

**ANALISIS FUNDAMENTAL UNTUK MENILAI KEWAJARAN  
HARGA SAHAM DENGAN PENDEKATAN *DIVIDEND  
DISCOUNT MODEL* DAN *PRICE EARNING RATIO*  
(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015)**

**SKRIPSI**



**Oleh :**

**HIMAWAN SETYO BRILIAN  
NIM: 13510094**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2017**

**ANALISIS FUNDAMENTAL UNTUK MENILAI KEWAJARAN  
HARGA SAHAM DENGAN PENDEKATAN *DIVIDEND  
DISCOUNT MODEL* DAN *PRICE EARNING RATIO*  
(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh :

**HIMAWAN SETYO BRILIAN**

NIM: 13510094

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2017**

## LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS FUNDAMENTAL UNTUK MENILAI KEWAJARAN  
HARGA SAHAM DENGAN PENDEKATAN *DIVIDEND  
DISCOUNT MODEL* DAN *PRICE EARNING RATIO*  
(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015)**

### SKRIPSI

Oleh:

**HIMAWAN SETYO BRILIAN**  
NIM: 13510094

Telah Disetujui, 15 Juni 2017  
Dosen Pembimbing,

  
**Drs. Agus Sucipto, MM**  
NIP. 19670816 200312 1 001

Mengetahui :

Ketua Jurusan,



**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei**  
NIP. 19750707 200501 1 005

## LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS FUNDAMENTAL UNTUK MENILAI KEWAJARAN  
HARGA SAHAM DENGAN PENDEKATAN *DIVIDEND  
DISCOUNT MODEL* DAN *PRICE EARNING RATIO*  
(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015)**

### SKRIPSI

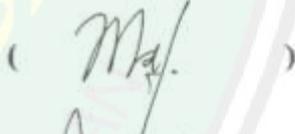
Oleh:

**HIMAWAN SETYO BRILIAN**  
NIM: 13510094

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)  
Pada Tanggal 11 Juli 2017

#### Susunan Dewan Penguji

#### Tanda Tangan

1. Ketua Penguji  
Maretha Ika Prajawati, SE., MM : (  )  
NIDT. 19890327 20160801 2 046
2. Sekretaris/Pembimbing  
Drs. Agus Sucipto, MM : (  )  
NIP. 19670816 200312 1 001
3. Penguji Utama  
Dr. Hj. Umrotul Khasanah, M.Si : (  )  
NIP. 19670227 199803 2 001



Disahkan Oleh :  
Ketua Jurusan,

**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei**  
NIP. 19750707 200501 1 005

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Himawan Setyo Brilian  
NIM : 13510094  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UTN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**ANALISIS FUNDAMENTAL UNTUK MENILAI KEWAJARAN HARGA SAHAM DENGAN PENDEKATAN *DIVIDEND DISCOUNT MODEL* DAN *PRICE EARNING RATIO***

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 13 Juli 2017

Hormat Saya,



Himawan Setyo Brilian  
NIM : 13510094

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Setiap goresan tinta, setiap detik waktu dan setiap pancaran semangat dalam penulisan ini didedikasikan kepada orang tuaku Dwi Indrawati dan saudara-saudaraku Happy Indra Purnama dan Donny AL Indo. Apa yang mereka telah berikan melebihi daripada apa yang pernah aku inginkan*



## MOTTO

*“To Be A Valuable Person”*

*“Cobalah untuk tidak menjadi seorang yang sukses, tapi jadilah seorang yang bernilai”*

(Albert Einstein)



## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Pendekatan *Dividend Discount Model* Dan *Price Earning Ratio*”.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo, M.Si, selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM selaku dosen pembimbing skripsi.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

6. Ibu, kakak, adik, dan seluruh keluarga yang senantiasa memberikan do'a dan motivasi baik secara moril dan spiritual.
7. Seluruh teman-teman Fakultas Ekonomi khususnya Jurusan Manajemen 2013 yang telah sama-sama berjuang untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi.
8. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Aamiin yaa Rabbal ,alamiin...

Malang, 11 Juli 2017

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN SAMPEL DEPAN</b>	
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	ii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vi
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	ix
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xiii
<b>ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, dan Bahasa Arab)</b> .....	xiv
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	14
1.3. Tujuan Penelitian.....	14
1.4. Manfaat Penelitan.....	15
1.5. Batasan Penelitian .....	15
<b>BAB II : KAJIAN PUSTAKA</b> .....	17
2.1. Hasil Penelitian Terdahulu .....	17
2.2. Kajian Teoritis .....	34
2.2.1. Pasar Modal .....	34
2.2.1.1. Pengertian Pasar Modal .....	34
2.2.1.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal .....	35
2.2.1.3. Manfaat Pasar Modal .....	36
2.2.1.4. Peranan Pasar Modal .....	37
2.2.1.5. Instrumen Pasar Modal .....	38
2.2.2. Investasi .....	41
2.2.2.1. Pengertian Investasi .....	41
2.2.2.2. Tujuan Investasi .....	42
2.2.2.3. <i>Return</i> Investasi .....	42
2.2.2.4. Risiko Investasi .....	43
2.2.3. Saham .....	43
2.2.3.1. Pengertian Saham .....	43
2.2.3.2. Jenis-Jenis Saham .....	44
2.2.3.3. <i>Return</i> Saham .....	45
2.2.3.4. Risiko Saham .....	47

2.2.4. Teknik Penilaian Harga Saham .....	48
2.2.4.1. Analisis Fundamental .....	48
2.2.4.2. Analisis Teknikal .....	56
2.2.4.3. Analisis Ekonomi .....	58
2.2.4.4. Analisis Rasio Keuangan .....	59
2.2.5. Proses Valuasi Saham .....	64
2.3. Konsep Teori Dalam Perspektif Islam .....	65
2.3.1. Investasi Dalam Perspektif Islam .....	65
2.3.2. Penetapan Harga Dalam Perspektif Islam .....	66
2.4. Kerangka Berpikir .....	68
<b>BAB III: METODE PENELITIAN .....</b>	<b>69</b>
3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian .....	69
3.2. Lokasi Penelitian .....	69
3.3. Populasi dan Sampel Penelitian .....	70
3.4. Data dan Sumber Data .....	73
3.5. Teknik Pengumpulan Data .....	73
3.6. Analisis Data .....	74
<b>BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>79</b>
4.1. Hasil Penelitian .....	79
4.1.1. Gambaran Umum Lokasi Penelitian .....	79
4.1.2. Gambaran Umum Perusahaan Yang Diteliti .....	81
4.2. Penyajian Data .....	89
4.3. Analisis Data .....	90
4.3.1. Analisis Rasio Keuangan .....	90
4.3.2. Metode <i>Dividend Discount Model</i> .....	104
4.3.3. Metode <i>Price Earning Ratio</i> .....	114
4.4. Pembahasan .....	120
4.4.1. Penilaian Harga Saham Dengan Metode <i>Dividend Discount Model</i> Pertumbuhan Konstan .....	120
4.4.2. Penilaian Harga Saham Dengan Metode <i>Dividend Discount Model</i> Pertumbuhan Nol .....	121
4.4.3. Penilaian Harga Saham Dengan Metode <i>Dividend Discount Model</i> Pertumbuhan Tidak Konstan .....	122
4.4.4. Penilaian Harga Saham Dengan Metode <i>Price Earning Ratio</i> .....	123
<b>BAB V : PENUTUP .....</b>	<b>128</b>
5.1. Kesimpulan .....	128
5.2. Saran .....	129
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>131</b>
<b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. Daftar Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Sub Sektor Semen Periode 2012-2016 .....	12
Tabel 2.1. Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu .....	22
Tabel 3.1. Daftar Populasi Penelitian .....	70
Tabel 3.2. Penentuan Sampel Pada Persetujuan Sub Sektor Semen .....	71
Tabel 4.1. Ringkasan Laporan Keuangan PT Semen Indonesia Tbk .....	89
Tabel 4.2. Ringkasan Laporan Keuangan PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk .....	89
Tabel 4.3. Ringkasan Laporan Keuangan PT Holcim Indonesia Tbk .....	90
Tabel 4.4. Perkembangan Rasio Fundamental PT Semen Indonesia Tbk tahun 2012-2015 .....	92
Tabel 4.5. Perkembangan Rasio Fundamental PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk tahun 2012-2015 .....	97
Tabel 4.6. Perkembangan Rasio Fundamental PT Holcim Indonesia Tbk tahun 2012-2015 .....	101
Tabel 4.7. Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan PT Semen Indonesia Tbk (g) .....	105
Tabel 4.8. Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk (g) .....	108
Tabel 4.9. Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan PT Holcim Indonesia Tbk (g) .....	111
Tabel 4.10. Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan PT Semen Indonesia Tbk (g) .....	114
Tabel 4.11. Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk (g) .....	116
Tabel 4.12. Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan PT Holcim Indonesia Tbk (g) .....	118
Tabel 4.13. Hasil Penilaian Harga Saham Dengan Model Pertumbuhan Konstan .....	120
Tabel 4.14. Hasil Penilaian Harga Saham Dengan Model Pertumbuhan Nol .....	121
Tabel 4.15. Hasil Penilaian Harga Saham Dengan Model Pertumbuhan Tidak Konstan .....	122
Tabel 4.16. Hasil Penilaian Harga Saham Dengan Metode <i>Price Earning Ratio</i> .....	123

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1. Perbandingan Antara Kapasitas dan Kebutuhan Semen Tahun 2012-2016 .....	11
Gambar 2.1. Kerangka Analisis Fundamental .....	50
Gambar 2.2. Kerangka Analisis Teknikal .....	58
Gambar 2.3. Kerangka Berfikir .....	68



## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Harga Saham Penutupan Akhir Tahun 2012-2015 PT Semen Indonesia Tbk
- Lampiran 2 Laporan Keuangan PT Semen Indonesia Tbk Tahun 2012-2015
- Lampiran 3 Harga Saham Penutupan Akhir Tahun 2012-2015 PT Indocement Tungal Prakasa Tbk
- Lampiran 4 Laporan Keuangan PT Indocement Tungal Prakasa Tbk Tahun 2012-2015
- Lampiran 5 Harga Saham Penutupan Akhir Tahun 2012-2015 PT Holcim Indonesia Tbk
- Lampiran 6 Laporan Keuangan PT Holcim Indonesia Tbk Tahun 2012-2015
- Lampiran 7 Bukti Konsultasi
- Lampiran 8 Biodata Peneliti



## ABSTRAK

Himawan Setyo Brilian. 2017, SKRIPSI. Judul : Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Pendekatan *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio* (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, M.M

Kata Kunci : *Dividend Discount Model*, *Price Earning Ratio*, Nilai kewajaran, Harga saham

---

Seorang investor sebagai pihak yang menanamkan modal pada suatu perusahaan tentunya berharap memperoleh keuntungan dari kegiatannya tersebut. Untuk menilai kewajaran harga saham terdapat dua teknik yaitu analisis fundamental dengan pendekatan *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai wajar harga saham perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012- 2015 dengan menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan *Dividen Discount Model* dan *Price Earning Ratio*.

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan perusahaan sub sektor semen dan harga penutupan saham per tahun. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data berupa perhitungan rasio keuangan serta menggunakan rumus *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio* perusahaan sub sektor semen.

Hasil penelitian menunjukkan selama periode tahun 2012-2015 dengan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan menunjukkan saham mengalami *undervalued* yaitu emiten SMGR, INTP, dan SMCB. *Dividend Discount Model* pertumbuhan nol menunjukkan saham mengalami *overvalued* yaitu emiten SMGR, INTP, dan SMCB. *Dividend Discount Model* pertumbuhan tidak konstan menunjukkan saham mengalami *undervalued* yaitu emiten SMGR, INTP, dan SMCB. Metode *Price Earning Ratio* menunjukkan saham mengalami *undervalued* yaitu emiten SMGR, INTP, dan SMCB.

## ABSTRACT

Himawan Setyo Brilian. 2017, THESIS. Title : The Fundamental Analysis For Valuation Fair Value of Stock Prices With Dividend Discount Model Approach and Price Earning Ratio (Case Study in Sub Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange With Period 2012-2015)

Lecturer : Drs. Agus Sucipto, M.M

Key Word : Dividend Discount Model, Price Earning Ratio, Fair Value, Stock Prices

---

An investor as third parties who investing in company expect to benefit from his activities. Valuation fair value of stock prices consists of two technique ie fundamental analysis with Dividend Discount Model Approach and Price Earning Ratio. This research aims to valuation fair value of stock prices in companies of cement sub sector which is listed in Indonesia Stock Exchange with period 2012-2015 using fundamental analysis with Dividend Discount Model Approach and Price Earning Ratio.

This research using descriptive method with quantitative approach. Secondary data this research are financial statement of cement sub sector companies and closing prices of stock annually. This research using data analysis technique in the form financial ratio calculation and using Dividend Discount Model formula and Price Earning Ratio cement sub sector companies.

The results showed that during the period of 2012-2015 with the Dividend Discount Model method, the constant growth showed shares in undervalued, namely SMGR, INTP, and SMCB issuers. Dividend Discount model of the zero growth showed stocks in overvalued, namely SMGR, INTP, and SMCB issuers. Dividend Discount model, the growth was not constant that was showing the undervalued stocks, namely SMGR, INTP, and SMCB issuers. The Price Earning Ratio method showed the undervalued shares, namely SMGR, INTP, and SMCB issuers.

## المستخلص

هيماوان ستيو بريليان. البحث الجامعي. الموضوع: "التحليل الأساسي لتقييم عدالة سعر السهم على المنهج توزيع خصم النموذج و نسبة السعر الى الربح (دراسة في الشركة من قطاع فرعي الأسهم المدرجة في بورصة إندونيسيا في فترة 2012-2015) المشرف: أغوس سوجفتو الماجساير  
الكلمة الخاصة: توزيع خصم النموذج، نسبة السعر الى الربح، قيمة عادلة، سعر السهم

والجدير بالذكر أن مستثمر هو حزب للاستثمار في شركة على أمل الاستفادة من أنشطتها. لتقييم عدالة سعر السهم، وهناك نوعان وهو التحليل الأساسي على المنهج توزيع خصم النموذج و نسبة السعر الى الربح. أما الهدف في هذا البحث فهو إلى معرفة قيمة عادلة سعر سهم الشركة من قطاع فرعي الأسهم المدرجة في بورصة إندونيسيا في فترة 2012-2015 باستخدام التحليل الأساسي على المنهج توزيع خصم النموذج و نسبة السعر الى الربح. يستخدم الباحث في هذا البحث المنهج الوصفي الكمي. أما البيانات الثانوية المستخدمة في هذه الدراسة هي بيانات المالية للشركة عن القطاع الفرعي الاسمنت و سعر اغلاق السهم في كل السنة. تستخدم هذه الدراسة تقنية تحليل البيانات هو حساب النسب المالية وباستخدام صيغة المنهج توزيع خصم النموذج و نسبة السعر الى الربح. أما نتائج البحث في هذه الدراسة فيدلّ على أن من خلال سنة 2012-2015 باستخدام منهج توزيع خصم النموذج أن نمو مستمر يدل الأسهم مقومة بأقل من قيمتها وهو SMCB, SMGR, INTP, . توزيع خصم النموذج أن نمو الصفري يدلّ مخزون يصبح مبلغ فيه وهو مصدرى SMGR ، INTP ، SMCB. توزيع خصم النموذج النمو غير مستمر يدل الأسهم مقومة بأقل من قيمتها وهو مصدرى SMGR ، INTP ، SMCB.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Di era perekonomian global saat ini, persaingan ketat dalam dunia bisnis tidak bisa dipungkiri. Perusahaan-perusahaan semakin membutuhkan dana yang tidak sedikit untuk kelangsungan hidupnya. Oleh karena itu, banyak perusahaan yang mencari pinjaman dana. Pasar modal dapat menjadi jawaban bagi perusahaan-perusahaan yang sedang membutuhkan dana pinjaman selain lembaga keuangan lain. Pasar modal mempunyai peranan penting dalam perekonomian dan menjadi faktor pembiayaan dan alternatif sumber dana operasional bagi perusahaan-perusahaan yang ada di suatu negara. Suatu negara dapat mencapai pertumbuhan ekonomi salah satunya dengan partisipasi masyarakat dalam melakukan investasi di pasar modal, karena salah satu instrumen terbaik dalam mempercepat pembangunan dan mendorong pertumbuhan ekonomi di negara-negara sedang berkembang adalah dengan cara mendorong investasi sebagai alat pembentukan modal dan peningkatan produksi.

Secara formal pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta (Husnan dan Pudjiastuti, 1993:1). Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mulai berlaku efektif pada

tanggal 1 Januari 1996, merupakan momentum yang sangat berarti bagi dunia pasar modal Indonesia, karena dengan berlakunya undang-undang tersebut diharapkan pasar modal di Indonesia dapat berkembang dalam iklim yang kondusif. Undang-Undang Pasar Modal tersebut selain mengatur mengenai masalah kewajiban untuk memenuhi setiap prinsip keterbukaan, yang merupakan suatu hal yang penting dalam dunia pasar modal karena informasi tersebut merupakan bahan pertimbangan dalam berintervensi, juga mengatur mengenai konsekuensi dan tanggungjawab atas kerugian serta ancaman pidana bagi pelaku pasar modal yang tidak melakukan kewajiban prinsip keterbukaan sesuai ketentuan undang-undang tersebut (Rokhmatussa'dyah dan Suratman, 2009: 183).

Perkembangan pasar modal di Indonesia terbelah pesat tidak terlepas dari semakin berkembangnya perusahaan-perusahaan di suatu negara, positifnya tanggapan masyarakat dan campur tangan pemerintah. Perkembangan ini dapat kita lihat dari kenyataan banyaknya perusahaan *go public* yang berkontribusi dalam perekonomian Indonesia. Pasar modal yang merupakan sarana dalam berinvestasi yang dikatakan merupakan motor penggerak pembangunan ekonomi. Sekarang ini ada lebih dari 400 perusahaan *go public* yang tercatat di PT Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, *Indonesia Stock Exchange (IDX)*) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektifitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif (Ahmaddin, 2015: 1).

Salah satu instrumen pasar modal adalah saham. Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Apabila seorang investor membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut (Anoraga dan Pakarti, 2008:58). Saham sebagai salah satu alternatif instrumen investasi yang memiliki potensi tingkat keuntungan dan kerugian yang lebih besar dibandingkan instrumen investasi lainnya dalam jangka panjang. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan dengan mengalokasikan dana di berbagai alternatif investasi yang dapat memberikan tingkat keuntungan sebagaimana yang diharapkan dengan tingkat resiko seminimal mungkin.

Mengingat tingginya risiko dalam berinvestasi dengan harapan mendapatkan return yang tinggi, maka investor dapat memperhitungkan dengan melakukan penilaian secara mendalam terhadap saham-saham yang nantinya dapat memberikan return yang maksimal. Selain itu, masalah lain yang dihadapi seorang investor adalah bagaimana memilih saham yang masih memiliki peluang untuk bertumbuh dan dapat menghasilkan dividen yang tinggi. Tidak semua saham yang terdaftar di bursa efek dapat memberikan return yang maksimal, sehingga investor yang ingin memaksimalkan return dapat meminimalkan risiko investasi harus melakukan analisis untuk menilai kewajaran harga saham terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dibeli.

Seorang investor sebagai pihak yang menanamkan modal pada suatu perusahaan tentunya berharap memperoleh keuntungan dari kegiatannya tersebut.

Namun, ketika melakukan investasi di pasar modal, seorang investor harus memiliki kemampuan analisis dan pengetahuan investasi yang cukup baik. Analisis diperlukan karena dalam berinvestasi tidak dapat hanya mengandalkan naluri investor saja. Investor setidaknya melakukan analisis terhadap harga pasar dan nilai intriksi saham. Harga pasar saham merupakan harga saham yang ditawarkan dalam bursa dan dapat diamati di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau melalui media televisi dan surat kabar, sedangkan nilai intrinsik saham atau dikenal sebagai nilai teoritis merupakan nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Analisis dan pengetahuan investasi dapat dilakukan dengan cara interpretasi kondisi eksternal perusahaan (ekonomi, politik, sosial, budaya hukum), kondisi keuangan perusahaan dan kewajaran harga saham perusahaan.

Untuk menganalisis kewajaran harga saham terdapat dua teknik yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan salah satu cara untuk melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator yang terkait dengan kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan hingga berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan. Dengan demikian, analisis fundamental merupakan analisis yang berbasis pada berbagai data riil untuk mengevaluasi atau memproyeksi nilai suatu saham. Beberapa data atau indikator yang umum digunakan, antara lain: pendapatan, laba, pertumbuhan penjualan, imbal hasil atau pengembalian atas ekuitas (return on equity), margin laba (profit margin), dan data-data keuangan lainnya sebagai sarana untuk menilai kinerja perusahaan dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. (Darmadji dan Fakhrudin, 2012:149).

Sedangkan analisis teknikal hanya mempelajari sejarah dari harga saham dan sejarah harga dari bursa secara keseluruhan. Analisis ini dimulai dengan cara memerhatikan perubahan harga saham itu sendiri dari waktu ke waktu. Analisis ini beranggapan bahwa harga suatu saham akan ditentukan oleh penawaran dan permintaan terhadap saham tersebut. Pendekatan ini didasarkan pada data (perubahan) harga di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Para analis fundamental dapat memulai memperhitungkan apakah saham suatu perusahaan berada pada posisi mahal (*overvalued*), murah (*undervalued*), atau wajar (*correctly valued*) (Halim, 2005:29).

Investor yang menggunakan analisis fundamental harus mengetahui informasi tentang harga pasar dan nilai intrinsik dari suatu saham. Kewajaran harga saham dapat dinilai dengan cara membandingkan nilai intrinsik dengan harga saham yang ada di pasar. Jika nilai intrinsik saham tersebut lebih tinggi dari harga pasarnya, maka saham tersebut dalam keadaan murah (*undervalued*), investor sebaiknya mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut. Sebaliknya, jika nilai intrinsik saham tersebut lebih rendah dari harga pasarnya maka saham tersebut dalam keadaan mahal (*overvalued*), maka dalam keadaan seperti ini investor sebaiknya menjual saham tersebut. Jika nilai intrinsik sama dengan harga sahamnya, maka saham tersebut berada dalam keadaan wajar (*correctly valued*) sebaiknya investor mengambil keputusan untuk menahan saham tersebut.

Analisis fundamental memiliki dua pendekatan dalam menghitung nilai saham, yaitu dengan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan rasio harga terhadap *earning* (*price earning ratio*) (Tandelilin,

2010:308). *Present Value Approach* untuk menghitung nilai intrinsik saham dapat dilakukan dengan menggunakan *Dividend Discount Model (DDM)*. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa aliran kas yang diterima investor di masa yang mendatang ditunjukkan dengan besarnya dividen yang dibagikan kemudian didiskontokan sebesar tingkat return yang diharapkan, sehingga *Dividend Discount Model* ini dapat digunakan sebagai pengganti diskonto aliran kas untuk menghitung nilai intrinsik saham. Akan tetapi, dalam praktiknya banyak dijumpai perusahaan yang membayar dividen tidak teratur atau fluktuatif, oleh sebab itu, *Dividend Discount Model* dibagi menjadi tiga yaitu, model pertumbuhan nol (*zero growth model*), model pertumbuhan konstan (*constant growth model*), dan model pertumbuhan tidak konstan (*non constant growth model*).

Fenomena pembayaran dividen oleh perusahaan tidaklah sesederhana yang digambarkan dan dirumuskan secara teori, pada kenyataannya sulit sekali dijumpai perusahaan yang membayarkan dividen sama persis untuk setiap tahunnya (model pertumbuhan nol), sama persis pertumbuhannya (model pertumbuhan konstan), dan pembayaran jauh diatas normal (model pertumbuhan tidak konstan). Akan tetapi, banyak perusahaan yang mampu membayarkan dividen disertai pertumbuhan setiap tahunnya, meskipun tidak konstan. Hal tersebut membuat peneliti menggunakan seluruh model penilaian *dividend discount model (DDM)* dalam menilai intrinsik saham. Penilaian pada model pertumbuhan nol dengan asumsi model ini adalah perusahaan yang membayar dividen kepada investor secara konstan/tetap yang dimana untuk menunjukkan perusahaan dalam keadaan stabil sehingga tidak ada pemotongan dividen. Penilaian pada model pertumbuhan dividen yang konstan

dengan asumsi model ini adalah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan memberikan pertumbuhan hasil secara konstan sepanjang periode waktu yang tidak terbatas. Penilaian pada model pertumbuhan dividen tidak konstan dengan asumsi model ini adalah perusahaan ada kalanya membayarkan dividen tiap periode dengan pola yang tidak teratur dikarenakan keadaan pertumbuhan bisnis perusahaan yang melambat dapat menyebabkan perusahaan sama sekali tidak membayarkan dividen.

Penelitian ini menggunakan dua pendekatan untuk menilai kewajaran harga saham yaitu dengan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER). Model pertumbuhan nol digunakan untuk menentukan harga wajar jika dividen yang dibayarkan selalu tetap dan tidak ada pemotongan dividen. Model pertumbuhan dividen yang konstan digunakan untuk menentukan harga wajar jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan konstan. Model pertumbuhan tidak konstan digunakan untuk menentukan harga wajar dividen yang dibayarkan tiap periode dikarenakan perusahaan mengalami perlambatan bisnis (Tandelilin, 2010:308). Dengan menggunakan ketiga metode tersebut diharapkan investor dapat meminimalisir risiko dalam berinvestasi dengan demikian dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi dengan membandingkan nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasar dari saham tersebut.

Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) menggunakan nilai laba (*earning*) untuk mengestimasi nilai intrinsik dalam analisis fundamental. Nilai intrinsik pada pendekatan ini merupakan hasil perkalian antara estimasi *Earning Per Share* (EPS) dengan *Price Earning Ratio* (PER) (Tandelilin, 2010:377). *Price Earning Ratio*

(PER) merupakan pendekatan yang lebih populer dikalangan para praktisi dan analisis saham karena pendekatan ini menggambarkan perbandingan antar harga saham terhadap *earning* perusahaan. Keunggulan pendekatan ini adalah kesederhanaan dalam penerapannya, dengan mengetahui harga saham di pasar dan laba bersih per saham maka investor dapat menghitung dari nilai PER. Semakin besar *earning*, maka akan semakin rendah PER saham tersebut, begitu pula sebaliknya semakin kecil *earning*, maka akan semakin tinggi PER.

