

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**ANALISIS VALUASI NILAI SAHAM
PADA SEKTOR PERTAMBANGAN TAHUN 2009 -2014**



UNIVERSITAS TERBUKA

**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
Gelara Magister Manajemen**

Disusun Oleh :

YOGA SUKMADEWA

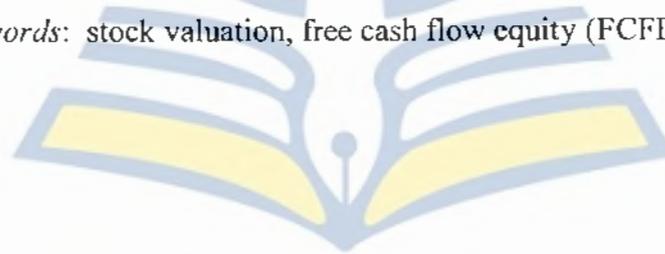
NIM. 500070258

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA
2016**

ABSTRACT

Mining industry is one of industrial sector that has a major contribution to country such as the increase in export earnings, local development, and employment. The mining industry is a high-risk capital intensive industry include risk of exploitation, production, changing in commodity prices, and government policies. This study aims to estimate the share prices of mining companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in 2009 – 2014 using valuation methods Free Cash Flow to Equity (FCFE) and use the result to test the ability of the FCFE method and compare with the actual share price at the exchange market. Data obtained from Bank Indonesia monthly interest rate, ICMD (Indonesian Capital Market Directory), Finance Report Company in 2009 – 2014. The sample size of this study is four companies. The analysis technique used was the method of data analysis through the stock intrinsic value with Free Cash Flow to Equity (FCFE). The results showed that stock price of PT. Aneka Tambang Tbk., in early 2015, sold exceeds its intrinsic value judged by the growth in total asset as well as by net sales. Shares of PT Bumi Resources Tbk. traded below their intrinsic value judged by the growth in total asset and net sales. Shares of PT. Bayan Resources Tbk., in early 2015, traded above its intrinsic price judged by growth total asset, free cash flow and net sales. PT Energi Mega Persada Tbk., in early 2015, traded above its intrinsic price on total asset and earning after tax (EAT). However, if using net sales, the stock traded below market price. Overall in the last 6 years, the mining companies, either mineral or oil and gas, were not in good condition. This was caused by several factors such as lower commodity prices of mining and oil and also by a factor of government policy regarding restrictions on raw mineral export.

Key words: stock valuation, free cash flow equity (FCFE), mining industry



ABSTRAK

Industri pertambangan merupakan salah satu sektor industri yang memiliki sumbangsih besar bagi negara seperti peningkatan pendapatan ekspor, pembangunan daerah, dan pembukaan lapangan kerja. Industri pertambangan merupakan industri padat modal dengan tingkat risiko yang tinggi antara lain risiko eksplorasi, produksi, perubahan harga komoditas dan kebijakan pemerintah. Penelitian ini bertujuan untuk melakukan estimasi harga saham perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2014 dengan menggunakan metode valuasi *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dan menggunakan hasil valuasi tersebut untuk menguji kemampuan metode FCFE dan membandingkan dengan harga aktual saham tersebut di bursa. Data diperoleh dari data bulanan suku bunga Bank Indonesia, ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), laporan keuangan emiten dari tahun 2009 – 2014, dan data pergerakan harga saham bulanan tahun 2009 - 2014. Jumlah sampel penelitian ini adalah 4 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah metode analisis data melalui nilai intrinsik saham *Free Cash Flow to Equity* (FCFE). Hasil penelitian menunjukkan Harga saham PT. Aneka Tambang Tbk., pada awal tahun 2015, diperjualbelikan melebihi nilai intrinsiknya, baik jika dinilai dari pertumbuhan aktiva total maupun penjualan bersihnya. Saham PT. Bumi Resources Tbk. diperjualbelikan di bawah nilai intrinsiknya, baik jika dinilai dari pertumbuhan aktiva total aset maupun penjualan bersihnya. Saham PT. Bayan Resources Tbk., pada awal tahun 2015, diperjualbelikan di atas harga intrinsiknya baik dari pertumbuhan nilai aset, *free cash flow*, maupun penjualan bersihnya. Saham PT. Energi Mega Persada, pada awal tahun 2015, diperjualbelikan di atas harga intrinsiknya pada aktiva total dan pendapatan setelah pajak (*EAT*). Akan tetapi jika digunakan pendekatan penjualan bersih (*net sales*) nilai saham di pasaran di perjualbelikan di bawah harga pasar. Secara keseluruhan dalam 6 tahun terakhir kondisi perusahaan pertambangan, baik mineral maupun minyak dan gas, berada dalam keadaan yang tidak baik. Hal ini disebabkan oleh rendahnya harga komoditas pertambangan dan minyak serta oleh faktor kebijakan pemerintah mengenai larangan ekspor bahan petambangan mentah.

Kata kunci: valuasi saham, *free cash flow to equity* (FCFE), pertambangan

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
MAGISTER MANAJEMEN**

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul *Analisis Valuasi Nilai Saham Pada Sektor Pertambangan Tahun 2009 - 2014* adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar. Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Kuala Kencana 1 Maret 2016

Yang Menyatakan



Yoga Sukmadewa
500070258

LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : ANALISIS VALUASI NILAI SAHAM PADA
SEKTOR PERTAMBANGAN TAHUN 2009-2014

Penyusun TAPM : Yoga Sukmadewa

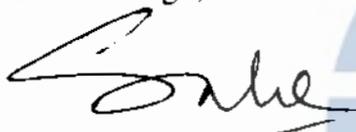
NIM : 500070258

Program Studi : Magister Manajemen

Hari / Tanggal : Kamis/ 23 Juni 2016

Menyetujui:

Pembimbing I,

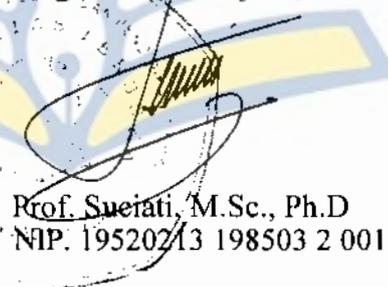


Dr. Said Kelana Asnawi, MM

Pembimbing II,

Ir. Anak Agung M. S. Putra, M.A., Ed.D.
NIP. 19590704 198603 1 003

Mengetahui,

Ketua Bidang Ekonomi dan
Manajemen/
Program Magister Manajemen,Mohamad Nasoha, SE., M.Sc
NIP. 19781111 200501 1 001Direktur
Program Pascasarjana,Prof. Suerati, M.Sc., Ph.D
NIP. 19520213 198503 2 001

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER PENDIDIKAN MATEMATIKA

PENGESAHAN

Nama : Yoga Sukmadewa
NIM : 500070258
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : ANALISIS VALUASI NILAI SAHAM PADA
SEKTOR PERTAMBANGAN TAHUN 2009-2014

Telah dipertahankan di hadapan Sidang Dewan Penguji Tesis Program Pascasarjana Pendidikan Matematika Universitas Terbuka pada:

Hari / Tanggal : Kamis / 23 Juni 2016
Waktu : 10.00 WIT

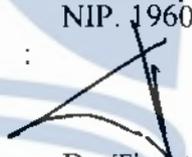
Dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua Komisi Penguji :


Dr. Tita Rosita, M.Pd
NIP. 19601003 198601 2 001

Penguji Ahli :


Dr. Timotius

Pembimbing I, :


Dr. Said Kelana Asnawi, MM

Pembimbing II, :


Ir. Anak Agung M. S. Putra, M.A., Ed.D..
NIP. 19590704 198603 1 003

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan anugrah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul **”Analisis Valuasi Saham Pada Sektor Pertambangan Tahun 2009 – 2014”**.

Tesis ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi pada Program Magister Manajemen (S-2) di Universitas Terbuka UPBJJ Jayapura. Penulis dalam menyusun Tesis ini tidak lepas dari bantuan banyak pihak karena itu, dari hati yang paling dalam, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih dan penghargaan penulis kepada :

1. Ibu Suciati, M.Sc., Ph.D, selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka
2. Dr. Sarjiyo, selaku kepala UPBJJ-UT Papua selaku penyelenggara Program Pascasarjana.
3. Bapak Dr Said Kelana Asnawi, MM. selaku dosen pembimbing pertama yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
4. Bapak Ir. Anak Agung M. Sastrawan Putra, M.A., Ed.D. selaku dosen pembimbing kedua yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
5. Staff pengajar Magister Manajemen Universitas Terbuka UPBJJ – Jayapura atas ilmu yang diajarkan.
6. Staff Administrasi dan Perpustakaan serta Keuangan Magister Manajemen Universitas Terbuka UPBJJ Jayapura atas segala bantuannya
7. Pimpinan dan karyawan Departemen Lingkungan PT. Freeport Indonesia
8. Pengurus UT Tembagapura dan Kuala Kencana kabupaten Mimika Provinsi Papua.

9. Rekan-rekan mahasiswa S2 yang saling memberi semangat dan motivasi dalam menyelesaikan tugas diskusi, kuliah, BTR 1, BTR 2, dan TAPM
 10. Orang tua, Istri serta Keluarga besar penulis yang selalu memberikan dukungan dan semangat kepada penulis.
 11. Serta pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.
- Akhir kata semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi seluruh pembaca.

Kuala Kencana, 01 Maret 2016



Yoga Sukmadewa

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA**

Jl. Cabe Raya, Pondok Cabe, Pamulang, Tangerang Selatan 15418
Telp. (021) 7490941, Fax. (021) 7415588

BIODATA MAHASISWA

Nama : Yoga Sukmadewa
NIM : 500070258
Tempat dan Tanggal Lahir : Bogor 25 November 1984
Registrasi Pertama : 2014
Riwayat Pendidikan : S1, Oseanografi ITB (Lulus tahun 2007)
Riwayat Pekerjaan : Karyawan Swasta
Alamat Tetap : Komp. Margahayu Raya Barat Blok O II No. 11
Bandung
Telp/HP : 0812 10 585 545
Email : Yogadewa129@gmail.com



DAFTAR ISI

	Halaman
<u>Abstract</u>	
.....	Error!
Bookmark not defined.	i
<u>Abstrak</u>	ii
<u>Lembar Pernyataan</u>	iii
<u>Lembar Layak Uji</u>	iv
<u>Lembar Persetujuan TAPM</u>	v
<u>Lembar Pengesahan</u>	vi
<u>Prakata</u>	vii
<u>Biodata Mahasiswa</u>	iix
<u>Daftar Isi</u>	x
<u>Daftar Tabel</u>	xiv
<u>Daftar Gambar</u>	xv
<u>Daftar Grafik</u>	xvi
BAB I. PENDAHULUAN.	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	3
C. Tujuan Penelitian	3
D. Manfaat Penelitian	4
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	5

A. Kajian Teori	5
1. Analisis industri.....	5
a. Analisis strategi industri	5
b. Analisis strategi perusahaan.....	6
2. Analisis rasio keuangan perusahaan.....	6
a. <i>Liquidity ratio</i>	6
b. <i>Capital structure ratio</i>	7
c. <i>Asset management efficiency ratio</i>	8
d. <i>Profitability ratio</i>	8
e. <i>Market value ratio</i>	9
3. Valuasi Saham.....	10
4. <i>Deviden Discount Model (DDM)</i>	11
5. <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i>	12
6. <i>Free Cash Flow to Firm (FCFF)</i>	14
7. Estimasi <i>growth</i>	15
8. <i>Discount rate</i> (tingkat suku bunga diskonto).....	15
a. <i>Cost of equity</i>	16
b. <i>Cost of debt</i>	18
c. <i>Cost of capital</i>	19
B. Penelitian Terdahulu	20
C. Kerangka Berpikir	26
D. Operasionalisasi Variabel	27
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN	29
A. Desain Penelitian	29
B. Populasi dan Sampel	29
1. Populasi.....	29
2. Sampel penelitian.....	30
C. Instrument Penelitian	31

D. Prosedur Pengumpulan Data	31
E. Metode Analisis Data	31
1. Mencari nilai intrinsik saham.....	31
a. Mencari nilai intrinsik <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i>	32
b. <i>Cost of equity</i>	33
c. Perhitungan <i>growth</i>	34
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	35
A. Gambaran Umum dan Deskripsi Data Penelitian	35
B. Hasil Analisis dan Pembahasan	35
1. Analisis rasio keuangan emiten.....	35
a. Rasio keuangan PT. Aneka Tambang Tbk. (ANTAM).....	35
b. Rasio keuangan PT. Bumi Resources Tbk. (BUMI).....	39
c. Rasio keuangan PT. Bayan Resources Tbk. (BYAN).....	44
d. Rasio Keuangan PT. Energi Mega Persada Tbk.(ENRG)	49
2. Analisis metode valuasi saham	53
a. Perhitungan nilai beta (β) dan Cost of Equity (K_e).....	53
b. Perhitungan nilai <i>growth</i>	54
c. Perhitungan nilai FCFE.....	55
3. Overview keseluruhan industri tambang.....	57
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	60
A. Kesimpulan	60
B. Saran	61
DAFTAR PUSTAKA	58
LAMPIRAN 1 NERACA DAN FCFE PERUSAHAAN POPULASI	61
LAMPIRAN 2 NERACA DAN FCFE PERUSAHAAN SAMPEL	61
LAMPIRAN 3 NILAI INTRINSIK PERUSAHAAN	65

LAMPIRAN 4 NILAI SUKU BUNGA BANK INDONESIA	69
LAMPIRAN 5 NILAI <i>HISTORICAL</i> HISG DAN SAHAM PERUSAHAAN	70



DAFTAR TABEL

Nomor	Judul	Halaman
3.1	Daftar Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014	29
3.2	Daftar Saham Sampel Penelitian Tahun 2009-2014	30
4.1	Rasio Keuangan PT. Aneka Tambang. Tbk	37
4.2	Rasio Keuangan PT. Bumi Resources. Tbk	41
4.3	Rasio Keuangan PT. Bayan Resources. Tbk	46
4.4	Rasio Keuangan PT. Energi Mega Persada. Tbk	51
4.5	Nilai Beta (β) dan <i>Cost of Equity</i> (K_e)	53
4.6	Nilai Growth (g) dan <i>Cost of Equity</i> (K_e)	55
4.7	Nilai FCFE Tahun 2010 – 2014	55
4.8	Nilai Prediksi FCFE Tahun 2015 – 2020	55
4.9	Nilai Intrinsik Saham	56

DAFTAR GAMBAR

Nomor	Judul	Halaman
2.1	Kerangka Berpikir Penelitian	27



DAFTAR GRAFIK

Nomor	Judul	Halaman
4.1	Rasio Keuangan PT. Aneka Tambang. Tbk	39
4.2	Rasio Keuangan PT. Bumi Resources. Tbk	44
4.3	Rasio Keuangan PT. Bayan Resources. Tbk	49
4.4	Rasio Keuangan PT. Energi Mega Persada. Tbk	53
4.5	Nilai FCFE Tahun 2010 – 2020	56
4.6	Trend Indeks Sektor pertambangan dan IHSG	58



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Membaiknya pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam beberapa tahun terakhir ini telah memunculkan kelompok masyarakat ekonomi menengah yang memiliki kelebihan dana dan taraf hidup yang lebih tinggi. Kelompok masyarakat ekonomi menengah tersebut mencari cara untuk mengembangkan kelebihan dana yang dimilikinya melalui investasi sehingga dapat memberikan nilai tambah. Menurut Hartono (2013:5), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi efisien selama periode waktu tertentu. Salah satu jenis investasi yang diminati adalah investasi saham di pasar modal. Investor yang menginvestasikan dananya memiliki harapan akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari hasil investasinya tersebut.

Ada dua jenis keuntungan investor melakukan investasi di saham yaitu berupa *capital gain* dan *dividen*. *Capital gain* merupakan keuntungan yang akan diperoleh investor jika investor menjual sahamnya dengan nilai yang lebih tinggi dibandingkan saat pembeliannya. Sedangkan *dividen* adalah pembagian sebagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham pada periode tertentu. Selain itu, harus diperhatikan juga risiko dalam investasi saham yaitu kesalahan penaksiran nilai harga saham oleh investor. Investor harus dapat melakukan prediksi arah pergerakan saham dan menilai kewajaran nilai saham. Analisis penilaian kewajaran harga saham sangat diperlukan oleh investor sebelum memutuskan suatu keputusan investasi seperti merger atau pembelian saham. Dengan melakukan analisis ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan analisis yang jelas dan

rasional terhadap saham yang akan dibelinya dan meredam faktor emosi yang dapat mengubah keputusan investasi. Beragamnya investor di pasar saham mengakibatkan banyaknya metode penilaian saham sesuai dengan persepsi investor.

Terdapat dua jenis pendekatan yang dilakukan dalam menganalisis harga saham, yaitu analisis *fundamental* dan analisis teknikal. Analisis *fundamental* merupakan cara penilaian nilai kewajaran suatu perusahaan berdasarkan nilai fundamental perusahaan itu sendiri seperti laporan keuangan perusahaan, kekuatan perusahaan pada sektor industrinya, situasi bisnis serta situasi ekonomi. Analisis *fundamental* lebih sesuai digunakan untuk investasi jangka panjang. Sedangkan analisis teknikal yaitu proses penilaian harga saham berdasarkan nilai refleksi harga di masa lalu dengan mengamati sentimen pasar dan tren yang sedang berlaku dengan menggunakan berbagai grafik. Analisis teknikal lebih cocok digunakan untuk *trading* jangka pendek.

Pada penelitian ini penulis akan melakukan penilaian kewajaran nilai saham perusahaan melalui analisis *fundamental*, karena setiap nilai saham memiliki nilai *intrinsic* yang memengaruhi dan tercermin dari faktor-faktor fundamental perusahaan. Pencarian nilai intrinsik saham dirasa penting dilakukan untuk mengetahui nilai harga wajar saham apakah terlalu murah (*Undervalued*) atau terlalu mahal (*Overvalued*) bila dibandingkan dengan harga pasar sehingga diperlukan penilaian valuasi saham oleh investor secara fundamental sebelum dilakukan keputusan pembelian saham.

Dalam mencari nilai valuasi dibutuhkan suatu metode valuasi. Saat ini terdapat berbagai macam metode valuasi yang digunakan. Namun metode valuasi yang baik perlu dilakukan pengujian tingkat keakuratan metode tersebut. Apakah metode yang

dipilih tersebut dapat menghasilkan nilai valuasi yang mencerminkan ekspektasi suatu saham. Pengujian tersebut bukan berarti menilai bahwa metode tersebut tidak tepat namun lebih bertujuan untuk menguji kemampuan metode tersebut dalam memperkirakan harga wajar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga dapat meminimalisir kerugian bagi investor.

Industri pertambangan merupakan salah satu sektor industri yang memiliki sumbangsih besar bagi negara mulai dari peningkatan pendapatan ekspor, pembangunan daerah, dan pembukaan lapangan kerja. Dalam pengelolaannya industri pertambangan merupakan industri padat modal dengan tingkat risiko yang tinggi antara lain risiko eksplorasi, produksi, perubahan harga komoditas, dan kebijakan pemerintah. Tingginya tingkat risiko dan besarnya modal mendorong penulis untuk melakukan penelitian pada industri pertambangan dengan mengambil tema "Analisis Valuasi Nilai Saham pada Sektor Pertambangan Tahun 2009-2014".

B. Perumusan Masalah

Atas dasar latar belakang permasalahan tersebut di atas, maka penulis mencoba untuk menguji apakah metode *Discounted Cash Flow Model* (DCF) dengan pendekatan valuasi *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dapat mengestimasi harga saham-saham pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan model ini dilakukan karena setiap perusahaan memiliki arus kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan dan nilai arus kas ini mencerminkan kondisi sebenarnya dari perusahaan.

C. Tujuan Penelitian

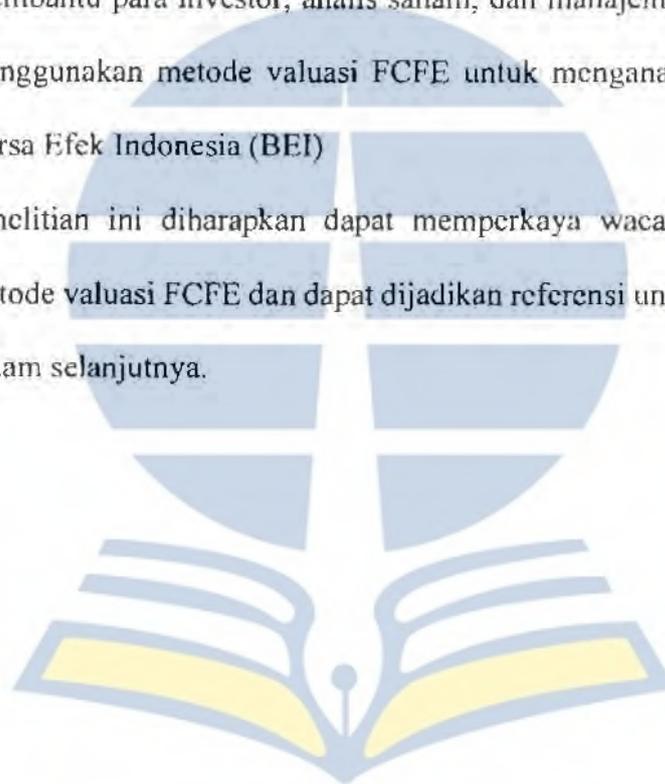
Tujuan penelitian ini adalah:

1. Melakukan estimasi harga saham-saham perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2014 dengan menggunakan metode valuasi *Free Cash Flow to Equity* (FCFE).
2. Menggunakan hasil valuasi tersebut untuk menguji kemampuan metode FCFE dan membandingkan dengan harga aktual saham tersebut di bursa.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini di harapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Membantu para investor, analis saham, dan manajemen perusahaan dalam menggunakan metode valuasi FCFE untuk menganalisis harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya wacana ilmiah mengenai metode valuasi FCFE dan dapat dijadikan referensi untuk penelitian valuasi saham selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

Menurut Parahita (2008), valuasi adalah proses penentuan harga wajar dari suatu saham. Proses penentuan harga wajar tersebut dilakukan dengan menggunakan pendekatan nilai intrinsik sekuritas. Untuk mendapatkan nilai intrinsik saham perusahaan dapat digunakan analisis fundamental maupun teknikal. Pada penelitian ini, analisis yang digunakan adalah analisis fundamental dengan pendekatan *top down approach*, yaitu diawali dengan melakukan analisis ekonomi makro, analisis industri, dan analisis perusahaan untuk mendapatkan nilai intrinsik dari saham perusahaan.

1. Analisis industri

a. Analisis strategi industri.

Tujuan dari strategi industri adalah untuk mengidentifikasi keuntungan dan risiko bisnis, dan untuk memperkirakan potensi keuntungan perusahaan pada tingkat kualitatif. Analisis strategi industri banyak dipengaruhi oleh *five forces* (Porter, 2008) sebagai berikut.

- 1) Rivalitas di antara perusahaan yang sudah ada sebelumnya
- 2) Ancaman pendatang baru
- 3) Ancaman dari produk pengganti
- 4) Daya tawar pembeli
- 5) Daya tawar dari penjual

b. Analisis strategi perusahaan (*corporate strategy analysis*).

