15.68%	8.61%
12/1/2006	6600	1805.52	23.36%	5.04%
1/2/2007	5300	1757.26	-19.70%	-2.67%
2/1/2007	6000	1740.97	13.21%	-0.93%
3/1/2007	6200	1830.92	3.33%	5.17%
4/2/2007	6550	1999.17	5.65%	9.19%
5/1/2007	6600	2084.32	0.76%	4.26%
6/4/2007	6500	2139.28	-1.52%	2.64%
7/2/2007	6600	2348.67	1.54%	9.79%
8/1/2007	6500	2194.34	-1.52%	-6.57%
9/3/2007	6950	2359.21	6.92%	7.51%
10/1/2007	9650	2643.49	38.85%	12.05%
11/1/2007	10500	2688.33	8.81%	1.70%
12/3/2007	10650	2745.83	1.43%	2.14%



1/2/2008	12100	2627.25	13.62%	-4.32%
2/1/2008	12550	2721.94	3.72%	3.60%
3/3/2008	8950	2447.3	-28.69%	-10.09%
4/1/2008	9150	2304.52	2.23%	-5.83%
5/2/2008	10300	2444.35	12.57%	6.07%
6/2/2008	10500	2349.1	1.94%	-3.90%
7/1/2008	7900	2304.51	-24.76%	-1.90%
8/1/2008	5750	2165.94	-27.22%	-6.01%
9/1/2008	3550	1832.51	-38.26%	-15.39%
10/6/2008	1960	1256.7	-44.79%	-31.42%
11/3/2008	2725	1241.54	39.03%	-1.21%
12/1/2008	2925	1355.41	7.34%	9.17%
1/5/2009	3000	1332.67	2.56%	-1.68%
2/2/2009	3325	1285.48	10.83%	-3.54%
3/2/2009	3300	1434.07	-0.75%	11.56%
4/1/2009	4925	1722.77	49.24%	20.13%
5/1/2009	5750	1916.83	16.75%	11.26%
6/1/2009	6000	2026.78	4.35%	5.74%
7/1/2009	6900	2323.24	15.00%	14.63%
8/3/2009	7800	2341.54	13.04%	0.79%
9/1/2009	7650	2467.59	-1.92%	5.38%



SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.363312
R Square	0.131995
Adjusted R Square	0.105692
Standard Error	0.130536
Observations	35

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0.085508	0.085508	5.018227	0.031934
Residual	33	0.562305	0.01704		
Total	34	0.647813			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept (Alpha)	0.030704	0.024913	1.232456	0.226488	-0.01998	0.081389	-0.01998	0.081389
X Variable 1	0.934092	0.416979	2.24014	0.031934	0.085741	1.782443	0.085741	1.782443

BETA LSIP : 0.934092