Hasil penelitian terdahulu terkait dengan analisis fundamental Wijaya (2015) hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode 2011-2013, tiga perusahaan yaitu INTP, SMCB, dan SMGR mengalami kondisi *undervalued* atau dinilai murah sehingga memberikan rekomendasi untuk membeli saham ke tiga perusahaan tersebut. Hijrah (2015) hasil penelitian menunjukkan bahwa selama tahun 2009-2014, dua perusahaan yaitu SMGR mengalami *correctly valued* sehingga rekomendasi keputusannya layak untuk ditahan. Sedangkan INTP dinyatakan *overvalued* sehingga rekomendasi keputusannya layak untuk dijual.

Aganta (2015) hasil dari penelitian ini bahwa perusahaan ITMG berada dalam kondisi *undervalued*, sehingga keputusan investasi yang dapat diambil yaitu dengan membeli saham atau menahan saham tersebut jika telah memiliki saham perusahaan. Sedangkan 20 perusahaan lain yaitu AALI, ASII, BCA, BNI, BRI, BDMN, BMRI, GGRM, INCO, INDF, INTP, JSMR, KLBF, LSIP, PGAS, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR, dan UNVR mengalami kondisi *overvalued*, sehingga keputusan investasi yang dapat diambil yaitu menjual atau menahan saham jika telah memiliki. Rahayu (2014) hasil penelitian pada tahun 2010 TCID berada dalam

kondisi *undervalued*, sehingga keputusan investasi yang diambil adalah membeli atau menahan saham tersebut apabila telah dimiliki. Tahun 2011 saham MRAT, TCID, dan UNVR dalam kondisi *overvalued*, sehingga keputusan yang diambil adalah menjual atau menahan untuk tidak membeli saham tersebut. Sedangkan tahun 2012 saham MRAT dan UNVR berada dalam kondisi *undervalued* sehingga keputusan yang diambil adalah membeli atau menahan saham tersebut apabila telah dimiliki.

Pratama (2014) hasil dari penelitian ini dengan menggunakan DDM dan PER menunjukkan bahwa saham ADHI, BSDE, dan GMTD berada dalam kondisi *undervalued*, keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham tersebut. Saham yang berada dalam kondisi *overvalued*, yaitu JRPT, LPKR, MKPI, PTPP, dan PUDP, keputusan investasi yang tepat adalah menjual saham tersebut atau tetap menahan saham apabila telah dimiliki, karena kondisi fundamental perusahaan yang baik. Saham yang berada dalam kondisi *correctly valued*, pertama menggunakan DDM yaitu ASRI, CTRP, GPRA, SMRA, TOTL dan WIKA, keputusan investasi yang tepat adalah menahan saham tersebut. Kedua, menggunakan PER yaitu ASRI, CTRP, GPRA, PUDP, SMRA dan WIKA, keputusan investasi yang tepat adalah menahan saham tersebut. Iryani (2014) hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa berdasarkan perhitungan estimasi nilai intrinsik yang kemudian dari hasil tersebut dibandingkan dengan harga pasar saham atau *closing price*, saham PT Kalbe Farma, Tbk dan PT Merck, Tbk berada dalam kondisi *undervalued*. Keputusan investasi yang dapat diambil adalah dengan membeli atau menahan saham tersebut. Sedangkan saham PT Tempo Scan Pacific,

Tbk berada dalam kondisi *overvalued*, sehingga keputusan investasi yang dapat diambil adalah dengan menjual atau menahan kepemilikan saham tersebut.

Salah satu industri yang masuk dalam sektor di pasar modal yaitu industri semen, meskipun tidak semua perusahaan semen terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sub sektor semen menjadi pilihan peneliti sebagai obyek penelitian, karena dibandingkan dengan negara lain pembangunan infrastuktur di Indonesia relatif tertinggal, apabila memperhatikan jumlah penduduk Indonesia yang lebih dari 250 juta jiwa membutuhkan pembangunan insfrastuktur yang memadai baik bidang perkantoran, industri, dan pembangunan perumahan. Pemerintah telah memprioritaskan pembangunan infrastuktur di Indonesia. Salah satu bahan penting yang diperlukan adalah semen karena semua jenis pembangunan infrastuktur pasti membutuhkan semen, sehingga konsumsi semen di Indonesia saat ini terus mengalami peningkatan. Berikut adalah grafik yang menggambarkan perbandingan antara kapasitas dan kebutuhan semen tahun 2012 hingga tahun 2015:

**Gambar 1.1**  
**Perbandingan Antara Kapasitas Dan Kebutuhan Semen**  
**Tahun 2012-2016.**



Sumber: [www.asi.or.id](http://www.asi.or.id)

Gambar tersebut menunjukkan bahwa hingga tahun 2016 kebutuhan semen diperkirakan akan terus mengalami peningkatan. Kementerian Perindustrian memperkirakan total kapasitas semen nasional pada 2017 akan mencapai 102 juta ton dari total kebutuhan 70 juta ton per tahun, seiring dengan tingginya realisasi investasi pada industri semen dalam negeri (kemenperin.go.id, 2017). Disimpulkan bahwa dengan kebutuhan semen yang akan terus meningkat setiap tahunnya maka penjualan semen diperkirakan juga dapat berpengaruh pada laba yang diperoleh perusahaan semen.

Sub sektor semen terdiri dari lima perusahaan yaitu PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB), PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR), PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR), PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP), dan PT Wijaya Karya Beton (Persero) Tbk (WTON). Berikut adalah harga saham perusahaan-perusahaan pada subsektor semen dalam empat tahun terakhir:

**Tabel 1.1**  
**Daftar Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Sub Sektor Semen**  
**Periode 2012-2016**

<b>Kode Emiten</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
INTP	22,450	20,000	25,000	22,325
SMBR	-	330	381	291
SMCB	2,900	2,275	2,185	995
SMGR	15,700	14,150	16,200	11,400
WTON	-	-	1,300	825

Sumber : finance.yahoo.com (data diolah)

Dari informasi harga saham di atas bisa diketahui beberapa informasi bahwa terdapat dua emiten yang memiliki pergerakan harga saham terus naik yaitu saham INTP dan SMGR meskipun pada tahun 2015 sedikit mengalami penurunan. Untuk pergerakan saham SMCB walaupun cenderung turun namun cukup stabil di kisaran harga 2,000. Sementara itu terdapat dua emiten yang baru bergabung di lantai bursa yaitu SMBR yang melakukan IPO tahun 2013 dan WTON yang melakukan IPO 2014. Terjadinya permasalahan tentang kenaikan dan penurunan harga saham terjadi pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia sub sektor semen, harga saham produsen semen turun setelah pengumuman penurunan harga semen pada tahun 2015.

Produsen-produsen semen masih mengkaji kebijakan pemerintah ini dan dampaknya terhadap bisnis mereka. Menurut Kepala Riset Mandiri Sekuritas John Rachmat, langkah pemerintah untuk menurunkan harga semen seakan-akan

memberi pesan kepada investor untuk mendapatkan laba yang lebih rendah demi kebaikan negara. Analisis Mandiri Sekuritas memprediksi, keputusan itu akan menurunkan prediksi laba per saham (earning per share) untuk SMGR tahun ini sebesar 10 persen. Lebih penting lagi, hal itu juga menambah risiko investasi di Indonesia justru ketika Indonesia membutuhkan investasi dalam jumlah masif untuk mendanai program infrastrukturnya yang beragam. Penurunan harga semen dapat memicu pelemahan dari pendapatan perseroan, namun adanya kenaikan konsumsi semen diprediksi akan membawa keuntungan tersendiri bagi emiten semen. Apalagi di tahun ini emiten semen berpotensi meraup banyak permintaan ditengah pembangunan infrastruktur yang gencar dilakukan oleh pemerintah. (<http://bisniskeuangankompas.com/read/2015/01/20/003615726/Perusahaan.Semen.Tertekan>).

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Pendekatan *Dividen Discount Model* Dan *Price Earning Ratio*” (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015).

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka dapat ditarik kesimpulan suatu perumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana penilaian kewajaran harga saham perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia jika dinilai dengan analisis fundamental menggunakan metode *Dividen Discount Model*?
2. Bagaimana penilaian kewajaran harga saham perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia jika dinilai dengan analisis fundamental menggunakan metode *Price Earning Ratio*?

## 1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui kewajaran harga saham perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia jika dinilai dengan analisis fundamental menggunakan *Dividen Discount Model*.
2. Mengetahui kewajaran harga saham perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia jika dinilai dengan analisis fundamental menggunakan *Price Earning Ratio*.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat atau kontribusi baik dari segi akademis maupun segi praktis.

##### a. Aspek akademis

1. Menambah pengetahuan dan wawasan peneliti terkait analisis fundamental saham perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *Dividen Discount Model* dan *Price Earning Ratio*.
2. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan, rujukan atau masukan bagi penelitian lebih lanjut khususnya mengenai analisis fundamental dengan menggunakan *Dividend Discount Model*.

##### b. Aspek praktis

1. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi sekaligus sebagai dasar pertimbangan bagi investor jangka pendek maupun investor jangka panjang dalam pengambilan keputusan investasi pada saham.
2. Penelitian ini diharapkan dapat menyajikan informasi yang lebih luas dibidang keuangan dan pasar modal mengenai penggunaan analisis fundamental untuk menilai harga wajar saham dengan menggunakan *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio*.

#### 1.5 Batasan Penelitian

Batasan dalam penelitian ini yaitu, investor maupun calon investor yang ingin mengetahui lebih dalam mengenai perusahaan Sektor Semen, sebaiknya juga memperhatikan prospek pertumbuhan bisnis perusahaan kedepannya selain melihat kewajaran harga saham dan perkembangan variabel fundamentalnya. Penilaian

kewajaran harga saham dengan menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) merupakan hasil dari estimasi tentang sesuatu yang akan terjadi di masa yang akan datang dan masih berpotensi mengandung kesalahan. Bagi investor maupun calon investor yang berorientasi pada capital gain sebaiknya menggunakan analisis teknikal karena analisis teknikal menekankan pada perubahan harga saham.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Berbagai macam penelitian telah dilakukan untuk meneliti analisis fundamental dengan tujuan untuk menilai kewajaran harga saham antara lain:

##### 1. Wijaya (2015)

Penelitian mengenai “Analisis Fundamental Dengan Pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham”. Penelitian ini dilakukan pada tiga perusahaan yang tercatat pada sub sektor semen dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ROE, EPS, DPS, DPR, dan DY. Dan alat analisis yang digunakan yaitu pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dengan model pertumbuhan konstan. Serta membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar dan mengambil keputusan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode 2011-2013, tiga perusahaan yaitu INTP, SMCB, dan SMGR mengalami kondisi *undervalued* atau dinilai murah sehingga memberikan rekomendasi untuk membeli saham ke tiga perusahaan tersebut.

##### 2. Hijrah (2015)

Penelitian mengenai “Analisis Kewajaran Harga Saham Dan Keputusan Investasi Dengan Metode *Dividen Discount Model*”. Penelitian ini dilakukan pada dua perusahaan semen yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ROE, EPS, DPS, PER, dan DPR. Alat analisis yang digunakan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dengan model pertumbuhan konstan. Membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar, serta pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama tahun 2009-2014, dua perusahaan yaitu SMGR mengalami *correctly valued* sehingga rekomendasi keputusannya layak untuk ditahan. Sedangkan INTIP dinyatakan *overvalued* sehingga rekomendasi keputusannya layak untuk dijual.

### 3. Aganta (2015)

Penelitian mengenai “Pengambilan Keputusan Investasi Saham Dengan Menggunakan Analisis Fundamental Melalui Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ROE, EPS, DPR, DPS, dan PER. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini pendekatan *Price Earning Ratio*(PER).Hasil dari penelitian ini bahwa perusahaan ITMG berada dalam kondisi *undervalued*, sehingga keputusan investasi yang dapat diambil yaitu dengan membeli saham atau menahan saham tersebut jika telah memiliki saham perusahaan. Sedangkan 20 perusahaan lain yaitu AALI, ASII, BCA, BNI, BRI, BDMN, BMRI, GGRM, INCO, INDF, INTIP, JSMR, KLBF, LSIP, PGAS, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR, dan UNVR mengalami kondisi *overvalued*, sehingga keputusan investasi yang dapat diambil yaitu menjual atau menahan saham jika telah memiliki.

#### 4. Rahayu (2014)

Penelitian mengenai “Penerapan Analisis Fundamental Untuk Penilaian Kewajaran Harga Saham Dan Keputusan Investasi Dengan Metode Price Earning Ratio (PER)”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *cosmetic* dan *household* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ROE, EPS, DPS, DPR, dan PER. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu mendeskripsikan variabel fundamental secara *time series* yang meliputi ROE, EPS, DPS, DPR, dan PER. Serta menilai kewajaran harga saham dengan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar. Hasil penelitian pada tahun 2010 TCID berada dalam kondisi *undervalued*, sehingga keputusan investasi yang diambil adalah membeli atau menahan saham tersebut apabila telah dimiliki. Tahun 2011 saham MRAT, TCID, dan UNVR dalam kondisi *overvalued*, sehingga keputusan yang diambil adalah menjual atau menahan untuk tidak membeli saham tersebut. Sedangkan tahun 2012 saham MRAT dan UNVR berada dalam kondisi *undervalued* sehingga keputusan yang diambil adalah membeli atau menahan saham tersebut apabila telah dimiliki.

#### 5. Pratama (2014)

Penelitian mengenai “Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan *Dividen Discount Model* (DDM) Dan *Price Earning Ratio* (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor *property* dan *real estate* periode 2010-2013. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ROE,

EPS, DPS PER, dan DPR. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menghitung variabel fundamental secara *time series*, menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER), serta pengambilan keputusan investasi. Hasil dari penelitian ini dengan menggunakan DDM dan PER menunjukkan bahwa saham ADHI, BSDE, dan GMTD berada dalam kondisi *undervalued*, keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham tersebut. Saham yang berada dalam kondisi *overvalued*, yaitu JRPT, LPKR, MKPI, PTPP, dan PUDP, keputusan investasi yang tepat adalah menjual saham tersebut atau tetap menahan saham apabila telah dimiliki, karena kondisi fundamental perusahaan yang baik. Saham yang berada dalam kondisi *correctly valued*, pertama menggunakan DDM yaitu ASRI, CTRP, GPRA, SMRA, TOTL dan WIKA, keputusan investasi yang tepat adalah menahan saham tersebut. Kedua, menggunakan PER yaitu ASRI, CTRP, GPRA, PUDP, SMRA dan WIKA, keputusan investasi yang tepat adalah menahan saham tersebut.

6. Iryani (2014)

Penelitian mengenai “Analisis Fundamental Dengan Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dan Keputusan Investasi”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor farmasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ROE, EPS, DPS, PER, dan DPR. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menghitung variabel fundamental secara *time series*, menentukan nilai intrinsik saham dengan menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Hasil dari penelitian ini

menunjukkan bahwa berdasarkan perhitungan estimasi nilai intrinsik yang kemudian dari hasil tersebut dibandingkan dengan harga pasar saham atau *closing price*, saham PT Kalbe Farma, Tbk dan PT Merck, Tbk berada dalam kondisi *undervalued*. Keputusan investasi yang dapat diambil adalah dengan membeli atau menahan saham tersebut. Sedangkan saham PT Tempo Scan Pacific, Tbk berada dalam kondisi *overvalued*, sehingga keputusan investasi yang dapat diambil adalah dengan menjual atau menahan kepemilikan saham tersebut.



**Tabel 2.1**  
**Hasil – Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Nama, tahun , judul	Variable Penelitian	Alat Analisis	Hasil
1	Wijaya (2015) Analisis Fundamental dengan Pendekatan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham.	Variabel yang digunakan adalah <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Dividend Per Share</i> (DPS), <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), dan <i>Dividend Yield</i> (DY).	Analisis terhadap harga saham menggunakan pendekatan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) dengan model pertumbuhan konstan. Menilai kewajaran harga saham dengan membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar dan mengambil keputusan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode 2011-2013, tiga perusahaan yaitu INTP, SMCB, dan SMGR mengalami kondisi <i>undervalued</i> atau dinilai murah sehingga memberikan rekomendasi untuk membeli saham ke tiga perusahaan tersebut.

2	Hijrah (2015) Analisis Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi dengan Metode <i>Dividen Discount Model</i> (DDM).	Variabel yang digunakan adalah Retur On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Dividen Per Share (DPS), Price Earning Ratio (PER), dan Dividen Payout Ratio (DPR).	Analisis terhadap harga saham menggunakan pendekatan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) dengan model pertumbuhan konstan. Menilai kewajaran harga saham dengan membandingkan nilai intrinsik saham dengan <i>closing price</i> saham. Pengambilan keputusan investasi terhadap saham (membeli, menjual, atau menahan).	Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama tahun 2009-2014, dua perusahaan yaitu SMGR mengalami <i>correctly valued</i> sehingga rekomendasi keputusannya layak untuk ditahan. Sedangkan INTP dinyatakan <i>overvalued</i> sehingga rekomendasi keputusannya layak untuk dijual.
---	---	--	--	---



3	<p>Aganta (2015) Pengambilan Keputusan Investasi Saham dengan menggunakan Analisis Fundamental melalui Pendekatan Price Earning Ratio (PER).</p>	<p>Variabel fundamental yang meliputi Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Dividend Payout Ratio (DPR), Dividend Per Share (DPS), Price Earning Ratio (PER).</p>	<p>Analisis terhadap harga saham menggunakan pendekatan Price Earning Ratio (PER). Pengambilan keputusan investasi dengan melihat kewajaran harga saham perusahaan yang telah terdaftar dalam indeks LQ45.</p>	<p>Hasil penelitian pada tahun 2010 TCID berada dalam kondisi <i>undervalued</i>, sehingga keputusan investasi yang diambil adalah membeli atau menahan saham tersebut apabila telah dimiliki. Tahun 2011 saham MRAT, TCID, dan UNVR dalam kondisi <i>overvalued</i>, sehingga keputusan yang diambil adalah menjual atau menahan untuk tidak membeli saham tersebut. Sedangkan tahun 2012 saham MRAT dan UNVR berada dalam kondisi <i>undervalued</i> sehingga keputusan yang diambil adalah membeli atau menahan saham tersebut apabila telah dimiliki.</p>
---	--	--	--	---

4	<p>Rahayu (2014) Penerapan Analisis Fundamental untuk Penilaian Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi dengan Metode <i>Price Earning Ratio</i> (PER).</p>	<p>Variabel fundamental yang terdiri atas <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Dividen Per Share</i> (DPS), <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR), dan <i>Price Earning Ratio</i> (PER).          Nilai intrinsik saham dengan metode PER yang terdiri atas <i>expected earning growth</i> (g), <i>estimate earning per share</i> (EPS), <i>estimated cash dividen per share</i> (DPS), <i>return</i> yang diisyaratkan investor (k), estimasi PER (<i>price earning ratio</i>).          Kewajaran harga saham dengan membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar.</p>	<p>Metode analisis data yang digunakan adalah dengan mendeskripsikan perkembangan variabel fundamental secara <i>time series</i> yang meliputi <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Dividen Per Share</i> (DPS), <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR), dan <i>Price Earning Ratio</i> (PER).          Menentukan nilai intrinsik saham menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER.          Menilai kewajaran harga saham dengan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar.</p>	<p>Hasil dari penelitian ini bahwa perusahaan ITMG berada dalam kondisi <i>undervalued</i>, sehingga keputusan investasi yang dapat diambil yaitu dengan membeli saham atau menahan saham tersebut jika telah memiliki saham perusahaan. Sedangkan 20 perusahaan lain yaitu AALI, ASII, BCA, BNI, BRI, BDMN, BMRI, GGRM, INCO, INDF, INTP, JSMR, KLBF, LSIP, PGAS, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR, dan UNVR mengalami kondisi <i>overvalued</i>, sehingga keputusan investasi yang dapat diambil yaitu menjual atau menahan saham jika telah memiliki.</p>
---	---	---	--	--

5	Pratama (2014) Analisis Fundamental untuk menilai Kewajaran Harga Saham dengan DDM dan PER sebagai dasar pengambilan keputusan investasi	Variabel yang digunakan adalah <i>Retur On Equity</i> (ROE), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Dividen Per Share</i> (DPS), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), dan <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR).	Menghitung variabel fundamental secara time series. Menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan DDM dan PER. Penilaian kewajaran harga saham dengan DDM dan PER. Pengambilan keputusan investasi.	Pada metode DDM saam yang mengalami <i>undervalued</i> adalah ADHI, BSDE, dan GMTD, sedangkan yang mengalami <i>overvalued</i> adalah JRPT, LPKR, MKPI, PTPP, dan PUDP. Pada metode PER saham yang sedang mengalami <i>undervalued</i> adalah ADHI, BSDE, GMTD, sedangkan yang mengalami <i>overvalued</i> adalah JRPT, LPKR, MKPI, PTPP, dan TOTL.
---	--	---	---	---

6	Iryani (2014) Analisis Fundamental dengan Pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) untuk menilai Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi.	Variabel yang digunakan adalah <i>Retur On Equity</i> (ROE), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Dividen Per Share</i> (DPS), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), dan <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR).	Menghitung variabel fundamental secara time series. Menentukan nilai intrinsik saham dengan menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwasaham PT Kalbe Farma, Tbk dan PT Merck, Tbk berada dalam kondisi <i>undervalued</i> . Keputusan investasi yang dapat diambil adalah dengan membeli atau menahan saham tersebut. Sedangkan saham PT Tempo Scan Pacific, Tbk berada dalam kondisi <i>overvalued</i> , keputusan investasi adalah dengan menjual atau menahan kepemilikan saham tersebut.
---	--	---	---	---

Sumber : Data diolah oleh peneliti

### **Persamaan dan Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya:**

Terdapat beberapa perbedaan dan persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan sekarang. Wijaya (2015) meneliti tentang analisis fundamental dengan pendekatan *dividen discount model* (DDM) untuk menilai kewajaran harga saham pada perusahaan sub sektor semen di BEI. Penelitian ini bertujuan untuk guna mengetahui harga wajar saham maka diperlukan analisis menggunakan *dividend discount model* serta keputusan investasi yang sebaiknya diambil investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode 2011-2013, tiga perusahaan yaitu INTP, SMCB, dan SMGR mengalami kondisi *undervalued* atau dinilai murah sehingga memberikan rekomendasi untuk membeli saham ke tiga perusahaan tersebut.

Keterkaitan atau kesamaan masalah penelitian yang sedang dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah melakukan penilaian harga saham dengan menggunakan metode *dividen discount model* (DDM), membandingkan nilai intrinsik saham dengan *close price*, dan penelitian dilakukan di sub sektor semen yang tercatat di BEI. Sedangkan perbedaan atau kebaruan penelitian terdahulu dengan sekarang yaitu, pada penelitian terdahulu menggunakan satu metode dalam penilaian harga saham. Dan periode penelitian yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah 2011-2013. Untuk penelitian yang sekarang menggunakan dua metode dalam penilaian harga saham. Dan periode penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah 2012-2015.

Penelitian lain dilakukan oleh Hijrah (2015) meneliti analisis kewajaran harga saham dan keputusan investasi dengan metode *dividend discount model* pada perusahaan semen di BEI. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai kewajaran harga saham serta bagaimana keputusan investasi yang tepat terhadap saham perusahaan semen yang ada di BEI tahun 2009-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama tahun 2009-2014, dua perusahaan yaitu SMGR mengalami *correctly valued* sehingga rekomendasi keputusannya layak untuk ditahan. Sedangkan INTP dinyatakan *overvalued* sehingga rekomendasi keputusannya layak untuk dijual.

Keterkaitan atau kesamaan masalah penelitian yang sedang dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah melakukan penilaian harga saham dengan menggunakan metode *dividen discount model* (DDM), membandingkan nilai intrinsik saham dengan *close price*. Sedangkan perbedaan atau kebaharuan penelitian terdahulu dengan sekarang yaitu, pada penelitian terdahulu menggunakan satu metode dalam penilaian harga saham. Pada penelitian terdahulu hanya dilakukan pada dua perusahaan semen yang *listing* di BEI. Dan periode penelitian yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah 2009-2014. Untuk penelitian yang sekarang menggunakan dua metode dalam penilaian harga saham. Studi pada saham sub sektor semen yang terdaftar di BEI. Dan periode penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah 2012-2015.

Aganta (2015) melakukan penelitian pengambilan keputusan investasi saham dengan menggunakan analisis fundamental melalui pendekatan *price earning ratio* (PER) pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 BEI. Tujuan

penelitian ini untuk memberikan informasi bagi pembaca mengenai pengambilan keputusan investasi saham melalui penghitungan kewajaran harga saham serta membandingkan antara nilai intrinsik saham dengan *close price* saham. Hasil dari penelitian ini bahwa perusahaan ITMG berada dalam kondisi *undervalued*, sehingga keputusan investasi yang dapat diambil yaitu dengan membeli saham atau menahan saham tersebut jika telah memiliki saham perusahaan. Sedangkan 20 perusahaan lain yaitu AALI, ASII, BCA, BNI, BRI, BDMN, BMRI, GGRM, INCO, INDF, INTP, JSMR, KLBF, LSIP, PGAS, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR, dan UNVR mengalami kondisi *overvalued*, sehingga keputusan investasi yang dapat diambil yaitu menjual atau menahan saham jika telah memiliki.

Keterkaitan atau kesamaan masalah penelitian yang sedang dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah melakukan penilaian harga saham dengan menggunakan metode *price earning ratio* (PER), membandingkan nilai intrinsik saham dengan *close price*. Sedangkan perbedaan atau kebaruan penelitian terdahulu dengan sekarang yaitu, pada penelitian terdahulu menggunakan satu metode dalam penilaian harga saham. Pada penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI. Dan periode penelitian yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah 2010-2013. Untuk penelitian yang sekarang menggunakan dua metode dalam penilaian harga saham. Studi pada saham sub sektor semen yang terdaftar di BEI. Dan periode penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah 2012-2015.