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui strategi yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Strategi yang dilakukan secara baik akan mampu mengurangi biaya dan menambah pendapatan dalam menjalankan beberapa bisnis yang dilakukan bersamaan secara terintegrasi.

2. Analisis rasio keuangan perusahaan

Analisis keuangan adalah suatu metode analisis yang dilakukan untuk mengetahui performa dan kinerja keuangan dari perusahaan. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang baik dapat memberikan gambaran kondisi perusahaan dengan baik.

Analisis rasio dilakukan dengan membandingkan angka dari laporan laba rugi, neraca maupun pasar dengan tujuan untuk mengevaluasi kondisi perusahaan selama suatu periode, selain itu juga dilakukan perbandingan kinerja dengan perusahaan pesaingnya. Menurut Keown dan Martin (2005), ada 5 rasio yang biasa dilakukan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, yaitu :

- 1) *Liquidity Ratio*
- 2) *Capital Structure Ratio*
- 3) *Asset Management Efficiency Ratios*
- 4) *Profitability Ratio*
- 5) *Market Value Ratio*

a. *Liquidity ratio*

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015), *liquidity ratio* (rasio likuiditas) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar segera (likuid)

terhadap kewajiban segera. Kemampuan bayar segera berarti dipergunakan aktiva lancar untuk membayar kewajiban lancar. Tujuan analisis ini adalah untuk mengetahui tingkat kesehatan keuangan perusahaan dengan menilai jumlah aktiva lancar dari perusahaan tersebut sehingga diketahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Berikut ini adalah rumus beberapa rasio likuiditas:

- 1) *Current Ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar.

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

- 2) *Quick Ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya tanpa memperhitungkan persediaan (*inventory*).

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

b. *Capital structure ratios*.

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui perusahaan dalam membiayai asetnya dengan *debt* atau *equity*. Pembiayaan melalui hutang memiliki beberapa kelebihan terutama sebagai faktor pengurang pajak. Berikut ini beberapa rasio *capital structure* yang digunakan.

- 1) *Debt Ratio*. Rasio ini membandingkan antara total kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva sehingga dapat diketahui jumlah aktiva perusahaan yang di biayai oleh hutang.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

2) *Times Interest Earned*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran terhadap biaya bunga yang timbul akibat hutang.

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Net Operating Income or EBIT}}{\text{Interest Expenses}}$$

c. *Asset management efficiency ratio*.

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa efektif manajemen mengelola sumber daya yang dimiliki. Tujuan dilakukan analisis rasio ini adalah untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam mengelola asetnya. Berikut ini beberapa rasio *asset management efficiency*:

1) *Total Asset Turn Over*. Rasio ini digunakan untuk menggambarkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik.

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

2) *Fixed Asset Turn Over*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui perputaran aktiva tetap dalam satu periode dan untuk mengetahui berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari setiap aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Fixed Asset Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net plant and equipment}}$$

d. *Profitability ratio*.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan atau return. Ada beberapa rasio yang biasa digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas:

- 1) *Gross Profit Margin (GPM)*. Rasio ini membandingkan antara laba kotor dengan penjualan, rasio ini digunakan untuk mengetahui pendapatan kotor perusahaan dalam setiap penjualan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

- 2) *Net Profit Margin, (NPM)*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui pendapatan bersih perusahaan dalam setiap penjualan.

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

- 3) *Operating Profit Margin (OPM)*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa banyak profit yang dihasilkan dalam setiap penjualan (setelah memperhitungkan biaya produksi), semakin tinggi rasio ini semakin baik karena menunjukkan laba perusahaan yang tinggi.

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

- 4) *Return on Equity*. Rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan menggunakan ekuitasnya.

e. *Market value ratio*.

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui nilai saham perusahaan di pasar saham. Berikut ini beberapa rasio yang umumnya dipakai untuk mengetahui nilai pasar:

- 1) *Price Earning Ratio*. Rasio ini digunakan untuk membandingkan antara laba bersih perlembar saham dengan harga saham. Rasio ini biasanya digunakan investor untuk mengetahui kinerja saham dari suatu perusahaan.

Semakin tinggi nilai PER menunjukkan semakin mahal dari saham perusahaan tersebut.

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

2) *Market to Book Ratio*. Rasio ini digunakan untuk menilai kinerja saham suatu perusahaan yaitu dengan cara membandingkan antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham.

$$\text{Market To Book Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

3. Valuasi saham

Menurut Damodaran (2002), secara garis besar terdapat 3 pendekatan yang digunakan dalam melakukan valuasi saham yaitu:

1) *Discounted Cash Flow Valuation* yaitu penilaian suatu asset dengan menggunakan *Present value (PV)* dari perkiraan arus kas yang akan dihasilkan di masa depan (*expected future cash flow*) dari suatu asset yang di diskonto kan dengan menggunakan suatu *discount rate* tertentu. Pada penelitian ini penulis menggunakan pendekatan *Discounted cash flow valuation* dalam melakukan penilaian wajar saham.

Discounted Cash Flow Valuation (DCF) adalah suatu metode valuasi dengan menggunakan analisis fundamental dari suatu perusahaan.

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

Dimana:

n = umur asset

CF_t = Cash Flow pada waktu ke t

r = Suku bunga diskonto (*Discount rate*)

Metode valuasi DCI memiliki tiga variasi perhitungan yang dapat digunakan untuk melakukan analisis valuasi saham yang sesuai dengan kebutuhan analisis. Ketiga variasi itu adalah *Deviden Discounted Model (DDM)*, *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* dan *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*.

2) *Relative Valuation* yaitu suatu model valuasi yang menilai suatu asset melalui perbandingan dari harga *asset* dengan melakukan perbandingan *Price Earning Ratio (PER)* dan *Price Book Value ratio (PBV)*.

3) *Contigent Claim Valuation* merupakan suatu metode valuasi dengan menggunakan pendekatan *Option Pricing Model* untuk menilai suatu asset yang memiliki sifat seperti *Option*.

4. *Deviden Discount Model (DDM)*

Metode penilaian DDM adalah dengan menilai *intrinsic value* saham suatu perusahaan berdasarkan estimasi pendapatan deviden yang di bagikan kepada shareholders dan mendiscouting nilainya ke present value. Metode valuasi DDM memiliki beberapa variasi perhitungan yang berhubungan dengan proyeksi pertumbuhan perusahaan. Metode DDM terbagi menjadi *The Gordon Growth Model* dan *Multi Stage Dividend Discount Model*. Rumus General dari perhitungan DDM adalah sebagai berikut: (Damodaran, 2002)

$$\text{Value of Stock} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{E(DPS_t)}{(1 + ke)^t}$$

Dimana:

$DPS = \text{Expected Dividens per share}$

k_e = *Cost of Equity*

5. *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*

Free Cash Flow to Equity adalah *cash flow* atau arus kas yang tersedia bagi pemegang saham setelah perusahaan memperhitungkan *Capital Expenditure*, *Working Capital* dan kewajiban hutang perusahaan (Damodaran, 2002). Penggunaan *indicator* ini dianggap lebih akurat untuk menghitung *cash flow* yang akan diterima oleh *shareholders*.

Free Cash Flow to Equity = *Net Income* – (*Capital Expenditure* – *Depreciation*) – (*Change in noncash working capital*) + (*new debt issued* – *debt repayment*)

Atau:

$FCF_E = EAT - \Delta \text{Fixed Asset} - \Delta \text{Work Capital} + \Delta \text{Longterm Debt}$

FCFE menghitung *intrinsic value* sebuah perusahaan dengan cara *Discounting*

FCFE dengan *cost of equity* (k_e). (Damodaran, 2002)

$$\text{Value of Equity} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{CF to Equity}}{(1 + k_e)^t}$$

Dimana;

n = *Umur Asct*

CF to equity = *Expected cash flow to equity* pada periode ke t

k_e = *Cost of equity*

Metode perhitungan *FCFE* memiliki beberapa variasi perhitungan sesuai dengan asumsi pertumbuhan perusahaan, seperti *Constant growth (single stage)*, *two stage* dan *three stages model* (Damodaran, 2002). Untuk menghitung *FCFE* bagi

perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang konstan (*single stage*) dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Value = \frac{FCFE_t}{k_e - g_n}$$

Dimana :

$FCFE_t$ = Estimasi FCFE tahun depan

k_e = *Cost of Equity*

g_n = tingkat pertumbuhan

Sedangkan perhitungan untuk *two stages* dan *three stage model*, ada satu komponen yang ditambahkan yaitu berupa terminal *price*. Terminal *price* adalah *present value (PV)* dari semua *expected cash flow* yang dihasilkan oleh perusahaan di masa depan. Perhitungan terminal *price* dapat mempergunakan rumus sebagai berikut (Damodaran, 2002):

$$P_n = \frac{FCFE_{n+1}}{k_{e,st} - g_n}$$

Dimana; g_n = tingkat pertumbuhan terminal price

Berikut ini adalah rumus yang dapat digunakan untuk menghitung FCFE *two stage* (Damodaran, 2002):

$$Value = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1 + k_{e,hg})^t} + \frac{P_n}{(1 + k_{e,hg})^t}$$

Keterangan:

$FCFE_t$ = FCFE pada tahun ke t

P_n – Harga pada akhir periode *extra ordinary growth*

k_e = *Cost of equity* pada saat *high growth (hg)* dan pada saat *stable growth (st)*

Sedangkan untuk menghitung FCFE *three stages* dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Damodaran, 2002):

$$Value = \sum_{t=1}^{t=n_1} \frac{FCFE_t}{(1+k_e)^t} + \sum_{t=n_1+1}^{t=n_2} \frac{FCFE_t}{(1+k_e)^t} + \frac{P_{n_2}}{(1+k_e)^{n_2}}$$

Dimana:

$FCFE_t$ = FCFE pada tahun ke t

k_e = *Cost of Equity*

P_{n_2} = *Terminal Price* pada saat akhir periode transisi

n_1 = Akhir Periode *high growth*

n_2 = akhir periode transisi

6. *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*

Free cash flow to firm (FCFF) merupakan *cash flow* atau arus kas yang tersedia bagi seluruh *claimholders*, baik untuk kreditur (*bondholders*) maupun pemegang saham baik *commons stock holder* maupun *preffered stock holders* (Damodaran, 2002). Sedangkan menurut Pinto, Henry dan Robinson (2010), FCFF adalah arus kas yang tersedia bagi semua penyedia modal setelah perusahaan memperhitungkan kebutuhan investasinya dan setelah membayar *operating Expenses* (termasuk Pajak).

FCFF menghitung *intrinsic value* sebuah perusahaan dengan cara *discounting free cash flow to firm* dengan metode *weight average cost of capital (WACC)*. Menurut Damodaran (2002), untuk menghitung FCFF dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Free Cash Flow to Firm} = & \text{Free Cash Flow to Equity} + \text{Interest expense} (1-\text{Tax Rate}) \\ & + \text{Principal Repayment} - \text{New debt issue} + \text{Preffered devidends} \end{aligned}$$

Atau perhitungan FCFF dapat dihitung dari *Earning Before Interest and Taxes (EBIT)* dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$FCF_f = EBIT (1 - tax) - \Delta Fixed Asset - \Delta Work Capital$$

Metode perhitungan FCFF juga memiliki beberapa variasi perhitungan yaitu *constant growth (single stage)*, *two stages* dan *Three stages* (Damodaran, 2002).

7. Estimasi *growth*

Estimasi *Growth* atau tingkat pertumbuhan perusahaan di masa depan merupakan salah satu variable yang digunakan oleh analis dalam melakukan proses valuasi. Menurut Damodaran (2002), ada 3 cara yang dapat digunakan oleh seorang analis untuk mengestimasi nilai *growth* dari suatu perusahaan yaitu:

1) Melihat *historical earning* perusahaan di masa lalu. Ada dua cara dalam menentukan *historical earning average growth rate*, yang pertama adalah dengan menggunakan *arithmetic* dan yang kedua adalah dengan *geometric*. Perhitungan dengan menggunakan *geometric average* akan lebih akurat untuk digunakan ketika *earning* perusahaan berfluktuasi.

Aritmetrc average:

$$\frac{\sum_{t=n}^{t=1} g_t}{n}$$

Dimana g_t = *growth rate* pada tahun ke t

Geometric average:

$$\frac{Earning_0 \left(\frac{1}{n}\right)}{Earning_n} - 1$$

2) Dengan menggunakan *estimasi growth* yang dilakukan oleh analis

3) Dengan melihat keadaan *fundamental* perusahaan. Salah satu pendekatan yang dapat digunakan adalah dengan menggunakan parameter *Retention ratio* dan *return on equity*.

$$\text{Expected growth} = \text{Retention ratio} \times \text{Return on Equity}$$

8. *Discount rate* (tingkat suku bunga diskonto)

Discount Rate merupakan tingkat suku bunga yang digunakan untuk menentukan nilai *present value* (PV) dari arus kas dimasa yang akan datang. Menurut Damodaran (2002) ada beberapa macam *Discount rate* yang dapat dipakai, sesuai dengan metode valuasi yang digunakan oleh analis. Secara garis besar *discount rate* terbagi menjadi *Cost of Equity*, *Cost of Debt* dan *cost of capital*.

a. *Cost of equity*

Cost of Equity adalah tingkat pengembalian (*require rate of return*) yang diinginkan oleh investor ketika menginvestasikan dananya di dalam perusahaan. Setiap investor yang menginvestasikan dananya pada suatu asset yang berisiko menginginkan adanya tambahan atau *premium*. *Premium* ini dianggap sebagai kompensasi kepada investor yang telah bersedia menanamkan modalnya pada suatu asset yang berisiko, tanpa *premium* investor akan memilih untuk menginvestasikan dananya pada *asset* yang bebas risiko (*Riskless asset*).

Hubungan antara tingkat pengembalian (*require rate of return*) dengan *premium* yang diinginkan oleh investor dapat di proksikan dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Perhitungan CAPM dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Expected Return} = \text{riskless rate} + \beta (\text{risk premium})$$

1) *Risk free*

Suatu *asset* dapat digunakan sebagai proksi *risk free* apabila investor dapat mengetahui secara pasti tingkat pengembalian yang di harapkan (*expected return*) dari suatu investasi atau dengan kata lain tingkat pengembalian yang sebenarnya (*actual*) akan sama dengan tingkat pengembalian yang di harapkan. Menurut Damodaran (2002), ada 2 kondisi yang harus dipenuhi agar suatu asset dapat dijadikan sebagai proksi *risk free*, yaitu tidak ada ancaman gagal bayar (*no default risk*) dan tidak ada risiko untuk menginvestasikan kembali (*no reinvestment risk*).

2) Beta (β)

Beta merupakan proksi risiko dari sebuah investasi. Salah satu cara untuk menghitung estimasi beta adalah dengan menggunakan data historis yaitu dengan melakukan regresi antara *return* saham dengan *return* dari indeks pasar (IHSG, dll)

$$R_j = a + bR_m$$

Dimana a adalah *intercept* yang diperoleh dari regresi dan b adalah *slope* dari regresi tersebut. Nilai slope yang diperoleh merupakan nilai estimasi beta dari saham dan mengindikasikan tingkat risiko dari saham tersebut.

Beberapa hal yang mempengaruhi perhitungan estimasi beta adalah:

- 1) Jangka waktu observasi (*estimation period*), semakin lama waktu yang digunakan semakin baik karena akan memberikan informasi yang lebih akurat.
- 2) *Return Interval*, secara garis besar data *return* saham yang disediakan di bursa bermacam-macam tahunan, bulanan mingguan dan harian. Dalam melakukan valuasi sebuah perusahaan maka hendaknya investor berhati-hati dalam pemilihan *return interval* karena akan menimbulkan bias.

3) Pemilihan indeks pasar (*market indeks*), pemilihan indeks pasar yang digunakan sebagai dasar perhitungan akan mengakibatkan perbedaan nilai estimasi beta, sehingga akan menimbulkan bias apabila investor membandingkan antara saham yang tercatat di bursa local dengan saham yang tercatat di bursa internasional.

3) *Risk premium*

Risk Premium merupakan suatu tingkat pengembalian yang diharapkan akan diperoleh investor dari suatu investasi yang besarnya diatas tingkat pengembalian yang diberikan oleh *asset risk free* (Damodaran, 2002). Pada umumnya perhitungan estimasi *risk premium* dilakukan dengan menggunakan data historis dari tingkat pengembalian saham dengan tingkat pengembalian *asset risk free* yaitu sekuritas yang diterbitkan oleh pemerintah. Beberapa hal yang menyebabkan perbedaan nilai estimasi nilai *risk premium* adalah lamanya jangka waktu yang dipakai, pemilihan *asset risk free*, dan penggunaan metode perhitungan *arithmetic* dan *geometric average*.

Cara lain untuk menghitung *risk premium* adalah dengan cara menjumlahkan antara *base premium for mature equity market* dengan *country risk premium* (Damodaran, 2002). Proksi yang digunakan sebagai *base premium for mature equity market* adalah *historical market* dari pasar US. Proksi ini dipilih karena pasar US dianggap lebih *mature* jika di bandingkan dengan pasar saham lainnya. Penilaian terhadap *country risk premium* dipengaruhi oleh keadaan politik suatu negara, stabilitas nilai tukar, keadaan ekonomi, dll. Pendekatan lain untuk menghitung *country risk premium* adalah dengan menggunakan *relative standart deviation* yaitu *standar deviation country* di bagi dengan *standart deviation US* (Damodaran, 2002). Kelemahan metode perhitungan ini adalah jika digunakan pada Negara-negara yang

kurang *likuid* yang memiliki standar deviasi yang kecil sehingga akan menghasilkan *risk premium* yang lebih rendah. Cara lain menghitung *country risk premium* adalah dengan menggunakan pendekatan *default spread + relative standart deviation*, dengan rumus *country default spread x (σ equity / σ country bond)*.

b. *Cost of debt*

Cost of debt merupakan perhitungan yang mengukur besarnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan berupa hutang (*debt*). Beberapa variable yang mempengaruhi *cost of debt* adalah *risk free rate*, risiko gagal bayar (*default risk*) dan pajak.

Ketika perusahaan memiliki obligasi yang diperjual belikan di pasar (*public market*), maka untuk menghitung *cost of debt* dapat menggunakan *yield to maturity* (YTM) dari obligasi tersebut. Namun apabila obligasi tersebut tidak diperjual belikan di market maka untuk mengestimasi *cost of debt* dapat mempergunakan *credit rating* perusahaan dan *associated default spreads* (Damodaran, 2002). Tapi ada beberapa perusahaan yang tidak memiliki *credit rating*, untuk perusahaan seperti ini maka dapat mengestimasi dengan menggunakan *synthetic rating* dengan mempergunakan *interest coverage ratio* yaitu *operating income / interest expenses*.

Cost of debt juga dapat diperoleh dari hasil proposi atas tingkat bunga hutang terhadap hutang jangka pendek (*short term debt*) dan hutang jangka panjang (*long term debt*).

c. *Cost of capital*

Sumber pendanaan perusahaan pada umumnya dapat diperoleh melalui *shareholde's equity* dan dari kreditur berupa hutang. *Cost of capital* merupakan tingkat pengembalian yang di inginkan oleh penyedia dana perusahaan yaitu

kombinasi antara *equity*, *debt* dan *hybrid securities* yang di proksikan dengan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*.

WACC merupakan hasil perhitungan yang diperoleh dari rata-rata (*weighted average*) ketiga sumber pendanaan perusahaan. Perhitungan *cost of capital* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cost of Capital} = k_e \left(\frac{E}{D + E + P_s} \right) + k_d \left(\frac{D}{D + E + P_s} \right) + k_{ps} \left(\frac{P_s}{D + E + P_s} \right)$$

Dimana :

k_d = *Cost of debt*, setelah pajak $(1-T) \rightarrow kd^*$ [sebagai ganti kd]

k_{ps} = *Cost of preferred stockholder*

k_{cs} = *cost of common stock*

Perhitungan untuk *cost preferred stock* (k_{ps}) dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$k_{ps} = \frac{\text{dividen per lembar saham preferen}}{\text{market price per share saham preferen}}$$

B. Penelitian Terdahulu

1. Sawitya (2012)

Tujuan penelitian ini adalah untuk melakukan analisa fundamental dan valuasi saham PT. Gudang Garam Tbk dengan menggunakan 2 metode yang berbeda yaitu metode *Free Cash Flow to Equity* dan metode *Relative Valuation*. Berdasarkan hasil valuasi dengan metode *Free Cash Flow to Equity* diperoleh nilai intristik saham Gudang Garam per lembar sebesar 72.146 per lembar saham. Berdasarkan hasil valuasi dengan metode *Relative Valuation*, diperoleh nilai PER Gudang Garam 23,9 yang masih diatas PER rata-rata industri rokok Indonesia sebesar 23,13. Hal tersebut menunjukkan harga saham Gudang Garam sudah terlalu tinggi diatas rata-rata

industri. Rata-rata PER industry jika dikalikan dengan expected EPS, nilai intrinsik yang diperoleh adalah sebesar Rp. 69,691 per lembar saham pada proyeksi harga tahun 2012. Nilai intrinsik saham Gudang Garam masih di atas harga pasar saham tersebut per Desember 2011, sehingga posisi saham Gudang Garam berada dalam kondisi *undervalued*.

2. Rahayu (2011)

Tesis ini memiliki tujuan untuk melakukan perhitungan nilai wajar saham PT. Adaro Energy Tbk (ADRO) dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* dan *Price Earning Ratio (PER)*. Nilai intrinsik saham PT Adaro Energy Tbk, per 30 September 2011 dihitung dengan metode Free Cash Flow to Equity dengan proyeksi produksi optimis adalah Rp2.146, sedangkan dengan proyeksi produksi pesimis adalah Rp1.930. Jika dibandingkan harga saham ADRO per 30 September 2011 sebesar Rp1.720, maka saham ADRO masih *undervalued* (lebih rendah dari nilai intrinsiknya). Dilihat dari nilai *intrinsic value* yang dihitung dengan PER PT. Adaro Energy Tbk sebesar Rp2.911 jika dibandingkan dengan harga pasar per 31 Desember 2011 sebesar Rp1.770 juga menunjukkan bahwa harga saham PT. Adaro Energy Tbk masih *undervalued*.

3. Benaji (2011)

Tesis ini membahas tentang valuasi nilai wajar harga saham Perum Pegadaian yang berencana melakukan penawaran harga perdana saham kepada publik (IPO) pada tahun 2012. Valuasi dilakukan dengan menggunakan metode *Discounted Free Cash Flow to Equity*. Terdapat dua model yang digunakan dalam melakukan valuasi yaitu *Constant Growth Free Cash Flow to Equity* dan *Two Stage Discounted Free Cash Flow to Equity*, menggunakan empat kemungkinan pertumbuhan dalam

menghitung *terminal value* berdasarkan estimasi pertumbuhan Produk Domestik Bruto Indonesia. Hasil dari penelitian ini adalah nilai wajar harga saham Pegadaian berdasarkan lima scenario yang telah dibuat di dapatkan rentang nilai wajar saham Pegadaian yaitu antara Rp1.716,40 per lembar sampai Rp3.859,35 per lembar. Dengan mempertimbangkan pertumbuhan Pegadaian yang masih tinggi dan *baseline* perkiraan tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 7,2%, maka nilai wajar saham sebesar Rp3275,86 adalah nilai wajar saham yang dapat menjadi patokan.

4. Satya (2010)

PT. BW Plantation Tbk (BWPT) adalah perusahaan yang bergerak di bidang perkebunan kelapa sawit melakukan penawaran harga perdana saham kepada publik (IPO) dengan harga Rp550 per lembar saham. Penilaian valuasi dilakukan dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* dengan *two stage model* dan valuasi menggunakan metode *P/E multiple*. Dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* diperoleh nilai wajar BWPT adalah sebesar Rp663. Apabila dibandingkan dengan harga saham perdana perlembar saham BWPT pada saat listing di Bursa Efek Indonesia adalah Rp550, maka harga saham perdana BWPT berada pada posisi *undervalued* terhadap nilai wajar.

5. Pratama (2010)

Tesis ini membahas mengenai valuasi nilai saham PT. Bank Negara Indonesia, Tbk (Persero) dengan menggunakan 2 metode yang berbeda yaitu *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* dan *Relative Valuation*. Dari hasil penelitian menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity*, nilai *equity* perlembar saham perusahaan sebesar Rp2.405 sedangkan berdasarkan hasil valuasi dengan metode *Relative Valuation* diperoleh nilai PER BNI 12,22 yang masih dibawah PER rata-rata industri perbankan sebesar

33,62. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai intrinsik yang diperoleh adalah sebesar Rp2.031 per lembar saham. harga saham per 31 Desember 2009 sebesar Rp1.980. Kondisi seperti ini menempatkan saham PT. Bank Negara Indonesia Tbk berada pada kondisi *undervalued*.

6. Satria (2010)

Dari hasil penelitian yang dilakukan dengan menggunakan *metode free cash flow to equity*, diperoleh nilai wajar saham PT. Garuda Indonesia adalah Rp 2.072,143 per lembar saham jika menggunakan proyeksi laporan keuangan internal perusahaan, sedangkan berdasarkan asumsi dari hasil analisis makro ekonomi industry diperoleh sebesar Rp1.206,092 per lembar saham.

7. Hendramang (2010)

Tesis ini membahas mengenai nilai valuasi saham perusahaan yang bergerak pada industri semen yang di dominasi oleh tiga perusahaan yaitu PT. Semen Gresik Tbk., PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk. dan PT. Holcim Indonesia Tbk. Dari hasil valuasi diperoleh hasil bahwa ketiga saham perusahaan adalah *undervalue* jika dibandingkan dengan harga pasar pada tanggal 31 Desember 2009. Nilai *fair value* PT. Semen Gresik IDR 10.806, PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk IDR 29.319 dan PT. Holcim Indonesia Tbk adalah IDR3.509. Untuk market value per 31 Desember 2009 adalah IDR 7.550, IDR 13.700 dan IDR1.550. Sedangkan untuk hasil *P/E ratio* diperoleh hasil PT. Semen Gresik 13,34, PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk 18,36 dan PT. Holcim Indonesia Tbk 13,25. Sedangkan rata-rata Industri adalah sebesar 14,98, sehingga diperoleh kesimpulan bahwa *P/E* Indocement diatas rata-rata pasar. Potensi *capital gain* terbesar dapat diperoleh 118 persen melalui investasi pada saham PT. Holcim Indonesia Tbk, sedangkan untuk PT. Indocement Tunggal

Perkasa Tbk hanya memiliki potensi *capital gain* sebesar 108 persen. Hal ini berbanding lurus dengan utilisasi kapasitas produksi dari masing-masing perusahaan dimana Holcim memiliki *idle capacity* paling tinggi disusul Indocement, sedangkan Semen Gresik telah mencapai *full capacity*.

8. Putra (2009)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai intrinsik dari 3 perusahaan sector barang konsumsi yang sahamnya teraktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Januari – Juni 2009. Ketiga perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan simbol INDF, GGRM dan UNVR. Analisis data menggunakan pendekatan pendapatan yang mengaplikasikan metode arus kas terdiskonto (*Discounted Cash Flow*), pendekatan perbandingan data pasar (*Relative Valuation*), dan dengan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Hasil penelitian menunjukkan estimasi nilai intrinsik untuk saham INDF, GGRM dan UNVR dengan pendekatan *Discounted Cash Flow* sebesar Rp 258,45, Rp 1.980,17 dan Rp 8.157,79. Sedangkan dengan pendekatan *Relative Valuation* sebesar Rp 2.032,61, Rp 27.423,61 dan Rp 446,96. Jika dengan metode *Capital Asset Pricing Model* sebesar Rp 214,60, Rp 2.280,63 dan Rp 2.873,06. Saham INDF dan GGRM berada dalam kondisi *Overvalued* jika dihitung dengan pendekatan *Discounted Cash Flow* dan *Capital Asset Pricing Model*. Namun jika dihitung dengan menggunakan pendekatan *Relative Valuation* saham INDF dan GGRM berada dalam kondisi *Undervalued*. Sedangkan untuk saham UNVR jika dihitung dengan pendekatan *Discounted Cash Flow*, *Relative Valuation*, dan *Capital Asset Pricing Model* berada dalam kondisi *Overvalued*.

9. Hauriah, (2008)

Tesis ini bertujuan untuk mengetahui nilai intrinsik dari saham PT. Medco Energi Internasional Tbk. dengan menggunakan metode analisis *Discounted Cash Flow* melalui pendekatan *Free Cash Flow to The Firm* dan metode *Relative Valuation* melalui pendekatan *Price to Sales Ratio*. PT. Medco Energi Internasional Tbk, merupakan salah satu perusahaan yang bergerak dibidang pertambangan minyak bumi berdiri pada 9 Juni 1980. Kegiatan utama perusahaan adalah produksi dan eksplorasi minyak dan gas bumi, *drilling service*, produksi methanol dan *power generation*. Saham PT. Medco Energi Internasional Tbk. terdaftar pada Jakarta Stock Exchange, Surabaya Stock Exchange, Singapore Stock Exchange, dan Luxemburg Stock Exchange dengan kode MEDC. Berdasarkan analisis makro, diketahui bahwa pertumbuhan perekonomian dunia cenderung meningkat. Pertumbuhan ekonomi di Indonesia masih lebih lambat dari pertumbuhan ekonomi dunia. Sedangkan analisis industri memberikan hasil bahwa industri pertambangan berada pada fase *mature* dari siklus bisnis dengan tingkat persaingan *medium*. Sejak tahun 2004, Medco Energi berencana untuk memiliki pertumbuhan yang tinggi. Berbagai strategi dilakukan secara agresif untuk mendukung pertumbuhan tersebut, antara lain dengan melakukan eksplorasi dan ekspansi.

Penentuan nilai intrinsik dengan pendekatan FCFE dilakukan melalui tiga skenario, yaitu *pessimist*, *most likely* dan *optimist*. Skenario *pessimist* menggunakan asumsi pertumbuhan pada fase *high growth* sebesar 15% dengan besaran pertumbuhan *terminal value* sebesar 13,42%. Skenario *most likely* menggunakan asumsi pertumbuhan pada fase *high growth* sebesar 17% dengan besaran pertumbuhan *terminal value* sebesar 13,42%. Skenario *optimist* menggunakan

asumsi pertumbuhan pada fase *high growth* sebesar 22,52% dengan besaran pertumbuhan *terminal value* sebesar 13,42%. Berdasarkan ketiga skenario, diperoleh nilai intrinsik saham Medco Energi menjadi sebesar Rp4.586 per lembar saham. Sehingga disimpulkan bahwa harga saham Medco Energi berada pada posisi *undervalued*. Valuasi dengan pendekatan *Price to Sales (PS)* rasio dilakukan dengan dua cara yaitu *simple average* dan *adjusted average* dengan menggunakan *net profit margin* dan *sustainable growth* sebagai variabel kontrol. Tes aplikasi *simple average* memberikan hasil nilai intrinsik saham Medco Energi sebesar Rp2.820 per lembar saham. Sedangkan tes aplikasi *adjusted average* memberikan hasil nilai intrinsik saham Medco Energi sebesar Rp2.809 per lembar saham (PSINPM) dan Rp1.385 per lembar saham (PSIg*). Sedangkan harga pasar dari saham Medco Energi per tanggal 29 Desember 2005 adalah sebesar Rp3.375 per lembar saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa harga saham Medco Energi berada dalam kondisi *overvalued*.

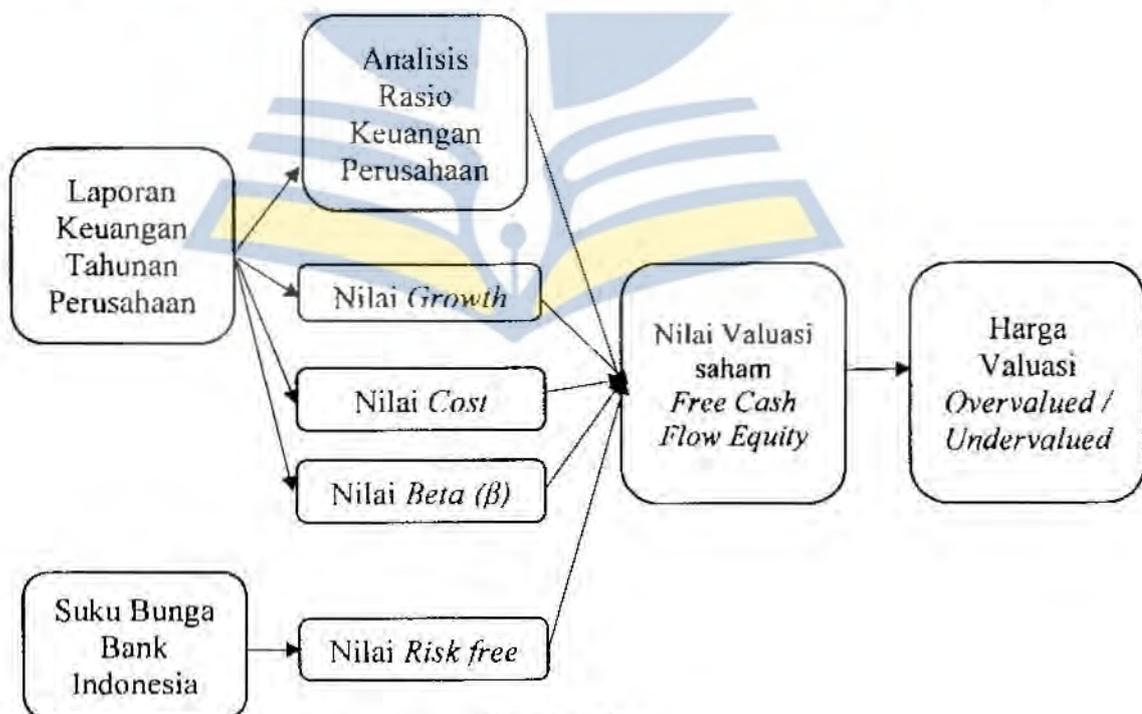
Penilaian dengan kedua metode memberikan hasil yang berbeda. Perbedaan ini disebabkan karena metode *DCF* dapat menangkap potensi pertumbuhan di masa yang akan datang sementara *PS Ratio* hanya menangkap kondisi saat penghitungan saja. Oleh karena itu direkomendasikan pada investor untuk mengambil posisi *hold*, menunggu arah perkembangan dari Medco Energi selanjutnya.

10. Notosoewarso (2005)

Dari hasil penelitian yang dilakukan dengan menggunakan valuasi metode *DCF-FCFE*, diperoleh nilai sebesar Rp3.376 di atas harga pasar Rp3.625 sebesar Rp111 atau dapat dikatakan nilai pasar (*market value*) dari saham perusahaan *undervalued*.

C. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir pada penelitian ini adalah sebagai berikut dalam melakukan perhitungan valuasi saham dibutuhkan laporan keuangan tahunan perusahaan dan tingkat suku bunga Bank Indonesia. Laporan keuangan perusahaan dapat memberikan gambaran dari kondisi perusahaan melalui rasio keuangan, estimasi nilai pertumbuhan (*growth*), nilai *cost of equity* dan nilai *Beta* (β). Nilai suku bunga Bank Indonesia digunakan dalam memperkirakan nilai *Risk Free*. Keseluruhan dari nilai tersebut merupakan faktor yang mempengaruhi perhitungan metode valuasi saham. Hasil akhir yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah valuasi harga saham perusahaan yang dibandingkan dengan harga pasar pada awal tahun 2015. Harga valuasi yang dibandingkan dengan harga pasar dapat memberikan informasi nilai saham tersebut terlalu mahal atau murah bila di bandingkan dengan harga pasar. Berikut ini adalah gambaran kerangka berpikir pada masalah yang akan diteliti:



Gambar 2.1
Kerangka Berpikir Penelitian

D. Operasionalisasi Variabel

Untuk memberikan persamaan persepsi mengenai variable pada penelitian ini, maka diberikan definisi variable operasional sebagai berikut :

1. Harga saham adalah harga perlembar saham. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah harga penutupan pada hari pertama setiap bulan bursa dari tahun 2009 sampai 2014.
2. *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* dalam penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan riil tahun 2009 sampai 2014 dengan menggunakan metode pertumbuhan konstan (*constant growth*) yaitu nilai pertumbuhan dianggap tetap selama tahun 2014 dan seterusnya.
3. Nilai Terminal adalah jangka waktu estimasi nilai saham. Pada penelitian ini nilai terminal dilakukan selama 5 tahun.
4. Nilai *risk free rate* adalah nilai tingkat suku bunga bebas risiko suatu Negara. Pada penelitian ini nilai rf yang digunakan mengacu pada nilai lelang sertifikat bulanan Bank Indonesia dalam periode analisis tahun 2009-2014.
5. Nilai Beta (β) adalah nilai risiko sistemik yang mempengaruhi harga saham di pasar modal dan tidak dapat di diversifikasi. Nilai Beta mencerminkan sensitifitas dari return saham terhadap return pasar.
6. Nilai *Growth* (pertumbuhan) adalah nilai pertumbuhan konstan saham pada periode analisis. Pada penelitian ini nilai *Growth* dilakukan berdasarkan 4 macam pertumbuhan yaitu : *Growth FCFE*, *Growth Total Aktiva*, *Growth Earning After Tax* dan *Growth Net Sales*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian ini adalah penelitian kuantitatif untuk mencari nilai intrinsik dari setiap lembar saham yang beredar dan membandingkannya dengan harga saham di Bursa Efek. Dalam penelitian ini akan dianalisis beberapa variabel yang memengaruhi harga saham seperti rasio keuangan perusahaan, tingkat pertumbuhan modal, dan tingkat *risk free*.

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Singarimbun dan Effendi (2008) populasi adalah jumlah keseluruhan dari unit analisis yang ciri-cirinya akan diduga. Pada penelitian ini populasi yang akan digunakan adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2009 sampai tahun 2014. Adapun populasi perusahaan yang memiliki kategori tersebut adalah :

Tabel 3.1
Daftar Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014

No	Kode	Perusahaan / Emiten
1	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk
2	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk
3	ATPK	PT. ATPK Resources Tbk
4	BUMI	PT. Bumi Resources Tbk
5	BYAN	PT. Bayan Resources Tbk
6	CTTH	PT. Citatah Industry Marmer Tbk
7	ELSA	PT. Elnusa Tbk
8	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk
9	INCO	PT. Vale Indonesia Tbk
10	INDY	PT. Indika Energy Tbk
11	ITMG	PT. Indo Tambang Raya Megah Tbk
12	MEDC	PT. Medco Energy International Tbk

13	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
14	PKPK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk
15	PTBA	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk
16	TINS	PT. Timah Tbk

Sumber : Situs resmi Bursa Efek Indonesia

2. Sampel

Sampel dalam penelitian berasal dari perusahaan pertambangan dan energi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai tahun 2014. Adapun perusahaan yang dapat dimasukkan sebagai sampel memiliki kategori sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2014
- 2) Perusahaan memiliki laporan keuangan lengkap dan memberikan laporannya ke Bursa setiap tahun.
- 3) Perusahaan memiliki data pergerakan saham lengkap di Bursa tahun 2009 – 2014
- 4) Perusahaan yang memiliki nilai FCFE 2014 yang positif.

Berdasarkan kriteria di atas, dari 16 perusahaan pertambangan yang telah terdaftar di bursa sejak tahun 2009-2014 dan memiliki nilai FCFE tahun 2014 positif maka perusahaan yang dapat dijadikan sampel hanya 4 buah yaitu :

Tabel 3.2
Daftar Saham Sampel Penelitian Tahun 2009-2014

No	Kode	Perusahaan / Emiten
1	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk
2	BUMI	PT. Bumi Resources Tbk
3	BYAN	PT. Bayan Resources Tbk
4	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk

Sumber: Situs resmi Bursa Efek Indonesia

C. Data Penelitian

Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Data tersebut bersumber dari:

- 1) Laporan keuangan emiten dari tahun 2009 sampai tahun 2014 yang dikeluarkan Bursa Efek Indonesia dari situs resmi BEI (www.idx.co.id)
- 2) Data pergerakan harga saham hari pertama bursa setiap bulan dari tahun 2009 sampai 2014 dari situs resmi *Yahoo Finance*.
- 3) Data bulanan SBI dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id)

Apabila ditemukan laporan keuangan dalam bentuk dolar maka akan dikonversi ke dalam mata uang rupiah pada saat laporan keuangan tersebut diterbitkan.

D. Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur yang digunakan dalam pengumpulan data adalah sebagai berikut:

- 1) Mencari laporan keuangan dari setiap perusahaan yang bergerak pada sector pertambangan dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai tahun 2014. Data tersebut berasal dari situs resmi BEI dan dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* yang berasal dari tahun 2009 sampai tahun 2014.
- 2) Data pergerakan saham setiap bulan hari pertama bursa diperoleh dari situs resmi *Yahoo Finance*.
- 3) Data Bulanan SBI dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id)
- 4) Melakukan pengecekan data apakah telah sesuai dengan kebutuhan. Setelah semua data di dapatkan, maka dimulai pengolahan data.

E. Metode Analisis Data

1. Mencari nilai intrinsik saham

Dalam penelitian ini, sebelum menentukan apakah metode valuasi tersebut dapat menjelaskan harga saham maka terlebih dahulu di hitung nilai intrinsiknya.

a. Nilai intrinsik *Free Cash Flow to Equity* (FCFE)

Untuk menggunakan metode FCFE, terlebih dahulu menggunakan data laporan keuangan sampel dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2014. Asumsi yang digunakan dalam menghitung nilai FCFE adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk menghitung FCFE tahun berjalan maka digunakan data dari laporan keuangan riil tahun sebelumnya.
- 2) Mencari nilai beta (β) saham yang di dapat dari hasil pengolahan data antara return harga saham dengan return IHSG dari tahun 2009 hingga 2014.
- 3) Perhitungan FCFE tahun 2014 menggunakan metode *constant growth* yaitu nilai pertumbuhan yang dianggap tetap selama tahun 2014 dan seterusnya.
- 4) Nilai *cost of equity* (k_e) dihitung dengan menggunakan pendekatan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan asumsi nilai *market risk premium* merupakan selisih antara ekspektasi return IHSG dengan *risk free rate* (rate hasil lelang SBI).

Penelitian ini menggunakan pendekatan *operating income* (EBIT). Pendekatan *operating income* ini digunakan karena metode tersebut tidak mengasumsikan bahwa emiten membagikan *dividen* setiap tahunnya. Seperti halnya dalam metode *equity earning* yang mengasumsikan perusahaan membagikan *dividen* secara konsisten. Berdasarkan data yang diperoleh, banyak perusahaan yang tidak konsisten membagikan *dividen* sehingga pendekatan *operating income* dinilai lebih tepat dalam menghitung nilai *growth* (pertumbuhan) FCFE perusahaan.

$$FCFE = EBIT (1-Tax\ rate) - Interest\ Exp (1-Tax\ rate) - Capital\ Expenditure + depreciation - A\ noncash\ working\ capital + (debt\ repayment - new\ debt\ issue)$$

Dalam penelitian ini untuk menghitung nilai FCFE menggunakan asumsi pendekatan *constant growth model* (model pertumbuhan tetap).

b. *Cost of equity*

Dalam penelitian ini juga dihitung *cost of equity* (CE). Untuk menghitungnya digunakan pendekatan CAPM, yaitu:

$$k_e = R_f + \beta [E(R_m) - R_f]$$

Dimana : R_f = *risk free rate*

B = Beta

$E(R_m)$ = *expected return market*

Berikut ini adalah langkah-langkah untuk mendapatkan nilai *required rate of return*;

- 1) Mencari nilai *risk free rate*, nilai ini menggambarkan tingkat suku bunga bebas risiko suatu Negara. Biasanya nilai R_f mengacu pada tingkat suku bunga bank sentral di Negara tersebut. Oleh sebab itu dalam penelitian ini nilai R_f yang digunakan mengacu pada nilai lelang Sertifikat Bank Indonesia dalam periode analisis (tahun 2004 – 2014).
- 2) Menghitung nilai Beta (β)

Beta disebut juga sebagai risiko sistemik dimana risiko ini memengaruhi harga saham di pasar modal dan tidak dapat diverifikasi. Nilai beta mencerminkan sensitifitas dari *return* saham terhadap *return* pasar. Nilai beta bervariasi tergantung dari industry dan sensitifitas saham tersebut terhadap pergerakan

pasar secara keseluruhan. Nilai beta di peroleh dengan cara meregresikan nilai saham dengan nilai IHSG selama masa analisis. Menurut Fuller (1987) nilai Beta dapat dihitung dengan menggunakan persamaan:

$$\beta = \frac{[n \sum R_m \times R_i - (\sum R_m \times \sum R_i)]}{[n \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2]}$$

Dimana: R_m = Return IHSG

R_i = return Saham i

n = jumlah data

e. Perhitungan *growth* (g)

Dalam melakukan perhitungan valuasi FCFE, maka sangat diperlukan teknik forecasting untuk meramalkan valuasi masa depan. Oleh sebab itu dibutuhkan nilai *growth* (pertumbuhan) untuk menghitung nilai FCFE perusahaan pada tahun 2014 dan seterusnya. Ada beberapa cara mencari nilai *growth* namun pada penelitian ini pencarian nilai *growth* dilakukan berdasarkan 4 macam pertumbuhan yaitu :

- 1) *Growth* FCFE
- 2) *Growth* Total Aktiva
- 3) *Growth Earning After Tax*
- 4) *Growth Net Sales*

Dari ke empat metode tersebut maka dipilih nilai pertumbuhan yang positif dan di bawah dari nilai ke perusahaan tersebut. Alasan untuk mempergunakan estimasi dengan berbagai cara itu adalah: (i) prasyarat teoritis yakni nilai $g < k$; (ii) estimasi pertumbuhan memang dapat dilakukan dari berbagai variabel

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum dan Deskripsi Data Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009 – 2014 dan memiliki nilai FCFE 2014 positif. Berdasarkan kriteria sampling yang ditetapkan, maka hanya 4 (empat) perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel dari total 16 perusahaan pertambangan yang ada. Data laporan keuangan perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada periode tahun 2009 – 2014, data harga saham perusahaan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperoleh dari situs resmi *Yahoo Finance* (www.finance.yahoo.com), sedangkan data suku bunga Bank Indonesia diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id).