Penelitian selanjutnya dilakukan Rahayu (2014) tentang penerapan analisis fundamental untuk menilai kewajaran harga saham dan keputusan investasi dengan

metode *price earning ratio* (PER) pada perusahaan *cosmetic and household* di BEI. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan penjelasan mengenai kewajaran harga saham dengan cara membandingkan nilai intrinsik saham dengan harga pasar saat ini dan untuk memberikan keputusan investasi berdasarkan kewajaran harga saham tersebut. Hasil penelitian pada tahun 2010 TCID berada dalam kondisi *undervalued*, sehingga keputusan investasi yang diambil adalah membeli atau menahan saham tersebut apabila telah dimiliki. Tahun 2011 saham MRAT, TCID, dan UNVR dalam kondisi *overvalued*, sehingga keputusan yang diambil adalah menjual atau menahan untuk tidak membeli saham tersebut. Sedangkan tahun 2012 saham MRAT dan UNVR berada dalam kondisi *undervalued* sehingga keputusan yang diambil adalah membeli atau menahan saham tersebut apabila telah dimiliki.

Keterkaitan atau kesamaan masalah penelitian yang sedang dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah melakukan penilaian harga saham dengan menggunakan metode *price earning ratio* (PER), membandingkan nilai intrinsik saham dengan *close price*. Sedangkan perbedaan atau kebaruan penelitian terdahulu dengan sekarang yaitu, pada penelitian terdahulu menggunakan satu metode dalam penilaian harga saham. Pada penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan *cosmetic* dan *housesold* yang terdaftar di BEI. Dan periode penelitian yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah 2010-2012. Untuk penelitian yang sekarang menggunakan dua metode dalam penilaian harga saham. Studi pada saham sub sektor semen yang terdaftar di BEI. Dan periode penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah 2012-2015.

Pratama (2014) meneliti analisis fundamental untuk menilai kewajaran harga saham dengan *dividend discount model* (DDM) dan *price earning ratio* (PER) sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Tujuan penelitian ini untuk meminimalisir kerugian ketika investor merencanakan investasi pada saham. Hasil dari penelitian ini dengan menggunakan DDM dan PER menunjukkan bahwa saham ADHI, BSDE, dan GMTD berada dalam kondisi *undervalued*, keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham tersebut. Saham yang berada dalam kondisi *overvalued*, yaitu JRPT, LPKR, MKPI, PTPP, dan PUDP, keputusan investasi yang tepat adalah menjual saham tersebut atau tetap menahan saham apabila telah dimiliki, karena kondisi fundamental perusahaan yang baik. Saham yang berada dalam kondisi *correctly valued*, pertama menggunakan DDM yaitu ASRI, CTRP, GPRA, SMRA, TOTL dan WIKA, keputusan investasi yang tepat adalah menahan saham tersebut. Kedua, menggunakan PER yaitu ASRI, CTRP, GPRA, PUDP, SMRA dan WIKA, keputusan investasi yang tepat adalah menahan saham tersebut.

Keterkaitan atau kesamaan masalah penelitian yang sedang dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah melakukan penilaian harga saham dengan menggunakan metode *dividen discount model* (DDM), dan *price earning ratio* (PER), membandingkan nilai intrinsik saham dengan *close price*. Sedangkan perbedaan atau kebaruan penelitian terdahulu dengan sekarang yaitu, pada penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor properti dan *real estate*. Dan periode penelitian yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah 2010-2013. Untuk penelitian yang sekarang dilakukan pada saham

sub sektor semen yang terdaftar di BEI. Dan periode penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah 2012-2015.

Iryani (2014) melakukan penelitian tentang analisis fundamental dengan pendekatan *price earning ratio* (PER) untuk menilai kewajaran harga saham dan keputusan investasi pada sektor farmasi yang terdaftar di BEI. Tujuan penelitian ini untuk membuat keputusan investasi yang tepat. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa berdasarkan perhitungan estimasi nilai intrinsik yang kemudian dari hasil tersebut dibandingkan dengan harga pasar saham atau *closing price*, saham PT Kalbe Farma, Tbk dan PT Merck, Tbk berada dalam kondisi *undervalued*. Keputusan investasi yang dapat diambil adalah dengan membeli atau menahan saham tersebut. Sedangkan saham PT Tempo Scan Pacific, Tbk berada dalam kondisi *overvalued*, sehingga keputusan investasi yang dapat diambil adalah dengan menjual atau menahan kepemilikan saham tersebut.

Keterkaitan atau kesamaan masalah penelitian yang sedang dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah melakukan penilaian harga saham dengan menggunakan metode *price earning ratio* (PER), membandingkan nilai intrinsik saham dengan *close price*. Sedangkan perbedaan atau kebaruan penelitian terdahulu dengan sekarang yaitu, pada penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan sektor farmasi yang *listing* di BEI. Dan periode penelitian yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah 2011-2013. Untuk penelitian yang sekarang menggunakan dua metode dalam penilaian harga saham. Studi pada saham sub sektor semen yang terdaftar di BEI. Dan periode penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah 2012-2015

## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 Pasar Modal

#### 2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Secara formal pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta (Husnan dan Pudjiastuti, 1993:1). Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi melalui pasar sekunder (Anoraga dan Pakarti, 2008:5). Menurut Tandililin (2010:26) “pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas”. Pasar modal juga sebagai tempat bertemunya antara pembeli yang memiliki kelebihan dana dan penjual surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang membutuhkan dana. Sehingga dengan adanya pasar modal maka perusahaan memperoleh tambahan dana dari investor untuk berbagai keperluan perusahaan.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:1) pada dasarnya, pasar modal merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian,

pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Sejalan dengan pengertian pasar modal menurut (Husnan, 2006:3) “pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public, authorities, maupun perusahaan swasta”. Masyarakat luas dapat memperoleh manfaat dengan berinvestasi melalui perusahaan swasta atau pemerintah dengan mendapatkan capital gain dan juga deviden yang akan dibagikan oleh perusahaan. Alternatif untuk mendapatkan keuntungan pun sudah tidak terfokus pada sektor perbankan karena sudah ada pasar modal yang memberikan keuntungan yang lebih besar dengan jangka waktu yang lama.

#### 2.2.1.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Menurut Rokhmatussa'dyah dan Suratman (2009:176) keberhasilan pembentukan pasar modal, dipengaruhi oleh *supply* dan *demand*. Secara rinci faktor-faktor yang mempunyai keberhasilan pasar modal, antara lain sebagai berikut:

##### 1. *Supply* sekuritas.

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

## 2. *Demand* akan sekuritas.

Faktor ini bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari individu, perusahaan non keuangan maupun lembaga-lembaga keuangan. Oleh karena itu, income per kapita suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya *demand* akan sekuritas.

## 3. Kondisi politik dan ekonomi.

Faktor ini akhirnya akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

## 4. Masalah hukum dan peraturan.

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Oleh karena itu, kebenaran informasi menjadi sangat penting, di samping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

### 2.2.1.3 Manfaat Pasar Modal

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:2) manfaat keberadaan pasar modal yaitu:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.

- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi trend ekonomi negara.
- d. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan hingga lapisan masyarakat menengah.
- e. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- f. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, membrikan akses kontrol sosial.
- g. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa keberadaan pasar modal memberikan dampak yang nyata atau positif untuk perekonomian, dunia usaha, lapangan pekerjaan hingga diversifikasi bagi masyarakat. Berbagai manfaat yang sudah dijelaskan menunjukkan bahwa pasar modal menjadi bagian yang tak terpisahkan dalam perkembangan perekonomian khususnya di Indonesia. Setiap individu yang memanfaatkan dengan baik keberadaan pasar modal maka akan mendapatkan banyak manfaat.

#### 2.2.1.4 Peranan Pasar Modal

Menurut (Anoraga dan Pakarti, 2008:7) “Peranan pasar modal dilihat dari sudut ekonomi makro adalah sebagai suatu piranti untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal. Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan-perusahaan akan lebih memperoleh dana sehingga kegiatan ekonomi di berbagai sektor dapat ditingkatkan. Terjadinya peningkatan kegiatan ekonomi akan

menciptakan dan mengembangkan lapangan kerja yang luas, dengan sendirinya dapat menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar sehingga secara langsung dapat berpengaruh dalam mengurangi jumlah pengangguran. Dengan dijualnya saham di pasar modal berarti masyarakat diberi kesempatan untuk memiliki dan menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain, pasar modal dapat membantu pemerintah meningkatkan pendapatan masyarakat.

#### 2.2.1.5 Instrumen Pasar Modal

Yang dimaksud dengan instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga yang diperdagangkan di bursa. Instrumen pasar modal ini umumnya bersifat jangka panjang. Berikut adalah macam-macam instrumen di pasar modal menurut Anoraga dan Pakarti (2008:54), yaitu:

##### a. Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Apabila seorang investor membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut (Anoraga dan Pakarti, 2008:58).

##### b. Obligasi

Instrumen atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal pada umumnya dibedakan menjadi dua, yaitu surat berharga yang berbentuk utang dan surat berharga yang berbentuk kepemilikan. Obligasi merupakan bukti pengakuan utang dari perusahaan. Obligasi sendiri di dalamnya mengandung suatu perjanjian/kontrak yang mengikat kedua belah pihak, antara pemberi pinjaman dan

penerima pinjaman. Penerbit obligasi menerima pinjaman dari pemegang obligasi dengan ketentuan yang sudah diatur, baik mengenai waktu jatuh tempo pelunasan utang, bunga yang dibayarkan, besarnya pelunasan, dan ketentuan-ketentuan tambahan lain. Karena efek ini bersifat utang, maka pembayarannya merupakan kewajiban yang harus didahulukan dibanding efek yang lainnya (Anoraga dan Pakarti, 2008:66).

### c. Efek Derivatif

Efek derivatif ialah efek turunan dari efek “utama” baik yang bersifat penyertaan maupun piutang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari efek “utama” maupun turunan selanjutnya atau turunan kedua. Termasuk ke dalam jenis ini antara lain opsi, right, warrant, dan lain-lain (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:4).

#### 1) Opsi

Opsi merupakan suatu produk efek turunan (derivatif) yang diturunkan dari berbagai efek yang sebenarnya. Sehingga efek derivatif, opsi akan mempunyai nilai selagi terhubung ke aset finansial yang bersangkutan. Opsi banyak disukai karena fleksibilitasnya sangat tinggi. Jangkauannya makin hari makin luas dan dapat dikembangkan cakupannya (Anoraga dan Pakarti, 2008:71).

#### 2) Right

Right merupakan salah satu jenis opsi yang merupakan derivatif (turunan) dari efek yang sebenarnya dan mempunyai masa hidup yang singkat. Right dapat didefinisikan sebagai efek yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan oleh emiten pada proporsi dan harga tertentu (Anoraga dan Pakarti, 2008:72).

### 3) Warrant

Waran juga merupakan derivatif (turunan) dari efek sebenarnya, yaitu saham biasa. Masa hidup waran adalah enam bulan atau lebih. Waran merupakan opsi jangka panjang yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham atas nama dengan harga tertentu (Anoraga dan Pakarti, 2008:74).

#### d. Reksadana

Seringkali untuk memperkecil risiko, pemilik modal perlu melakukan investasi yang menyebar pada berbagai alat investasi. Untuk investasi yang berhubungan dengan kegiatan pasar modal, alat yang diperdagangkan bisa berupa saham biasa, obligasi pemerintah, obligasi swasta, dan lain-lain. Dengan adanya reksadana, investor cukup dengan memiliki surat berharga yang diterbitkan oleh reksadana dan tidak perlu membeli banyak alat investasi. Pihak reksadana akan melakukan investasi pada berbagai macam surat berharga dengan melakukan pertimbangan-pertimbangan khusus, yang tentunya bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan. Reksadana akan menerbitkan saham yang akan dijual kepada investor. Setelah dana investor ini terkumpul, kemudian dana tersebut akan diinvestasikan ke surat-surat berharga yang dianggap menguntungkan. Keuntungan yang nantinya diperoleh akan dibagikan kembali ke investor (Anoraga dan Pakarti, 2008:75).

## 2.2.2 Investasi

### 2.2.2.1 Pengertian Investasi

Menurut Tandelilin (2010:3) “Investasi adalah sejumlah dana atas sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang berupa peningkatan harga saham (*capital gain*) atau dividen sebagai imbalan investasi tersebut”. Secara umum investasi atau penanaman modal dapat diartikan sebagai suatu kegiatan yang dilakukan baik oleh orang pribadi maupun badan hukum dalam upaya untuk meningkatkan dan/atau mempertahankan nilai modalnya, baik yang berbentuk uang tunai, peralatan, aset tidak bergerak, hak atas kekayaan intelektual, maupun keahlian (Rokhmatussa’dyah dan Suratman, 2009:3).

Sejalan dengan pengertian investasi menurut (Halim, 2005:4) “Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset finansial dan investasi pada aset-aset riil. Investasi pada aset-aset finansial dilakukan dipasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *comercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi juga dapat dilakukan dipasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.

#### 2.2.2.2 Tujuan Investasi

Tujuan investasi memiliki makna yang luas yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan yang dimaksud adalah memaksimalkan kekayaan investor dalam jangka panjang. Menurut Tandelilin (2010:8) tujuan investasi adalah:

- a. Mengurangi tekanan inflasi dengan memiliki perusahaan atau obyek lain yang memiliki potensi keuntungan sehingga terhindar dari penurunan kekayaan di masa depan.
- b. Upaya dalam menghemat pajak. Beberapa negara membuat kebijakan-kebijakan yang berkaitan dengan fasilitas perpajakan sebagai usaha untuk mendorong pertumbuhan.
- c. Mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa depan.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa tujuan keuntungan dari hasil investasi dapat digunakan investor sesuai dengan harapan ketika investor berinvestasi.

#### 2.2.2.3 Return Investasi

Pengambilan keputusan investasi mempertimbangkan return yang akan didapatkan oleh investor. Return investasi merupakan imbal hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return ekspektasi dan return aktual. Menurut Tandelilin (2010:10) “return harapan adalah tingkat return yang diantisipasi investor di masa depan”. Sedangkan return aktual adalah return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.

#### 2.2.2.4 Risiko Investasi

Suatu investasi didalamnya selain tercermin return juga mengandung risiko yang juga didapatkan. Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian aktual. Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya (Halim, 2005:42). Menurut Tandelilin (2010:10) “risiko adalah kemungkinan realisasi return aktual lebih rendah dari return minimum yang diharapkan”. Dari pendapat yang telah dikemukakan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa risiko merupakan salah satu faktor yang didapatkan oleh investor ketika melakukan kegiatan investasi dimana faktor tersebut tidak sejalan dengan keinginan yang didapatkan oleh investor.

#### 2.2.3 Saham

##### 2.2.3.1 Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Apabila seorang investor membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut (Anoraga dan Pakarti, 2008:58). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:5) saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembor kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga

tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

#### 2.2.3.2 Jenis-Jenis Saham

Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas di masyarakat. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:6) ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham, yaitu:

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:
  - a. Saham biasa (*common stock*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian deviden, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
  - b. Saham preferen (*preferred stock*), merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil yang seperti dikehendaki investor.
2. Dilihat dari peralihannya, saham dapat dibedakan atas:
  - a. Saham atas unjuk (*bearer stocks*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya.
  - b. Saham atas nama (*registered stocks*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

3. Ditinjau dari kinerja perdagangan, maka saham dapat dikategorikan atas:
- a. Saham unggulan (*blue-chip stocks*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
  - b. Saham pendapatan (*income stocks*), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
  - c. Saham pertumbuhan (*growth stocks-well-known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
  - d. Saham spekulatif (*speculative stocks*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang meskipun belum pasti.
  - e. Saham siklikal (*counter cyclical stocks*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi-situasi bisnis secara umum.

#### 2.2.3.3 Return Saham

Secara umum, ada dua keuntungan yang bisa diperoleh bagi pembeli saham, yaitu manfaat ekonomis dan manfaat non-ekonomis (Anoraga dan Pakarti, 2008:60):

1. Manfaat ekonomis meliputi perolehan *dividen* dan *capital gain*. *Dividen* merupakan sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang

saham, sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh investor dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai beli yang lebih rendah.

2. Manfaat non-ekonomis yang bisa diperoleh pemegang saham adalah kepemilikan hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk menentukan jalannya perusahaan.

Sejalan dengan pendapat menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:9) pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu:

- a. Dividen

*Dividen* adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. *Dividen* diberikan setelah investor mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.

- b. Capital gain

*Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *dividen* merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang, misalnya investor institusi atau dana pensiun dan lain-lain. Sedangkan investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*, misalnya seorang investor membeli saham pada pagi hari dan kemudian menjualnya lagi pada siang hari jika saham mengalami kenaikan. Selain keuntungan yang bisa diperoleh oleh pemegang saham dari suatu perusahaan,

seperti investasi pada umumnya, ada kemungkinan bahwa investor akan mengalami kerugian sebagai risiko yang harus ditanggungnya.

#### 2.2.3.4 Risiko Saham

Saham dikenal dengan karakteristik “imbal hasil tinggi, risiko tinggi” (*high risk, high return*). Artinya, saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko yang tinggi. Saham memungkinkan investor untuk mendapatkan return atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat. Namun, seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu singkat. Risiko investor yang memiliki saham menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:10), di antaranya:

##### 1. Tidak mendapatkan dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasinya menghasilkan keuntungan. Sebaliknya, perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian.

##### 2. Capital Loss

Dalam aktivitas perdagangan saham, investor tidak selalu mendapatkan *capital gain* alias keuntungan atas saham yang dijualnya. Adakalanya investor harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli. Dengan demikian seorang investor mengalami *capital loss*.

Menurut Anoraga dan Pakarti (2008:60), kerugian akan terjadi apabila investor membeli saham pada harga yang lebih tinggi daripada harga pada saat

investor menjual kembali sahamnya. Kerugian ini yang disebut capital loss. Di samping itu, kerugian yang dialami bisa berupa opportunity loss, yaitu selisih suku bunga deposito dibandingkan dengan total hasil yang diperoleh dari total investasi yang dilakukan. Kerugian lain adalah karena suatu keadaan perusahaan emiten dilikuidasi, sedangkan nilai likuidasinya lebih rendah dibandingkan dengan harga beli saham.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa, untuk menghindari kemungkinan risiko kerugian, maka investor dapat menghubungi penasehat investasi dan pialang yang dapat memberikan nasehat mengenai investasi yang dilakukan. Disamping itu, untuk pemegang saham sebaiknya memprediksi apakah perusahaan emiten mempunyai prospek yang bagus atau tidak. Selain itu, kinerja perusahaan, perkembangan industri dimana perusahaan berada, kondisi mikro dan makro ekonomi juga perlu diperhatikan.

#### 2.2.4 Teknik Penilaian Harga Saham

Secara umum, ada banyak teknik analisis dalam melakukan penilaian investasi, tetapi yang paling banyak dipakai adalah analisis yang bersifat fundamental, analisis teknikal, analisis ekonomi, dan analisis rasio keuangan (Anoraga dan Pakarti, 2008:108).

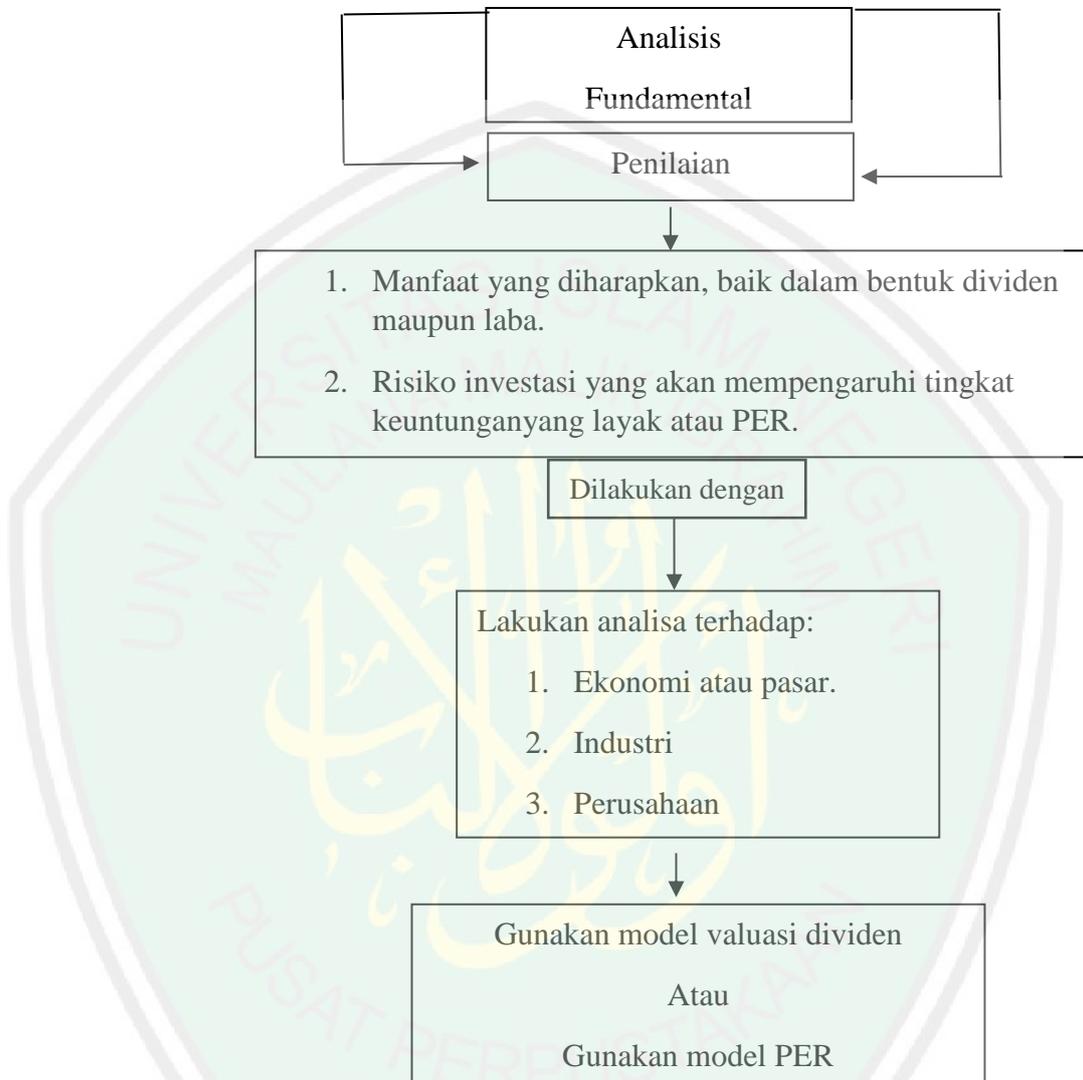
##### 2.2.4.1 Analisis Fundamental

Pengertian analisis fundamental menurut Anoraga dan Pakarti (2008:108) “analisis ini sangat berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan”. Dalam

analisis fundamental dinyatakan bahwa saham memiliki nilai intrinsik tertentu. Analisis fundamental ini membandingkan antara nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum. Nilai intrinsik suatu saham ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Ide dasar pendekatan ini adalah, bahwa harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara makro.

Tujuan analisis fundamental ini diharapkan calon investor akan mengetahui bagaimana operasional dari perusahaan yang nantinya menjadi milik investor. Apakah sehat atau tidak, apakah cukup menguntungkan atau tidak, dan sebagainya. Karena biasanya nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja dari perusahaan yang bersangkutan. Hal ini penting karena nantinya akan berhubungan dengan hasil yang akan diperoleh dari investasi dan juga risiko yang harus ditanggung. Berikut ini merupakan gambar kerangka analisis fundamental menurut Husnan (2003:306):

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Analisis Fundamental**



Sumber: Husnan (2003:306)

Menurut Tandelilin (2010:308) terdapat dua pendekatan yang digunakan untuk menilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental, yaitu:

1. Pendekatan Nilai Sekarang (Present Value Approach)

Pendekatan nilai mengasumsikan bahwa perhitungan nilai dari harga saham sekarang dilakukan dengan cara mendiskontokan semua arus kas yang diharapkan di masa depan dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang

diharapkan oleh investor. Salah satu komponen dalam penentuan dari nilai harga saham sekarang dengan pendekatan aliran kas. Berdasarkan pernyataan tersebut maka model yang cocok untuk menilai harga wajar saham adalah *Dividend Discount Model* (DDM) karena model ini menggunakan komponen dividen sebagai aliran kas yang diterima oleh investor.

2. Terdapat beberapa model dari *Dividend Discount Model* yaitu, sebagai berikut:

a. Pembayaran Dividen Tidak Konstan (*The Non Constant Growth Model*)

Model ini menjelaskan bahwa perusahaan ada kalanya membayarkan dividen tiap periode dengan pola yang tidak teratur dikarenakan keadaan pertumbuhan bisnis perusahaan yang melambat dapat menyebabkan perusahaan sama sekali tidak membayarkan dividen. Model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0 (1 + g_1)^t}{(1 + k)^t} + \frac{D_n (1 + g_c)}{(1 + g_c)} + \frac{1}{(1 + k)^n}$$

Sumber: Tandelilin (2010:310)

Keterangan:

$P_0$  = nilai intrinsik saham

$n$  = jumlah tahun selama periode pembayaran dividen

$D_0$  = dividen tahun sebelumnya

$t$  = tahun ke  $t$

$g_1$  = pertumbuhan dividen

$D_n$  = dividen pada akhir tahun

$g_c$  = pertumbuhan dividen konstan

$k$  = tingkat pengembalian yang diharapkan investor

b. Dividen Konstan Pertumbuhan Nol (*The Zero Growth Model*)

Model ini menjelaskan bahwa perusahaan membayar dividen kepada investor secara konstan/tetap yang dimana untuk menunjukkan perusahaan dalam keadaan stabil sehingga tidak ada pemotongan dividen. Model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

Sumber: Tandelilin (2010:307)

Keterangan:

$P_0$  = nilai intrinsik saham

$D_0$  = dividen tahun sebelumnya

$k$  = tingkat pengembalian yang diharapkan

c. Pertumbuhan Dividen Yang Konstan (*Constan Growth Model*)

Model ini menjelaskan bahwa pertumbuhan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan memberikan pertumbuhan hasil secara konstan sepanjang periode waktu yang tidak terbatas. Model ini berasumsi bahwa pertumbuhan dividen selalu stabil dan dimasukkan sebagai salah satu faktor pertumbuhan. Langkah-langkah yang digunakan untuk mencari nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan konstan sebagai berikut:

a. Mengitung tingkat pertumbuhan dividen ( $g$ )

$$g = \text{ROE} \times \text{retention rate}$$

$$\text{Retention rate} = 1 - \text{Dividend Payout Ratio}$$

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Sumber: Tandelilin (2010:376)

Keterangan:

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen

ROE = laba bersih atas modal sendiri

DPS = dividen yang dibagikan per lembar saham

EPS = Earning yang didapatkan per lembar saham

b. Menghitung estimasi dividen yang diharapkan ( $D_t$ )

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

Sumber: Tambunan (2007:230)

Keterangan:

$D_0$  = dividen tahun sebelumnya

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen

$t$  = tahun ke  $t$

c. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan ( $k$ )

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

Sumber: Brigham dan Houston (2010:394)

Keterangan:

$D$  = dividen terakhir

$P_0$  = harga pasar saat ini

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen

d. Menghitung nilai intrinsik ( $P_0^*$ )

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

Sumber: Tandelilin (2010:308)

Keterangan:

$D_1$  = Dividen yang diterima selama periode yang diharapkan

$k$  = tingkat pengembalian yang diharapkan

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen

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

Pendekatan *price earning ratio* sering digunakan oleh para analis saham untuk menilai saham. Pendekatan PER didasarkan pada hasil yang diharapkan pada perkiraan laba per lembar saham di masa yang akan datang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi saham akan kembali. Menurut Tandelilin (2010:320) pendekatan PER sebagai pendekatan multiplier, investor akan menghitung berapa kali nilai earning yang tercermin dalam harga suatu saham. Langkah-langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER).