B. Hasil Analisis dan Pembahasan

1. Analisis rasio keuangan emiten

a. Rasio keuangan PT. Aneka Tambang Tbk. (ANTAM)

PT. Aneka Tambang Tbk. yang biasa disingkat dengan Antam merupakan perusahaan pertambangan logam nasional yang memiliki berbagai usaha tambang antara lain: nikel, emas, bauksit dan usaha pemurnian logam. Tahun 2014 harga komoditas kurang baik akibat adanya kebijakan pemerintah tentang hilirisasi mineral melalui UU Minerba no.4 tahun 2009 yang mclarang ekspor mineral sehingga memberikan dampak kepada tingkat ekspor logam mineral mentah Antam. Pada tahun 2014 kapasitas produksi logam nikel Antam mengalami penurunan dan berakibat kepada penurunan penjualan atau pendapatan usaha, selain itu juga

penurunan kadar emas dalam batuan basah di lokasi tambang. Hal tersebut membuat laba usaha dan margin usaha Antam turun pada tahun 2014.

Penurunan beban pokok penjualan dan total biaya produksi disebabkan oleh penurunan pajak retribusi, jasa transportasi dan penambahan bijih akibat adanya larangan ekspor. Beban usaha juga menurun disebabkan oleh penurunan komponen gaji, upah, bonus dan kesejahteraan karyawan. Selain itu juga disebabkan oleh penurunan biaya pengapalan dan asuransi karena dihentikannya ekspor bijih mentah nikel dan bauksit.

Aset lancar selama tahun 2014 mengalami penurunan disebabkan oleh tidak adanya ekspor ferronikel dan berkurangnya stok persediaan nikel akibat larangan ekspor. Aset tidak lancar mengalami kenaikan berasal dari investasi perusahaan pada entitas pengendali bersama, pajak tangguhan dan peningkatan nilai properti pertambangan, sehingga total aset perusahaan meningkat. Meningkatnya *Liabilitas Total* perusahaan disebabkan adanya peningkatan utang usaha dan porsi pinjaman investasi jangka pendek serta adanya pinjaman investasi jangka panjang yang berasal dari LPEI Indonesia. Sedangkan *Ekuitas Total* mengalami penurunan yang diakibatkan oleh adanya penurunan saldo laba dan hilangnya pendapatan dari larangan ekspor mineral mentah serta penurunan harga komoditas sepanjang tahun 2014. Arus kas bersih perusahaan meningkat disebabkan oleh penerimaan kas, restitusi pajak, penerimaan deviden dari PT. Nusa Halmahera Mineral dan penurunan jumlah pembayaran deviden kepada para pemegang saham.

Kemampuan perusahaan dalam membayar hutang [menurun] tercermin pada penurunan rasio lancar dan peningkatan rasio Debt Equity yang disebabkan oleh adanya peningkatan pinjaman investasi senilai Rp. 1 triliun. Pengelolaan risiko

likuiditas dilakukan dengan memonitor profil jatuh tempo pinjaman dan sumber pendanaan, selain dengan menjaga saldo kecukupan kas dan surat berharga. Perusahaan menggunakan strategi kebijakan struktur modal yaitu dengan mempertahankan rasio hutang total terhadap modal maksimum 2:1 (PT. Aneka Tambang, 2014).

Tabel 4.1
Rasio Keuangan PT. Aneka Tambang Tbk.

	Tahun						Rerata
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
<i>Current Ratio (x)</i>	7.07	3.88	10.64	2.51	1.84	1.64	4.60
<i>Quick Ratio (x)</i>	5.51	3.24	8.67	2.04	1.20	1.19	3.64
<i>Debt Ratio (x)</i>	0.17	0.22	0.29	0.35	0.41	0.46	0.32
<i>Times Interest Earned</i>	2.99	6.40	3.62	0.30	-0.76	0.27	2.14
<i>Total Asset Turn Over</i>	0.88	0.72	0.68	0.53	0.52	0.43	0.62
<i>Fixed Asset Turn Over</i>	3.04	3.10	3.47	2.24	1.69	1.08	2.44
<i>Gross Profit Margin</i>	0.14	0.34	0.29	0.19	0.14	0.08	0.20
<i>Net Profit Margin</i>	0.07	0.19	0.19	0.29	0.04	-0.08	0.11
<i>Operating Profit Margin</i>	0.07	0.22	0.19	0.09	0.04	-0.02	0.10
<i>ROI (%)</i>	6.09	13.71	12.68	15.19	1.87	-3.52	7.67
<i>ROE (%)</i>	7.37	17.48	17.90	23.32	3.20	-6.50	10.46
<i>Price Earning Ratio</i>	34.73	13.88	8.03	4.08	25.35	-13.51	12.09
<i>Market to Book Ratio</i>	2.56	2.44	1.43	0.95	0.81	0.84	1.51
Nilai Intrinsik Total Aktiva	704						
Nilai Intrinsik Net Sales	281						
Harga 2 Januari 2015	1045						

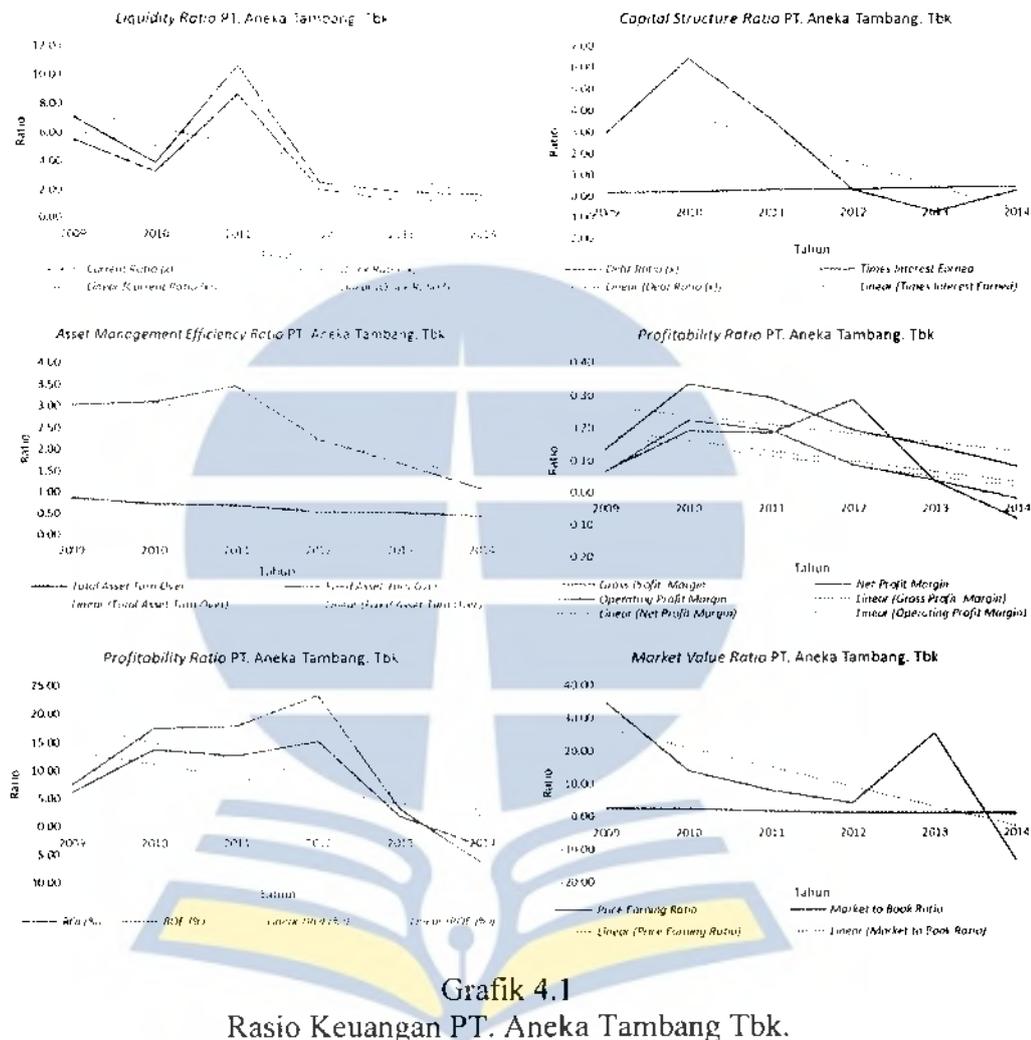
Tabel 4.1 memuat tentang rasio keuangan PT Aneka Tambang Tbk. pada periode tahun 2009 – 2014. Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa rasio likuiditas Antam selama enam tahun terakhir memiliki trend menurun dan berada di bawah rerata, walaupun secara rasio perusahaan tersebut masih sangat likuid karena nilai *current ratio* dan *quick ratio* masih lebih dari 1. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai *current asset* perusahaan masih lebih banyak dibandingkan dengan

keajiban jangka pendeknya. Pada rasio hutang terdapat trend peningkatan rasio hutang selama enam tahun terakhir. Hal ini disebabkan adanya peningkatan utang usaha pada investasi jangka pendek serta pinjaman investasi jangka panjang dari LPEI (Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia). Kondisi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga hutang (*Times Interest Earned Ratio / TIER*) dalam lima tahun terakhir menunjukkan trend yang menurun terutama pada tahun 2012- 2014. Pada tahun 2013 nilai *TIER* memiliki nilai negatif yang menunjukkan perusahaan kesulitan keuangan dan tidak mampu membayar bunga hutangnya.

Pada rasio efektifitas pengelolaan sumber daya terlihat trend penurunan rasio *TATO (Total Asset Turn Over)* dan *FATO (Fixed Asset Turn Over)* selama enam tahun berturut-turut. Walaupun secara laporan keuangan perusahaan membukukan peningkatan nilai penjualan pada tahun 2009 – 2013, akan tetapi peningkatan nilai *total asset* dan *fix asset* yang lebih tinggi mengakibatkan penurunan nilai rasio *TATO* dan *FATO*. Pada rasio keuntungan (*profit*) selama enam tahun terakhir terlihat trend penurunan yang cukup signifikan bahkan nilai rasio pendapatan bersih (*Net Profit Margin / NPM* dan *Operating Profit Margin / OPM*) tahun 2014 bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kondisi profit yang memburuk, laba menurun, dan pada tahun 2014 perusahaan membukukan kerugian pada pendapatan bersih (*NPM*) dan keuntungan operasional (*OPM*). Rasio pasar selama enam tahun terakhir menunjukkan bahwa terdapat penurunan nilai rasio. Sejak tahun 2012 menunjukkan nilai *market book ratio* bernilai kurang dari 1 yang menunjukkan pasar merespon negatif terhadap kondisi perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan PT. Aneka Tambang Tbk. maka dapat diambil kesimpulan bahwa kondisi perusahaan dalam enam tahun terakhir

mengalami penurunan baik dari aspek likuiditas, peningkatan beban hutang, aspek pengelolaan sumber daya, dan keuntungan. Hal tersebut seiring dengan melemahnya harga komoditas dan adanya kebijakan larangan ekspor bahan mentah yang di berlakukan pada tahun 2014.



Grafik 4.1
Rasio Keuangan PT. Aneka Tambang Tbk.

b. Rasio keuangan PT. Bumi Resources Tbk. (BUMI)

PT. Bumi Resources Tbk., biasa disingkat dengan Bumi merupakan perusahaan pertambangan batubara. Total asset Bumi pada tahun 2014 turun disebabkan oleh beberapa hal yaitu : penjualan 19% saham anak perusahaan PT. Kaltim Prima Coal (KPC) ke CIC (*China Investment Cooperation*) sebagai bagian

dari restrukturisasi utang, penurunan nilai asset eksplorasi karena penurunan harga komoditas batubara, dan juga penyelesaian investasi jangka pendek. Penurunan kewajiban perusahaan disebabkan oleh restrukturisasi utang CIC dan penyelesaian *right issue*.

Kewajiban lancar PT. Bumi pada tahun 2014 meningkat karena adanya moratorium utang dan restrukturisasi utang jangka panjang dan pendek. Karena penurunan harga batubara masih berlanjutnya maka perusahaan melakukan moratorium utang perusahaan. Untuk mengurangi beban bunga dan kewajiban pokok, manajemen Bumi berusaha mengonversi utangnya menjadi penyertaan saham di anak perusahaan (PT. KPC) sebesar 19%. Langkah *refinancing* dinilai kurang sesuai dengan kondisi penurunan harga komoditas. Kewajiban tidak lancar menurun disebabkan oleh reklasifikasi utang jangka panjang menjadi utang jangka pendek dan juga penjualan 19% saham PT. KPC kepada CIC. Dalam pengelolaan kewajiban jangka panjang manajemen Bumi berusaha menurunkan beban bunga secara keseluruhan, mengurangi porsi pinjaman, dan merealisasikan program konversi pinjaman menjadi ekuitas.

Modal saham perusahaan PT. Bumi Resources Tbk. mengalami peningkatan. Tambahan modal tersebut berasal dari penawaran umum terbatas. Pendapatan dari penjualan turun kendati volume penjualan meningkat disebabkan rendahnya harga batubara dari USD 63.8/ton pada tahun 2013 menjadi USD 52.7/ton pada tahun 2014. Beban pokok pendapatan turun selama tahun 2014 disebabkan oleh turunnya rasio pengupasan tanah dan turunnya biaya bahan bakar serta peningkatan efisiensi peralatan, seperti pengurangan waktu siklus dan peningkatan utilitas. Komponen

utama dari beban berasal dari penjualan 19% saham PT. KPC, beban bunga dan beban keuangan. kerugian akibat penurunan atas nilai aset eksplorasi.

Arus kas operasional Bumi tahun 2014 meningkat akibat dari turunnya pengeluaran pemasok, beban biaya dan bunga, rendahnya biaya investasi dan penurunan jumlah pinjaman dan *refinancing*. Secara keseluruhan Bumi mencatatkan penurunan kas bersih. PT. Bumi terus melakukan negosiasi dengan kreditor untuk mengurangi beban utang pada tingkat berkelanjutan yang disebabkan oleh beban utang dan harga batubara yang masih rendah.

Tabel 4.2
Rasio Keuangan PT. Bumi Resources Tbk.

	Tahun						Rerata
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
<i>Current Ratio (x)</i>	1.09	1.56	1.10	0.88	0.41	0.35	0.90
<i>Quick Ratio (x)</i>	1.01	1.48	1.04	0.78	0.41	0.33	0.84
<i>Debt Ratio (x)</i>	0.87	0.75	0.84	0.95	1.04	1.11	0.93
<i>Times Interest Earned</i>	-5.29	-11.03	-2.14	-0.41	-0.24	-0.17	-3.21
<i>Total Asset Turn Over</i>	0.62	0.50	0.54	0.51	0.51	0.43	0.52
<i>Fixed Asset Turn Over</i>	4.20	4.00	4.42	2.15	2.08	4.07	3.49
<i>Gross Profit Margin</i>	0.30	0.37	0.40	0.26	0.19	0.17	0.28
<i>Net Profit Margin</i>	0.05	0.12	0.05	-0.19	-0.19	-0.17	-0.05
<i>Operating Profit Margin</i>	0.17	0.25	0.28	0.11	0.06	0.02	0.15
<i>ROI (%)</i>	3.20	6.19	2.92	-9.59	-9.42	-7.17	-2.31
<i>ROE (%)</i>	24.06	33.57	18.28	-179.94	217.89	63.56	29.57
<i>Price Earning Ratio</i>	26.28	23.16	-1.81	-0.83	13.52	-0.10	10.04
<i>Market to Book Ratio</i>	6.32	5.30	4.24	3.23	-1.68	-0.75	2.78
Nilai Intrinsik Total Aktiva	2893						
Nilai Intrinsik Net Sales	2247						
Harga 2 Januari 2015	87						

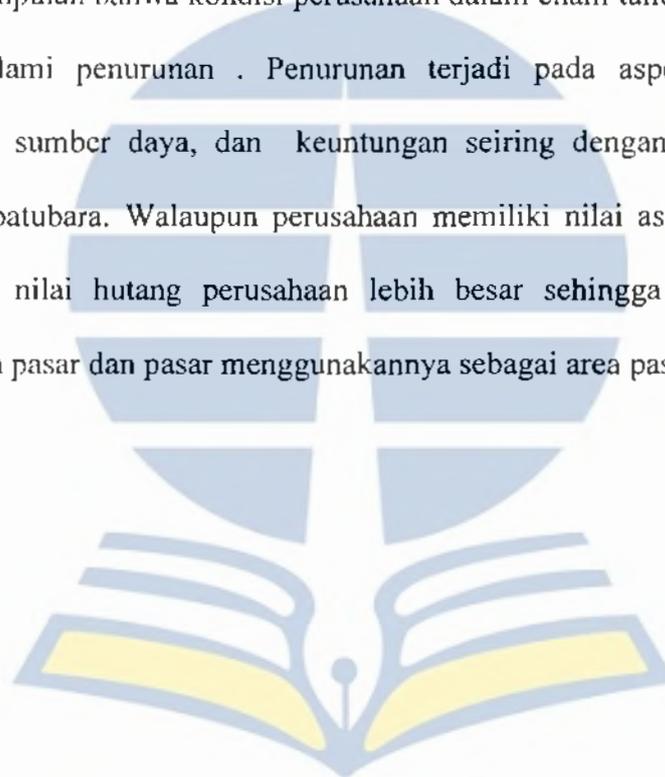
Tabel 4.2 memuat tentang rasio keuangan PT. Bumi Resources Tbk. pada periode tahun 2009 – 2014. Dari Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa sejak tahun 2009 rasio likuiditas perusahaan menurun dan bahkan sejak tahun 2012 rasio likuiditas

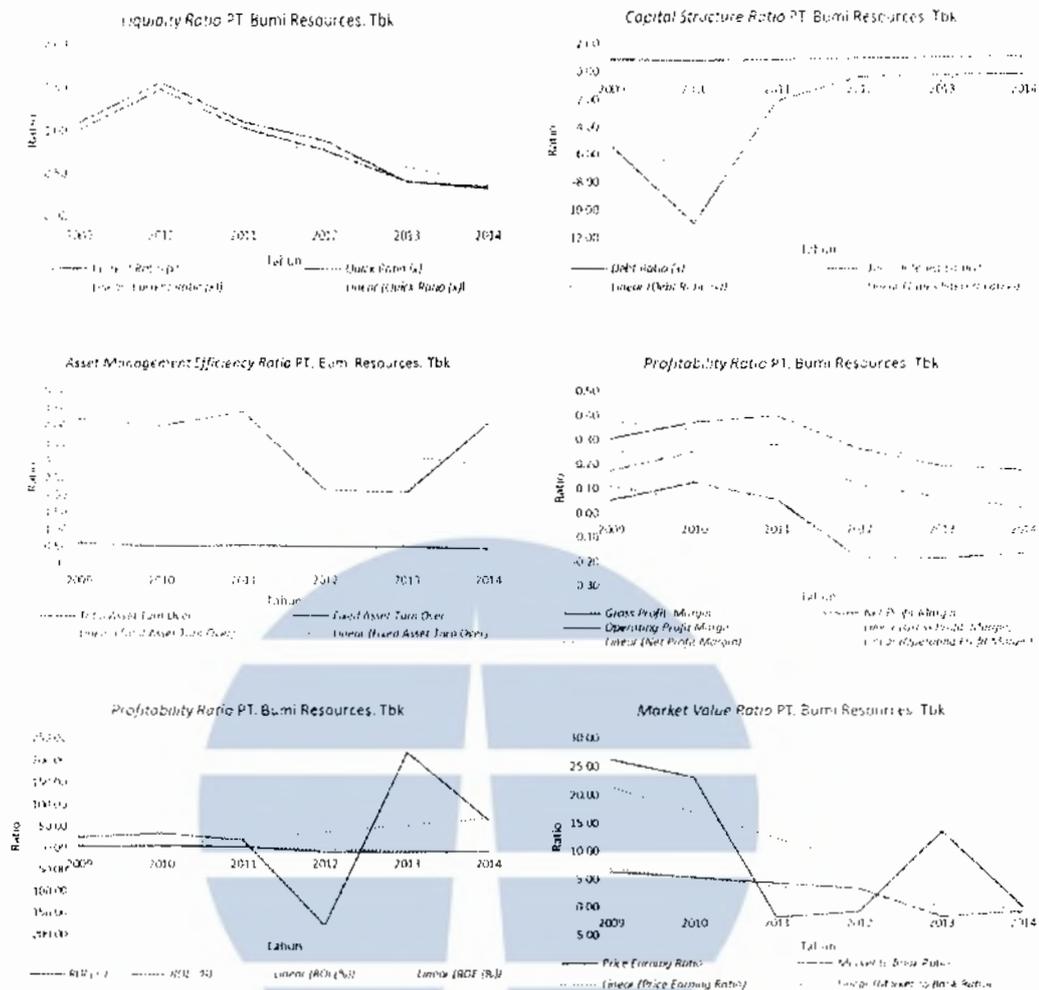
perusahaan turun sampai di bawah 1 yang mengakibatkan perusahaan menjadi tidak likuid. Hal ini menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya yang lebih besar bila dibandingkan dengan *current asset*nya. Pada tabel rasio hutang (*debt ratio*) selama enam tahun terakhir terjadi peningkatan. Nilai rasio hutang (*debt ratio*) tahun 2013 dan 2014 bernilai lebih dari 1, hal tersebut menunjukkan bahwa jumlah hutang perusahaan melebihi dari *total asset* yang dimiliki. Nilai *Times Interest Earned Ratio (TIER)* negatif selama enam tahun terakhir menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam memhayar bunga hutang dan perusahaan berada pada posisi kesulitan keuangan. Dalam menghadapi kondisi tersebut, seperti sudah dijelaskan sebelumnya, perusahaan melakukan restrukturisasi hutang melalui proses penjualan 19% saham anak perusahaan. Hal ini mengakibatkan penurunan nilai *Total Aset Turn Over (TATO)* pada tahun 2014.

Profit rasio perusahaan selama enam tahun terakhir menunjukkan penurunan yang signifikan bahkan pendapatan bersih perusahaan (*net profit margin / NPM*) sejak tahun 2012 menunjukkan nilai negatif hal itu berarti perusahaan dalam keadaan rugi. Kerugian perusahaan terjadi dikarenakan penjualan yang rendah disertai dengan penurunan harga komoditas batubara. *Price Earning Ratio (PER)* menunjukkan nilai yang sangat fluktuatif. Pada tahun 2011 terjadi penurunan PER yang sangat signifikan, dari 23.16 menjadi -1.81. Bahkan pada tahun 2012 sempat menyentuh nilai -0.83 yang kemudian meningkat menjadi 13.52. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar per lembar saham tersebut sangat fluktuatif yang kemungkinan besar disebabkan oleh tindakan spekulasi saham yang menginginkan keuntungan dari naik turunnya nilai saham.

Rasio pasar terhadap nilai bukunya (*market to book ratio*) menunjukkan trend penurunan selama enam tahun terakhir, bahkan sejak tahun 2013 bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa pasar merespon negatif terhadap kondisi perusahaan. Secara umum perusahaan berada pada kondisi yang tidak baik yang disebabkan oleh tingginya nilai hutang dan rendahnya pendapatan. Kondisi ini memaksa perusahaan melakukan restrukturisasi hutang melalui penjualan aset perusahaan pada tahun 2014

Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan PT. Bumi Resources Tbk. dapat ditarik kesimpulan bahwa kondisi perusahaan dalam enam tahun terakhir tidak baik dan mengalami penurunan. Penurunan terjadi pada aspek likuiditas, aspek pengelolaan sumber daya, dan keuntungan seiring dengan melemahnya harga komoditas batubara. Walaupun perusahaan memiliki nilai aset yang cukup besar akan tetapi nilai hutang perusahaan lebih besar sehingga tidak mendapatkan kepercayaan pasar dan pasar menggunakannya sebagai area pasar spekulasi.





Grafik 4.2
Rasio Keuangan PT. Bumi Resources Tbk.

c. Rasio keuangan PT. Bayan Resources Tbk. (BYAN)

PT. Bayan Resources Tbk., biasa disebut Bayan, merupakan perseroan yang bergerak di bidang pertambangan batubara. Asset Bayan mengalami penurunan yang disebabkan oleh pembayaran kembali atas pinjaman, kebijakan perseroan menurunkan volume persediaan, dan kenaikan pajak yang dibayar di muka. Penurunan aset tidak lancar disebabkan oleh adanya pengembalian pajak dan penurunan properti pertambangan dan provisi properti pertambangan serta

amortisasi. Penurunan asset tetap disebabkan oleh depresiasi pada asset tetap dan penjualan asset tetap.

Total liabilitas perusahaan mengalami penurunan yang disebabkan oleh pembayaran kembali principal serta klasifikasi ulang fasilitas modal kerja dari utang jangka panjang ke jangka pendek yang berakibat pada peningkatan liabilitas jangka pendek. Akan tetapi di imbangi oleh penurunan utang usaha dan uang muka dari pelanggan pihak ketiga. Jumlah ekuitas perusahaan mengalami penurunan hal tersebut terjadi akibat rugi bersih perusahaan.

Pendapatan perusahaan turun disebabkan oleh penurunan harga jual rerata komoditas dari A\$ 77.0/MT pada tahun 2013 menjadi A\$ 66.4/MT tahun 2014, serta penurunan volume penjualan batubara dari 14.7 juta MT tahun 2013 menjadi 12.1 juta MT tahun 2014. Laba bruto mengalami penurunan diakibatkan penuruna harga jual dan volume penjualan. Akan tetapi hal tersebut diimbangi oleh pengurangan beban pokok penjualan karena rerata rasio pengupasan tanah dan biaya lainnya yang mengakibatkan penurunan margin kotor.

Kerugian perusahaan pada tahun 2014 meningkat yang disebabkan oleh laba bruto yang lebih rendah serta provisi penurunan nilai properti pertambangan dan aset eksplorasi.

Arus kas bersih dari aktivitas operasional mengalami peningkatan disebabkan oleh peningkatan pengembalian pajak, penurunan signifikan pembayaran kepada pemasok yang sejalan karena penuruna produksi, penurunan atas royalti akibat penurunan harga jual batubara. Selain itu diimbangi juga oleh penurunan signifikan penerimaan dari pelanggan karena harga jual dan volume penjualan serta penurunan penerimaan bersih dalam transaksi lindung nilai.

Modal kerja yang menurun disebabkan oleh penurunan kas dan setara kas karena adanya pembayaran kembali atas pinjaman jangka panjang dan reklasifikasi pinjaman jangka panjang ke pinjaman jangka pendek. Tingkat likuiditas perusahaan pada tahun 2014 juga mengalami penurunan yang disebabkan adanya penurunan kas dan setara kas serta peningkatan hutang jangka pendek akibat reklasifikasi utang. Rasio solvabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban liabilitasnya lebih baik pada tahun 2014 yaitu perbandingan total liabilitas terhadap total aset dan total ekuitas adalah 0.78: 1 dan 3.55 : 1 (sumber: Laporan Keuangan tahun 2014).

Tabel 4.3
Rasio Keuangan PT. Bayan Resources Tbk.

	Tahun						Rerata
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Current Ratio (x)	0.88	1.01	0.65	1.16	1.10	0.62	0.90
Quick Ratio (x)	0.61	0.80	0.42	0.68	0.75	0.46	0.62
Debt Ratio (x)	0.65	0.64	0.55	0.63	0.71	0.78	0.66
Times Interest Earned	-2.10	-5.73	11.36	0.39	-0.16	0.00	0.63
Total Asset Turn Over	1.09	1.04	0.92	0.75	0.73	0.71	0.87
Fixed Asset Turn Over	3.95	4.72	6.79	4.35	4.06	3.21	4.51
Gross Profit Margin	0.15	0.23	0.29	0.18	0.14	0.12	0.19
Net Profit Margin	0.02	0.06	0.14	0.04	-0.05	-0.23	0.00
Operating Profit Margin	0.05	0.15	0.19	0.00	0.01	0.00	0.07
ROI (%)	1.91	6.74	13.02	2.88	-3.52	-16.27	0.79
ROE (%)	5.51	18.57	29.13	7.76	-12.27	-73.97	-4.21
Price Earning Ratio	138.19	106.35	28.74	46.64	-63.60	-58.33	33.00
Market to Book Ratio	7.61	19.75	9.33	4.12	5.13	4.29	8.37
Nilai Intrinsik Total Aktiva	4053						
Nilai Intrinsik FCFE	2715						
Nilai Intrinsik Net Sales	2496						
Harga 2 Januari 2015	6625						

Tabel 4.3 memuat tentang rasio keuangan PT. Bayan Resources Tbk. pada periode tahun 2009 – 2014. Pada Tabel 4.3 dapat dilihat bahwa perusahaan memiliki

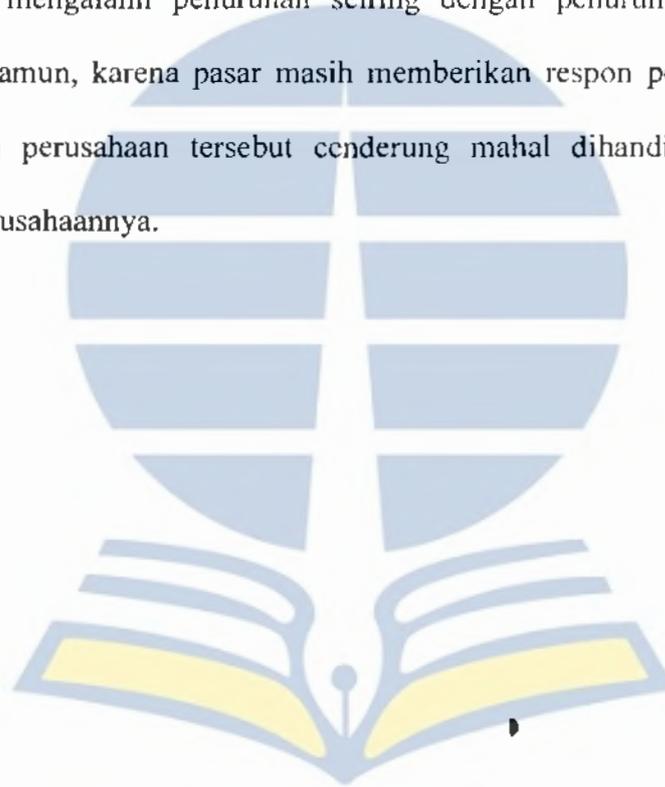
rasio likuiditas yang cukup baik kecuali pada tahun 2011 dan 2014. Pada tahun tersebut perusahaan memiliki nilai kewajiban lancar lebih besar dari pada nilai *current asset*. Pada rasio hutang (*debt ratio*) terdapat trend peningkatan pada tahun 2011 – 2014 yang menunjukkan adanya penurunan kemampuan keuangan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional. Kemampuan perusahaan dalam membayar bunga hutang (*Times Interest Earned Ratio / TIER*) juga bernilai negatif yang berarti perusahaan mengalami kesulitan dalam melakukan pembayaran bunga karena pendapatan keuntungan operasional lebih kecil daripada bunga hutang yang jatuh tempo.

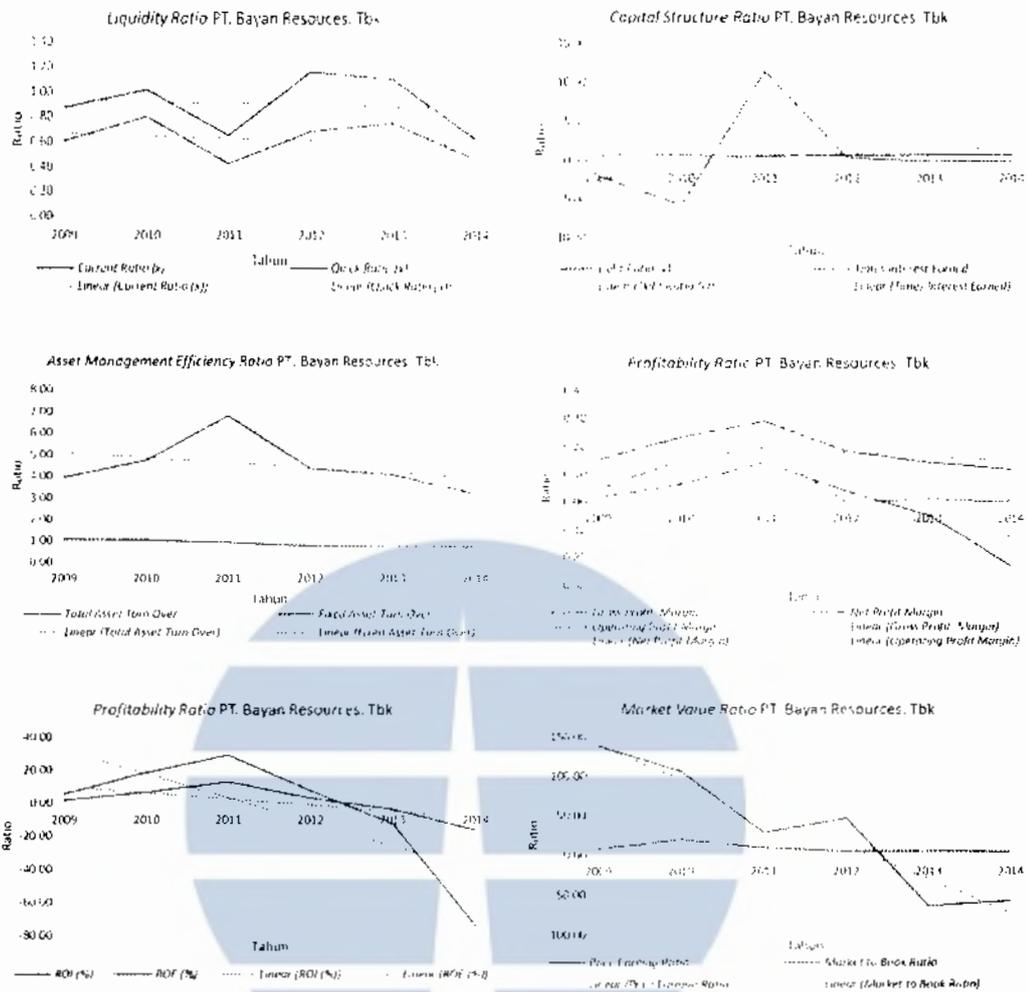
Efektifitas kemampuan perusahaan dalam mengelola sumberdaya, *Total Asset Turn Over (TATO) ratio* menunjukkan trend penurunan. Walaupun secara tahunan nilai penjualan meningkat, peningkatan nilai total aset yang lebih besar berakibat pada rasio *TATO* yang terlihat menurun. Akan tetapi, sejak tahun 2012 – 2014 terlihat tingkat keuntungan operasional perusahaan yang sangat kecil. Hal tersebut disebabkan oleh rendahnya nilai penjualan akibat murahnya harga komoditas, penurunan volumen persediaan dan penjualan beberapa aset perusahaan.

Meninjau dari rasio profit terlihat peningkatan pada 2 tahun setelah perusahaan melakukan IPO. Akan tetapi seiring dengan penurunan harga komoditas di tahun 2013 dan 2014, rasio keuntungan perusahaan juga menurun. Keuntungan bersih perusahaan (*Net Profit Margin / NPM*) pada tahun 2013 dan 2014 bernilai negatif yang menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi rugi. Keuntungan operasional perusahaan sejak tahun 2012 – 2014 mendekati nilai 0 yang bermakna bahwa perusahaan hampir tidak mendapat keuntungan operasional. Rasio ROI dan ROE juga menunjukkan hal serupa. Laba pada tahun 2013 dan 2014 menunjukkan

penurunan yang sangat besar (memburuk) dan merugi. Rasio pasar menunjukkan perusahaan masih mendapatkan respon yang sangat baik walaupun rasio tersebut cenderung menurun, sehingga berakibat nilai saham perusahaan tersebut cenderung terlalu mahal bila dibandingkan dengan nilai intrinsik (*overvalued*).

Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan PT. Bayan Resources Tbk. dapat diambil kesimpulan bahwa terjadi peningkatan kondisi perusahaan pada dua tahun setelah perusahaan melakukan IPO. Akan tetapi pada dua tahun terakhir kondisi perusahaan mengalami penurunan seiring dengan penurunan harga komoditas batubara. Namun, karena pasar masih memberikan respon positif mengakibatkan nilai saham perusahaan tersebut cenderung mahal dibandingkan dengan nilai intrinsik perusahaannya.





Grafik 4.3
Rasio Keuangan PT. Bayan Resources Tbk.

d. Rasio keuangan PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG)

PT. Energi Mega Persada Tbk., biasa disingkat dengan EMP, merupakan perusahaan pertambangan yang bergerak di bidang pertambangan minyak dan gas bumi. Pada laporan keuangan perusahaan terdapat penurunan total aset pada tahun 2014 yang disebabkan oleh penurunan jumlah kas dan setara kas yang digunakan untuk pelunasan pinjaman jangka panjang. Penurunan liabilitas terjadi karena adanya penurunan sebagian pinjaman jangka panjang pada tahun 2014.

Ekuitas total perusahaan meningkat yang berasal dari laba netto perusahaan. Penjualan netto tahun 2014 juga meningkat yang disebabkan oleh penjualan minyak dan gas. Peningkatan berasal dari kenaikan produksi minyak dan gas serta peningkatan harga jual gas sebesar 2.6%. Peningkatan beban pokok penjualan terjadi karena kenaikan biaya penyusutan dan amortisasi yang seiring dengan peningkatan volume produksi minyak dan gas. Namun biaya beban usaha menurun yang disebabkan oleh adanya penurunan biaya jasa profesional perusahaan selama tahun 2014. Laba bersih perusahaan menurun dikarenakan tidak ada laba atas divestasi unit usaha. EBITDA dan penjualan mengalami peningkatan dikarenakan kenaikan volume produksi minyak dan gas serta kenaikan harga rerata realisasi gas.

Kas bersih perusahaan menurun akibat adanya peningkatan pembayaran kepada pemasok atau kontraktor, serta pembayaran pajak penghasilan dan deviden. Rasio hutang tahun 2014 mengalami perbaikan yang menggambarkan kondisi perusahaan semakin mampu dalam menyelesaikan utangnya. Peningkatan produksi yang signifikan, peningkatan penjualan minyak dan gas serta peningkatan harga gas selama tahun 2014 memberikan dampak positif terhadap pendapatan bersih perusahaan.

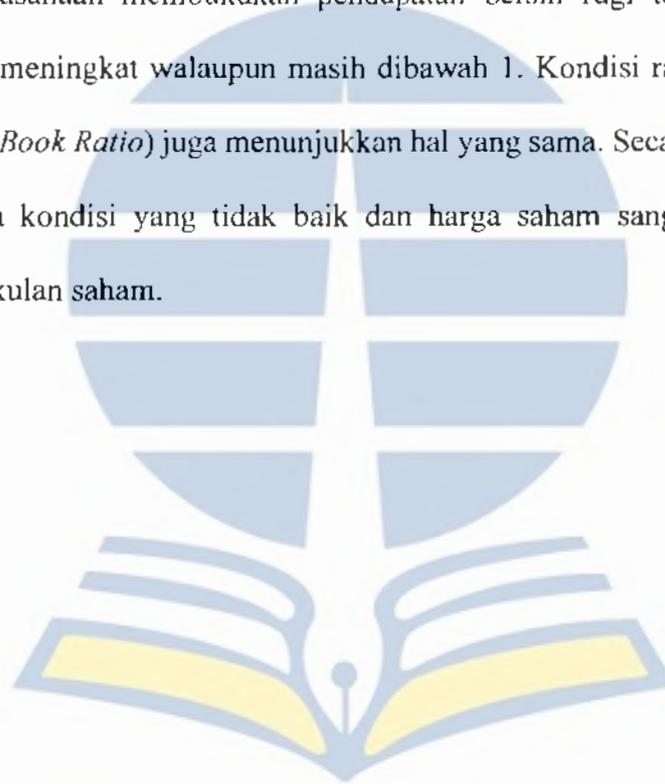
Tabel 4.4
Rasio Keuangan PT. Energi Mega Persada Tbk.

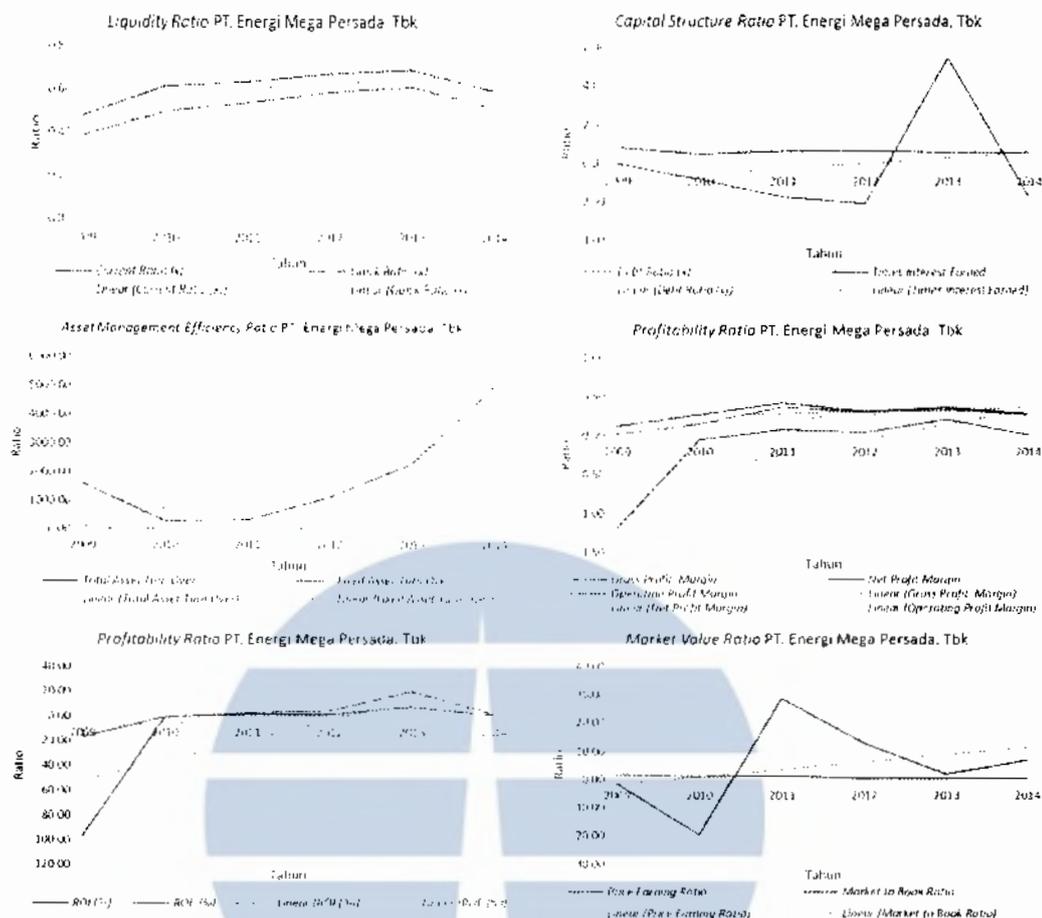
	Tahun						Rerata
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Current Ratio (x)	0.48	0.61	0.63	0.67	0.69	0.59	0.61
Quick Ratio (x)	0.39	0.50	0.54	0.58	0.61	0.51	0.52
Debt Ratio (x)	0.83	0.50	0.65	0.67	0.62	0.59	0.64
Times Interest Earned	-0.02	-0.84	-1.71	-2.07	5.47	-1.68	-0.14
Total Asset Turn Over	0.14	0.11	0.12	0.32	0.35	0.37	0.23
Fixed Asset Turn Over	1610.22	277.84	304.48	1092.86	2261.34	4944.44	1748.53
Gross Profit Margin	0.13	0.28	0.42	0.32	0.37	0.29	0.30
Net Profit Margin	-1.20	-0.05	0.08	0.04	0.21	0.02	-0.15
Operating Profit Margin	0.02	0.15	0.37	0.30	0.34	0.27	0.24
ROI (%)	-16.87	-0.54	1.00	1.33	7.48	0.80	-1.13
ROE (%)	-97.47	-1.08	2.83	3.99	19.53	1.94	-11.71
Price Earning Ratio	-1.61	-19.61	28.59	12.85	1.91	6.84	4.83
Market to Book Ratio	1.57	0.85	1.18	0.51	0.37	0.39	0.81
Nilai Intrinsik Total Aktiva	63						
Nilai Intrinsik Net Sales	9937						
Nilai Intrinsik EAT	84						
Harga 2 Januari 2015	101						

Tabel 4.4 memuat tentang rasio keuangan PT. Energi Mega Persada Tbk. pada periode tahun 2009 – 2014. Pada Tabel 4.4 terlihat bahwa rasio likuiditas perusahaan tidak berada pada kondisi yang baik karena nilai *current ratio* dan *quick ratio* yang bernilai kurang dari 1. Rasio utang perusahaan juga mengalami kenaikan. Akan tetapi pada tahun 2013 terjadi penurunan rasio utang perusahaan yang disebabkan oleh dilakukannya pembayaran hutang perusahaan yang telah jatuh tempo. *Times Interest Earned Ratio (TIER)* perusahaan bernilai negatif yang menunjukkan perusahaan tidak memiliki kemampuan membayar bunga hutang. Akan tetapi pada tahun 2013 nilai *TIER* perusahaan meningkat dengan signifikan yang digunakan untuk

melakukan pembayaran hutang yang jatuh tempo sehingga rasio hutang menjadi menurun.

Rasio *Total Aset Turn Over* perusahaan sangat rendah dan berakibat pada penurunan laba perusahaan. Dalam laporan keuangan terlihat adanya peningkatan penjualan yang ditunjukkan dengan peningkatan nilai rasio TATO. Akan tetapi besarnya nilai total aset yang berasal dari cadangan minyak dan gas yang dimiliki (*inventory*) berakibat pada nilai rasio TATO yang masih di bawah 1. Pada tahun 2009 – 2010 perusahaan membukukan pendapatan bersih rugi tetapi memiliki trend pendapatan meningkat walaupun masih dibawah 1. Kondisi rasio pasar juga (*PER dan Market Book Ratio*) juga menunjukkan hal yang sama. Secara umum perusahaan berada pada kondisi yang tidak baik dan harga saham sangat dipengaruhi oleh analisis spekulasi saham.