#### 1. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen ( $g$ )

$$g = \text{ROE} \times \text{retention rate}$$

$$\text{Retention rate} = 1 - \text{Dividend Payout Ratio}$$

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Sumber: Tandelilin (2010:376)

Keterangan:

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen

ROE = laba bersih atas modal sendiri

DPS = dividen yang diharapkan per lembar saham

EPS = Earning yang didapatkan per lembar saham

2. Menghitung estimasi dividen yang diharapkan ( $D_t$ )

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

Sumber: Tambunan (2007:230)

Keterangan:

$D_0$  = dividen tahun sebelumnya

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen

$t$  = tahun ke  $t$

3. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan ( $k$ )

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

Sumber: Brigham dan Houston (2010:394)

Keterangan:

$D$  = dividen terakhir

$P_0$  = harga pasar saat ini

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen

4. Menghitung estimasi EPS yang diharapkan

$$E_1 = E_0 (1 + g)$$

Sumber: Tambunan (2007:248)

Keterangan:

$E_1$  = estimasi EPS yang diharapkan

$E_0$  = EPS tahun sebelumnya

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

5. Menghitung estimasi PER

$$PER = \frac{D_1/E_1}{k-g}$$

Sumber: Tandelilin (2010:376)

Keterangan:

PER = Price earning ratio

D1 = estimasi DPS yang diharapkan

E1 = estimasi EPS yang diharapkan

k = tingkat pengembalian yang diharapkan

g = tingkat pertumbuhan dividen

Apabila hasil *Price Earning Ratio* telah diketahui, selanjutnya estimasi nilai intrinsik dapat dilakukan dengan memanfaatkan dua komponen informasi penting dalam analisis perusahaan yaitu *Earning Per Share* dan *Price Earning Ratio*. Nilai intrinsik suatu saham merupakan fungsi dari *Earning Per Share* yang diharapkan dan besarnya *Price Earning Ratio* saham tersebut. Dapat dihitung nilai intrinsik saham sebagai berikut:

Nilai intrinsik = estimasi EPS x estimasi PER

Sumber: Tandelilin (2010:377)

#### 2.2.4.2 Analisis Teknikal

Analisis ini cukup sering dipakai oleh calon investor, dan biasanya data yang digunakan dalam analisis ini berupa grafik, atau program komputer. Dari grafik atau program komputer dapat diketahui bagaimana kecenderungan pasar, sekuritas atau future komoditas yang akan dipilih dalam berinvestasi (Anoraga dan Pakarti, 2008:109).

Menurut Tandelilin (2010:392) “Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan data historis harga saham dan volume”. Analisis teknikal menggunakan pola, garis trend untuk memprediksi pergerakan harga saham dalam bentuk chart. Selain itu dapat mengetahui apakah harga saham sudah dalam titik tertinggi (*overvalued*) atau titik terendah (*undervalued*).

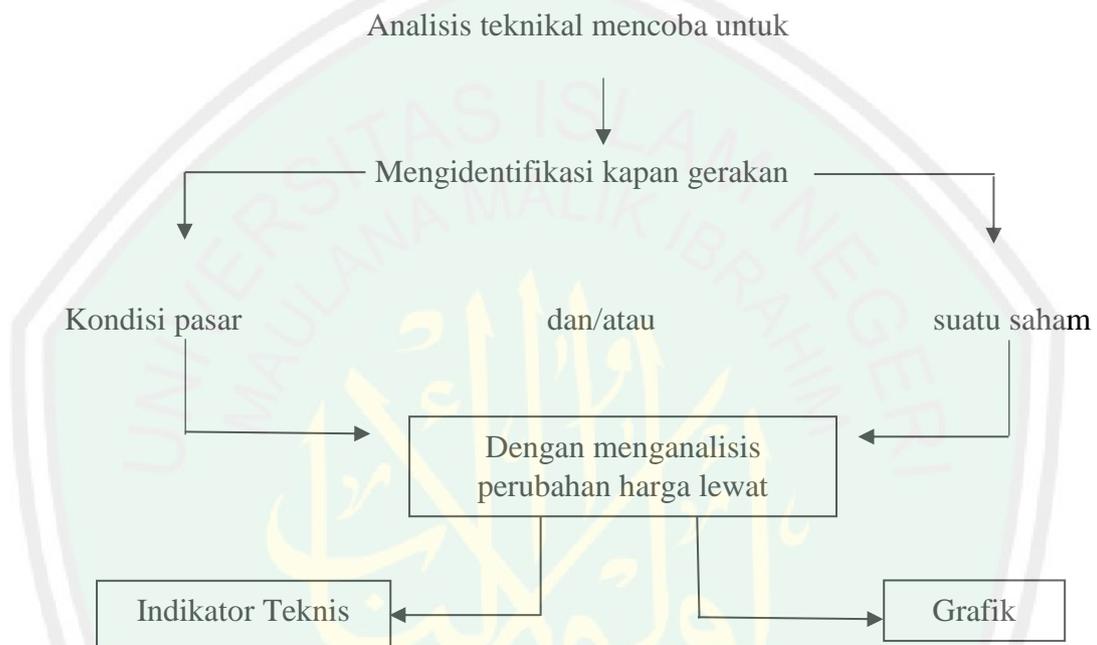
Menurut Halim (2005:29) analisis ini beranggapan bahwa harga suatu saham ditentukan oleh penawaran dan permintaan terhadap saham tersebut. Sehingga asumsi dasar yang berlaku dalam analisis ini adalah :

- a) Harga pasar saham ditentukan oleh interaksi penawaran dan permintaan.
- b) Penawaran dan permintaan itu sendiri dipengaruhi oleh banyak faktor, baik yang rasional maupun irasional.
- c) Perubahan harga saham cenderung bergerak mengikuti tren tertentu.
- d) Tren tersebut dapat berubah karena bergesernya penawaran dan permintaan.
- e) Pergeseran penawaran dan permintaan dapat dideteksi dengan mempelajari diagram dari perilaku pasar.
- f) Pola-pola tertentu yang terjadi pada masa lalu akan terulang kembali di masa mendatang.

Sejalan dengan pendapat diatas, bahwa analisis teknikal dapat dilakukan untuk saham-saham individual ataupun kondisi pasar secara keseluruhan. Analisis teknikal menggunakan grafik (*charts*) maupun berbagai indikator teknis. Informasi tentang harga dan volume perdagangan merupakan alat utama untuk analisis.

Berikut ini merupakan gambar kerangka analisis teknikal menurut Husnan (2003:338):

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Analisis Teknikal**



Sumber: Husnan (2003:338)

#### 2.2.4.3 Analisis Ekonomi

Analisis ini cukup penting, karena sering kali sangat berpengaruh terhadap analisis efek secara keseluruhan. Untuk melakukan analisis ini digunakan berbagai indikator yang biasanya digunakan oleh pengambil kebijakan dalam bidang perekonomian. Salah satu indikator yang banyak digunakan adalah tingkat GDP (*Gross Domestic Product*) (Anoraga dan Pakarti, 2008: 110). Pertumbuhan ekonomi yang baik secara umum menunjukkan tingkat perbaikan kesejahteraan masyarakat, dan hal ini biasanya diikuti dengan kegiatan pasar modal yang semakin

bergairah. Sebaliknya, kondisi ekonomi yang lesu akan ditunjukkan juga dari kegiatan pasar modal yang melemah.

#### 2.2.4.4 Analisis Rasio Keuangan

Menurut Anoraga dan Pakarti (2008:111), analisis ini banyak digunakan oleh calon investor. Sebenarnya analisis ini didasarkan pada hubungan antar-pos dalam laporan keuangan perusahaan yang akan mencerminkan keadaan keuangan serta hasil dari operasional perusahaan. Analisis rasio digunakan dengan cara membandingkan suatu angka tertentu pada suatu akun terhadap angka dari akun lainnya. Analisis rasio keuangan yang digunakan dalam analisis laporan keuangan perusahaan menurut Murhadi (2013:57) antara lain:

1. Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya.
2. Rasio pengelolaan aset adalah rasio yang menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset dalam hal ini menguba aset non kas menjadi aset kas.
3. Rasio pengelolaan utang adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan melunasi kewajibannya.
4. Rasio profotabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.
5. Rasio nilai pasar adalah rasio yang menunjukkan penilaian mahal atau murahnya harga saham.

Analisis rasio sering digunakan oleh manajer, analis kredit, dan analis saham. Analisis rasio bermanfaat karena membandingkan suatu angka secara relatif, sehingga bisa menghindari kesalahan penafsiran pada angka mutlak yang ada di dalam laporan keuangan. Murhadi (2013:57-67) memaparkan rasio-rasio keuangan yang umum digunakan dalam penilaian harga saham:

### 1. Rasio Likuiditas

#### a. *Current Ratio*

Rasio yang biasa digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendek yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun.

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

#### b. *Quick Ratio*

Rasio yang biasa digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas lancar. Hal ini dikarenakan unsur aset lancar yang kurang likuid seperti persediaan dan *prepayment* dikeluarkan dari perhitungan.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - (\text{Inventories} + \text{Prepayment})}{\text{Current Liabilities}}$$

#### c. *Cash Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendek dengan melihat pada rasio kas dan setara kas dalam hal ini marketable securities yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Marketable Securities}}{\text{Current Liabilities}}$$

## 2. Ratio Pengelolaan Aset

### a. *Receivable Turnover Ratio* (RTR)

Rasio perputaran piutang adalah Rasio yang menunjukkan perputaran piutang dalam satu periode.

$$\text{RTR} = \frac{\text{Annual Sales}}{\text{Average Receivable}}$$

### b. *Inventory Turnover Ratio* (ITR)

Rasio perputaran persediaan adalah rasio yang mengidentifikasi efisien perusahaan dalam memproses dan mengelola persediaannya. Rasio ini menunjukkan berapa kali persediaan barang dagangan diganti/diputar dalam satu periode.

$$\text{ITR} = \frac{\text{Cost Of Goods Sold}}{\text{Average Inventory}}$$

### c. *Total Asset Turnover*

*Total Asset Turnover* adalah rasio yang menunjukkan efektifitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menciptakan pendapatan.

$$\text{TATO} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Asset}}$$

## 3. Rasio Pengelolaan Utang

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

*Debt ratio* adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan yang didanai oleh seluruh krediturnya.

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

b. *Debt To Equity Ratio (DER)*

*Debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

4. Rasio Profitabilitas

a. *Gross Profit Margin (GPM)*

*Gross profit margin* adalah rasio yang menggambarkan persentase laba kotor yang dihasilkan oleh setiap pendapatan perusahaan.

$$GPM = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Revenue}}$$

b. *Net Profit Margin (NPM)*

*Net profit margin* adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba neto dari setiap penjualannya.

$$NPM = \frac{\text{Net Profit Margin}}{\text{Revenue}}$$

c. *Return On Equity (ROE)*

*Return on equity* adalah rasio yang mencerminkan seberapa return yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiah uang yang ditanamkannya.

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

d. *Return On Assets (ROA)*

*Return on assets* adalah rasio yang mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan atas setiap utang yang ditanamkan dalam bentuk aset.

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

## 5. Rasio Nilai Pasar

### a. *Earnings Per Share* (EPS)

*Earnings per share* adalah pendapatan per lembar saham yang dapat dilihat dilaporan laba rugi.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Jumlah Saham Biasa}}$$

### b. *Dividend Per Share* (DPS)

*Dividend Per Share* menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham (EPS) yang akan didistribusikan.

$$\text{DPS} = \frac{\text{Dividend Paid}}{\text{Number of Shares of Common Stock Outstanding}}$$

### c. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

*Dividend payout ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning Per Share}}$$

### d. *Price to Earnings Ratio* (PER)

*Price to earnings ratio* menggambarkan perbandingan antara harga pasar dengan pendapatan per lembar saham.

$$\text{PER} = \frac{\text{Price}}{\text{EPS}}$$

### e. *Dividend Yield* (DY)

*Dividend yield* menunjukkan perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga pasar saham saat ini.

$$\text{DY} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Harga Saham Saat Ini}}$$

f. *Price to book value ratio* (PBV)

*Price to book value ratio* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas sebagaimana yang ada di laporan posisi keuangan.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$$

2.2.5 Proses Valuasi Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini saham tersebut. Nilai intrinsik menunjukkan *present value* arus kas yang diarpakan dari saham tersebut. Menurut Husnan (2003:278) pedoman yang digunakan untuk menilai harga wajar saham ada tiga macam yaitu:

- a. Apabila nilai intrinsik > harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah).
- b. Apabila nilai intrinsik < harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal).
- c. Apabila nilai intrinsik = harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Pedoman diatas dapat menunjukkan bahwa apabila nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar, maka harga saham dapat dikatakan *undervalued* yang dimana memberikan keputusan investasi bagi investor maupun calon investor untuk seharusnya membeli atau menahan apabila saham tersebut telah dimiliki. Apabila nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar, maka harga saham tersebut dapat

dikatakan *overvalued* sehingga bagi investor keputusan investasi yang diambil adalah untuk menjual saham tersebut dan bagi calon investor keputusan investasi yang diambil lebih baik tidak membeli terlebih dahulu dan menunggu harga saham akan berubah hingga mendekati nilai intrinsiknya.

## 2.3 Konsep Teori Dalam Perspektif Islam

### 2.3.1 Investasi Dalam Perspektif Islam

Islam sebagai *dinyang* komprehensif (*syumul*) dalam ajaran dan norma mengatur seluruh aktifitas manusia disegala bidang. Investasi sebagai salah satu bagian dari aktivitas perekonomian tidak dapat mengabaikan aspek postulat, konsep serta diskursus yang menjadi background dalam pembentukan sebuah pengetahuan yang memiliki multidimensi yang mendasar dan mendalam.

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep islam. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat al-Hasyr ayat 18:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّ مَتَّ لِعَدِّ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا

تَعْمَلُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

Lafal *و لتنظر نفس ما قدمت لغد* dan ditafsirkan dengan: hitung dan

introspeksilah diri kalian sebelum diintorspeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal saleh sebagai bekal kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah SWT. Demikian Allah memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan (Huda dan Nasution, 2008:18).

### 2.3.2 Penetapan Harga dalam Perspektif Islam

حَدَّثَنَا عُثْمَانُ بْنُ أَبِي شَيْبَةَ حَدَّثَنَا عَفَّانُ حَدَّثَنَا حَمَّادُ بْنُ سَلَمَةَ أَخْبَرَنَا ثَابِتٌ

عَنْ أَنَسِ بْنِ مَالِكٍ وَقَتَادَةَ وَحُمَيْدٌ عَنْ أَنَسِ قَالَ النَّاسُ يَا رَسُولَ اللَّهِ غَلَا الْعُرُ

فَسَعَّرَ لَنَا فَقَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ إِنَّ اللَّهَ هُوَ الْمُسَعِّرُ الْقَابِضُ

الْبَاسِطُ الرَّازِقُ وَإِنِّي لَا رَجُوَ أَنْ أَلْقِيَ اللَّهَ وَلَيْسَ أَحَدٌ مِنْكُمْ يُطَالِبُنِي بِمَظْلَمَةٍ فِي دَمٍ

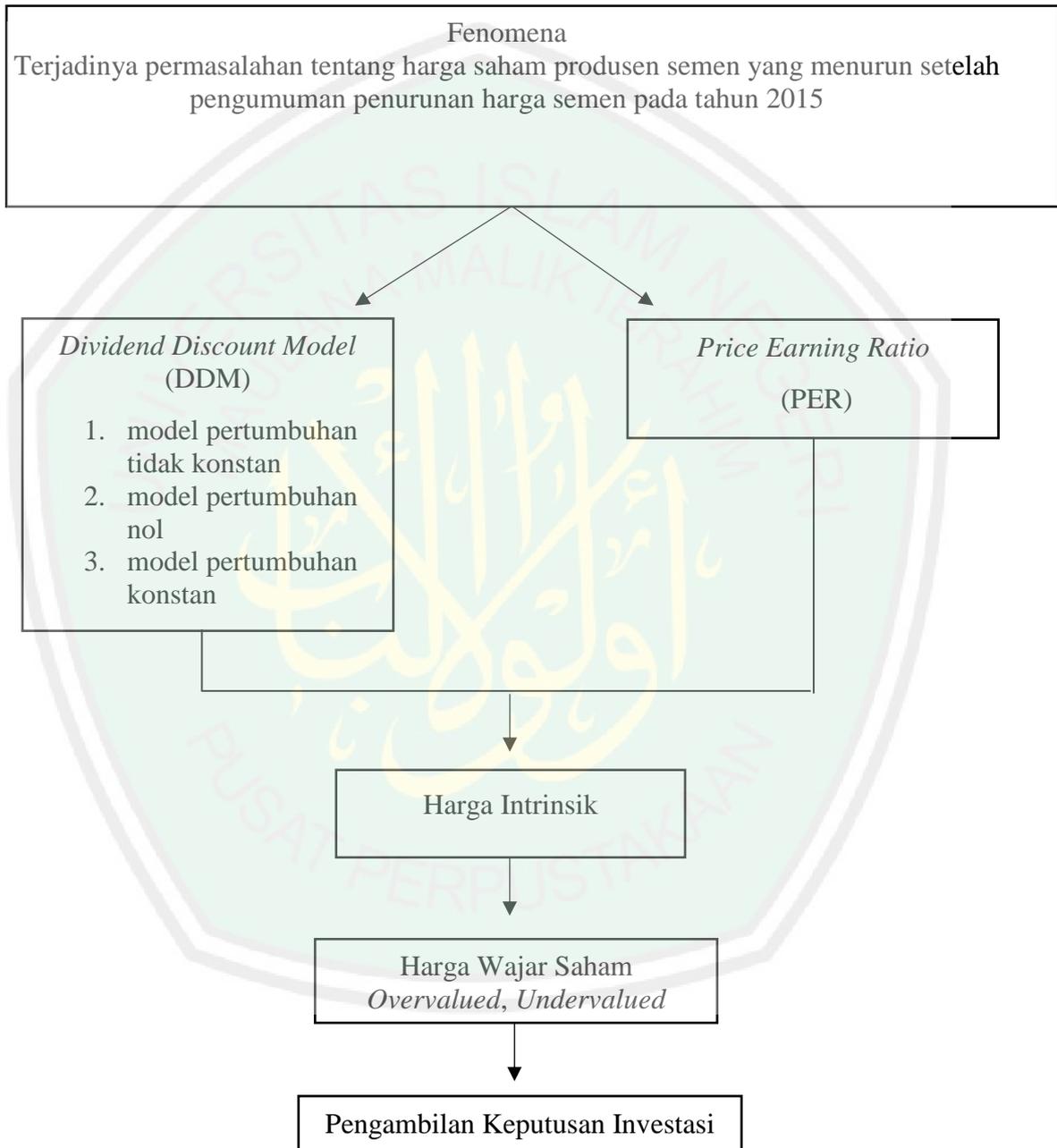
وَلَا مَالٍ

Anas berkata: *“Ya Rasul! Harga barang manjadi mahal, tentukanlah harga bagi kami. “Nabi bersabda: “Allah sendirilah yang menentukan harga, Dialah yang mengekang dan melepas serta pemberi rezeki. Aku berharap akan bertemu Allah dalam keadaan tidak ada seorang pun dari kalian yang menggugat diriku karena aku pernah berbuat zalim, baik terhadap jiwa maupun harta”.* (Matan lain: Turmudzi 1235, Ibnu Majah 2191, Ahmad 12131, Darimi 2433).

Dari Hadis tersebut dapat dipahami bawa Nabi menganjurkan umatnya untuk memanfaatkan mekanisme pasar dalam penyelesaian masalah ekonomi dan menghindari sistem penetapan harga oleh otoritas negara kalau tidak terlalu diperlukan. Jelasnya, dalam Islam otoritas negara dilarang mencapuri, memaksa orang menjual barang pada tingkat harga yang tidak mereka ridai. Islam menganjurkan agar harga diserahkan pada mekanisme pasar sesuai kekuatan permintaan dan penawaran. Pemerintah tidak boleh memihak pembeli dengan mematok harga yang lebih rendah atau memihak penjual dengan mematok harga tinggi. (Diana, 2008:52).

## 2.4 Kerangka Berpikir

**Gambar 2.3**  
**Kerangka Berpikir**



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian

Penelitian merupakan pengumpulan informasi dengan tujuan meningkatkan, mengembangkan sebuah penyelidikan atau kelompok penyelidikan. Jenis penelitian ini tidak dimaksudkan untuk menguji hipotesis tertentu hanya menggambarkan adanya suatu variabel, gejala, atau keadaan. Berdasarkan latar belakang dan masalah yang telah dijelaskan bahwa di dalam penelitian ini bertujuan untuk memaparkan atau menggambarkan terkait penilaian kewajaran harga saham yang sedang mengalami *undervalued*, *overvalued*, atau *correctly valued* pada perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode deskriptif. Metode deskriptif yaitu metode yang meneliti suatu objek, atau suatu kondisi, suatu sistem pemikiran ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang (Nazir 2011:54).

#### 3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang datanya dapat diambil melalui BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang (pojok bursa), yang beralamat di Jl. Gajayana No.50 Malang. Alasan peneliti memilih lokasi tersebut karena seluruh data keuangan

tersedia dan peneliti memiliki akses kemudahan data yang lengkap serta informasi perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian yang digunakan adalah seluruh perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015.

### 3.3 Populasi dan Sampel

#### a. Populasi

Populasi menurut Kasiram (2010:257) adalah keseluruhan obyek yang menjadi sasaran penelitian dan sampel akan diambil dari populasi ini. Selain itu (Prasetyo dan Jannah, 2007:119) juga menyatakan bahwa populasi adalah keseluruhan/gejala satuan yang ingin diteliti. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah enam perusahaan.

**Tabel 3.1**  
**Daftar Populasi Penelitian**

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
2	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
3	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
4	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
5	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
6	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## b. Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang akan diambil dalam penelitian. Menurut Kasiram (2010:258) sampel adalah bagian dari populasi yang akan diteliti secara mendalam. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk pengambilan sampel. Teknik *purposive sampling* yaitu responden yang terpilih menjadi anggota sampel atas dasar pertimbangan peneliti sendiri karena tujuan dilakukan penelitian hanya dimaksudkan untuk mengungkap variabel sebatas dalam sampel itu saja (Darmawan, 2014:152).

Beberapa kriteria sampel yang ditentukan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan sub sektor semen yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode pengamatan yaitu 2012-2015.
2. Perusahaan sub sektor semen yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama tahun 2012-2015.
3. Perusahaan sub sektor semen yang konsisten melakukan pembayaran dividen selama periode pengamatan.

**Tabel 3.2**  
**Penentuan Sampel Pada Perusahaan Sub Sektor Semen**

1	Perusahaan sub sektor semen yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode pengamatan yaitu 2012-2015	3
2	Perusahaan sub sektor semen yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama tahun 2012-2015	3
3	Perusahaan sub sektor semen yang konsisten melakukan pembayaran dividen selama periode pengamatan	3
4	Sampel penelitian	3

Sumber: Data diolah, 2017 ([www.idx.com](http://www.idx.com))

PT Semen Baturaja (Persero) Tbk tidak dapat dijadikan sampel penelitian karena perusahaan tersebut baru terdaftar di bursa efek indonesia pada tahun 2013 sehingga perusahaan tersebut tidak memenuhi kriteria yang telah ditentukan sebagai perusahaan yang terdaftar secara konsisten di bursa efek indonesia selama periode pengamatan yaitu 2012-2015, serta tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode pengamatan dan juga tidak konsisten dalam pembayaran dividen selama periode pengamatan.

PT Wijaya Karya Beton Tbk juga tidak dapat dijadikan sampel penelitian karena perusahaan tersebut baru terdaftar di bursa efek indonesia pada tahun 2014 sehingga perusahaan tersebut tidak memenuhi kriteria yang telah ditentukan sebagai perusahaan yang terdaftar secara konsisten di bursa efek indonesia selama periode pengamatan yaitu 2012-2015, serta tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode pengamatan dan juga tidak konsisten dalam pembayaran dividen selama periode pengamatan.

Sedangkan PT Waskita Beton Precast Tbk juga tidak dapat dijadikan sampel penelitian karena perusahaan tersebut baru terdaftar di bursa efek indonesia pada tahun 2016 sehingga perusahaan tersebut tidak memenuhi semua kriteria sampel yang telah ditentukan.

Berdasarkan kriteria tersebut, hanya terdapat tiga perusahaan yang memenuhi semua kriteria sehingga dapat dijadikan sampel pada penelitian ini yaitu PT Indocement Tungal Prakasa Tbk (INTP), PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB), dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR).

### **3.4 Data dan Sumber Data**

Menurut Hadi (2006:41) data penelitian dapat diklasifikasikan dengan menggunakan beberapa dasar. Dasar klasifikasi yang sering dilakukan adalah klasifikasi berdasarkan sumber, jenis maupun cakupan waktu. Ditinjau dari sisi sumber, data penelitian dibagi menjadi dua yaitu data primer dan data sekunder. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (pojok bursa) Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang. Adapun data sekunder tersebut merupakan data laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor semen periode 2012-2015 dan harga penutupan saham per tahun perusahaan sub sektor semen selama periode 2012-2015.

### **3.5 Teknik Pengumpulan Data**

Pengumpulan data menurut Darmawan (2014:159) adalah cara-cara yang ditempuh dan alat-alat yang digunakan oleh peneliti dalam mengumpulkan datanya. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi yang digunakan dapat berupa arsip laporan keuangan tahunan periode 2012-2015 perusahaan sub sektor semen, arsip mengenai profil perusahaan, dan dokumen lain yang berhubungan dengan keperluan penelitian.

### 3.6 Analisis Data

Setelah data-data diperoleh dari kegiatan pengumpulan data, maka langkah-langkah selanjutnya yaitu melakukan analisis data. Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berupa angka-angka dan kemudian dilakukan analisis dengan menggunakan perhitungan sesuai rumus yang terdapat pada teori. Mengingat tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan nilai kewajaran harga saham perusahaan sub sektor semen, maka selanjutnya yaitu melakukan analisis melalui analisis fundamental dengan melihat kesesuaian harga pasar dengan nilai intrinsik saham. Berikut ini beberapa tahapan yang dilakukan dalam analisis data, yaitu:

1. Menghitung rasio-rasio keuangan yang meliputi:

a. *Return On Equity* (ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Sumber: Murhadi (2013:65)

b. *Earning Per Share* (EPS)

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Jumlah Saham Biasa}}$$

Sumber: Murhadi (2013:65)

c. *Dividend Per Share* (DPS)

$$\text{DPS} = \frac{\text{Dividend Paid}}{\text{Number of Shares of Common Stock Outstanding}}$$

Sumber: Murhadi (2013:66)

d. *Price Earning Ratio* (PER)

$$\text{PER} = \frac{\text{Price}}{\text{EPS}}$$

Sumber: Murhadi (2013:66)

e. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning Per Share}}$$

Sumber: Murhadi (2013:66)

2. Analisis terhadap harga saham menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dengan model pertumbuhan nol (*the zero growth model*).

Langkah-langkah dalam analisis ini yaitu:

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

Sumber: Tandelilin (2010:307)

3. Analisis terhadap harga saham menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dengan model pertumbuhan tidak konstan (*the non constant growth model*). Langkah-langkah dalam analisis ini yaitu:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0 (1 + g_1)^t}{(1 + k)^t} + \frac{D_n (1 + g_c)}{(1 + k)^n} + \frac{1}{(1 + k)^n}$$

Sumber: Tandelilin (2010:310)

4. Analisis terhadap harga saham menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dengan model pertumbuhan konstan (*constant growth model*).

Langkah-langkah dalam analisis ini yaitu:

- a. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

$$g = \text{ROE} \times \text{retention rate}$$

$$\text{Retention rate} = 1 - \text{Dividend Payout Ratio}$$

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Sumber: Tandelilin (2010:376)

- b. Menghitung estimasi dividen yang diharapkan ( $D_t$ )

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

Sumber: Tambunan (2007:230)

- c. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan ( $k$ )

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

Sumber: Brigham dan Houston (2010:394)

- d. Menghitung nilai intrinsik ( $P_0$ )

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

Sumber: Tandelilin (2010:308)

5. Analisis terhadap harga saham menggunakan pendekatan Price Earning Ratio (PER). Langkah-langkah dalam analisis ini yaitu:

- a. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen ( $g$ )

$$g = \text{ROE} \times \text{retention rate}$$

$$\text{Retention rate} = 1 - \text{Dividend Payout Ratio}$$

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Sumber: Tandelilin (2010:376)

- b. Menghitung estimasi dividen yang diharapkan ( $D_t$ )

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

Sumber: Tambunan (2007:230)

- c. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan ( $k$ )

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

Sumber: Brigham dan Houston (2010:394)

- d. Menghitung estimasi EPS yang diharapkan

$$E1 = E_0 (1 + g)$$

Sumber: Tambunan (2007:248)

- e. Menghitung estimasi PER

$$PER = \frac{D1/E1}{k-g}$$

Sumber: Tandelilin (2010:376)

- f. Menghitung nilai intrinsik saham

Nilai intrinsik = estimasi EPS x estimasi PER

Sumber: Tandelilin (2010:377)

## 6. Hasil Penilaian Harga Saham

Berbagai perhitungan di atas dilakukan untuk menilai kewajaran harga saham perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015, maka dapat diketahui apakah harga wajar saham ketika dilakukan penelitian masuk dalam kategori *undervalued*, *overvalued* atau *correctly valued* serta sebagai pedoman untuk keputusan investasi. Penilaian tersebut berdasarkan perbandingan harga wajar saham perusahaan dengan harga pasar penutupan di akhir periode penelitian. Berikut merupakan pedoman untuk membandingkan.

- a. Apabila nilai intrinsik > harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah) dan pengambilan keputusan investasi yaitu membeli atau menahan apabila telah memiliki saham tersebut.

- b. Apabila nilai intrinsik  $<$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal) dan pengambilan keputusan investasi yaitu menjual saham tersebut.
- c. Apabila nilai intrinsik = harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya (*correctly valued*) dan berada dalam kondisi keseimbangan dan pengambilan keputusan investasi yaitu menahan saham tersebut.

Sumber: Husnan (2003:278)



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Gambaran Umum Lokasi Penelitian

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal itu disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan ke II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial Belanda kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Saat itu pasar modal menggunakan nama BEJ (Bursa Efek Jakarta) yang dijalankan dibawah pengawasan BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan pasar modal ini juga ditandai oleh IPO dari PT Semen Cibinong yang tercatat sebagai emiten pertama di bursa efek. Saham pertama yang diperdagangkan adalah milik PT Semen Cibinong pada tahun 1955, melalui Sistem Otomatis

Perdagangan di BEJ yang dilaksanakan oleh Jakarta Automated Trading System (JATS). JATS merupakan suatu sistem perdagangan di lantai bursa yang secara otomatis mematchkan antara harga jual dan beli saham.

Sebelum diberlakukannya sistem tersebut, transaksi masih dilakukan secara manual, misalnya dengan menggunakan papan tulis sebagai papan untuk memasukkan harga jual dan beli saham. Perdagangan saham berubah menjadi scripless trading, yaitu perdagangan saham tanpa warkat (bukti fisik kepemilikan saham). Seiring dengan perkembangan teknologi di dunia, bursa kini menggunakan sistem remote trading, yaitu suatu sistem perdagangan jarak jauh. Dan pada akhirnya di tahun 2007, Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya resmi bergabung, dan merubah nama mereka menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) seperti yang dikenal sampai saat ini. Bursa Efek Indonesia berpusat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jenderal Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan.

a. Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

b. Misi

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

#### 4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan Sub Sektor Semen

PT Semen Indonesia Tbk didirikan dengan nama NV Pabrik Semen Gresik pada tanggal 25 Maret 1953 dengan Akta Notaris Raden Mr. Soewandi No.41. pada tanggal 17 April 1961, NV Pabrik Semen Gresik dijadikan Perusahaan Negara (Persero) berdasarkan peraturan Pemerintah No.132 tahun 1961, kemudian berubah menjadi PT Semen Gresik (Persero) berdasarkan akta Notaris J.N Siregar, S.H No.81 tanggal 24 Oktober 1969. Anggaran dasar perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan dan yang terakhir antara lain mengenai perubahan dewan direksi dan komisaris berdasarkan Akta No.43 tanggal 25 Maret 2014 yang dibuat dihadapan Leolin Jayaynti, S.H Notaris di Jakarta. Perubahan ini telah dilaporkan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia.

Ruang lingkup kegiatan utama Perseroan menurut anggaran dasar adalah menjalankan usaha dalam bidang industri persemenan. Lokasi pabrik semen Perseroan dan Entitas Anak (grup) berada di Gresik dan Tuban di Jawa Timur, Indarung di Sumatera Barat, Pangkep di Sulawesi Selatan dan Quang Ninh di Vietnam. Hasil produksi grup dipasarkan di dalam dan luar negeri. Pemegang saham pengendali Perseroan adalah Pemerintah Republik Indonesia. Perseroan berkedudukan dan berkantor pusat di Jalan Veteran, Gresik 61122, Jawa Timur.

##### a. Visi

Menjadikan perusahaan persemenan internasional yang terkemuka di Asia Tenggara.

## b. Misi

- 1) Mengembangkan usaha persemenan dan industri terkait yang berorientasikan kepuasan konsumen.
- 2) Mewujudkan perusahaan berstandar internasional dengan keunggulan daya saing dan sinergi untuk meningkatkan nilai tambah secara berkesinambungan.
- 3) Mewujudkan tanggung jawab sosial serta ramah lingkungan.
- 4) Memberikan nilai terbaik kepada para pemangku kepentingan (*stake holder*).
- 5) Membangun kompetensi melalui pengembangan sumber daya manusia.

## c. Jenis Produk Perusahaan

Dalam kegiatan operasional perusahaan, memproduksi berbagai jenis semen. Semen utama yang diproduksi oleh perusahaan adalah semen Portland Tipe II-V (Non-OPC). Selain itu, perusahaan juga memproduksi berbagai tipe khusus dan tipe campuran. Semen yang diproduksi oleh perusahaan telah memenuhi standar SNI sebagai wujud komitmen perusahaan dalam menghasilkan produk yang berkualitas di Indonesia dan sebagai produsen terbesar di Asia Tenggara.

### 1) Semen Portland tipe I

Merupakan semen hidrolis yang digunakan secara luas untuk konstruksi umum seperti konstruksi bangunan perumahan, gedung bertingkat, landasan pacu dan jalan raya.

## 2) Semen Portland tipe II

Semen Portland tipe II adalah semen yang mempunyai ketahanan terhadap sulfat dan panas hidrasi sedang. Misalnya, untuk bangunan pinggir laut, tanah rawa, dermaga, saluran irigasi, beton, dan bendungan.

## 3) Semen Portland tipe III

Merupakan semen yang dikembangkan untuk memenuhi kebutuhan bangunan yang memerlukan kekuatan tekan awal yang tinggi setelah proses pengecoran dilakukan dan memerlukan penyesuaian secepat mungkin, seperti pembuatan jalan raya bebas hambatan, bangunan tingkat tinggi dan bandar udara.

PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk didirikan di Indonesia pada tanggal 16 Januari 1985 berdasarkan Akta notaris Ridwan Suselo, S.H No.227. Akta pendirian tersebut disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-2876HT.01.01 Th.85 tanggal 17 Mei 1985, dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.57, Tambahan No.946 tanggal 16 Juli 1985. Anggaran dasar perusahaan telah beberapa kali mengalami perubahan, perubahan terakhir dengan akta notaris Deni Thanur, S.E., S.H., M.Kn. No.23 tanggal 21 Mei 2012 antara lain mengenai, perubahan tugas dan wewenang anggota direksi perusahaan. Perubahan tersebut telah diterima dan dicatat oleh Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia, Direktorat Jenderal Administrasi Hukum Umum No. AHU-AH.01.10-21089 tanggal 12 Juni 2012. Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1985.

Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan, antara lain yaitu pabrikasi semen dan bahan-bahan bangunan, pertambangan, konstruksi dan perdagangan. Saat ini, perusahaan dan entitas anaknya bergerak dalam beberapa bidang usaha yang meliputi pabrikasi dan penjualan semen (sebagai usaha inti) dan beton siap pakai, serta tambang agregat dan trass. Usaha semen mencakup operasi dari dua belas (12) pabrik perusahaan yang berlokasi di tiga lokasi berbeda, yaitu: sembilan pabrik semen terpadu di Citeureup-Bogor, dua pabrik semen terpadu di Palimanan-Cirebon dan satu pabrik semen terpadu di Tarjun-Kalimantan Selatan. Usaha pabrik beton siap pakai, distribusi semen, dan tambang agregat meliputi sebagian besar operasi entitas anak. Kantor pusat perusahaan berlokasi di Wisma Indocement lantai 8, Jl. Jend. Sudirman Kav, 70-71, Jakarta

a. Visi

Menjadikan produsen semen terkemuka di Indonesia dan pemimpin di pasar beton siap pakai (RMC) di Pulau Jawa yang terdepan dalam mutu, serta mampu memenuhi kebutuhan agregat dan pasir untuk bisnis RMC secara mandiri.

b. Misi

Kami berkecimpung dalam bisnis penyediaan semen dan bahan bangunan berkualitas dengan harga kompetitif dan tetap memperhatikan pembangunan berkelanjutan.

c. Jenis Produk Perusahaan

1. Portlan Composite Cement (PCC)

PCC dibuat untuk konstruksi umum seperti rumah, bangunan tinggi, jembatan, dan jalan beton.

2. Semen Putih

Semen putih digunakan untuk dekorasi eksterior dan interior gedung. Sebagai satu-satunya produsen semen putih di Indonesia, saat ini Indocement dapat mencukupi kebutuhan semen putih untuk pasar domestik.

3. Ordinary Portland Cement (OPC)

OPC juga dikenal sebagai semen abu-abu, terdiri dari lima tipe semen standar. Indocement memproduksi OPC tipe I, II. OPC tipe I merupakan semen kualitas tinggi yang sesuai untuk berbagai penggunaan, seperti konstruksi rumah, gedung tinggi, jembatan dan jalan. OPC tipe II dan V memberikan perlindungan tambahan terhadap kandungan sulfat di air dan tanah.

4. Beton Siap-Pakai

Beton siap-pakai diproduksi dengan mencampurkan OPC dengan bahan campuran yang tepat (pasir dan batu) serta air dan kemudian dikirimkan ke tempat pelanggan menggunakan truk semen untuk dicurahkan. Sebagai nilai tambah produk, RMC mendatangkan keuntungan yang lebih tinggi dari produk semen lainnya. RMC

Indocement sebagian besar dijual di Jakarta dimana industri pembangunan sangat baik.

PT Holcim Indonesia Tbk didirikan dalam rangka Undang-undang No.1 taun 1967 juncto Undang-undang No.11 tahun 1970 tentang Penanaman Modal Asing, berdasarkan Akta No.53 tanggal 15 Juni 1971 dari notaris Abdul Latief, S.H. Akta pendirian perusahaan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No.JA.5/149/7 tanggal 23 September 1971 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.82 tanggal 12 Oktober 1971, Tambahan No.466. Perusahaan mengganti status investasinya dari penanaman modal asing (PMA) ke penanaman modal dalam negeri (PMDN) berdasarkan persetujuan dari Ketua Badan Koordinasi Penanaman Modal No.17/V/1988 tanggal 19 November 1988. Efektif tanggal 1 Januari 2006, perusahaan mengganti namanya dari PT Semen Cibinong Tbk, menjadi PT Holcim Indonesia Tbk.

Anggaran dasar perusahaan telah mengalami perubahan dari waktu ke waktu, terakhir pada tanggal 18 Mei 2009, dimana perusahaan memperbaharui anggaran dasarnya untuk menyesuaikan dengan peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK). Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar perusahaan, lingkup kegiatan perusahaan terutama meliputi pengoperasian pabrik semen dan aktivitas lain yang berhubungan dengan industri semen, serta melakukan investasi pada perusahaan lainnya.

Perusahaan mulai memproduksi secara komersial pada tahun 1975. Hasil produksi perusahaan dipasarkan di dalam dan di luar negeri. Perusahaan berdomisili

di Jakarta dengan pabrik berlokasi di Narogong di provinsi Jawa Barat, Cilacap di provinsi Jawa Tengah dan Tuban di provinsi Jawa Timur. Sejak bulan Januari 2014, kantor pusat perusahaan pindah ke Talavera Suite, Jl. Letjen TB Simatupang No.22-26, Jakarta, Indonesia.

a. Visi

Menjadikan perusahaan yang terdepan dengan kinerja terbaik dalam industri bahan bangunan di Indonesia.

b. Misi

1. Memastikan nihil bahaya dalam setiap kegiatan operasional dan bisnis.
2. Bermitra dengan para pelanggan untuk mewujudkan solusi-solusi berbeda dan inovatif.
3. Mengembangkan sumber daya manusia yang berkinerja tinggi melalui lingkungan kerja yang beragam dan melibatkan setiap individu di dalamnya.
4. Menciptakan nilai yang sama dan solusi-solusi yang berkelanjutan bagi para pemangku kepentingan.

c. Jenis Produk Perusahaan

1. Holcim Serba Guna

Produk ini memiliki kualitas yang sangat baik dan memenuhi standar nasional (SNI) dan internasional (ASTM), dan dengan penggunaan yang tepat, semen holcim serba guna aman bagi lingkungan dan manusia karena telah lolos uji TCLP (Toxicity Characteristic Leaching

Procedure) melalui standar USEPA atau Badan Perlindungan Lingkungan Amerika.

2. Holcim Smooth Fibre

Merupakan produk yang membuat permukaan menjadi halus, serat yang halus untuk memperkuat lapisan juga tersedia. Semua ini berkat kualitas yang dikontrol dengan sangat baik dan ketat sesuai standar yang berlaku.

3. Holcim Ready Flow

Holcim Ready Flow merupakan jawaban yang tepat. Diciptakan dengan keunggulan berdasarkan nilai teknis sipil yang tinggi, produk ini memiliki kualitas yang dikontrol dengan sangat ketat untuk mencapai hasil yang maksimal sesuai standar.

4. Holcim Extra Durable

Memiliki daya tahan tinggi terhadap lingkungan seperti sulfat. Dengan kualitas kontrol yang tinggi sesuai standar dan memberikan hasil akhir yang memenuhi standar.

## 4.2 Penyajian Data

Berikut merupakan ringkasan laporan keuangan pada perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015, yaitu:

1. PT Semen Indonesia Tbk

**Tabel 4.1**  
**Ringkasan Laporan Keuangan PT Semen Indonesia Tbk**  
(dalam jutaan rupiah kecuali harga penutupan)

Keterangan	Tahun 2012	Tahun 2013	Tahun 2014	Tahun 2015
Total Ekuitas	18.164.854	21.751.481	25.004.930	27.440.798
Laba tahun berjalan	4.926.640	5.354.299	5.567.660	4.525.441
Jumlah saham beredar	5931	5931	5931	5931
Pembayaran Dividen	2.181.257	2.416.619	2.226.336	1.808.579
Harga saham penutupan	15,850	14,150	16,200	11,400

Sumber: Laporan keuangan perusahaan

2. PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk

**Tabel 4.2**  
**Ringkasan Laporan Keuangan PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk**  
(dalam jutaan rupiah kecuali harga penutupan)

Keterangan	Tahun 2012	Tahun 2013	Tahun 2014	Tahun 2015
Total Ekuitas	19.418.738	22.977.687	24.784.801	23.865.950
Laba tahun berjalan	4.763.388	5.012.294	5.274.009	4.356.661
Jumlah saham beredar	3681	3681	3681	3681
Pembayaran Dividen	1.656.554	3.313.108	4.969.662	1.527.711
Harga saham penutupan	22,450	20,000	25,000	22,325

Sumber: Laporan keuangan perusahaan

## 3. PT Holcim Indonesia Tbk

**Tabel 4.3**  
**Ringkasan Laporan Keuangan PT Holcim Indonesia Tbk**  
 (dalam jutaan rupiah kecuali harga penutupan)

Keterangan	Tahun 2012	Tahun 2013	Tahun 2014	Tahun 2015
Total Ekuitas	8.418.056	8.772.947	8.758.592	8.499.857
Laba tahun berjalan	1.350.791	952.305	668.869	175.127
Jumlah saham beredar	7662	7662	7662	7662
Pembayaran Dividen	613.032	689.661	260.538	114.943
Harga saham penutupan	2,900	2,275	2,185	995

Sumber: Laporan keuangan perusahaan

#### 4.3 Analisis Data

data-data yang dikumpulkan selanjutnya melakukan analisis data. Berikut langkah-langkah dalam menganalisis data:

##### 4.3.1 Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan perusahaan diukur dengan rasio keuangan yang merupakan variabel fundamental. Adapun rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini beserta perhitungannya adalah sebagai berikut:

#### 1. PT Semen Indonesia Tbk

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

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

$$\text{Tahun 2012 ROE} = \frac{\text{Rp } 4.926.640.000.000}{\text{Rp } 18.164.854.000.000} = 0,2712 = 27,12\%$$

$$\text{Tahun 2013 ROE} = \frac{\text{Rp } 5.354.299.000.000}{\text{Rp } 21.751.481.000.000} = 0,2461 = 24,61\%$$

$$\text{Tahun 2014 ROE} = \frac{\text{Rp } 5.567.660.000.000}{\text{Rp } 25.004.930.000.000} = 0,2226 = 22,26\%$$

$$\text{Tahun 2015 ROE} = \frac{\text{Rp } 4.525.441.000.000}{\text{Rp } 27.440.798.000.000} = 0,1649 = 16,49\%$$

b. *Earning Per Share (EPS)*

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Jumlah Saham Biasa}}$$

$$\text{Tahun 2012 EPS} = \frac{\text{Rp } 4.926.640.000.000}{5.931.520.000} = \text{Rp } 830,58$$

$$\text{Tahun 2013 EPS} = \frac{\text{Rp } 5.354.299.000.000}{5.931.520.000} = \text{Rp } 902,68$$

$$\text{Tahun 2014 EPS} = \frac{\text{Rp } 5.567.660.000.000}{5.931.520.000} = \text{Rp } 938,65$$

$$\text{Tahun 2015 EPS} = \frac{\text{Rp } 4.525.441.000.000}{5.931.520.000} = \text{Rp } 762,94$$

c. *Dividend Per Share (DPS)*

$$\text{DPS} = \frac{\text{Dividend Paid}}{\text{Number of Shares of Common Stock Outstanding}}$$

$$\text{Tahun 2012 DPS} = \frac{\text{Rp } 2.181.257.165.000}{5.931.520.000} = \text{Rp } 367,74$$

$$\text{Tahun 2013 DPS} = \frac{\text{Rp } 2.416.619.878.000}{5.931.520.000} = \text{Rp } 407,42$$

$$\text{Tahun 2014 DPS} = \frac{\text{Rp } 2.226.336.717.000}{5.931.520.000} = \text{Rp } 375,34$$

$$\text{Tahun 2015 DPS} = \frac{\text{Rp } 1.808.579.763.000}{5.931.520.000} = \text{Rp } 304,91$$

d. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning Per Share}}$$

$$\text{Tahun 2012 DPR} = \frac{\text{Rp } 367,74}{\text{Rp } 830,58} = 0,4427 = 44,27\%$$

$$\text{Tahun 2013 DPR} = \frac{\text{Rp } 407,42}{\text{Rp } 902,68} = 0,4513 = 45,13\%$$

$$\text{Tahun 2014 DPR} = \frac{\text{Rp } 375,34}{\text{Rp } 938,65} = 0,3998 = 39,98\%$$

$$\text{Tahun 2015 DPR} = \frac{\text{Rp } 304,91}{\text{Rp } 762,94} = 0,3996 = 39,96\%$$

e. *Dividend Yield (DY)*

$$DY = \frac{\text{Dividend}}{\text{Harga Saham Saat Ini}}$$

$$\text{Tahun 2012 DY} = \frac{\text{Rp } 367,74}{\text{Rp } 15.850} = 0,02320 = 2,32\%$$

$$\text{Tahun 2013 DY} = \frac{\text{Rp } 407,42}{\text{Rp } 14.150} = 0,02879 = 2,87\%$$

$$\text{Tahun 2014 DY} = \frac{\text{Rp } 375,74}{\text{Rp } 16.200} = 0,02316 = 2,31\%$$

$$\text{Tahun 2015 DY} = \frac{\text{Rp } 304,91}{\text{Rp } 11.400} = 0,02674 = 2,67\%$$

Berdasarkan perhitungan maka diperoleh hasil dari rasio fundamental untuk PT Semen Indonesia Tbk adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Perkembangan Rasio Fundamental PT Semen Indonesia Tbk**  
**Tahun 2012-2015**

No	Keterangan	Tahun 2012	Tahun 2013	Tahun 2014	Tahun 2015
1	ROE (%)	27,12	24,61	22,26	16,49
2	EPS (Rp)	830,58	902,68	938,65	762,94
3	DPS (Rp)	367,34	407,42	375,34	304,91
4	DPR (%)	44,27	45,13	39,98	39,96
5	DY (%)	2,32	2,87	2,31	2,67

Sumber: Data diolah, 2017

Pada tabel 4.4 merupakan perkembangan rasio fundamental perusahaan PT Semen Indonesia Tbk selama periode tahun 2012-2015, adapun penjelasan perkembangan rasio tersebut sebagai berikut:

a. *Return On Equity (ROE)*

Perusahaan PT Semen Indonesia Tbk memiliki nilai rasio ROE yang menurun setiap tahunnya. Pada tahun 2012-2013 mengalami penurunan sebesar 2,51% yaitu dari 27,12% menjadi 24,61%, pada tahun 2013-2014 menurun sebesar 2,35% yaitu dari 24,61% menjadi 22,26%, sedangkan pada

tahun 2015 menurun lagi sebesar 5,77% yaitu dari 22,26% menjadi 16,49%. disebabkan persentase penurunan laba bersih tahun berjalan setelah pajak menurun tetapi jumlah ekuitas naik setiap tahunnya. Salah satu penyebab penurunan laba bersih dikarenakan menurunnya juga perusahaan menghasilkan pendapatan setiap tahunnya. Penurunan setiap tahunnya akan menyebabkan harga saham turun juga dikarenakan kehilangan kepercayaan investor kepada perusahaan atas kinerja setiap tahunnya.

b. *Earning Per Share (EPS)*

Perusahaan PT Semen Indonesia mengalami peningkatan EPS pada tahun 2012-2013. Peningkatan yang terjadi sebesar 7,21% yaitu dari Rp 830,58 menjadi Rp 902,68 disebabkan oleh peningkatan laba bersih setelah pajak sedangkan jumlah saham yang beredar tetap sama. Pada tahun 2013-2014 terjadi peningkatan kembali sebesar 3,59% yaitu dari Rp 902,68 menjadi Rp 938,65 disebabkan oleh peningkatan laba bersih setelah pajak sedangkan jumlah saham yang beredar tetap sama. Pada tahun 2014-2015 terjadi penurunan nilai EPS dari Rp 938,65 menjadi Rp 762,94 yaitu sebesar 17,57% disebabkan karena pada tahun 2015 perusahaan mengalami penurunan laba bersih sehingga menyebabkan nilai EPS turun tetapi jumlah saham beredar tetap sama. Meningkatnya nilai EPS akan berdampak positif pada citra perusahaan karena kinerja yang dihasilkan naik. Tetapi penurunan nilai EPS akan memberikan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan untuk investor.

c. *Dividend Per Share (DPS)*

Perusahaan PT Semen Indonesia Tbk mengalami penurunan nilai DPR setiap tahunnya. Pada tahun 2012-2013 peningkatan terjadi sebesar 4% yaitu dari Rp 367,34 menjadi Rp 407,42. Tetapi pada tahun 2013-2014 terjadi penurunan sebesar 3,2% yaitu dari Rp 407,42 menjadi Rp 375,34. Sedangkan pada tahun 2014-2015 terjadi penurunan lagi sebesar 7% dari Rp 375,34 menjadi Rp 304,91. Menurunnya nilai DPS disebabkan perusahaan membagikan dividen tunai dari tahun ke tahun terjadi penurunan sedangkan jumlah lembar saham tetap sama setiap tahunnya. Penurunan nilai DPS dapat mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga ikut turun sehingga harga saham perusahaan juga semakin turun.

d. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Perusahaan PT Semen Indonesia memiliki penurunan nilai DPR setiap tahunnya. Pada tahun 2012-2013 terjadi peningkatan sebesar 0,86% yaitu dari 44,27% menjadi 45,13%. Pada tahun 2013-2014 mengalami penurunan sebesar 5,15% yaitu dari 45,13% menjadi 39,98%. Sedangkan pada tahun 2014-2015 nilai DPR perusahaan mengalami penurunan sebesar 0,02% dari 39,98% menjadi 39,96%. Menurunnya nilai DPR disebabkan karena persentase perubahan nilai DPS yang mengalami penurunan juga tidak sebanding dengan fluktuasi yang ada pada nilai EPS.

e. *Dividend Yield (DY)*

Perusahaan PT Semen Indonesia Tbk memiliki nilai DY yang berfluktuasi pada setiap tahunnya. Pada tahun 2012-2013 mengalami

peningkatan sebesar 0,55% yaitu dari 2,32% menjadi 2,87%. Pada tahun 2013-2014 mengalami penurunan sebesar 0,56% yaitu dari 2,87% menjadi 2,31%. Sedangkan pada tahun 2014-2015 mengalami peningkatan kembali sebesar 0,36% yaitu dari 2,31% menjadi 2,67%. Penurunan nilai DY disebabkan oleh berkurangnya nilai DPS meskipun harga sahamnya naik, sedangkan kenaikan DY disebabkan berkurangnya nilai DPS tetapi juga diikuti sertakan penurunan harga saham yang lebih dalam.