Grafik 4.4
Rasio Keuangan PT. Energi Mega Persada Tbk.

2. Analisis metode valuasi saham

a. Perhitungan nilai beta (β) dan *Cost of Equity* (K_e) saham

Dalam penelitian ini, sebelum melakukan analisis perhitungan nilai intrinsik valuasi FCFE perusahaan sampel, terlebih dahulu dilakukan perhitungan nilai Beta (β) dan *Cost of Equity* (K_e) saham.

Tabel 4.5
Nilai Beta (β) dan *Cost of Equity* (K_e)

No	Kode	Nama Perusahaan	K_e	β
1	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk.	30.26%	1.372
2	BUMI	PT. Bumi Resources Tbk.	45.58%	2.262
3	BYAN	PT. Bayan Resources Tbk.	30.32%	1.375
4	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk.	62.93%	3.271

Setiap perusahaan memiliki pola pergerakan bursa yang berbeda-beda terhadap kondisi pasar. Menurut Damodaran (2002), semakin tinggi nilai beta suatu saham maka semakin sensitif saham tersebut terhadap pergerakan indeks pasar. Begitu pula sebaliknya, jika nilai beta kecil maka saham tersebut kurang sensitif. Pada Tabel 4.5 dapat dilihat bahwa saham yang memiliki nilai beta tertinggi adalah saham ENRG dengan nilai beta sebesar 3.271 dan yang terendah adalah ANTM dengan nilai beta sebesar 1.372.

Proses perhitungan nilai *cost of equity* pada penelitian ini menggunakan metode CAPM. Perhitungan nilai *cost of equity* didasarkan pada:

- 1) Nilai rerata Rm sebesar 1.99 % yang dihitung berdasarkan return IHSG hari pertama bursa setiap bulan, dari Bulan Januari 2009 – Desember 2014
- 2) Nilai risk free rate (Sertifikat Bank Indonesia) sebesar 6.66% yang berasal dari rerata SBI setiap bulan, dari Bulan Januari 2009 – Desember 2014.

Dari Tabel 4.5 dapat dilihat bahwa semakin besar nilai beta dari suatu perusahaan maka akan semakin besar nilai *cost of equity* perusahaan tersebut.

b. Perhitungan Nilai Growth (g)

Pada penelitian ini perhitungan nilai estimasi pertumbuhan saham dilakukan dengan menggunakan *constant growth*. Dalam pencarian nilai growth dilakukan berdasarkan empat macam pertumbuhan :

- 1) *Growth FCFE*
- 2) *Growth Total Aktiva*
- 3) *Growth Earning After Tax*
- 4) *Growth Net Sales*

Tabel 4.6
 Nilai *Growth* (g) dan *Cost of Equity* (Ke)

Kode	Perusahaan	Ke	Growth			
			Total Aset	FCFE	EAT	Net Sales
ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk	30.26%	17.27%	-	-178.50%	1.98%
BUMI	PT Bumi Resources Tbk	45.58%	7.64%	-	-183.06%	0.14%
BYAN	PT Bayan Resources Tbk.	30.32%	15.15%	10.40%	-165.87%	7.36%
ENRG	PT Energi Mega Persada Tbk.	62.93%	21.72%	-	29.96%	62.58%

Dari nilai *growth* tersebut maka dapat dilihat perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan positif dan yang memiliki persyaratan teoritis $g < Ke$.

c. Perhitungan nilai FCFE

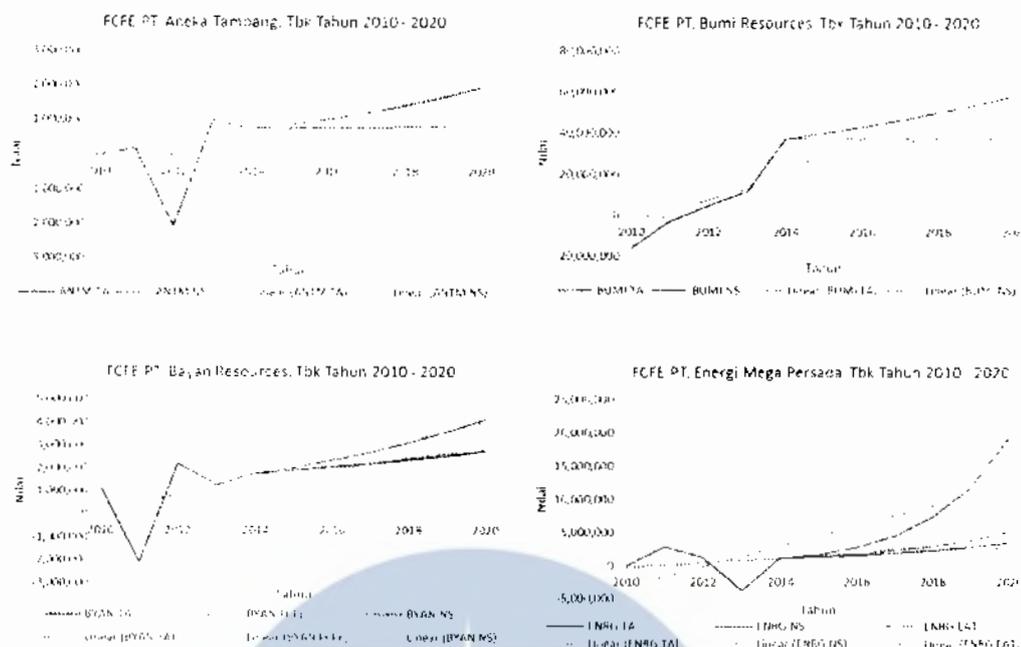
Setelah menghitung nilai *constant growth* maka dilanjutkan perhitungan FCFE tahun 2015, dan didapatkan hasil seperti terlihat pada Tabel 4.7 dan 4.8 berikut.

Tabel 4.7
 Nilai FCFE Tahun 2010 – 2014

Kode	Tahun				
	2010	2011	2012	2013	2014
ANTM	-33,136	183,497	-2,066,788	1,002,738	742,370
BUMI	-16,047,528	-2,563,429	4,725,107	11,839,614	37,338,347
BYAN	1,197,951	-2,102,679	2,195,240	1,293,570	1,779,508
ENRG	-11,054	2,825,849	1,220,449	-3,792,888	1,049,439

Tabel 4.8
 Nilai Prediksi FCFE Tahun 2015 – 2020

Kode	Growth	Tahun ke						Terminal Value
		1 2015	2 2016	3 2017	4 2018	5 2019	6 2020	
ANTM	Total Asset	870,757	1,021,349	1,197,983	1,405,166	1,648,179	1,933,219	14,909,291
	Net Sales	757,040	772,000	787,255	802,812	818,677	834,854	2,951,610
BUMI	Total Asset	40,192,627	43,265,098	46,572,441	50,132,609	53,964,929	58,090,206	153,127,985
	Net Sales	37,391,425	37,444,578	37,497,807	37,551,112	37,604,492	37,657,948	82,877,775
BYAN	Total Asset	2,049,171	2,359,697	2,717,280	3,129,051	3,603,220	4,149,243	27,354,852
	FCFE	1,964,559	2,109,169	2,264,424	2,431,107	2,610,059	2,802,183	14,065,091
ENRG	Net Sales	1,910,496	2,051,127	2,202,109	2,364,205	2,538,232	2,725,070	11,868,225
	Total Asset	1,277,346	1,554,747	1,892,391	2,303,361	2,803,582	3,412,436	8,279,810
ENRG	Net Sales	1,706,191	2,773,948	4,509,920	7,332,286	11,920,924	19,381,191	5,542,902,376
	EAT	1,363,897	1,772,579	2,303,721	2,994,016	3,891,154	5,057,113	15,340,114



Grafik 4.5
Nilai FCFE Tahun 2010 – 2020

Keterangan gambar :

TA = Total Aktiva

FCFE = Free Cash Flow to Equity

NS = Net Sales

EAT = Earning After Tax

Setelah seluruh faktor-faktor penunjang untuk menghitung nilai intrinsik diperoleh maka dapat dilakukan perhitungan nilai intrinsik dari perusahaan tersebut.

Adapun hasil perhitungan nilai intrinsik perusahaan tertera pada Tabel 4.9.:

Tabel 4.9
Nilai Intrinsik Saham

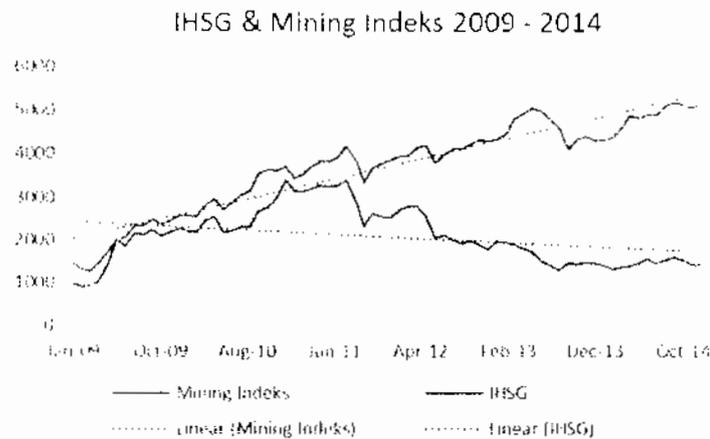
Kode	Growth (g)	Nilai Intrinsik	Harga perlembar	Harga 2 Jan 2015	Error	Undervalued / Overvalued
ANTM	Total Asset	6,715,419	704	1,045	-33%	Overvalued
	Net Sales	2,676,499	281		-73%	Overvalued
BUMI	Total Asset	105,949,289	2,893	87	3225%	Undervalued
	Net Sales	82,291,209	2,247		2482%	Undervalued
BYAN	Total Asset	13,509,633	4,053	6,625	-63%	Overvalued
	FCFE	9,051,116	2,715		-144%	Overvalued
	Net Sales	8,320,595	2,496		-165%	Overvalued
ENRG	Total Asset	3,099,304	63	101	-38%	Overvalued
	Net Sales	487,960,330	9,937		9738%	Undervalued

EAT	4,137,209	84	-17% <i>Overvalued</i>
-----	-----------	----	------------------------

Setelah mendapatkan nilai intrinsik dari saham perusahaan dan dibagi berdasarkan jumlah saham yang beredar, maka di peroleh nilai intrinsik per lembar saham. Harga pasar yang digunakan sebagai pembanding adalah pasar pada tanggal 2 Januari 2015. Seharusnya harga saham pembanding adalah harga pada saat tanggal 31 Desember 2014, tetapi pada tanggal tersebut bursa tutup. Pada Tabel 4.9 terdapat perbedaan antara hasil valuasi dengan nilai harga pasar. Hal tersebut disebabkan karena metode valuasi bukan semata-mata faktor laporan keuangan perusahaan saja akan tetapi juga persepsi dan tingkat kepercayaan masyarakat. Dampak dari perbedaan besarnya nilai *error* menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut berada pada area spekulasi. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai *error* antara lain: nilai *cost of equity*, *growth* dan nilai *hystorical FCFE* perusahaan.

3. Overview keseluruhan industri tambang

Indonesia memiliki potensi pertambangan yang luar biasa. Menurut data Badan Survei Geologi Amerika (USGS) Indonesia menduduki peringkat enam besar dalam hal kepemilikan bahan tambang, peringkat ketiga besar dalam potensi batubara, peringkat kedua untuk potensi tembaga dan timah, serta peringkat keenam untuk potensi emas. Akan tetapi seluruh kekayaan bahan tambang tersebut belum dikelola secara optimal.



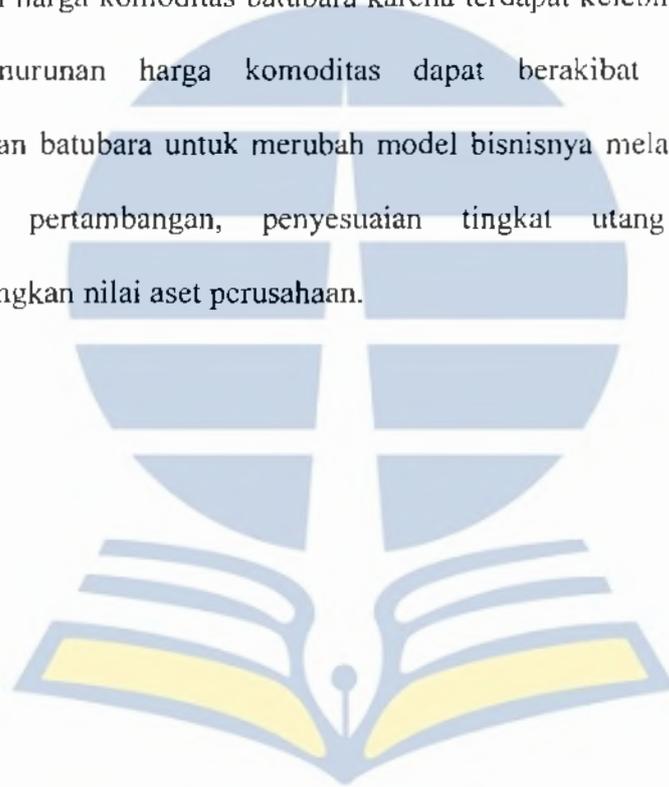
Grafik 4.6
Trend Indeks Sektor Pertambangan dan IHSG

Berdasarkan Grafik 4.6 terlihat trend sektor pertambangan selama lima tahun terakhir yang menurun. Hal ini terjadi karena beberapa sebab antara lain diberlakukannya Undang - Undang minerba pada tahun 2014 mengenai larangan ekspor bahan tambang mentah yang mengakibatkan turunnya ekspor komoditas sumber daya alam seperti batubara dan mineral. Selain itu, turunnya harga komoditas mineral, batubara, minyak, dan gas dalam beberapa tahun terakhir mengakibatkan perlambatan ekspansi perusahaan pertambangan.

Pada pertambangan batubara terdapat empat faktor utama yang mempengaruhi industri batubara di Indonesia yaitu:

- 1) Lambatnya pertumbuhan konsumsi batubara di China
- 2) Trend fokus global pada Energi Hijau yang ramah lingkungan
- 3) Peningkatan perlindungan dan dorongan produksi batubara dalam negeri India dan China
- 4) Komitmen kapasitas jumlah ekspor batubara termal.

Secara global konsumsi batubara termal diperkirakan akan tumbuh pada laju yang stabil sekitar 3 % pertahun dan lebih rendah dari 10 tahun terakhir. Pertumbuhan permintaan batubara termal China akan menjadi lebih rendah seiring dengan pergeseran pembangkit listrik China ke arah energi hijau yang lebih ramah lingkungan. Dengan rendahnya permintaan China dan India maka mereka menurunkan kebutuhan impor batubara termal dan menggunakan cadangan dalam negeri. Hal ini dapat memengaruhi pertumbuhan perdagangan batubara di dunia dan menurunkan harga komoditas batubara karena terdapat kelebihan pasokan. Dengan adanya penurunan harga komoditas dapat berakibat kepada perusahaan pertambangan batubara untuk merubah model bisnisnya melalui pencapaian biaya murah di pertambangan, penyesuaian tingkat utang perusahaan, dan menyeimbangkan nilai aset perusahaan.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Harga saham PT. Aneka Tambang Tbk. Pada awal tahun 2015, diperjual belikan melebihi daripada nilai intrinsiknya, baik jika dinilai dari pertumbuhan aktiva total maupun penjualan bersihnya.
2. Harga saham PT. Bumi Resources. Tbk. Pada awal tahun 2015 diperjual belikan di bawah dari intrinsiknya baik jika dinilai dari pertumbuhan aktiva total aset maupun penjualan bersihnya.
3. Harga saham PT. Bayan Resources. Tbk pada awal tahun 2015 diperjual belikan diatas harga intrinsiknya baik dari pertumbuhan nilai aset, *free cash flow* maupun penjualan bersihnya
4. Harga saham PT. Energi Mega Persada pada awal tahun 2015 diperjual belikan di atas harga intrinsiknya pada aktiva total dan pendapatan setelah pajak (*EAT*). Akan tetapi jika digunakan pendekatan penjualan bersih (*net sales*) nilai saham di pasaran diperjualbelikan di bawah harga pasar.
5. Secara keseluruhan, dalam 6 tahun terakhir kondisi perusahaan pertambangan baik mineral maupun minyak dan gas berada dalam keadaan yang tidak baik. Hal ini disebabkan oleh rendahnya harga komoditas pertambangan, minyak dan juga faktor kebijakan pemerintah mengenai ekspor bahan pertambangan mentah

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh, dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Kepada investor disarankan untuk dapat menyikapi setiap informasi mengenai perusahaan dengan bijak. Hal ini penting mengingat fluktuasi harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan saja, akan tetapi juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti kebijakan pemerintah, isu lingkungan, harga komoditas dan lain-lain.
2. Kepada investor untuk saham yang diperjual belikan diatas nilai intrinsiknya (*over valued*) sebaiknya tidak dibeli hingga harganya berada di bawah nilai intrinsiknya dan juga sebaliknya untuk saham yang harganya berada di bawah nilai intrinsiknya sebaiknya dapat dipertimbangkan untuk dilakukan pembelian dengan tetap memperhatikan faktor lainnya.
3. Kepada investor dalam analisis perlu dilakukan penggabungan untuk faktor fundamental dan teknikal, hal ini dikarenakan pada faktor fundamental data kondisi perusahaan di batasi oleh periode publikasi laporan keuangan. Sementara faktor teknikal perubahannya lebih bersifat temporer yang berasal dari informasi diluar perusahaan seperti kondisi negara ekonomi, politik dan sebagainya. Dengan gabungan analisis tersebut di harapkan dapat lebih memberikan gambaran kondisi perusahaan sebelum mengamhil keputusan.
4. Kepada peneliti lain disarankan untuk menggunakan sampel dengan perusahaan pada sektor yang berbeda dan jumlah sampel yang lebih banyak, serta periode pengamatan yang lebih lama. Hal ini dimaksudkan agar penelitian dapat menghasilkan basil yang lebih representatif

DAFTAR PUSTAKA

- Ariyanto, T. (2011). *Mengukur kemampuan metode free cash flow to equity dalam menilai harga saham-saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2011*. Skripsi Universitas Indonesia.
- Asnawi, S. K. & Wijaya, C. (2015). *FINON (finance for non finance), manajemen keuangan untuk non keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Bank Indonesia (2015). *Data suku bunga bank Indonesia*. Diambil 15 November 2015 dari situs <http://www.bi.go.id>
- Benaji, R. M. (2011). *Valuasi nilai wajar saham perum pegadaian terkait rencana ipo tahun 2012 dengan metode discounted free cash flow to equity*. Tesis Universitas Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia (2015). *Data laporan keuangan perusahaan emiten*. Diambil 10 November 2015, dari situs: <http://www.idx.co.id>
- Damodaran, A. (2002). *Investment valuation (2nd Ed)*. New York: John Wiley & Sons, Inc
- Hauriah, (2008). *Analisis nilai intrinsik saham PT. Medco Energi*. Tesis Universitas Indonesia.
- Hendarmang, (2010). *Valuasi saham perusahaan-perusahaan industri semen Indonesia dengan menggunakan metode free cash flow to equity dan p/e multiplier model*. Tesis Universitas Indonesia.
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2005). *Financial Management, Principles and Application (10th Ed)*. New Jearsey: Pearson Education Inc.

- Murhadi, W. (2009), *Analisis saham pendekatan fundamental*, Jakarta: PT Indeks.
- Notosoewarso, S. L. J. (2005). *Valuasi equitas dengan metode: DCF (discounted cash flow) – FCFE (free cash flow to equity) dan residual income (abnormal earnings) – EBO (Edward-bell-ohlson)*. Tesis Universitas Indonesia.
- Parahita, (2008). *Bagaimana cara menentukan harga wajar saham*. Diambil dari: <http://parahita.wordpress.com>.
- Pinto, J. E., Elaine, H., Robinson, T. R., & Stowe, J. D. 2010. *Equity asset valuation (2nd ed)*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Porter, M. E. (2008). The five competitive forces that shape strategy. *Harvard business Review*, January 2008.
- Pratama, A. S. (2010). *Analisis valuasi harga saham PT. Bank Negara Indonesia Tbk. dengan metode free cash flow to equity dan relative valuation*. Tesis Universitas Indonesia.
- PT. Adaro Energy Tbk. (2015). *Laporan keuangan tahun 2014*
- PT. Aneka Tambang Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*
- PT. ATPK Resources Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*
- PT. Bukit Asam (Persero) Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*
- PT. Bumi Resources Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*.
- PT. Bayan Resources Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*

- PT. Citatah Industry Marmer Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*
- PT. Elnusa Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*
- PT. Energi Mega Persada Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*
- PT. Indika Energy Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*
- PT. Indo Tambang Raya Megah Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*
- PT. Medco Energy International Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*
- PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*
- PT. Perdana Karya Perkasa Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*
- PT. Timah Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*
- PT. Vale Indonesia Tbk. (2015). *Laporan Keuangan Tahun 2014*
- Putra, I. P. D. (2009). *Analisis valuasi saham pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Gudang Garam Tbk., dan PT. Unilever Tbk.* Tesis Universitas Gunadarma.
- Rahayu, H. D. (2011). *Valuasi ekuitas PT. Adaro Energy Tbk. menggunakan free cash flow to equity.* Tesis Universitas Indonesia.
- Satya, A. A. (2010). *Analisis penilaian harga saham perdana menggunakan metode free cash flow to equity dan p/e multiple (studi kasus PT. BW Plantation Tbk.).* Tesis Universitas Indonesia.

Satria, T. (2010). *Valuasi harga saham PT. Garuda Indonesia sehubungan dengan rencana ipo 2010 dengan metode free cash flow to equity dan abnormal earning*. Tesis Universitas Indonesia.

Sawitya, N. (2012). *Analisis Valuasi Harga Saham PT. Gudang Garam Tbk. Dengan Metode Free Cash Flow to Equity (FCFE) dan Relative Valuation*. Skripsi Universitas Trisakti.

Yahoo Finance. (2015). *Data nilai harian saham IHSG dan perusahaan emiten*. Diambil 01 Desember 2015, dari situs <http://finance.yahoo.com>



LAMPIRAN 1

NERACA DAN FCFE PERUSAHAAN POPULASI

1. PT. Adaro Energy Tbk. (ADRO)

PT. Adaro Energy Tbk						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	42,360,347	40,600,921	51,315,458	64,714,116	82,623,566	79,760,127
Fix Asset	26,556,400	30,400,631	39,549,502	51,041,944	65,802,881	63,946,111
Aktiva Lancar	15,803,947	10,200,290	11,765,957	13,672,171	16,820,685	15,814,016
Kewajiban Lancar	7,963,114	5,793,531	7,065,795	8,695,486	9,493,041	9,632,863
Hutang Jangka Panjang	16,885,299	16,176,838	22,103,586	27,056,457	33,927,838	29,608,935
Net Sales	26,938,020	24,689,333	36,157,789	35,996,469	40,308,692	41,355,222
Total share	31,985,962,000					
EBIT	8,578,381	5,049,918	9,091,677	6,901,711	5,144,615	4,046,177
Interest Expense	-1,350,066	-1,724,360	-1,166,099	-1,186,122	-1,411,062	-2,091,648
Tax	4,211,129	2,842,605	4,018,131	3,210,237	2,378,822	1,763,674
% Tax	49.09%	56.29%	44.20%	46.51%	46.24%	43.59%
Net Income (EAT)	5,717,318	3,931,673	6,239,645	4,877,596	4,176,855	4,374,151
Δ FA		3,844,231	9,148,871	11,492,442	14,760,937	-1,856,770
Δ WC		4,406,759	4,700,162	4,976,685	7,327,644	6,181,153
Δ LTD		-708,461	5,926,748	4,952,871	6,871,381	-4,318,903

	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE	-5,027,778	-1,682,640	-6,638,660	-11,040,345	-4,269,135

*nilai dalam Juta

2. PT. Aneka Tambang Tbk. (ANTM)

PT. Aneka Tambang Tbk						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	9,929,114	12,218,890	15,201,235	19,708,541	21,865,117	22,044,202
Fix Asset	4,624,356	4,705,378	6,093,215	12,061,690	14,784,680	15,701,092
Aktiva Lancar	5,304,758	7,513,512	9,108,020	7,646,851	7,080,437	6,343,110
Kewajiban Lancar	750,279	1,938,448	855,830	3,041,406	3,855,512	3,862,917
Hutang Jangka Panjang	977,256	696,891	3,573,362	3,834,819	5,216,118	6,251,724
Net Sales	8,711,370	8,744,300	10,346,433	10,449,886	11,298,322	9,420,631
Total share	9,538,459,750					
EBIT	784,018	2,272,624	2,568,781	3,895,495	-132,930	-833,135
Interest Expense	196,497	326,088	555,903	2,999,631	-553,962	-653,730
Tax	179,711	597,700	640,889	902,379	-542,877	-57,849
% Tax	22.92%	26.30%	24.95%	23.16%	408.39%	6.94%
Net Income (EAT)	407,810	1,348,836	1,371,989	-6,515	963,909	-121,556
Δ FA		81,022	1,387,837	5,968,475	2,722,990	916,412
Δ WC		1,020,585	2,677,126	-3,646,745	-1,380,520	-744,732
Δ LTD		-280,365	2,876,471	261,457	1,381,299	1,035,606

	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE	-33,136	183,497	-2,066,788	1,002,738	742,370

*nilai dalam Juta

3. PT. ATPK Resources Tbk. (ATPK)

PT. ATPK Resources Tbk						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	172,325	147,158	111,660	150,830	1,489,340	1,795,865
Fix Asset	56,336	14,742	10,407	5,641	1,143,942	1,100,165
Aktiva Lancar	115,989	132,416	101,253	145,189	345,398	695,700
Kewajiban Lancar	41,311	56,539	69,298	103,446	261,505	216,440
Hutang Jangka Panjang	1,959	3,873	3,719	3,560	106,617	405,268
Net Sales	283	61,168	135,461	181,495	409,411	672,654
Total share	5,760,245,414					
EBIT	-30,282	-18,251	-24,407	-16,741	16,299	75,281
Interest Expense	-5,421	-8,276	-3,510	-155	-461	-7,927
Tax	5,399	7,443	443	0	3,258	22,341
% Tax	-17.83%	-40.78%	-1.82%	0.00%	19.99%	29.68%
Net Income (EAT)	-30,260	-17,418	-21,340	-16,586	13,502	60,867
	Δ FA	-41,594	-4,335	-4,766	1,138,301	-43,777
	Δ WC	75,877	31,955	41,743	83,893	479,260
	Δ LTD	1,914	-154	-159	103,057	298,651

	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE	-49,787	-49,114	-53,722	-1,105,635	-75,965

*nilai dalam Juta

4. PT. Bumi Resources Tbk. (BUMI)

PT Bumi Resources Tbk						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	55,933,615	78,765,440	66,814,128	71,116,344	85,937,953	80,840,578
Fix Asset	38,570,997	50,106,756	43,407,938	49,231,095	62,082,168	51,654,633
Aktiva Lancar	17,362,618	28,658,684	23,406,190	21,885,249	23,855,785	29,185,945
Kewajiban Lancar	15,886,176	18,364,297	21,230,776	24,749,819	57,913,349	84,548,302
Hutang Jangka Panjang	32,607,071	40,538,320	34,915,723	42,574,437	31,741,917	5,408,378
Net Sales	34,451,217	39,233,150	36,281,598	36,509,261	43,526,898	34,647,530
Total share	36,627,020,427					
EBIT	4,865,958	2,272,624	2,568,781	3,895,495	-132,930	-833,135
Interest Expense	-1,133,570	326,088	555,903	2,999,631	-553,962	-653,730
Tax	3,075,740	4,095,167	3,477,114	870,884	-1,044,611	1,938,601
% Tax	63.21%	180.20%	135.36%	22.36%	785.84%	-232.69%
Net Income (EAT)	2,923,788	-2,148,631	-1,464,236	24,980	1,465,643	-2,118,006
Δ FA		11,535,759	-6,698,818	5,823,157	12,851,073	-10,427,535
Δ WC		10,294,387	2,175,414	-2,864,570	-34,057,564	-55,362,357
Δ LTD		7,931,249	-5,622,597	7,658,714	-10,832,520	-26,333,539

	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE	-16,047,528	-2,563,429	4,725,107	11,839,614	37,338,347

*nilai dalam Juta

5. PT. Bayan Resources Tbk. (BYAN)

PT. Bayan Resources Tbk.						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	7,134,566	8,372,079	14,386,241	18,461,045	19,224,499	14,446,358
Fix Asset	4,791,886	5,387,228	10,718,810	14,013,623	13,406,709	10,426,545
Aktiva Lancar	2,342,680	2,984,851	3,667,431	4,447,422	5,817,790	4,019,813
Kewajiban Lancar	2,673,876	2,945,288	5,606,892	3,843,562	5,293,972	6,451,727
Hutang Jangka Panjang	1,986,666	2,388,568	2,347,829	7,774,110	8,410,975	4,816,834
Net Sales	7,752,866	8,745,624	13,235,877	13,759,252	14,079,431	10,300,241
Total share	3,333,333,500					
EBIT	191,346	2,272,624	2,568,781	3,895,495	-132,930	-833,135
Interest Expense	-173,676	326,088	555,903	2,999,631	-553,962	-653,730
Tax	55,059	515,582	682,697	228,232	-152,577	-140,976
% Tax	28.77%	22.69%	26.58%	5.86%	114.78%	16.92%
Net Income (EAT)	309,963	1,430,954	1,330,181	667,632	573,609	-38,429
Δ FA		595,342	5,331,582	3,294,813	-606,914	-2,980,164
Δ WC		39,563	-1,939,461	603,860	523,818	-2,431,914
Δ LTD		401,902	-40,739	5,426,281	636,865	-3,594,141

	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE	1,197,951	-2,102,679	2,195,240	1,293,570	1,779,508

*nilai dalam Juta

6. PT. Citatah Industri Marmer Tbk. (CTTH)

PT. Citatah Industri Marmer Tbk.						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	189,632	199,626	218,252	261,439	326,960	366,053
Fix Asset	86,073	83,606	87,993	85,437	95,194	91,523
Aktiva Lancar	103,558	116,020	130,258	176,001	231,766	274,530
Kewajiban Lancar	105,775	102,518	116,440	155,884	214,803	252,617
Hutang Jangka Panjang	21,564	22,032	25,819	26,803	32,921	33,187
Net Sales	149,011	152,560	148,502	161,783	240,795	206,226
Total share	1,230,839,821					
EBIT	15,362	12,342	1,659	3,198	1,926	644
Interest Expense	9,932	1,923	-1,677	-6,515	-29,107	-277
Tax	-1,339	-441	743	439	1,442	-370
% Tax	-8.72%	-3.57%	44.79%	13.73%	74.87%	-57.45%
Net Income (EAT)	6,769	10,860	2,593	9,274	29,591	1,291
	Δ FA	-2,467	4,387	-2,556	9,757	-3,671
	Δ WC	13,502	13,818	20,117	16,963	21,913
	Δ LTD	468	3,787	984	6,118	266

	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE	293	-11,825	-7,303	8,989	-16,685

*nilai dalam Juta

7. PT. Elnusa Tbk. (ELSA)

PT Elnusa Tbk.						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	4,216,370	3,695,249	4,389,950	4,294,557	4,370,964	4,245,704
Fix Asset	1,668,344	1,615,858	1,913,379	1,984,201	1,878,745	2,009,036
Aktiva Lancar	2,548,026	2,079,391	2,476,571	2,310,356	2,492,219	2,236,668
Kewajiban Lancar	1,663,771	1,283,809	1,987,777	1,686,450	1,560,197	1,378,311
Hutang Jangka Panjang	392,853	387,413	690,130	765,476	782,708	782,708
Net Sales	3,662,331	4,218,030	4,716,771	4,777,083	4,111,973	4,221,172
Total share	7,298,500,000					
EBIT	668,782	93,967	-26,083	211,071	337,200	559,701
Interest Expense	392,495	-39,927	-3,985	36,077	77,895	-200,112
Tax	202,549	30,473	4,032	75,474	94,595	141,609
% Tax	30.29%	32.43%	-15.46%	35.76%	28.05%	25.30%
Net Income (EAT)	73,738	103,421	-26,130	99,520	164,710	618,204
	Δ FA	-52,486	297,521	70,822	-105,456	130,291
	Δ WC	795,582	488,794	623,906	932,022	858,357
	Δ LTD	-5,440	302,717	75,346	17,232	0

	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE	-645,115	-509,728	-519,862	-644,624	-370,444

*nilai dalam Juta

8. PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG)

PT. Energi Mega Persada Tbk.						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	10,252,392	11,762,036	17,354,834	20,039,634	28,449,799	27,389,324
Fix Asset	8,237,352	9,837,295	14,623,636	16,348,573	22,995,977	22,137,100
Aktiva Lancar	2,015,040	1,924,741	2,731,198	3,691,061	5,453,822	5,252,224
Kewajiban Lancar	4,197,312	3,141,048	4,310,653	5,502,158	7,925,246	8,897,129
Hutang Jangka Panjang	4,280,655	2,733,955	6,904,432	7,857,779	9,629,418	7,231,250
Net Sales	1,444,369	1,249,710	2,122,863	6,329,833	9,904,661	10,091,607
Total share	49,106,783,252					
EBIT	-1,417,499	2,272,624	2,568,781	3,895,495	-132,930	-833,135
Interest Expense	-1,444,601	326,088	555,903	2,999,631	-553,962	-653,730
Tax	311,951	27,254	150,620	714,922	1,809,579	876,770
% Tax	-22.01%	1.20%	5.86%	18.35%	-1361.30%	-105.24%
Net Income (EAT)	-284,849	1,919,282	1,862,258	180,942	-1,388,547	-1,056,175
	Δ FA	1,599,943	4,786,341	1,724,937	6,647,404	-858,877
	Δ WC	-1,216,307	-1,579,455	-1,811,097	-2,471,424	-3,644,905
	Δ LTD	-1,546,700	4,170,477	953,347	1,771,639	-2,398,168

	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE	-11,054	2,825,849	1,220,449	-3,792,888	1,049,439

*nilai dalam Juta

9. PT. Vale Indonesia Tbk. (INCO)

PT. Vale Indonesia Tbk						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	19,157,200	19,692,403	21,956,911	22,560,884	27,989,330	29,027,987
Fix Asset	13,242,382	13,293,553	14,879,137	17,098,397	21,148,866	21,299,834
Aktiva Lancar	5,914,818	6,398,850	7,077,773	5,462,486	6,840,464	7,728,153
Kewajiban Lancar	817,443	1,421,450	1,621,522	1,601,981	2,072,403	2,591,538
Hutang Jangka Panjang	3,475,481	3,167,511	4,292,565	4,312,636	4,882,883	4,233,799
Net Sales	7,152,949	11,475,420	11,267,489	9,354,052	11,308,498	12,909,588
Total share	9,936,338,720					
EBIT	2,225,018	5,224,427	4,101,656	884,060	680,482	2,946,474
Interest Expense	45,393	-137,571	-295,762	-606,009	-876,004	-155,624
Tax	623,098	1,292,096	1,075,093	277,200	153,952	804,112
% Tax	28.00%	24.73%	26.21%	31.36%	22.62%	27.29%
Net Income (EAT)	1,556,527	4,069,902	3,322,325	1,212,869	1,402,534	2,297,986
	Δ FA	51,171	1,585,584	2,219,260	4,050,469	150,968
	Δ WC	4,977,400	5,456,251	3,860,505	4,768,061	5,136,615
	Δ LTD	-307,970	1,125,054	20,071	570,247	-649,084
		2010	2011	2012	2013	2014
FCFE		-1,266,639	-2,594,456	-4,846,825	-6,845,749	-3,638,681

*nilai dalam Juta

10. PT. Indika Energy Tbk. (INDY)

PT Indika Energy Tbk.						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	11,683,616	11,458,782	18,272,222	22,818,608	28,421,287	28,482,821
Fix Asset	6,966,019	6,676,868	11,904,726	16,060,134	19,104,117	18,143,290
Aktiva Lancar	4,717,597	4,781,914	6,367,496	6,758,474	9,317,170	10,339,531
Kewajiban Lancar	1,382,491	1,359,526	4,462,438	5,243,889	4,262,578	4,933,812
Hutang Jangka Panjang	4,956,460	4,643,363	6,058,661	7,686,950	12,503,785	12,201,123
Net Sales	2,486,580	3,765,467	5,209,741	7,249,655	10,593,847	13,797,845
Total share	5,210,192,000					
EBIT	896,767	908,459	1,341,567	1,019,272	-521,987	-28,657
Interest Expense	705,288	974,179	1,176,678	1,408,688	378,016	-2,031,295
Tax	171,097	130,149	141,396	198,937	83,280	350,628
% Tax	19.08%	14.33%	10.54%	19.52%	-15.95%	-1223.53%
Net Income (EAT)	20,382	-195,869	23,493	-588,353	-983,283	1,652,010
Δ FA		-289,151	5,227,858	4,155,408	3,043,983	-960,827
Δ WC		3,422,388	1,905,058	1,514,585	5,054,592	5,405,719
Δ LTD		-313,097	1,415,298	1,628,289	4,816,835	-302,662
		2010	2011	2012	2013	2014
FCFE		-3,642,203	-5,694,125	-4,630,057	-4,265,023	-3,095,544

*nilai dalam Juta

11. PT. Indo Tambang Raya Megah Tbk. (ITMG)

PT Indo Tambangraya Megah Tbk.						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	11,266,567	9,797,547	14,313,602	14,420,136	17,081,558	16,258,180
Fix Asset	4,940,330	4,329,643	4,643,242	5,050,602	7,924,113	9,175,219
Aktiva Lancar	6,326,238	5,467,904	9,670,360	9,369,534	9,157,445	7,082,961
Kewajiban Lancar	3,198,510	2,980,759	4,087,383	4,225,993	4,597,250	4,528,818
Hutang Jangka Panjang	665,689	334,061	425,489	500,771	657,807	554,074
Net Sales	14,178,575	14,998,714	21,598,843	23,584,559	26,733,422	24,158,858
Total share	1,129,925,000					
EBIT	4,290,865	2,493,690	6,619,078	5,716,024	3,938,032	3,258,605
Interest Expense	194,204	-769,216	208,773	315,929	-581,954	0
Tax	1,136,686	793,303	1,619,853	1,538,168	1,109,993	768,694
% Tax	26.49%	31.81%	24.47%	26.91%	28.19%	23.59%
Net Income (EAT)	2,959,975	2,469,603	4,790,452	3,861,927	3,409,993	2,489,911
	Δ FA	-610,687	313,599	407,360	2,873,511	1,251,106
	Δ WC	2,487,145	5,582,977	5,143,541	4,560,195	2,554,143
	Δ LTD	-331,628	91,428	75,282	157,036	-103,733
		2010	2011	2012	2013	2014
FCE		261,517	-1,014,696	-1,613,692	-3,866,677	-1,419,071

*nilai dalam Juta

12. PT. Medco Energy International Tbk. (MEDC)

PT Medco Energi International Tbk.						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	19,180,788	20,482,112	23,556,811	25,681,980	31,063,707	33,607,629
Fix Asset	11,743,297	11,294,750	11,744,391	14,613,096	20,984,563	24,266,655
Aktiva Lancar	7,437,491	9,187,362	11,812,419	11,068,883	10,079,144	9,340,974
Kewajiban Lancar	4,786,133	4,498,363	7,359,261	4,179,107	5,031,361	5,816,787
Hutang Jangka Panjang	7,554,766	8,657,608	8,329,541	13,348,895	15,029,145	16,345,758
Net Sales	6,277,333	8,360,312	7,415,057	8,745,380	10,907,385	9,336,085
Total share	3,332,451,450					
EBIT	475,173	1,940,515	1,937,789	1,907,001	2,377,151	1,380,216
Interest Expense	-203,471	911,116	-60,176	1,982,204	307,820	-1,989,400
Tax	294,392	1,125,097	1,084,806	1,848,125	2,088,559	1,209,634
% Tax	61.95%	57.98%	55.98%	96.91%	87.86%	87.64%
Net Income (EAT)	384,252	-95,698	913,159	-1,923,328	-19,228	2,159,982
	Δ FA	-448,547	449,641	2,868,705	6,371,467	3,282,092
	Δ WC	4,688,999	4,453,158	6,889,776	5,047,783	3,524,187
	Δ LTD	1,102,842	-328,067	5,019,354	1,680,250	1,316,613
		2010	2011	2012	2013	2014
FCFE		-3,233,308	-4,317,707	-6,662,455	-9,758,228	-3,329,684

*nilai dalam Juta

13. PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS)

PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	28,618,529	32,087,431	30,817,658	37,791,929	53,536,157	77,295,913
Fix Asset	19,407,728	18,228,752	17,154,392	18,608,409	31,689,080	54,154,814
Aktiva Lancar	9,210,801	13,858,679	13,663,265	19,183,520	21,847,077	23,141,099
Kewajiban Lancar	3,729,272	4,035,777	2,483,317	4,571,487	10,868,753	13,562,910
Hutang Jangka Panjang	12,162,831	12,950,699	11,308,417	10,449,604	9,204,458	26,884,267
Net Sales	18,024,279	19,765,716	19,567,407	24,950,864	36,828,609	42,389,226
Total share	24,241,508,196					
EBIT	8,247,172	8,063,174	7,654,189	11,104,139	13,804,752	12,171,927
Interest Expense	571,147	-972,551	-68,189	1,255,405	2,348,434	-40,958
Tax	2,018,129	1,823,813	1,490,726	2,260,937	2,906,349	2,873,884
% Tax	24.47%	22.62%	19.48%	20.36%	21.05%	23.61%
Net Income (EAT)	5,657,896	7,211,912	6,231,652	7,587,797	8,549,969	9,339,001
Δ FA		-1,178,976	-1,074,360	1,454,017	13,080,671	22,465,734
Δ WC		9,822,902	11,179,948	14,612,033	10,978,324	9,578,189
Δ LTD		787,868	-1,642,282	-858,813	-1,245,146	17,679,809

	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE	-644,146	-5,516,218	-9,337,066	-16,754,172	-5,025,113

*nilai dalam Juta

14. PT. Perdana Karya Perkasa Tbk. (PKPK)

PT Perdana Karya Perkasa Tbk.						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	486,392	467,805	453,977	396,277	361,549	303,256
Fix Asset	327,427	279,693	190,031	133,174	104,859	116,067
Aktiva Lancar	158,965	188,111	263,946	263,103	256,690	187,189
Kewajiban Lancar	144,969	152,395	216,901	201,242	176,354	155,932
Hutang Jangka Panjang	151,078	122,803	53,284	20,313	10,037	590
Net Sales	383,836	290,440	389,723	294,488	202,626	76,405
Total share	600,000,000					
EBIT	26,640	7,863	1,115	-19,782	-6,704	-38,100
Interest Expense	-19,207	-19,910	-30,093	-38,758	-22,675	-18,196
Tax	4,896	-246	7,401	-10,712	-7,038	-9,668
% Tax	18.38%	-3.13%	663.77%	54.15%	104.98%	25.38%
Net Income (EAT)	40,951	28,019	23,807	29,688	23,009	-10,236
	Δ FA	-47,734	-89,662	-56,857	-28,315	11,208
	Δ WC	35,716	47,045	61,861	80,336	31,257
	Δ LTD	-28,275	-69,519	-32,971	-10,276	-9,447

	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE	11,762	-3,095	-8,287	-39,288	-62,148

*nilai dalam Juta

15. PT. Bukit Asam (Persero) Tbk. (PTBA)

PT Bukit Asam (Persero) Tbk.						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	8,078,578	8,722,699	11,510,262	12,728,981	11,677,155	14,812,023
Fix Asset	1,295,187	2,076,746	2,650,117	4,110,434	5,197,372	7,395,218
Aktiva Lancar	6,783,391	6,645,953	8,860,145	8,618,547	6,479,783	7,416,805
Kewajiban Lancar	1,380,908	1,148,036	1,918,413	1,770,664	2,260,956	3,574,129
Hutang Jangka Panjang	911,832	1,133,415	1,429,679	2,453,148	1,864,630	2,567,052
Net Sales	8,947,854	7,909,154	10,581,570	11,594,057	11,209,219	13,077,962
Total share	2,304,131,850					
EBIT	3,762,002	2,599,650	4,141,132	3,911,587	2,461,362	2,674,726
Interest Expense	213,687	295,492	400,073	318,077	308,524	364,528
Tax	1,034,268	590,759	1,053,183	1,642,513	110,012	655,512
% Tax	27.49%	22.72%	25.43%	41.99%	4.47%	24.51%
Net Income (EAT)	2,514,047	1,713,399	2,687,876	1,950,997	2,042,826	1,654,686
	Δ FA	781,559	573,371	1,460,317	1,086,938	2,197,846
	Δ WC	5,497,917	6,941,732	6,847,883	4,218,827	3,842,676
	Δ LTD	221,583	296,264	1,023,469	-588,518	702,422
		2010	2011	2012	2013	2014
FCFE		-4,344,494	-4,530,963	-5,333,734	-3,851,457	-3,683,414

*nilai dalam Juta

16. PT. Timah Tbk. (TINS)

PT. Timah Tbk						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	4,855,712	5,881,108	6,569,807	6,130,320	7,883,294	9,752,477
Fix Asset	1,611,237	1,772,218	1,938,389	2,171,343	2,522,630	3,200,301
Aktiva Lancar	3,244,475	4,108,890	4,631,418	3,958,977	5,360,664	6,552,176
Kewajiban Lancar	1,103,074	1,269,482	1,421,976	989,119	2,439,590	3,512,730
Hutang Jangka Panjang	322,287	408,551	550,036	583,001	551,594	631,505
Net Sales	7,709,856	8,339,254	8,749,617	7,363,168	5,852,453	7,371,212
Total share	7,447,753,454					
EBIT	549,163	1,127,327	1,268,085	607,858	801,502	1,023,102
Interest Expense	-139,381	-183,453	-66,598	-43,034	-27,550	-575,185
Tax	235,412	185,177	370,959	172,159	251,805	677,368
% Tax	42.87%	16.43%	29.25%	28.32%	31.42%	66.21%
Net Income (EAT)	453,132	1,125,603	963,724	478,733	577,247	920,919
Δ FA		160,981	166,171	232,954	351,287	677,671
Δ WC		2,839,408	3,209,442	2,969,858	2,921,074	3,039,446
Δ LTD		86,264	141,485	32,965	-31,407	79,911