## 2. PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk

### a. Return On Equity (ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

$$\text{Tahun 2012 ROE} = \frac{\text{Rp } 4.763.388.000.000}{\text{Rp } 19.418.738.000.000} = 0,2452 = 24,52\%$$

$$\text{Tahun 2013 ROE} = \frac{\text{Rp } 5.012.294.000.000}{\text{Rp } 22.977.687.000.000} = 0,2181 = 21,81\%$$

$$\text{Tahun 2014 ROE} = \frac{\text{Rp } 5.274.009.000.000}{\text{Rp } 24.784.801.000.000} = 0,2127 = 21,27\%$$

$$\text{Tahun 2015 ROE} = \frac{\text{Rp } 4.356.661.000.000}{\text{Rp } 23.865.950.000.000} = 0,1825 = 18,25\%$$

### b. Earning Per Share (EPS)

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Jumlah Saham Biasa}}$$

$$\text{Tahun 2012 EPS} = \frac{\text{Rp } 4.763.388.000.000}{3.681.231.699} = \text{Rp } 1.294$$

$$\text{Tahun 2013 EPS} = \frac{\text{Rp } 5.012.294.000.000}{3.681.231.699} = \text{Rp } 1.361$$

$$\text{Tahun 2014 EPS} = \frac{\text{Rp } 5.274.009.000.000}{3.681.231.699} = \text{Rp } 1.432$$

$$\text{Tahun 2015 EPS} = \frac{\text{Rp } 4.356.661.000.000}{3.681.231.699} = \text{Rp } 1.183$$

c. *Dividend Per Share (DPS)*

$$DPS = \frac{\text{Dividend Paid}}{\text{Number of Shares of Common Stock Outstanding}}$$

$$\text{Tahun 2012 DPS} = \frac{Rp\ 1.656.554.265.000}{3.681.231.699} = Rp\ 450$$

$$\text{Tahun 2013 DPS} = \frac{Rp\ 3.313.108.529.000}{3.681.231.699} = Rp\ 900$$

$$\text{Tahun 2014 DPS} = \frac{Rp\ 4.969.662.794.000}{3.681.231.699} = Rp\ 1.350$$

$$\text{Tahun 2015 DPS} = \frac{Rp\ 1.527.711.155.000}{3.681.231.699} = Rp\ 415$$

d. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

$$DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning Per Share}}$$

$$\text{Tahun 2012 DPR} = \frac{Rp\ 450}{Rp\ 1.294} = 0,3477 = 34,77\%$$

$$\text{Tahun 2013 DPR} = \frac{Rp\ 900}{Rp\ 1.361} = 0,6612 = 66,12\%$$

$$\text{Tahun 2014 DPR} = \frac{Rp\ 1.350}{Rp\ 1.432} = 0,9427 = 94,27\%$$

$$\text{Tahun 2015 DPR} = \frac{Rp\ 415}{Rp\ 1.183} = 0,3508 = 35,08\%$$

e. *Dividend Yield (DY)*

$$DY = \frac{\text{Dividend}}{\text{Harga Saham Saat Ini}}$$

$$\text{Tahun 2012 DY} = \frac{Rp\ 450}{Rp\ 22.450} = 0,02004 = 2\%$$

$$\text{Tahun 2013 DY} = \frac{Rp\ 900}{Rp\ 20.000} = 0,045 = 4,5\%$$

$$\text{Tahun 2014 DY} = \frac{Rp\ 1.350}{Rp\ 25.000} = 0,054 = 5,4\%$$

$$\text{Tahun 2015 DY} = \frac{Rp\ 415}{Rp\ 22.325} = 0,01858 = 1,85\%$$

Berdasarkan perhitungan maka diperoleh hasil dari rasio fundamental untuk PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Perkembangan Rasio Fundamental PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk**  
**Tahun 2012-2015**

No	Keterangan	Tahun 2012	Tahun 2013	Tahun 2014	Tahun 2015
1	ROE (%)	24,52	21,81	21,27	18,25
2	EPS (Rp)	1.294	1.361	1.432	1.183
3	DPS (Rp)	450	900	1.350	415
4	DPR (%)	34,77	66,12	94,27	35,08
5	DY (%)	2	4,5	5,4	1,85

Sumber: Data diolah, 2017

Pada tabel merupakan perkembangan rasio fundamental perusahaan PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk selama periode tahun 2012-2015, adapun penjelasan perkembangan rasio tersebut sebagai berikut:

a. *Return On Equity* (ROE)

Perusahaan PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk memiliki penurunan nilai ROE setiap tahunnya. Pada tahun 2012-2013 nilai ROE mengalami penurunan sebesar 2,71% yaitu dari 24,52% menjadi 21,81%. Penurunan ini disebabkan karena kenaikan nilai ekuitas yang lebih besar dibandingkan dengan kenaikan laba bersih yang kecil. Pada tahun 2013-2014 mengalami penurunan nilai ROE sebesar 0,54% yaitu dari 21,81% menjadi 21,27%. Sedangkan pada tahun 2014-2015 kembali mengalami penurunan nilai ROE sebesar 3,02% yaitu dari 21,27% menjadi 18,25%. Penurunan disebabkan oleh perusahaan menghasilkan laba bersih yang lebih sedikit daripada tahun sebelumnya.

b. *Earning Per Share (EPS)*

Perusahaan PT Indocement Tungal Prakasa Tbk memiliki nilai EPS yang fluktuatif setiap tahunnya. Pada tahun 2012-2013 mengalami peningkatan sebesar Rp 67 yaitu dari Rp 1.294 menjadi Rp 1.361. Pada tahun 2013-2014 kembali mengalami peningkatan sebesar Rp 71 yaitu dari Rp 1.361 menjadi Rp 1.432. Sedangkan pada tahun 2014-2015 telah terjadi penurunan nilai EPS sebesar Rp 249 yaitu dari Rp 1.432 menjadi Rp 1.183. Peningkatan nilai EPS disebabkan oleh peningkatan laba bersih perusahaan sedangkan jumlah lembar saham yang beredar tetap. Penurunan nilai EPS disebabkan oleh penurunan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dan ini dapat memberikan citra yang negatif kepada investor karena menurunnya kinerja perusahaan pada tahun 2014-2015.

c. *Dividen Per Share (DPS)*

Perusahaan PT Indocement Tungal Prakasa Tbk memiliki nilai DPS yang fluktuatif setiap tahunnya. Pada tahun 2012-2013 telah terjadi peningkatan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada investor sebesar 100% yaitu dari Rp 450 menjadi Rp 900. Pada tahun 2013-2014 kembali mengalami peningkatan dividen sebesar 4,5% yaitu dari Rp 900 menjadi Rp 1.350. Sedangkan pada tahun 2014-2015 telah terjadi penurunan nilai DPS sebesar 93,5% yaitu dari Rp 1.350 menjadi Rp 415. Penurunan ini menunjukkan bahwa perusahaan pada tahun 2015 mengalami penurunan kinerja perusahaan sehingga menyebabkan penurunan harga saham.

d. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Perusahaan PT Indocement Tungal Prakasa Tbk memiliki nilai DPR yang fluktuatif. Pada tahun 2012-2013 telah terjadi peningkatan nilai DPR sebesar 31,35% yaitu dari 34,77% menjadi 66,12%. Pada tahun 2013-2014 kembali mengalami peningkatan nilai DPR sebesar 28,15% yaitu dari 66,12% menjadi 94,27%. Peningkatan ini disebabkan oleh peningkatan DPS dan juga diikuti peningkatan nilai EPS. Pada tahun 2014-2015 telah terjadi penurunan nilai DPR sebesar 59,19% yaitu dari 94,27% menjadi 35,08%. Penurunan ini menunjukkan bahwa perusahaan membagikan dividen lebih sedikit dari tahun sebelumnya dan juga penurunan nilai EPS.

e. *Dividend Yield (DY)*

Perusahaan PT Indocement Tungal Prakasa Tbk memiliki nilai DY yang fluktuatif. Pada tahun 2012-2013 nilai DY mengalami peningkatan sebesar 2,5% yaitu dari 2% menjadi 4,5%. Pada tahun 2013-2014 nilai DY kembali mengalami peningkatan sebesar 0,9% yaitu dari 4,5% menjadi 5,4%. Peningkatan ini disebabkan oleh peningkatan harga saham dan juga DPS mengindikasikan bahwa perusahaan kinerja perusahaan dalam kondisi yang baik. Sedangkan pada tahun 2014-2015 telah terjadi penurunan nilai DY sebesar 3,55% yaitu dari 5,4% menjadi 1,85%. Penurunan ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan sedang tidak baik dilihat dari menurunnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor dan juga harga saham yang menurun.

### 3. PT Holcim Indonesia Tbk

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

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

$$\text{Tahun 2012 ROE} = \frac{\text{Rp } 1.350.791.000.000}{\text{Rp } 8.418.056.000.000} = 0,1604 = 16,04\%$$

$$\text{Tahun 2013 ROE} = \frac{\text{Rp } 952.305.000.000}{\text{Rp } 8.772.947.000.000} = 0,1085 = 10,85\%$$

$$\text{Tahun 2014 ROE} = \frac{\text{Rp } 668.869.000.000}{\text{Rp } 8.758.592.000.000} = 0,0763 = 7,63\%$$

$$\text{Tahun 2015 ROE} = \frac{\text{Rp } 175.127.000.000}{\text{Rp } 8.499.857.000.000} = 0,0206 = 2,06\%$$

#### b. Earning Per Share (EPS)

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Jumlah Saham Biasa}}$$

$$\text{Tahun 2012 EPS} = \frac{\text{Rp } 1.350.791.000.000}{7.662.900.000} = \text{Rp } 176,27$$

$$\text{Tahun 2013 EPS} = \frac{\text{Rp } 952.305.000.000}{7.662.900.000} = \text{Rp } 124,27$$

$$\text{Tahun 2014 EPS} = \frac{\text{Rp } 668.869.000.000}{7.662.900.000} = \text{Rp } 87,28$$

$$\text{Tahun 2015 EPS} = \frac{\text{Rp } 175.127.000.000}{7.662.900.000} = \text{Rp } 22,85$$

#### c. Dividend Per Share (DPS)

$$\text{DPS} = \frac{\text{Dividend Paid}}{\text{Number of Shares of Common Stock Outstanding}}$$

$$\text{Tahun 2012 DPS} = \frac{\text{Rp } 613.032.000.000}{7.662.900.000} = \text{Rp } 80$$

$$\text{Tahun 2013 DPS} = \frac{\text{Rp } 689.661.000.000}{7.662.900.000} = \text{Rp } 90$$

$$\text{Tahun 2014 DPS} = \frac{\text{Rp } 260.538.600.000}{7.662.900.000} = \text{Rp } 34$$

$$\text{Tahun 2015 DPS} = \frac{\text{Rp } 114.943.500.000}{7.662.900.000} = \text{Rp } 15$$

d. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

$$DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning Per Share}}$$

$$\text{Tahun 2012 DPR} = \frac{Rp\ 80}{Rp\ 176,27} = 0,4538 = 45,38\%$$

$$\text{Tahun 2013 DPR} = \frac{Rp\ 90}{Rp\ 124,27} = 0,7242 = 72,42\%$$

$$\text{Tahun 2014 DPR} = \frac{Rp\ 34}{Rp\ 87,28} = 0,3895 = 38,95\%$$

$$\text{Tahun 2015 DPR} = \frac{Rp\ 15}{Rp\ 22,85} = 0,6564 = 65,64\%$$

e. *Dividend Yield (DY)*

$$DY = \frac{\text{Dividend}}{\text{Harga Saham Saat Ini}}$$

$$\text{Tahun 2012 DY} = \frac{Rp\ 80}{Rp\ 2.900} = 0,02758 = 2,75\%$$

$$\text{Tahun 2013 DY} = \frac{Rp\ 90}{Rp\ 2.275} = 0,03956 = 3,95\%$$

$$\text{Tahun 2014 DY} = \frac{Rp\ 34}{Rp\ 2.185} = 0,01556 = 1,55\%$$

$$\text{Tahun 2015 DY} = \frac{Rp\ 15}{Rp\ 995} = 0,01507 = 1,50\%$$

Berdasarkan perhitungan maka diperoleh hasil dari rasio fundamental untuk PT Semen Indonesia Tbk adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.6**  
**Perkembangan Rasio Fundamental PT Holcim Indonesia Tbk**  
**Tahun 2012-2015**

No	Keterangan	Tahun 2012	Tahun 2013	Tahun 2014	Tahun 2015
1	ROE (%)	16,04	10,85	7,63	2,06
2	EPS (Rp)	176,27	124,27	87,28	22,85
3	DPS (Rp)	80	90	34	15
4	DPR (%)	45,38	72,42	38,95	65,64
5	DY (%)	2,75	3,95	1,55	1,50

Sumber: Data diolah, 2017

Pada tabel merupakan perkembangan rasio fundamental perusahaan PT Holcim Indonesia Tbk selama periode tahun 2012-2015, adapun penjelasan perkembangan rasio tersebut sebagai berikut:

a. *Return On Equity* (ROE)

Perusahaan PT Holcim Indonesia Tbk mengalami penurunan nilai ROE setiap tahunnya. Pada tahun 2012-2013 mengalami penurunan sebesar 5,19% yaitu dari 16,04% menjadi 10,85%. Pada tahun 2013-2014 terjadi penurunan nilai ROE sebesar 3,22% yaitu dari 10,85% menjadi 7,63%. Dan pada tahun 2014-2015 kembali mengalami penurunan nilai ROE sebesar 5,57% yaitu dari 7,63% menjadi 2,06%. Penurunan nilai ROE perusahaan menunjukkan menurunnya laba bersih setelah pajak dan juga total ekuitas. Menurunnya laba bersih setiap tahunnya dapat menjadi citra negatif kepada investor dikarenakan kinerja perusahaan setiap tahunnya mengalami penurunan sehingga akan mengakibatkan dampak pada harga saham yang menurun.

b. *Earning Per Share* (EPS)

Perusahaan PT Holcim Indonesia Tbk memiliki nilai EPS yang menurun setiap tahunnya. Pada tahun 2012-2013 mengalami penurunan sebesar 5,2% yaitu dari Rp 176,27 menjadi Rp 124,27. Pada tahun 2013-2014 kembali mengalami penurunan sebesar 3,6% yaitu dari Rp 124,27 menjadi Rp 87,28. Sedangkan pada tahun 2014-2015 nilai EPS masih mengalami penurunan sebesar 6,4% yaitu dari Rp 87,28 menjadi Rp 22,85. Penurunan nilai EPS ini disebabkan oleh menurunnya laba bersih setelah

pajak yang dihasilkan oleh perusahaan sedangkan jumlah saham yang beredar masih tetap.

c. *Dividend Per Share (DPS)*

Perusahaan PT Holcim Indonesia memiliki nilai DPS yang fluktuatif setiap tahunnya. Pada tahun 2012-2013 nilai DPS mengalami peningkatan sebesar 1% yaitu dari Rp 80 menjadi Rp 90. Sedangkan pada tahun 2013-2014 telah terjadi penurunan nilai DPS sebesar 5,6% yaitu dari Rp 90 menjadi Rp 84. Dan pada tahun 2014-2015 kembali mengalami penurunan nilai DPS sebesar 1,9% yaitu dari Rp 84 menjadi Rp 82. Kenaikan DPS disebabkan pada tahun 2012-2013 telah terjadi peningkatan jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham tetapi pada tahun 2013-2015 telah terjadi penurunan DPS karena jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham mengalami penurunan yang besar juga.

d. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Perusahaan PT Holcim Indonesia memiliki nilai DPR yang fluktuatif dari tahun ke tahun. Pada tahun 2012-2013 nilai DPR mengalami peningkatan sebesar 27,04% yaitu dari 45,38% menjadi 72,42%. Tetapi pada tahun 2013-2014 telah terjadi penurunan pada nilai DPR sebesar 33,47% yaitu dari 72,42% menjadi 48,95%. Dan pada tahun 2014-2015 kembali mengalami peningkatan nilai DPR sebesar 26,69% yaitu dari 48,95% menjadi 65,64%. Peningkatan nilai DPR disebabkan oleh kenaikan jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada investor.

Sedangkan penurunan nilai DPR disebabkan oleh menurunnya jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada investor.

e. *Dividend Yield (DY)*

Perusahaan PT Holcim Indonesia Tbk memiliki nilai DY yang fluktuatif. Pada tahun 2012-2013 telah terjadi peningkatan nilai DY sebesar 1,2% yaitu dari 2,75% menjadi 3,95%. Sedangkan pada tahun 2013-2014 nilai DY mengalami penurunan sebesar 2,4% yaitu dari 3,95% menjadi 1,55%. Dan pada tahun 2014-2015 kembali mengalami penurunan nilai DY sebesar 0,05% yaitu dari 1,55% menjadi 1,50%. Hal ini disebabkan karena terjadi kenaikan dan penurunan DPS tetapi juga diikuti penurunan harga saham perusahaan setiap tahunnya.

4.3.2 *Metode Dividend Discount Model*

Pada penelitian ini menggunakan tiga model *Dividend Discount Model* yaitu model pertumbuhan nol (*the zero growth model*) yang dimana model ini berasumsi bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak mengalami pertumbuhan. Kemudian model pertumbuhan tidak konstan (*the non constan growth model*) asumsinya perusahaan akan membayarkan dividen secara konstan dalam kenyataannya kadangkala kurang tepat. Dan model pertumbuhan konstan (*constan growth model*) asumsinya perusahaan akan membayarkan dividen secara konstan. Beberapa langkah yang harus dikerjakan terlebih dahulu sebelum melakukan penilaian saham yaitu:

## 1. PT Semen Indonesia Tbk

### a. Model Pertumbuhan konstan

#### 1. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

**Tabel 4.7**  
**Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)**

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2012	0,4427	0,5573	0,2712	15,1%
2013	0,4513	0,5487	0,2461	13,5%
2014	0,3998	0,6002	0,2226	13,36%
2015	0,3996	0,6004	0,1649	9,9%
Rata-rata g				12,96%

Sumber: Data diolah, 2017

#### 2. Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (Dt)

$$Dt = D0 (1 + g)$$

$$\begin{aligned} \text{DPS}_{2016} &= \text{DPS}_{2015} (1 + g) \\ &= 304,91 (1 + 0,1296) \\ &= \text{Rp } 344,42 \end{aligned}$$

#### 3. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{344,42}{11.400} + 0,1296$$

$$= 0,1598$$

$$= 15,98\%$$

#### 4. Menghitung nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model*

$$\begin{aligned}
 P_0 &= \frac{D_1}{k-g} \\
 &= \frac{344,42}{0,1598-0,1296} \\
 &= \text{Rp } 11.404
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan perusahaan PT Semen Indonesia Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang menurun setiap tahunnya yaitu pada tahun 2012 sebesar 15,1% kemudian turun menjadi 13,5% pada tahun 2013. Pada tahun 2013 sebesar 13,5% menurun menjadi 13,36% pada tahun 2014 dan masih mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 9,9%. Estimasi dividen yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar Rp 344,42. Tingkat pengembalian yang diharapkan diharapkan sebesar 15,98%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 11.404 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2015 mengalami *undervalued*.

#### b. Model Pertumbuhan Nol

$$\begin{aligned}
 P_0 &= \frac{D_0}{k} \\
 &= \frac{304,91}{0,1598} \\
 &= \text{Rp } 1.908
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan nol perusahaan PT Semen Indonesia Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 1.908 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2015 mengalami *overvalued*.

## c. Model Pertumbuhan Tidak Konstan

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0 (1+g)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+gc)}{(k-gc)} \times \frac{1}{(1+k)^n}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen selama periode pertumbuhan tidak konstan (PVDtk)

$$\begin{aligned} \text{PVDtk} &= \sum_{t=1}^4 \frac{D_0 (1+g)^t}{(1+k)^t} \\ &= \frac{304,91 (1,151)^1}{(1,1598)^1} + \frac{304,91 (1,151)^2}{(1,1598)^2} + \frac{304,91 (1,151)^3}{(1,1598)^3} + \frac{304,91 (1,151)^4}{(1,1598)^4} \\ &= \frac{350,95}{1,1598} + \frac{403,94}{1,3451} + \frac{464,94}{1,5600} + \frac{535,14}{1,8093} \\ &= 302,59 + 300,30 + 289,03 + 295,77 \\ &= \text{Rp } 1.196,69 \end{aligned}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen pertumbuhan konstan (PV Pc)

$$\begin{aligned} \text{PV Pc} &= \frac{D_n (1+gc)}{(k-gc)} \times \frac{1}{(1+k)^n} \\ &= \frac{535,14 (1,1296)}{0,1598-0,1296} \times \frac{1}{(1+0,1598)^4} \\ &= \text{Rp } 20.016,36 (0,5526) \\ &= \text{Rp } 11.061,04 \end{aligned}$$

Menjumlahkan kedua hasil perhitungan bagian awal dan kedua (Po)

$$\begin{aligned} P_0 &= \text{Rp } 1.196,69 + \text{Rp } 11.061,04 \\ &= \text{Rp } 12.257,73 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount*

*Model* pertumbuhan tidak konstan perusahaan PT Semen Indonesia Tbk harga

wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 12.257,73 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2015 mengalami *undervalued*.

## 2. PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk

### a. Model Pertumbuhan konstan

#### 1. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

**Tabel 4.8**  
**Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)**

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2012	0,3477	0,6523	0,2452	15,99%
2013	0,6612	0,3388	0,2181	7,38%
2014	0,9427	0,0573	0,2127	1,21%
2015	0,3508	0,6492	0,1825	11,84%
Rata-rata g				9,10%

Sumber: Data diolah, 2017

#### 2. Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (Dt)

$$Dt = D0 (1 + g)$$

$$DPS_{2016} = DPS_{2015} (1 + g)$$

$$= 415 (1 + 0,091)$$

$$= Rp 452,76$$

#### 3. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{452,76}{22.325} + 0,091$$

$$= 0,1112$$

$$= 11,12\%$$

#### 4. Menghitung nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model*

$$\begin{aligned}
 P_0 &= \frac{D_1}{k-g} \\
 &= \frac{452,76}{0,1112-0,091} \\
 &= \text{Rp } 22.413
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividen Discount Model* pertumbuhan konstan perusahaan PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif yaitu pada tahun 2012 sebesar 15,99% kemudian turun menjadi 7,38% pada tahun 2013. Pada tahun 2013 sebesar 7,38% menurun menjadi 1,21% pada tahun 2014 dan mengalami peningkatan pada tahun 2015 sebesar 11,84%. Estimasi dividen yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar Rp 452,76. Tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 11,12%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 22.413 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2015 mengalami *undervalued*.

#### b. Model Pertumbuhan Nol

$$\begin{aligned}
 P_0 &= \frac{D_0}{k} \\
 &= \frac{415}{0,1112} \\
 &= \text{Rp } 3.732
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividen Discount Model* pertumbuhan nol perusahaan PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 3.732 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2015 mengalami *overvalued*.