	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE	-1,788,522	-2,270,404	-2,691,114	-2,726,521	-2,716,287

*nilai dalam Juta

LAMPIRAN 2

NERACA DAN FCFE PERUSAHAAN SAMPEL

1. PT. Aneka Tambang Tbk. (ANTM)

PT. Aneka Tambang Tbk						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	9,929,114	12,218,890	15,201,235	19,708,541	21,865,117	22,044,202
Fix Asset	4,624,356	4,705,378	6,093,215	12,061,690	14,784,680	15,701,092
Aktiva Lancar	5,304,758	7,513,512	9,108,020	7,646,851	7,080,437	6,343,110
Kewajiban Lancar	750,279	1,938,448	855,830	3,041,406	3,855,512	3,862,917
Hutang Jangka Panjang	977,256	696,891	3,573,362	3,834,819	5,216,118	6,251,724
Net Sales	8,711,370	8,744,300	10,346,433	10,449,886	11,298,322	9,420,631
Total share	9,538,459,750					
EBIT	784,018	2,272,624	2,568,781	3,895,495	-132,930	-833,135
Interest Expense	196,497	326,088	555,903	2,999,631	-553,962	-653,730
Tax	179,711	597,700	640,889	902,379	-542,877	-57,849
% Tax	22.92%	26.30%	24.95%	23.16%	408.39%	6.94%
Net Income (EAT)	407,810	1,348,836	1,371,989	-6,515	963,909	-121,556
Δ FA		81,022	1,387,837	5,968,475	2,722,990	916,412
Δ WC		1,020,585	2,677,126	-3,646,745	-1,380,520	-744,732
Δ LTD		-280,365	2,876,471	261,457	1,381,299	1,035,606

	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE	-33,136	183,497	-2,066,788	1,002,738	742,370

*nilai dalam Juta

2. PT. Bumi Resources Tbk. (BUMI)

PT. Bumi Resources Tbk						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	55,933,615	78,765,440	66,814,128	71,116,344	85,937,953	80,840,578
Fix Asset	38,570,997	50,106,756	43,407,938	49,231,095	62,082,168	51,654,633
Aktiva Lancar	17,362,618	28,658,684	23,406,190	21,885,249	23,855,785	29,185,945
Kewajiban Lancar	15,886,176	18,364,297	21,230,776	24,749,819	57,913,349	84,548,302
Hutang Jangka Panjang	32,607,071	40,538,320	34,915,723	42,574,437	31,741,917	5,408,378
Net Sales	34,451,217	39,233,150	36,281,598	36,509,261	43,526,898	34,647,530
Total share	36,627,020,427					
EBIT	4,865,958	2,272,624	2,568,781	3,895,495	-132,930	-833,135
Interest Expense	-1,133,570	326,088	555,903	2,999,631	-553,962	-653,730
Tax	3,075,740	4,095,167	3,477,114	870,884	-1,044,611	1,938,601
% Tax	63.21%	180.20%	135.36%	22.36%	785.84%	-232.69%
Net Income (EAT)	2,923,788	-2,148,631	-1,464,236	24,980	1,465,643	-2,118,006
Δ FA		11,535,759	-6,698,818	5,823,157	12,851,073	10,427,535
Δ WC		10,294,387	2,175,414	-2,864,570	34,057,564	55,362,357
Δ LTD		7,931,249	-5,622,597	7,658,714	10,832,520	26,333,539

	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE	16,047,528	-2,563,429	4,725,107	11,839,614	37,338,347

*nilai dalam Juta

3. PT. Bayan Resources Tbk. (BYAN)

PT. Bayan Resources Tbk.						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	7,134,566	8,372,079	14,386,241	18,461,045	19,224,499	14,446,358
Fix Asset	4,791,886	5,387,228	10,718,810	14,013,623	13,406,709	10,426,545
Aktiva Lancar	2,342,680	2,984,851	3,667,431	4,447,422	5,817,790	4,019,813
Kewajiban Lancar	2,673,876	2,945,288	5,606,892	3,843,562	5,293,972	6,451,727
Hutang Jangka Panjang	1,986,666	2,388,568	2,347,829	7,774,110	8,410,975	4,816,834
Net Sales	7,752,866	8,745,624	13,235,877	13,759,252	14,079,431	10,300,241
Total share	3,333,333,500					
EBIT	191,346	2,272,624	2,568,781	3,895,495	-132,930	-833,135
Interest Expense	-173,676	326,088	555,903	2,999,631	-553,962	-653,730
Tax	55,059	515,582	682,697	228,232	-152,577	-140,976
% Tax	28.77%	22.69%	26.58%	5.86%	114.78%	16.92%
Net Income (EAT)	309,963	1,430,954	1,330,181	667,632	573,609	-38,429
	Δ FA	595,342	5,331,582	3,294,813	-606,914	-2,980,164
	Δ WC	39,563	-1,939,461	603,860	523,818	-2,431,914
	Δ LTD	401,902	-40,739	5,426,281	636,865	-3,594,141

	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE	1,197,951	-2,102,679	2,195,240	1,293,570	1,779,508

*nilai dalam Juta

4. PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG)

PT. Energi Mega Persada Tbk.						
Uraian	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Asset	10,252,392	11,762,036	17,354,834	20,039,634	28,449,799	27,389,324
Fix Asset	8,237,352	9,837,295	14,623,636	16,348,573	22,995,977	22,137,100
Aktiva Lancar	2,015,040	1,924,741	2,731,198	3,691,061	5,453,822	5,252,224
Kewajiban Lancar	4,197,312	3,141,048	4,310,653	5,502,158	7,925,246	8,897,129
Hutang Jangka Panjang	4,280,655	2,733,955	6,904,432	7,857,779	9,629,418	7,231,250
Net Sales	1,444,369	1,249,710	2,122,863	6,329,833	9,904,661	10,091,607
Total share	49,106,783,252					
EBIT	-1,417,499	2,272,624	2,568,781	3,895,495	-132,930	-833,135
Interest Expense	-1,444,601	326,088	555,903	2,999,631	-553,962	-653,730
Tax	311,951	27,254	150,620	714,922	1,809,579	876,770
% Tax	-22.01%	1.20%	5.86%	18.35%	-1361.30%	-105.24%
Net Income (EAT)	-284,849	1,919,282	1,862,258	180,942	-1,388,547	-1,056,175
Δ FA		1,599,943	4,786,341	1,724,937	6,647,404	-858,877
Δ WC		-1,216,307	-1,579,455	-1,811,097	-2,471,424	-3,644,905
Δ LTD		-1,546,700	4,170,477	953,347	1,771,639	-2,398,168
		2010	2011	2012	2013	2014
FCFE		-11,054	2,825,849	1,220,449	-3,792,888	1,049,439

*nilai dalam Juta

LAMPIRAN 3

NILAI INTRINSIK PERUSAHAAN SAMPEL

1. PT. Aneka Tambang Tbk. (ANTM)

Ke ANTM	Growth	
30.26%	Total Aktiva	17.29%
	FCFE	#NUM!
	EAT	-178.50%
	Net Sales	1.98%

		Tahun Ke										
		1	2	3	4	5						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
FCFE	Growth											
	Total Aktiva	-33,136	183,497	-2,066,788	1,002,738	742,370	870,757	1,021,349	1,197,983	1,405,166	1,648,179	1,933,219
										Terminal Value	14,909,291	
							870,757	1,021,349	1,197,983	1,405,166	16,557,470	
	Price					668,472	601,931	542,013	488,059	4,414,944		
	Nilai intrinsik					6,715,419						
	Harga per lembar					704		Harga 2 jan	1045	error		-33%
FCFE	Tahun Ke											
	1 2 3 4 5											
	Growth	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Net Sales	-33,136	183,497	-2,066,788	1,002,738	742,370	757,040	772,000	787,255	802,812	818,677	834,854
										Terminal Value	2,951,610	
							757,040	772,000	787,255	802,812	3,770,287	
	Price					581,172	454,977	356,184	278,842	1,005,323		
Nilai intrinsik					2,676,499							
Harga per lembar					281		Harga 2 jan	1045	error		-73%	

2. PT. Bumi Resources Tbk. (BUMI)

Ke BUMI	Growth	
45.58%	Total Aktiva	7.64%
	FCFE	#NUM!
	EAT	-193.76%
	Net Sales	0.14%

		Tahun Ke										
		1	2	3	4	5						
Growth		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
FCFE	Total Aktiva	-16,047,528	-2,563,429	4,725,107	11,839,614	37,338,347	40,192,627	43,265,098	46,572,441	50,132,609	53,964,929	58,090,206
										Terminal Value	153,127,985	
							40,192,627	43,265,098	46,572,441	50,132,609	207,092,914	
	Price						27,608,602	20,414,265	15,094,651	11,161,239	31,670,532	
	Nilai intrinsik						105,949,289					
	Harga per lembar						2893		Harga 2 jan	87	error	3225%
		Tahun Ke										
		1	2	3	4	5						
Growth		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
FCFE	Net Sales	-16,047,528	-2,563,429	4,725,107	11,839,614	37,338,347	37,391,425	37,444,578	37,497,807	37,551,112	37,604,492	37,657,948
										Terminal Value	82,877,775	
							37,391,425	37,444,578	37,497,807	37,551,112	120,482,267	
	Price						25,684,436	17,667,902	12,153,460	8,360,166	18,425,244	
	Nilai intrinsik						82,291,209					
	Harga per lembar						2247		Harga 2 jan	87	error	2482%

Ke BYAN	Growth	
30.32%	Total Aktiva	15.15%
	FCFE	10.40%
	EAT	-165.87%
	Net Sales	7.36%

		Tahun Ke										
		1	2	3	4	5						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
FCFE	Growth											
	Total Aktiva	1,197,951	-2,102,679	2,195,240	1,293,570	1,779,508	2,049,171	2,359,697	2,717,280	3,129,051	3,603,220	4,149,243
										Terminal Value	27,354,852	
							2,049,171	2,359,697	2,717,280	3,129,051	30,958,072	
	Price						1,572,390	1,389,379	1,227,669	1,084,780	8,235,414	
	Nilai intrinsik						13,509,633					
	Harga per lembar					4053		Harga 2 jan	6625	error		-63%
FCFE	Tahun Ke											
	1 2 3 4 5											
	Growth	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	FCFE	1,197,951	-2,102,679	2,195,240	1,293,570	1,779,508	1,964,559	2,109,169	2,264,424	2,431,107	2,610,059	2,802,183
										Terminal Value	14,065,091	
	Price						1,964,559	2,109,169	2,264,424	2,431,107	16,675,149	
Nilai intrinsik						9,051,116						
	Harga per lembar					2715		Harga 2 jan	6625	error		-144%
FCFE	Tahun Ke											
	1 2 3 4 5											
	Growth	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Net Sales	1,197,951	-2,102,679	2,195,240	1,293,570	1,779,508	1,910,496	2,051,127	2,202,109	2,364,205	2,538,232	2,725,070
										Terminal Value	11,868,225	
	Price						1,910,496	2,051,127	2,202,109	2,364,205	14,406,457	
Nilai intrinsik						8,320,595						
	Harga per lembar					2496		Harga 2 jan	6625	error		-165%

LAMPIRAN 4

NILAI SUKU BUNGA BANK INDONESIA

Periode	BI Rate	Periode	BI Rate	Periode	BI Rate
11-Dec-14	7.75%	11-Dec-12	5.75%	3-Dec-10	6.50%
13-Nov-14	7.50%	8-Nov-12	5.75%	4-Nov-10	6.50%
7-Oct-14	7.50%	11-Oct-12	5.75%	5-Oct-10	6.50%
11-Sep-14	7.50%	13-Sep-12	5.75%	3-Sep-10	6.50%
14-Aug-14	7.50%	9-Aug-12	5.75%	4-Aug-10	6.50%
10-Jul-14	7.50%	12-Jul-12	5.75%	5-Jul-10	6.50%
12-Jun-14	7.50%	12-Jun-12	5.75%	3-Jun-10	6.50%
8-May-14	7.50%	10-May-12	5.75%	5-May-10	6.50%
8-Apr-14	7.50%	12-Apr-12	5.75%	6-Apr-10	6.50%
13-Mar-14	7.50%	8-Mar-12	5.75%	4-Mar-10	6.50%
13-Feb-14	7.50%	9-Feb-12	5.75%	4-Feb-10	6.50%
9-Jan-14	7.50%	12-Jan-12	6.00%	6-Jan-10	6.50%
12-Dec-13	7.50%	8-Dec-11	6.00%	3-Dec-09	6.50%
12-Nov-13	7.50%	10-Nov-11	6.00%	4-Nov-09	6.50%
8-Oct-13	7.25%	11-Oct-11	6.50%	5-Oct-09	6.50%
12-Sep-13	7.25%	8-Sep-11	6.75%	3-Sep-09	6.50%
15-Aug-13	6.50%	9-Aug-11	6.75%	5-Aug-09	6.50%
11-Jul-13	6.50%	12-Jul-11	6.75%	3-Jul-09	6.75%
13-Jun-13	6.00%	9-Jun-11	6.75%	3-Jun-09	7.00%
14-May-13	5.75%	12-May-11	6.75%	5-May-09	7.25%
11-Apr-13	5.75%	12-Apr-11	6.75%	3-Apr-09	7.50%
7-Mar-13	5.75%	4-Mar-11	6.75%	4-Mar-09	7.75%
12-Feb-13	5.75%	4-Feb-11	6.75%	4-Feb-09	8.25%
10-Jan-13	5.75%	5-Jan-11	6.50%	7-Jan-09	8.75%

rerata tahunan	6.66%
risk free (Rf) bulanan	0.55%

LAMPIRAN 5

NILAI *HISTORICAL* IHSG DAN SAHAM PERUSAHAAN

Tanggal	IHSG		Indeks Mining	ANTM		BUMI		BYAN		ENRG	
	Close	E Rm		Close	E Ri						
01/12/14	5164		1416	980		82		6900		100	
03/11/14	5086	0.0155	1442	945	0.0370	136	-0.3971	6925	-0.0036	115	-0.1304
01/10/14	5141	-0.0108	1525	1085	-0.1290	190	-0.2842	7000	-0.0107	105	0.0952
01/09/14	5178	-0.0071	1613	1160	-0.0647	196	-0.0306	7000	0.0000	92	0.1413
04/08/14	5119	0.0114	1540	1270	-0.0866	189	0.0370	6800	0.0294	91	0.0110
01/07/14	4885	0.0480	1467	1100	0.1545	175	0.0800	7250	-0.0621	93	-0.0215
02/06/14	4912	-0.0056	1564	1175	-0.0638	207	-0.1546	8000	-0.0938	94	-0.0106
02/05/14	4839	0.0152	1447	1175	0.0000	204	0.0147	8000	0.0000	94	0.0000
01/04/14	4874	-0.0072	1382	1145	0.0262	257	-0.2062	8350	-0.0419	98	-0.0408
03/03/14	4584	0.0632	1354	1040	0.1010	318	-0.1918	8500	-0.0176	90	0.0889
03/02/14	4386	0.0451	1325	1020	0.0196	307	0.0358	8700	-0.0230	72	0.2500
02/01/14	4327	0.0136	1419	1080	-0.0556	305	0.0066	8700	0.0000	70	0.0286
02/12/13	4322	0.0012	1451	1260	-0.1429	315	-0.0317	8700	0.0000	71	-0.0141
01/11/13	4433	-0.0250	1487	1550	-0.1871	445	-0.2921	8700	0.0000	83	-0.1446
01/10/13	4346	0.0199	1424	1420	0.0915	460	-0.0326	8450	0.0296	84	-0.0119
02/09/13	4101	0.0597	1447	1370	0.0365	400	0.1500	7450	0.1342	75	0.1200
01/08/13	4624	-0.1131	1289	1200	0.1417	500	-0.2000	7350	0.0136	104	-0.2788
01/07/13	4777	-0.0320	1409	1000	0.2000	540	-0.0741	7450	-0.0134	119	-0.1261
03/06/13	4971	-0.0390	1507	1250	-0.2000	630	-0.1429	7650	-0.0261	134	-0.1119
01/05/13	5061	-0.0177	1731	1370	-0.0876	660	-0.0455	8100	-0.0556	137	-0.0219
01/04/13	4938	0.0250	1797	1400	-0.0214	720	-0.0833	7750	0.0452	112	0.2232
01/03/13	4812	0.0262	1902	1300	0.0769	820	-0.1220	8150	-0.0491	107	0.0467
01/02/13	4482	0.0736	1952	1390	-0.0647	670	0.2239	9000	-0.0944	93	0.1505
02/01/13	4346	0.0311	1969	1330	0.0451	620	0.0806	9200	-0.0217	82	0.1341
03/12/12	4302	0.0102	1767	1270	0.0472	570	0.0877	9650	-0.0466	74	0.1081
01/11/12	4335	-0.0076	1895	1290	-0.0155	660	-0.1364	10350	-0.0676	88	-0.1591
01/10/12	4236	0.0234	1996	1340	-0.0373	730	-0.0959	12100	-0.1446	90	-0.0222
03/09/12	4118	0.0287	1927	1250	0.0720	740	-0.0135	12150	-0.0041	95	-0.0526
01/08/12	4130	-0.0030	2020	1250	0.0000	1060	-0.3019	10900	0.1147	126	-0.2460
02/07/12	3992	0.0348	2115	1360	-0.0809	1160	-0.0862	11600	-0.0603	146	-0.1370
01/06/12	3800	0.0505	2034	1170	0.1624	1410	-0.1773	12500	-0.0720	138	0.0580
01/05/12	4196	-0.0944	2574	1730	-0.3237	2025	-0.3037	16200	-0.2284	190	-0.2737
02/04/12	4166	0.0072	2791	1860	-0.0699	2400	-0.1563	17900	-0.0950	190	0.0000
01/03/12	3962	0.0514	2791	1930	-0.0363	2450	-0.0204	18100	-0.0110	187	0.0160
01/02/12	3965	-0.0007	2733	1880	0.0266	2575	-0.0485	17950	0.0084	200	-0.0650
03/01/12	3858	0.0278	2528	1620	0.1605	2200	0.1705	17950	0.0000	187	0.0695
01/12/11	3781	0.0203	2560	1640	-0.0122	2000	0.1000	17950	0.0000	149	0.2550

Tanggal	IHSG		Indeks Mining	ANTM		BUMI		BYAN		ENRG	
	Close	E Rm		Close	E Ri	Close	E Ri	Close	E Ri	Close	E Ri
01/11/11	3685	0.0261	2621	1690	-0.0296	2150	-0.0698	18500	-0.0297	151	-0.0132
03/10/11	3349	0.1004	2338	1410	0.1986	1790	0.2011	20950	-0.1169	117	0.2906
02/09/11	3842	-0.1283	2871	1890	-0.2540	2525	-0.2911	21600	-0.0301	190	-0.3842
01/08/11	4193	-0.0839	3391	2025	-0.0667	3125	-0.1920	23400	-0.0769	265	-0.2830
01/07/11	3927	0.0678	3285	2100	-0.0357	3000	0.0417	23500	-0.0043	205	0.2927
01/06/11	3838	0.0233	3259	2150	-0.0233	3350	-0.1045	17700	0.3277	210	-0.0238
02/05/11	3849	0.0030	3277	2275	-0.0549	3450	-0.0290	17,200	0.0291	168	0.2500
01/04/11	3707	0.0383	3204	2325	-0.0215	3325	0.0376	17,250	-0.0029	128	0.3125
01/03/11	3513	0.0555	3133	2275	0.0220	2975	0.1176	17,750	-0.0282	112	0.1429
01/02/11	3443	0.0204	3155	2275	0.0000	2875	0.0348	18,550	-0.0431	109	0.0275
03/01/11	3728	-0.0765	3407	2475	-0.0808	3125	-0.0800	18,250	0.0164	127	-0.1417
01/12/10	3619	0.0300	2958	2450	0.0102	2850	0.0965	12,800	0.4258	139	-0.0863
01/11/10	3645	-0.0071	2768	2550	-0.0392	2250	0.2667	12,500	0.0240	119	0.1681
01/10/10	3547	0.0276	2683	2450	0.0408	2225	0.0112	11,500	0.0870	118	0.0085
01/09/10	3135	0.1313	2317	2100	0.1667	1700	0.3088	8,700	0.3218	91	0.2967
02/08/10	3059	0.0250	2316	2125	-0.0118	1730	-0.0173	7,750	0.1226	103	-0.1165
01/07/10	2874	0.0643	2220	1900	0.1184	1860	-0.0699	6,650	0.1654	127	-0.1890
01/06/10	2725	0.0549	2194	1910	-0.0052	1910	-0.0262	6,150	0.0813	122	0.0410
03/05/10	2961	-0.0798	2543	2375	-0.1958	2375	-0.1958	6,000	0.0250	146	-0.1644
01/04/10	2830	0.0463	2466	2400	-0.0104	2300	0.0326	6,100	-0.0164	143	0.0210
01/03/10	2555	0.1078	2187	2100	0.1429	2175	0.0575	5,700	0.0702	156	-0.0833
01/02/10	2588	-0.0127	2216	2075	0.0120	2550	-0.1471	5,650	0.0088	175	-0.1086
04/01/10	2575	0.0047	2256	2300	-0.0978	2425	0.0515	5,750	-0.0174	193	-0.0933
01/12/09	2453	0.0501	2186	2300	0.0000	2475	-0.0202	5,500	0.0455	220	-0.1227
02/11/09	2372	0.0341	2095	2250	0.0222	2425	0.0206	5,550	-0.0090	310	-0.2903
01/10/09	2478	-0.0429	2225	2475	-0.0909	3125	-0.2240	5,750	-0.0348	380	-0.1842
01/09/09	2327	0.0649	2123	2250	0.1000	2825	0.1062	5,650	0.0177	380	0.0000
03/08/09	2339	-0.0051	2155	2300	-0.0217	2650	0.0660	5,500	0.0273	365	0.0411
01/07/09	2060	0.1354	1856	2050	0.1220	1880	0.4096	5,450	0.0092	375	-0.0267
01/06/09	1999	0.0307	2022	2375	-0.1368	2150	-0.1256	3,900	0.3974	475	-0.2105
01/05/09	1730	0.1555	1438	1370	0.7336	1520	0.4145	3,150	0.2381	220	1.1591
01/04/09	1462	0.1832	1025	1100	0.2455	870	0.7471	1,540	1.0455	71	2.0986
02/03/09	1256	0.1637	918	1160	-0.0517	720	0.2083	1,110	0.3874	69	0.0290
02/02/09	1311	-0.0416	898	1080	0.0741	500	0.4400	850	0.3059	67	0.0299
05/01/09	1437	-0.0881	972	1230	-0.1220	910	-0.4505	1,000	-0.1500	87	-0.2299