## c. Model Pertumbuhan Tidak Konstan

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0 (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+gc)}{(k-gc)} \times \frac{1}{(1+k)^n}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen selama periode pertumbuhan tidak konstan (PVDtk)

$$\begin{aligned} \text{PVDtk} &= \sum_{t=1}^4 \frac{D_0 (1+g_1)^t}{(1+k)^t} \\ &= \frac{415 (1,1599)^1}{(1,1112)^1} + \frac{415 (1,1599)^2}{(1,1112)^2} + \frac{415 (1,1599)^3}{(1,1112)^3} + \frac{415 (1,1599)^4}{(1,1112)^4} \\ &= \frac{481,35}{1,1112} + \frac{558,32}{1,2347} + \frac{647,60}{1,3720} + \frac{751,15}{1,5246} \\ &= 433,18 + 452,19 + 472,01 + 492,68 \\ &= \text{Rp } 1.850,06 \end{aligned}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen pertumbuhan konstan (PV Pc)

$$\begin{aligned} \text{PV Pc} &= \frac{D_n (1+gc)}{(k-gc)} \times \frac{1}{(1+k)^n} \\ &= \frac{751,15 (1,091)}{0,1112-0,091} \times \frac{1}{(1+0,1112)^4} \\ &= \text{Rp } 40.569 (0,6558) \\ &= \text{Rp } 26.605,50 \end{aligned}$$

Menjumlahkan kedua hasil perhitungan bagian awal dan kedua (Po)

$$\begin{aligned} P_0 &= \text{Rp } 1.850,06 + \text{Rp } 26.605,50 \\ &= \text{Rp } 28.455,56 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividen Discount*

*Model* pertumbuhan tidak konstan perusahaan PT Indocement Tunggul Prakasa

Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 28.455,56 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2015 mengalami *undervalued*.

### 3. PT Holcim Indonesia Tbk

#### a. Model Pertumbuhan konstan

##### 1. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

**Tabel 4.9**  
**Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)**

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2012	0,4538	0,5462	0,1604	8,76%
2013	0,7242	0,2758	0,1085	2,99%
2014	0,3895	0,6105	0,0763	4,65%
2015	0,6564	0,3436	0,0206	0,70%
Rata-rata g				4,27%

Sumber: Data diolah, 2017

##### 2. Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (Dt)

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

$$DPS_{2016} = DPS_{2015} (1 + g)$$

$$= 15 (1 + 0,0427)$$

$$= Rp 15,64$$

##### 3. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{15,64}{995} + 0,0427$$

$$= 0,0584$$

$$= 5,84\%$$

#### 4. Menghitung nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model*

$$\begin{aligned}
 P_0 &= \frac{D_1}{k-g} \\
 &= \frac{15,64}{0,0584-0,0427} \\
 &= \text{Rp } 996,17
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividen Discount Model* pertumbuhan konstan perusahaan PT Holcim Indonesia Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif yaitu pada tahun 2012 sebesar 8,76% kemudian turun menjadi 2,99% pada tahun 2013. Pada tahun 2013 sebesar 2,99% meningkat menjadi 4,65% pada tahun 2014 dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 0,70%. Estimasi dividen yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar Rp 15,64. Tingkat pengembalian yang diharapkan diharapkan sebesar 5,84%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 996,17 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2015 mengalami *undervalued*.

#### b. Model Pertumbuhan Nol

$$\begin{aligned}
 P_0 &= \frac{D_0}{k} \\
 &= \frac{15}{0,0584} \\
 &= \text{Rp } 256,84
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividen Discount Model* pertumbuhan nol perusahaan PT Holcim Indonesia Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 256,84 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2015 mengalami *overvalued*.

## c. Model Pertumbuhan Tidak Konstan

$$P_o = \sum_{t=1}^n \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+gc)}{(k-gc)} \times \frac{1}{(1+k)^n}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen selama periode pertumbuhan tidak konstan (PVDtk)

$$\begin{aligned} \text{PVDtk} &= \sum_{t=1}^4 \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+k)^t} \\ &= \frac{15 (1,0876)^1}{(1,0584)^1} + \frac{15 (1,0876)^2}{(1,0584)^2} + \frac{15 (1,0876)^3}{(1,0584)^3} + \frac{15 (1,0876)^4}{(1,0584)^4} \\ &= \frac{16,31}{1,0584} + \frac{17,74}{1,1202} + \frac{19,29}{1,1856} + \frac{20,98}{1,2548} \\ &= 15,41 + 15,83 + 16,27 + 16,71 \\ &= \text{Rp } 64,22 \end{aligned}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen pertumbuhan konstan (PV Pc)

$$\begin{aligned} \text{PV Pc} &= \frac{D_n (1+gc)}{(k-gc)} \times \frac{1}{(1+k)^n} \\ &= \frac{20,98 (1,0427)}{0,0584-0,0427} \times \frac{1}{(1+0,0584)^4} \\ &= \text{Rp } 1.393 (0,7968) \\ &= \text{Rp } 1.109,94 \end{aligned}$$

Menjumlahkan kedua hasil perhitungan bagian awal dan kedua (Po)

$$\begin{aligned} P_o &= \text{Rp } 64,22 + \text{Rp } 1.109,94 \\ &= \text{Rp } 1.174,16 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividen Discount*

*Model* pertumbuhan tidak konstan perusahaan PT Indocement Tungal Prakasa Tbk

harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 1.174,16 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2015 mengalami *undervalued*.

#### 4.3.3 Metode *Price Earning Ratio*

Beberapa tahap yang harus dilakukan untuk menilai harga saham menggunakan metode *Price Earning Ratio*

##### 1. PT Semen Indonesia Tbk

- a. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen ( $g$ )

**Tabel 4.10**  
**Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan ( $g$ )**

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2012	0,4427	0,5573	0,2712	15,1%
2013	0,4513	0,5487	0,2461	13,5%
2014	0,3998	0,6002	0,2226	13,36%
2015	0,3996	0,6004	0,1649	9,9%
Rata-rata $g$				12,96%

Sumber: Data diolah, 2017

- b. Menghitung estimasi dividen yang diharapkan ( $D_t$ )

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

$$DPS_{2016} = DPS_{2015} (1 + g)$$

$$= 304,91 (1 + 0,1296)$$

$$= \text{Rp } 344,42$$

- c. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{344,42}{11.400} + 0,1296$$

$$= 0,1598$$

$$= 15,98\%$$

- d. Menghitung estimasi *Earning Per Share* untuk tahun berikutnya:

$$E_1 = E_0 (1 + g)$$

$$EPS_{2016} = EPS_{2015} (1 + g)$$

$$= 762,94 (1 + 0,1296)$$

$$= \text{Rp } 861,81$$

- e. Menghitung estimasi *Price Earning Ratio* (PER)

$$PER = \frac{D_1/E_1}{k-g}$$

$$PER_{2016} = \frac{344,42/861,81}{0,1598-0,1296}$$

$$= \frac{0,3996}{0,03} = 13,32$$

- f. Menghitung nilai intrinsik saham

$$\text{Nilai intrinsik} = E_1 \times PER$$

$$= EPS_{2016} \times PER_{2016}$$

$$= 861,81 \times 13,32$$

$$= \text{Rp } 11.479$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Price Earning Ratio* perusahaan PT Semen Indonesia Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang menurun setiap tahunnya. Pada tahun 2012 sebesar 15,1% kemudian turun menjadi

13,5% pada tahun 2013. Pada tahun 2013 sebesar 13,5% turun menjadi 13,36% pada tahun 2014 dan masih mengalami penurunan sebesar 9,9% di tahun 2015. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar Rp 344,42. Tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada tahun 2016 sebesar 15,98%. Estimasi EPS tahun 2016 sebesar Rp 861,81. Harga wajar saham perusahaan PT Semen Indonesia Tbk diperkirakan Rp 11.479 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun mengalami *undervalued*.

## 2. PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk

### a. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

**Tabel 4.11**  
**Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)**

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2012	0,3477	0,6523	0,2452	15,99%
2013	0,6612	0,3388	0,2181	7,38%
2014	0,9427	0,0573	0,2127	1,21%
2015	0,3508	0,6492	0,1825	11,84%
Rata-rata g				9,10%

Sumber: Data diolah, 2017

### b. Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (Dt)

$$Dt = D0 (1 + g)$$

$$DPS_{2016} = DPS_{2015} (1 + g)$$

$$= 415 (1 + 0,091)$$

$$= \text{Rp } 452,76$$

- c. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan ( $k$ )

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

$$k = \frac{452,76}{22.325} + 0,091$$

$$= 0,1112$$

$$= 11,12\%$$

- d. Menghitung estimasi *Earning Per Share* untuk tahun berikutnya:

$$E_1 = E_0 (1 + g)$$

$$EPS_{2016} = EPS_{2015} (1 + g)$$

$$= 1.183 (1 + 0,091)$$

$$= \text{Rp } 1.290$$

- e. Menghitung estimasi *Price Earning Ratio* (PER)

$$PER = \frac{D_1/E_1}{k-g}$$

$$PER_{2016} = \frac{452,76/1290}{0,1112-0,091}$$

$$= \frac{0,3509}{0,0202}$$

$$= 17,37$$

- f. Menghitung nilai intrinsik saham

$$\text{Nilai intrinsik} = E_1 \times PER$$

$$= EPS_{2016} \times PER_{2016}$$

$$= 1.290 \times 17,37$$

$$= \text{Rp } 22.407$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Price Earning Ratio* perusahaan PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk memiliki tingkat pertumbuhan

dividen yang fluktuatif setiap tahunnya. Pada tahun 2012 sebesar 15,99% menurun menjadi 7,38% pada tahun 2013 kemudian pada tahun 2013 sebesar 7,38% kembali menurun sebesar 1,21% pada tahun 2014. Dan mengalami peningkatan di tahun 2015 sebesar 11,84%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar Rp 452,76. Tingkat pengembalian yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar 0,1112%. Estimasi EPS yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar Rp 1.290 dan harga wajar saham perusahaan PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk diperkirakan Rp 22.407 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2015 mengalami *undervalued*.

### 3. PT Holcim Indonesia Tbk

- a. Menghitung pertumbuhan dividen ( $g$ )

**Tabel 4.12**  
**Tingkat Pertumbuhan dividen yang diharapkan ( $g$ )**

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2012	0,4538	0,5462	0,1604	8,76%
2013	0,7242	0,2758	0,1085	2,99%
2014	0,3895	0,6105	0,0763	4,65%
2015	0,6564	0,3436	0,0206	0,70%
Rata-rata $g$				4,27%

Sumber: Data diolah, 2017

- b. Menghitung estimasi dividen yang diharapkan ( $D_t$ )

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

$$\begin{aligned} \text{DPS}_{2016} &= \text{DPS}_{2015} (1 + g) \\ &= 15 (1 + 0,0427) \\ &= \text{Rp } 15,64 \end{aligned}$$

- c. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan ( $k$ )

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

$$k = \frac{15,64}{995} + 0,0427$$

$$= 0,0584$$

$$= 5,84\%$$

- d. Menghitung estimasi *Earning Per Share* untuk tahun berikutnya:

$$E_1 = E_0 (1 + g)$$

$$EPS_{2016} = EPS_{2015} (1 + g)$$

$$= 22,85 (1 + 0,0427)$$

$$= \text{Rp } 23,82$$

- e. Menghitung estimasi *Price Earning Ratio* (PER)

$$PER = \frac{D_1/E_1}{k-g}$$

$$PER_{2016} = \frac{15,64/23,82}{0,0584-0,0427}$$

$$= \frac{0,6565}{0,0157}$$

$$= 41,81$$

- f. Menghitung nilai intrinsik saham

$$\text{Nilai intrinsik} = E_1 \times PER$$

$$= EPS_{2016} \times PER_{2016}$$

$$= 23,82 \times 41,81$$

$$= \text{Rp } 995,91$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Price Earning Ratio* perusahaan PT Holcim Indonesia Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang

fluktuatif setiap tahunnya. Pada tahun 2012 sebesar 8,76% menurun menjadi 2,99% pada tahun 2013. Pada tahun 2013 sebesar 2,99% meningkat menjadi 4,65% di tahun 2014. Dan pada tahun 2015 kembali menurun sebesar 0,70%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar Rp 15,64. Tingkat pengembalian yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar 5,84%. Estimasi EPS yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar Rp 23,82 dan harga wajar saham perusahaan PT Holcim Indonesia Tbk diperkirakan sebesar Rp 995,91 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2015 mengalami *undervalued*.

#### 4.4 Pembahasan

Setelah nilai intrinsik saham diperhitungkan dengan pendekatan *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio* maka didapatkan hasil sesuai dengan tabel berikut:

4.4.1 Penilaian harga saham dengan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan.

**Tabel 4.13**  
**Hasil Penilaian harga saham dengan model pertumbuhan konstan**

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik Saham	Harga Penutupan Saham Tahun 2015	Kategori
1	SMGR	Rp 11.404	Rp 11.400	<i>Undervalued</i>
2	INTP	Rp 22.413	Rp 22.325	<i>Undervalued</i>
3	SMCB	Rp 996,17	Rp 995	<i>Undervalued</i>

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa PT Semen Indonesia Tbk (SMGR), PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP), dan PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB), dengan harga

penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2015 ketiga perusahaan tersebut mengalami *undervalued* dengan menggunakan model pertumbuhan konstan.

Hal ini sejalan dengan penelitian milik Wijaya (2015), hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan model pertumbuhan konstan kondisi saham juga mengalami *undervalued*. Menurut Tandelilin (2010:308) mengatakan bahwa model pertumbuhan konstan digunakan untuk menentukan nilai saham jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan.

Menurut Husnan (2003:278) apabila nilai intrinsik  $>$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu murah). Dan pengambilan keputusan investasi bagi calon investor seharusnya membeli ke tiga saham tersebut. Bagi investor apabila saham tersebut telah dimiliki sebaiknya menahan saham tersebut karena ada potensi bahwa harga sahamnya akan naik.

4.4.2 Penilaian harga saham dengan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan nol.

**Tabel 4.14**  
**Hasil Penilaian Harga Saham Dengan Model Pertumbuhan Nol**

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik Saham	Harga Penutupan Saham Tahun 2015	Kategori
1	SMGR	Rp 1.908	Rp 11.400	<i>Overvalued</i>
2	INTP	Rp 3.732	Rp 22.325	<i>Overvalued</i>
3	SMCB	Rp 256,84	Rp 995	<i>Overvalued</i>

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa PT Semen Indonesia Tbk (SMGR), PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk (INTP), dan PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB), dengan harga

penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2015 ketiga perusahaan tersebut mengalami *overvalued* dengan menggunakan model pertumbuhan nol.

Menurut Tandelilin (2010:307) mengatakan bahwa model pertumbuhan nol digunakan jika dividen yang dibayarkan diasumsikan selalu sama dan tidak akan mengalami perubahan pertumbuhan. Menurut Husnan (2003:278) apabila nilai intrinsik < harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal) dan pengambilan keputusan investasi bagi calon investor seharusnya tidak membeli ke tiga saham tersebut. Bagi investor apabila saham tersebut telah dimiliki sebaiknya saham tersebut dijual karena ada potensi penurunan harga.

4.4.3 Penilaian harga saham dengan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan tidak konstan.

**Tabel 4.15**  
**Hasil Penilaian Harga Saham Dengan Model Pertumbuhan Tidak Konstan**

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik Saham	Harga Penutupan Saham Tahun 2015	Kategori
1	SMGR	Rp 12.257,73	Rp 11.400	<i>Undervalued</i>
2	INTP	Rp 26.455,56	Rp 22.325	<i>Undervalued</i>
3	SMCB	Rp 1.174,16	Rp 995	<i>Undervalued</i>

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa PT Semen Indonesia Tbk (SMGR), PT Indocement Tungal Prakasa Tbk (INTP) dan PT Holcim Indonesia dengan harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2015 ketiga perusahaan tersebut mengalami *undervalued* dengan menggunakan metode DDM pertumbuhan tidak konstan.

Menurut tandelilin (2010:309) mengatakan bahwa penentuan nilai saham jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara tidak konstan. Menurut Husnan (2003:278) apabila nilai intrinsik > harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu murah) dan pengambilan keputusan investasi bagi calon investor seharusnya membeli ke tiga saham tersebut. Bagi investor apabila saham tersebut telah dimiliki sebaiknya menahan saham tersebut karena ada potensi bahwa harga sahamnya akan naik.

#### 4.4.4 Penilaian harga saham dengan metode *Price Earning Ratio*.

**Tabel 4.16**  
**Hasil Penilaian Harga Saham Dengan Metode Price Earning Ratio**

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik Saham	Harga Penutupan Saham Tahun 2015	Kategori
1	SMGR	Rp 11.479	Rp 11.400	<i>Undervalued</i>
2	INTP	Rp 22.407	Rp 22.325	<i>Undervalued</i>
3	SMCB	Rp 995,91	Rp 995	<i>Undervalued</i>

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa PT Semen Indonesia Tbk (SMGR), PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk (INTP), dan PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB), dengan harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2015 ketiga perusahaan tersebut mengalami *undervalued* dengan menggunakan metode Price Earning Ratio.

Hal ini sejalan dengan penelitian milik Pratama (2014), hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan metode price earning ratio kondisi saham juga mengalami *undervalued*. Menurut Tandelilin (2010:320) mengatakan

bahwa pendekatan *price earning ratio* sebagai pendekatan multiplier, investor akan menghitung beberapa kali nilai earning yang tercermin dalam harga suatu saham.

Menurut Husnan (2003:278) apabila nilai intrinsik  $>$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu murah) dan pengambilan keputusan investasi bagi calon investor seharusnya membeli ke tiga saham tersebut. Bagi investor apabila saham tersebut telah dimiliki sebaiknya menahan saham tersebut karena ada potensi bahwa harga sahamnya akan naik.

*Present Value Approach* untuk menghitung nilai intrinsik saham dapat dilakukan dengan *Dividend Discount Model*. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa aliran kas yang diterima investor di masa yang mendatang ditunjukkan dengan besarnya dividen yang dibagikan kemudian didiskontokan sebesar tingkat return yang diharapkan, sehingga *Dividend Discount Model* ini dapat digunakan sebagai pengganti diskonto aliran kas untuk menghitung nilai intrinsik saham. Akan tetapi dalam praktiknya banyak dijumpai perusahaan yang membayar dividen tidak teratur atau fluktuatif, oleh sebab itu *Dividend Discount Model* dibagi menjadi tiga yaitu, model pertumbuhan nol (*zero growth model*) digunakan untuk menentukan harga wajar jika dividen yang dibayarkan selalu tetap dan tidak ada pemotongan dividen, model pertumbuhan konstan (*constan growth model*) model ini digunakan untuk menentukan nilai saham jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan, dan model pertumbuhan tidak konstan (*non constan growth model*) digunakan untuk menentukan harga wajar saham jika dividen yang dibayarkan mengalami pertumbuhan secara tidak konstan.

Jual beli saham dalam Islam pada dasarnya adalah merupakan bentuk *syirkah mudharabah*, diantara pengusaha dan pemilik modal sama-sama berusaha yang nantinya hasilnya bisa dibagi bersama. *Mudharabah*, merupakan teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana untuk digunakan oleh unit defisit dalam kegiatan produktif dengan dasar *loss profit sharing*. *Mudharabah* adalah bahasa penduduk Irak. *Mudharabah* berasal dari kata *al-Darb*, yang berarti secara harfiah adalah berpergian atau berjalan. Sebagaimana firman Allah swt:

عَلِمَ أَنْ سَيَكُونُ مِنْكُمْ مَرْضِيٌّ وَعَاحِرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ  
فَضْلِ اللَّهِ

Artinya: “Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah”(QS.Al-Muzamil: 20).

Kata *al-darbh*, disebut juga *Qiradh* yang berasal dari kata *al-qardhu*, berarti *al-qath'u* (potongan) karena pemilik memotong sebagian hartanya untuk diperdagangkan dan memperoleh keuntungannya. Menurut para fuqaha, *mudharabah* adalah akad antara dua pihak yang saling menanggung, salah satu pihak menyerahkan hartanya kepada pihak lain untuk diperdagangkan dengan bagian yang telah ditentukan dari keuntungan.

Dalam surat an-Nur Allah menginformasikan bahwa orang yang mendapat pancaran Nur Ilahi itu adalah orang yang tidak dilengahkan oleh *tijarah*, mereka selalu mengingat Allah, dan tidak pernah lupa atau lalai sepanjang upaya mereka yang bersinambungan guna mencari keuntungan (*tijarah*). Disaat-saat mereka

melakukan jual beli dan meraih keuntungan (*bai'*), merekapun tidak lupa shalat pada saat-saat tertentu itu. Sebagaimana dalam QS An-Nur (24):37 sebagai berikut:

رَجَالٌ لَا تُلِيهِمْ تِجَارَةٌ وَلَا يَبِيعُ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَإِقَامِ الصَّلَاةِ وَإِيتَاءِ الزَّكَاةِ يَخَافُونَ يَوْمًا

تَتَقَلَّبُ فِيهِ الْقُلُوبُ وَالْأَبْصَارُ

“Laki-laki yang tidak dilalaikan oleh perniagaan dan tidak (pula) oleh jual beli dari mengingat Allah, dan (dari) mendirikan sembahyang, dan (dari) membayar zakat. Mereka takut kepada suatu hari yang (di hari itu) hati dan penglihatan menjadi goncang”.

Ayat ini adalah dalam konteks penjelasan tentang sifat-sifat orang mukmin yang menjadikan mereka wajar menerima petunjuk menuju cahaya itu. Disini dalam konteks *tijarah* dan *buyu'*.

Thabatthaba'I berpendapat bahwa kata *tijarah*, jika diperhadapkan dengan kata *ba'i* maka iya berarti kesinambungan dalam upaya dalam mencari rezki dengan jalan jual beli, sedangkan *bai'* adalah upaya jual beli yang menghasilkan keuntungan ril yang sifatnya langsung. Penggalan ayat ini bagaikan menyatakan bahwa manusia-manusia itu tidak pernah lengah dari mengingat Allah sepanjang mereka bersinambungan guna mencari keuntungan. Ibn 'Asyur memahami kata *tijarah* dalam arti mendatangkan barang untuk memperoleh keuntungan dengan jalan menjualnya, sedangkan *bai'* adalah menjual sesuatu karena kebutuhan akan harganya.

Salah satu hadis Nabi yang perlu dikaji adalah hadis yang secara tekstual atau kaintannya dengan pernyataan tentang keuntungan dalam jual beli, hadis tersebut sebagaimana yang diriwayatkan oleh Imam Bukhari, sebagai berikut:

عن عروة البارقي أنّ النَّبِيَّ صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أَعْطَاهُ دِينَارًا يَشْتَرِي لَهْ بِهِ شَاةَ

فَاشْتَرَى لَهْ بِهِ شَاتَيْنِ فَبَاعَ إِحْدَاهُمَا بِدِينَارٍ وَجَاءَهُ بِدِينَارٍ وَشَاةَ فِدْعَالِهَ بِالْبِرْكَةِ فِي

بَيْعِهِ وَكَانَ لَوْ اشْتَرَى التُّرَابَ لَرَبِحَ فِيهِ

*Artinya: Dari 'Urwah al-Bariqi. "Bahwasannya Nabi SAW memberinya uang satu dinar untuk dibelikan kambing. Maka dibelikannya dua ekor kambing dengan uang satu dinar tersebut, kemudian dijualnya yang seekor dengan harga satu dinar. Setela itu ia datang kepada Nabi SAW dengan membawa satu dinar dan seekor kambing. Kemudian beliau mendo'akan semoga jual belinya mendapat berkah. Dan seandainya uang itu dibelikan tanah, niscaya mendapat keuntungan pula".*

Hadis di atas seringkali dijadikan patokan oleh para pedagang untuk mengambil keuntungan yang sebanyak-banyaknya, dengan meminimalkan modal yang dikeluarkan, sehingga tujuan dari perdagangan yaitu memperoleh laba semaksimal mungkin dapat cepat terwujud.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang disajikan pada bab sebelumnya mengenai penelitian pada harga saham perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER), maka diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan perhitungan penilaian harga wajar saham dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan maka dapat diketahui bahwa saham SMGR, INTP, dan SMCB ketiganya berada dalam kondisi *undervalued*. Sehingga pengambilan keputusan investasi bagi calon investor adalah membeli ketiga saham tersebut.

Berdasarkan perhitungan penilaian harga wajar saham dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan nol maka dapat diketahui bahwa saham SMGR, INTP, dan SMCB ketiganya berada dalam kondisi *overvalued*. Sehingga pengambilan keputusan investasi bagi calon investor adalah tidak membeli ketiga saham tersebut.

Berdasarkan perhitungan penilaian harga wajar saham dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan tidak konstan maka dapat diketahui bahwa saham SMGR, INTP, dan SMCB ketiganya berada dalam kondisi *undervalued*. Sehingga pengambilan

keputusan investasi bagi calon investor adalah membeli ketiga saham tersebut.

2. Berdasarkan perhitungan penilaian harga wajar saham dengan menggunakan metode *Price Earning Ratio* (PER) maka dapat diketahui bahwa saham SMGR, INTP, dan SMCB ketiganya berada dalam kondisi *undervalued*. Sehingga pengambilan keputusan investasi bagi calon investor adalah membeli ketiga saham tersebut.

## 5.2 Saran

Saran yang dapat diberikan peneliti sehubungan dengan hasil penelitian dan pembahasan mengenai mengenai analisis fundamental untuk menilai kewajaran harga saham dengan pendekatan *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 , yaitu sebagai berikut:

1. Analisis fundamental dengan pendekatan *Dividend Discount Model* sesuai bagi investor yang berorientasi terhadap dividen. Para investor yang ingin menilai kewajaran harga saham dilihat dari sisi *Earning Per Share* dapat menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio*. Dengan menggunakan kedua metode *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio* agar hasil lebih akurat dan dapat saling melengkapi untuk pengambilan keputusan investasi bagi investor maupun calon investor. Sedangkan bagi investor maupun calon investor yang berorientasi pada capital gain sebaiknya

menggunakan analisis teknikal karena analisis teknikal menekankan pada perubahan harga saham dan perubahan harga bursa secara keseluruhan.

2. Bagi investor maupun calon investor dalam menilai kewajaran harga saham selain melihat dari segi variabel fundamental sebaiknya juga memperhatikan kondisi eksternal perusahaan seperti kondisi perekonomian secara makro, kondisi sosial, kondisi politik, serta prospek pertumbuhan perusahaan kedepannya.
3. Untuk menilai kewajaran harga saham dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* terdapat tiga cara yaitu, *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan, *Dividend Discount Model* pertumbuhan nol, dan *Dividend Discount Model* pertumbuhan tidak konstan. Bagi peneliti selanjutnya maupun calon investor yang ingin menilai kewajaran harga saham dengan menggunakan *Dividend Discount Model* sebaiknya menggunakan *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan, karena asumsi model ini adalah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan memberikan pertumbuhan hasil secara konstan sepanjang periode waktu yang tidak terbatas.

## DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an dan terjemah.

- Aganta, Charistantya T., Topowijono., A, Zahro Z. (2015). Pengambilan Keputusan Investasi Saham Dengan Menggunakan Analisis Fundamental Melalui Pendekatan Price Earning Ratio (PER). *Jurnal Administrasi Bisnis Vol.27 No.2. Universitas Brawijaya, Malang.*
- Ahmaddin, Ferri Aditya. (2015). **Analisis Fundamental Dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45 (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Juni 2011- Juni 2014), Skripsi** (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi UIN Malik Ibrahim Malang.
- Anoraga, Pandji., Pakarti, Piji. (2008). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Brigham, Eugene F., Houston Joel F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (jilid 11, cet. ke-1). Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono., Fakhruddin, Hendy, M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia* (jilid 3, cet. ke-2). Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan, Deni., (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya.
- Diana, Nur Ilfi., (2008). *Hadis-Hadis Ekonomi*. Malang: UIN-Malang Press.
- Hadi, Syamsul., (2006). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif*. Depok: Ekonisia.
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hijrah, Muhamad., Dzulkirom, Moch., Topowijono. (2015). Analisis Kewajaran Harga Saham Dan Keputusan Investasi Dengan Metode Dividend Discount Model. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol.27 No.1. Universitas Brawijaya, Malang.*
- Huda, Nurul., Nasution, Mustafa, Edwin. (2008). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. (edisi revisi, cet.ke-2). Jakarta: Kencana.
- Husnan, Suad. (2003). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (jilid 3, cet. ke-3). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad., Enny Pudjiastuti. (1993). *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Iryani, Dwi., Dzulkirom, Moch., Topowijono. (2014). Analisis Fundamental Dengan Pendekatan Price Earning Ratio (PER) Untuk Menilai

Kewajaran Harga Saham Dan Keputusan Investasi. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol.17 No.2. Universitas Brawijaya, Malang.*

Kasiram, Moh, H., (2010). *Metode Penelitian Kualitatif-Kuantitatif*. Malang: UIN-Malang Press.

Murhadi, Werner R., (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

Nazir, Moh., (2011). *Metode Penelitian (cet.ke-7)*. Bogor: Ghalia Indonesia.

Prasetyo, Bambang, Jannah, Lina, Miftahul., (2007). *Metode Penelitian Kuantitatif Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Pratama, Rendy, Topowijono, Husaini Achmad., (2014). Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Dividend Discount Model (DDM) Dan Price Earning Ratio (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol.17 No.1. Universitas Brawijaya, Malang.*

Rahayu, Dewi Z.Z., Hidayat, Rustam R., Nuzula, Nila F. (2014). Penerapan Analisis Fundamental Untuk Penilaian Kewajaran Harga Saham Dan Keputusan Investasi Dengan Metode Price Earning Ratio (PER). *Jurnal Administrasi Bisnis Vol.9 No.2. Universitas Brawijaya, Malang.*

Rokhmatussa'dyah, Ana., Suratman. (2009). *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika.

Tambunan, Andy Porman. (2007). *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (jilid 2)*. Yogyakarta: BPFPE.

Wijaya, Avita P., Hidayat, Raden R., Husaini A. (2015). Analisis Fundamental dengan Pendekatan Dividend Discount Model (DDM) untuk Menilai Kewajaran Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol.26 No.2. Universitas Brawijaya, Malang.*

[www.asi.or.id](http://www.asi.or.id).

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)

<http://bisniskeuangankompas.com/read/2015/01/20/003615726/Perusahaan.Semen.Tertekan>.

[www.kemeperin.go.id/artikel/12223/pasokan-semen-nasional-102-juta-ton-pada-2017](http://www.kemeperin.go.id/artikel/12223/pasokan-semen-nasional-102-juta-ton-pada-2017).

Yuliana., Indah (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press.

Lampiran 1 Harga Saham Penutupan Akhir Tahun 2012-2015 PT Semen Indonesia Tbk.

Date	Open	High	Low	Close
12/28/2012	15850	15950	15700	15850

Date	Open	High	Low	Close
12/30/2013	14200	14250	14100	14150

Date	Open	High	Low	Close
12/30/2014	16200	16225	16125	16200

Date	Open	High	Low	Close
12/30/2015	11200	11500	11175	11400

	2013	Catatan/ Notes	2012	
<b>ASET</b>				<b>ASSETS</b>
<b>ASET LANCAR</b>				<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	4.070.492.871	6	3.022.124.696	Cash and cash equivalents
Kas dan setara kas yang dibatasi penggunaannya	37.599.156	6,21	58.977.336	Restricted cash and cash equivalents
Investasi jangka pendek	104.835.223	7	236.362.922	Short-term investments
Piutang usaha				Trade receivables
- Pihak ketiga, setelah dikurangi cadangan penurunan nilai sebesar Rp 45.911.409 pada 31 Desember 2013 dan Rp 57.359.293 pada 31 Desember 2012	2.238.452.900	8	2.001.493.708	- Third parties, net of allowance for impairment losses of Rp 45,911,409 at December 31, 2013 and Rp 57,359,293 at December 31, 2012
- Pihak-pihak berelasi, setelah dikurangi cadangan penurunan nilai sebesar Rp 24.231.524 pada 31 Desember 2013 dan Rp 1.053.724 pada 31 Desember 2012	586.655.740	8, 44	464.566.367	- Related parties, net of allowance for impairment losses of Rp 24,231,524 at December 31, 2013 and Rp 1,053,724 at December 31, 2012
Piutang lain-lain				Other receivables
- Pihak ketiga, setelah dikurangi cadangan penurunan nilai sebesar Rp 4.671.914 pada 31 Desember 2013 dan Rp 4.693.471 pada 31 Desember 2012	73.674.404	9	44.081.787	- Third parties, net of allowance for impairment losses of Rp 4,671,914 at December 31, 2013 and Rp 4,693,471 at December 31, 2012
- Pihak-pihak berelasi, setelah dikurangi cadangan penurunan nilai sebesar Rp 660.330 pada 31 Desember 2013 dan Rp 450.841 pada 31 Desember 2012	17.278.860	9, 44	12.387.066	- Related parties, net of allowance for impairment losses of Rp 660.330 at December 31, 2013 and Rp 450.841 at December 31, 2012
Persediaan	2.645.892.517	10	2.284.905.292	Inventories
Uang muka	90.824.054	11	62.362.882	Advances
Beban dibayar di muka	48.622.460	12	26.266.094	Prepaid expenses
Pajak dibayar di muka	57.782.185	13	17.768.955	Prepaid taxes
<b>Jumlah Aset Lancar</b>	<b>9.972.110.370</b>		<b>8.231.297.105</b>	<b>Total Current Assets</b>
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>				<b>NON-CURRENT ASSETS</b>
Aset pajak tangguhan	84.380.078	26	140.742.720	Deferred tax assets
Investasi pada entitas asosiasi	127.509.500	14	102.827.948	Investments in associates
Properti investasi - neto	48.654.931	15	40.674.520	Investment properties - net
Aset tetap, setelah dikurangi akumulasi penyusutan dan depleksi sebesar Rp 8.880.960.386 pada 31 Desember 2013 dan Rp 7.804.952.676 pada 31 Desember 2012	18.862.518.157	16	16.794.115.433	Fixed assets, net of accumulated depreciation and depletion of Rp 8,880,960,386 at December 31, 2013 and Rp 7,804,952,676 at December 31, 2012
Uang muka investasi	214.473.111	19	118.424.926	Advances for investment
Beban tangguhan - neto	100.627.005	17	93.745.371	Deferred charges - net
Aset tidak berwujud - neto	1.158.474.986	18	1.003.033.110	Intangible assets - net
Aset lain-lain - neto	224.135.954	20	54.222.653	Other assets - net
<b>Jumlah Aset Tidak Lancar</b>	<b>20.820.773.722</b>		<b>18.347.786.681</b>	<b>Total Non-current Assets</b>
<b>JUMLAH ASET</b>	<b>30.792.884.092</b>		<b>26.579.083.786</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasian yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

	2013	Catatan/ Notes	2012	
<b>LIABILITAS DAN EKUITAS</b>				<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>
<b>LIABILITAS JANGKA PENDEK</b>				<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Pinjaman jangka pendek	320.926.026	21	350.353.537	Short-term borrowings
Utang usaha				Trade payables
- Pihak ketiga	1.672.272.211	23	1.602.800.764	- Third parties
- Pihak-pihak berelasi	829.461.699	23, 44	570.452.908	- Related parties
Utang lain-lain				Other payables
- Pihak ketiga	295.622.862	24	435.230.730	- Third parties
- Pihak-pihak berelasi	24.761.055	24, 44	82.602.209	- Related parties
Beban akrual	438.205.233	25	398.252.792	Accrued expenses
Utang pajak	398.536.742	26	504.405.242	Taxes payable
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek	774.818.374	43	572.485.640	Short-term employee benefits liabilities
Uang muka penjualan	23.752.035	27	30.971.506	Sales advances
Bagian lancar atas liabilitas jangka panjang				Current maturities of long-term liabilities
- Pinjaman bank	469.973.512	21	241.656.997	- Bank loans
- Liabilitas sewa pembiayaan	49.300.788	22	35.992.312	- Finance lease liabilities
<b>Jumlah Liabilitas Jangka Pendek</b>	<b>5.297.630.537</b>		<b>4.825.204.637</b>	<b>Total Current Liabilities</b>
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>				<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>
Liabilitas pajak tangguhan	7.219.730	26	1.356.931	Deferred tax liabilities
Liabilitas imbalan kerja jangka panjang	271.599.689	43	271.413.089	Long-term employee benefits liabilities
Liabilitas jangka panjang				Long-term liabilities
- Pinjaman bank	3.129.289.131	21	3.107.488.345	- Bank loans
- Liabilitas sewa pembiayaan	113.093.127	22	114.941.141	- Finance lease liabilities
Provisi jangka panjang	157.622.095	28	80.593.563	Long-term provision
Liabilitas jangka panjang lainnya	12.453.908	24b	13.231.432	Other non-current liabilities
<b>Jumlah Liabilitas Jangka Panjang</b>	<b>3.691.277.680</b>		<b>3.589.024.501</b>	<b>Total Non-current Liabilities</b>
<b>Jumlah Liabilitas</b>	<b>8.988.908.217</b>		<b>8.414.229.138</b>	<b>Total Liabilities</b>
<b>EKUITAS</b>				<b>EQUITY</b>
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk:				Equity attributable to equity holders of the parent entity:
Modal saham - nilai nominal Rp 100 (angka penuh) per saham				Share capital - par value of Rp 100 (full amount) per share
Modal dasar - 20.000.000.000 saham				Authorized - 20,000,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 5.931.520.000 saham	593.152.000	29	593.152.000	Issued and fully paid 5,931,520,000 shares
Tambahan modal disetor	1.458.257.900	30	1.458.257.900	Additional paid-in capital
Pendapatan komprehensif lainnya	350.222.449	40	3.976.123	Other comprehensive income
Saldo laba				Retained earnings
- ditentukan penggunaannya	253.338.000		253.338.000	- appropriated
- belum ditentukan penggunaannya	18.227.572.979		15.038.589.191	- unappropriated
<b>Jumlah ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk</b>	<b>20.882.543.328</b>		<b>17.347.313.214</b>	<b>Total equity attributable to equity holders of the parent entity</b>
Kepentingan nonpengendali	921.432.547	32	817.541.434	Non-controlling interests
<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>21.803.975.875</b>		<b>18.164.854.648</b>	<b>Total Equity</b>
<b>TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS</b>	<b>30.792.884.092</b>		<b>26.579.083.786</b>	<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasian yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) Tbk DAN ENTITAS ANAK  
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF KONSOLIDASIAN  
UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR  
31 DESEMBER 2013 DAN 2012  
(Disajikan dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) Tbk AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME  
FOR THE YEARS ENDED  
DECEMBER 31, 2013 AND 2012  
(Expressed in thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	2013	Catatan/ Notes	2012	
PENDAPATAN	24.501.240.780	33	19.598.247.884	REVENUE
BEBAN POKOK PENDAPATAN	<u>(13.557.146.834)</u>	34	<u>(10.300.666.718)</u>	COST OF REVENUE
LABA BRUTO	10.944.093.946		9.297.581.166	GROSS PROFIT
Beban penjualan	(2.283.452.142)	35	(1.750.436.172)	Selling expenses
Beban umum dan administrasi	(1.688.256.993)	36	(1.438.130.719)	General and administration expenses
Pendapatan operasi lainnya	52.343.406	37	102.657.499	Other operating income
Beban operasi lainnya	38.264.630	38	(30.148.266)	Other operating expenses
Pendapatan keuangan	163.033.492	39	182.768.691	Finance income
Beban keuangan	(340.168.567)	39	(104.793.091)	Finance costs
Bagian laba entitas asosiasi	<u>34.541.962</u>	13	<u>27.954.901</u>	Equity in income of associates
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	6.920.399.734		6.287.454.009	PROFIT BEFORE INCOME TAX
Beban pajak penghasilan	<u>(1.566.101.213)</u>	41	<u>(1.360.814.162)</u>	Income tax expense
LABA TAHUN BERJALAN	5.354.298.521		4.926.639.847	PROFIT FOR THE YEAR
PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN				OTHER COMPREHENSIVE INCOME
Perubahan neto nilai wajar investasi efek tersedia untuk dijual	(7.064.701)	40	(1.285.750)	Net changes in fair value of available-for-sale investments in securities
Mutasi neto lindung nilai arus kas	2.789	40	(2.603)	Net movement on cash flow hedges
Selisih kurs dari penjabaran laporan keuangan	<u>504.926.062</u>	40	<u>(700.028)</u>	Exchange difference from translation of financial statements
Jumlah pendapatan/(beban) komprehensif lain tahun berjalan	497.864.150	40	(1.988.381)	Total other comprehensive income/ (expense) for the year
Pajak penghasilan terkait	<u>(140.006)</u>		<u>140.006</u>	Related income tax
Jumlah pendapatan/(beban) komprehensif lain tahun berjalan setelah pajak	497.724.144		(1.848.375)	Other comprehensive income/ (expense) for the year - net of tax
JUMLAH LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN	<u>5.852.022.665</u>		<u>4.924.791.472</u>	TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR
LABA YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:				PROFIT ATTRIBUTABLE TO:
Pemilik entitas induk	5.370.247.117		4.847.251.843	Equity holders of parent entity
Keperentingan nonpengendali	<u>(15.948.596)</u>	32	<u>79.388.004</u>	Non-controlling interests
	<u>5.354.298.521</u>		<u>4.926.639.847</u>	
JUMLAH LABA KOMPREHENSIF YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:				TOTAL COMPREHENSIVE INCOME ATTRIBUTABLE TO:
Pemilik entitas induk	5.716.493.441		4.845.403.468	Equity holders of parent entity
Keperentingan nonpengendali	<u>135.529.224</u>	32	<u>79.388.004</u>	Non-controlling interests
	<u>5.852.022.665</u>		<u>4.924.791.472</u>	
Laba per saham dasar dan dilusi (dinyatakan dalam angka penuh Rupiah per saham)	<u>905</u>	42	<u>817</u>	Basic and diluted earnings per share (expressed in Rupiah full amount per share)

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasian yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

Catatan/ Notes	Modal saham/ Capital stock	Tambahkan modal disetor/ Additional paid-in capital	Pendapatan komprehensif lain/ Other comprehensive income			Saldo laba/ Retained earnings		Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk/ Equity attributable to equity holders of the parent entity	Kepentingan nonpengendali/ non-controlling interest	Jumlah ekuitas/ Total equity	
			Revaluasi investasi efek tersedia untuk dijual/ AFS investments revaluation	Cadangan lindung nilai arus kas/ Cash flow hedge reserve	Selisih kurs dari penjabaran laporan keuangan/ Exchange difference from translation of financial statements	Ditentukan penggunaannya/ Appropriated	Belum ditentukan penggunaannya/ Unappropriated				
Saldo per 1 Januari 2012	593.152.000	1.458.257.900	5.820.801	3.697	-	253.338.000	12.154.058.233	14.464.630.631	150.466.348	14.615.096.979	Balance as of January 1, 2012
Laba tahun berjalan	-	-	-	-	-	-	4.847.251.843	4.847.251.843	79.388.004	4.926.639.847	Profit for the year
Pendapatan komprehensif lainnya	40	-	(1.285.750)	(2.603)	(560.022)	-	-	(1.848.375)	-	(1.848.375)	Other comprehensive income
Akuisisi entitas anak	-	-	-	-	-	-	-	-	601.009.043	601.009.043	Acquisition of subsidiary
Dividen	31	-	-	-	-	-	(1.962.720.885)	(1.962.720.885)	(13.321.961)	(1.976.042.846)	Dividends
Saldo per 31 Desember 2012	593.152.000	1.458.257.900	4.535.051	1.094	(560.022)	253.338.000	15.038.589.191	17.347.313.214	817.541.434	18.164.854.648	Balance as of December 31, 2012
Laba tahun berjalan	-	-	-	-	-	-	5.370.247.117	5.370.247.117	(15.948.596)	5.354.298.521	Profit for the year
Pendapatan komprehensif lainnya	40	-	(7.064.701)	2.789	353.308.238	-	-	346.246.326	151.477.819	497.724.145	Other comprehensive income
Transaksi ekuitas dengan pihak nonpengendali	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.536.381)	(1.536.381)	Equity transaction with non-controlling interests
Dividen	31	-	-	-	-	-	(2.181.263.329)	(2.181.263.329)	(30.101.729)	(2.211.365.058)	Dividends
Saldo per 31 Desember 2013	593.152.000	1.458.257.900	(2.529.650)	3.883	352.748.216	253.338.000	18.227.572.979	20.882.543.328	921.432.547	21.803.975.875	Balance as of December 31, 2013

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasian yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) Tbk DAN ENTITAS ANAK  
LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN  
UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR  
31 DESEMBER 2013 DAN 2012  
(Disajikan dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) Tbk AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS  
FOR THE YEARS ENDED  
DECEMBER 31, 2013 AND 2012  
(Expressed in thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	2013	2012	
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI</b>			<b>CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES</b>
Penerimaan dari pelanggan	24.123.242.829	18.951.328.951	Receipts from customers
Pembayaran kepada pemasok	(14.170.478.186)	(10.332.470.592)	Payments to suppliers
Pembayaran kepada karyawan	(2.152.092.057)	(1.830.393.745)	Payments to employees
Penghasilan bunga yang diterima	163.033.492	182.768.691	Interest income received
Penarikan (penempatan) kas dan setara kas yang dibatasi penggunaannya	21.378.180	(5.616.493)	Withdrawal (placement) of restricted cash and cash equivalents
Pembayaran pajak penghasilan	(1.611.031.641)	(1.250.293.208)	Payment of corporate income tax
Pembayaran bunga dan beban keuangan	(340.168.567)	(175.074.581)	Payment of interest and finance charges
Penerimaan lainnya - neto	13.263.445	51.615.793	Others receipts - net
<b>Arus Kas Neto Yang Diperoleh Dari Aktivitas Operasi</b>	<b>6.047.147.495</b>	<b>5.591.864.816</b>	<b>Net Cash Flows Provided by Operating Activities</b>
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI</b>			<b>CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES</b>
<b>Aset tetap :</b>			<b>Fixed Assets :</b>
Pembelian aset tetap	(2.548.758.346)	(3.362.686.906)	Acquisition of fixed assets
Hasil penjualan aset tetap	4.595.550	30.271.818	Proceeds from sales of fixed assets
Akuisisi entitas anak	(101.596.576)	(1.419.273.850)	Acquisition of subsidiaries
Uang muka investasi di entitas anak	(18.750.000)	-	Advances for investment in subsidiary
Uang muka investasi	(129.123.976)	(45.216.534)	Advances for investment
Penambahan beban tangguhan - neto	(10.432.868)	-	Additions to deferred charges - net
Penambahan aset tak berwujud	(6.834.879)	-	Additions to intangible assets
Pencairan investasi jangka pendek - neto	124.462.998	15.435.302	Withdrawal of short term investments - net
Dividen yang diterima	11.249.448	7.196.225	Dividends received
<b>Arus Kas Neto Yang Digunakan Untuk Aktivitas Investasi</b>	<b>(2.675.188.649)</b>	<b>(4.774.273.945)</b>	<b>Net Cash Flows Used in Investing Activities</b>
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN</b>			<b>CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES</b>
<b>Pinjaman :</b>			<b>Borrowings :</b>
Pembayaran kembali pinjaman	(1.096.799.383)	(89.080.652)	Repayment of borrowings
Penerimaan pinjaman	1.027.546.366	920.091.231	Proceeds from borrowings
Pembayaran kembali pinjaman dari Pemerintah Republik Indonesia	-	(1.790.930)	Repayment of loan from the Government of the Republic of Indonesia
Pembayaran liabilitas sewa pembiayaan	(42.972.596)	(24.288.402)	Payment of finance lease liabilities
<b>Pembayaran dividen :</b>			<b>Payment of dividends :</b>
Pemilik entitas induk	(2.181.263.329)	(1.962.720.885)	Equity holders of parent entity
Kepentingan nonpengendali	(30.101.729)	(13.321.961)	Non-controlling interest
<b>Arus Kas Neto Yang Digunakan Untuk Aktivitas Pendanaan</b>	<b>(2.323.590.671)</b>	<b>(1.171.111.599)</b>	<b>Net Cash Flows Used in Financing Activities</b>
<b>Kenaikan/(penurunan) neto kas dan setara kas</b>	<b>1.048.368.175</b>	<b>(353.520.728)</b>	<b>Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents</b>
<b>Kas dan setara kas pada awal tahun</b>	<b>3.022.124.696</b>	<b>3.375.645.424</b>	<b>Cash and cash equivalents at the beginning of the year</b>
<b>KAS DAN SETARA KAS PADA AKHIR TAHUN</b>	<b>4.070.492.871</b>	<b>3.022.124.696</b>	<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT THE END OF THE YEAR</b>
<b>Komponen kas setara kas terdiri dari:</b>			<b>Components of cash and cash equivalents:</b>
Kas	2.262.283	2.575.563	Cash on hand
Bank	315.462.125	257.937.057	Cash in banks
Deposito berjangka	3.752.768.463	2.761.612.076	Time deposits
	<b>4.070.492.871</b>	<b>3.022.124.696</b>	

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasian yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) Tbk DAN ENTITAS ANAK  
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN  
31 DESEMBER 2015, 2014 DAN  
1 JANUARI 2014/ 31 DESEMBER 2013  
(Disajikan dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) Tbk AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION  
DECEMBER 31, 2015, 2014 AND  
JANUARY 1, 2014/ December 31, 2013  
(Expressed in thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	31 Desember / December 31, 2015	31 Desember / December 31, 2014*)	1 Januari 2014/ 31 Desember 2013/ January 1, 2014/ December 31, 2013*)					
<b>ASET</b>					<b>ASSETS</b>				
<b>ASET LANCAR</b>					<b>CURRENT ASSETS</b>				
Kas dan setara kas	5	3.964.018.180	4.925.949.551	4.070.492.871	Cash and cash equivalents				
Kas dan setara kas yang dibatasi penggunaannya	5	25.469.712	13.696.811	37.599.156	Restricted cash and cash equivalents				
Investasi jangka pendek	6	2.263.173	91.872.422	104.835.223	Short-term investments				
Piutang usaha					Trade receivables				
- Pihak ketiga, setelah dikurangi cadangan penurunan nilai sebesar Rp61.893.997 pada 31 Desember 2015, Rp52.350.448 pada 31 Desember 2014 dan Rp45.911.409 pada 1 Januari 2014	7	2.716.270.338	2.553.653.508	2.238.452.900	- Third parties, net of allowance for impairment losses of Rp61,893,997 at December 31, 2015 Rp52,350,448 at December 31, 2014 and Rp45,911,409 at January 1, 2014				
- Pihak berelasi, setelah dikurangi cadangan penurunan nilai sebesar Rp21.099.684 pada 31 Desember 2015 Rp20.190.311 pada 31 Desember 2014 dan Rp24.231.524 pada 1 Januari 2014	7,42	827.569.631	747.593.796	586.655.740	- Related parties, net of allowance for impairment losses of Rp21,099,684 at December 31, 2015 Rp20,190,311 at December 31, 2014 and Rp24,231,524 at January 1, 2014				
Piutang lain-lain					Other receivables				
- Pihak ketiga, setelah dikurangi cadangan penurunan nilai sebesar Rp3.511.243 pada 31 Desember 2015 Rp10.968.743 pada 31 Desember 2014 dan Rp4.671.914 pada 1 Januari 2014	8	56.818.134	103.802.566	73.674.404	- Third parties, net of allowance for impairment losses of Rp3,511,243 at December 31, 2015 Rp10,968,743 at December 31, 2014 and Rp4,671,914 at January 1, 2014				
- Pihak berelasi, setelah dikurangi cadangan penurunan nilai sebesar Rp1.269.578 pada 31 Desember 2015 Rp427.104 pada 31 Desember 2014 dan Rp660.330 pada 1 Januari 2014	8,42	27.982.398	27.506.685	17.278.860	- Related parties, net of allowance for impairment losses of Rp1,269,578 at December 31, 2015 Rp427,104 at December 31, 2014 and Rp660,330 at January 1, 2014				
Persediaan	9	2.408.974.072	2.811.704.405	2.645.892.517	Inventories				
Uang muka	10	88.747.138	148.716.926	90.824.054	Advances				
Beban dibayar dimuka	11	38.530.615	52.786.968	48.622.460	Prepaid expenses				
Pajak dibayar dimuka	12	382.060.519	171.261.037	57.782.185	Prepaid taxes				
<b>Jumlah Aset Lancar</b>		<b>10.538.703.910</b>	<b>11.648.544.675</b>	<b>9.972.110.370</b>	<b>Total Current Assets</b>				
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>					<b>NON-CURRENT ASSETS</b>				
Aset pajak tangguhan	39	90.267.923	56.552.571	109.974.764	Deferred tax assets				
Investasi pada entitas asosiasi	13	223.952.239	146.980.208	127.509.500	Investments in associates				
Properti investasi	14	175.123.263	183.317.846	48.654.931	Investment properties				
Aset tetap, setelah dikurangi akumulasi penyusutan dan deplesi sebesar Rp11.483.289.749 pada 31 Desember 2015 dan Rp8.880.960.386 pada 1 Januari 2014	15	25.167.682.710	20.221.066.650	18.862.518.157	Fixed assets, net of accumulated depreciation and depletion of Rp11,483,289,749 at December 31, 2015 and Rp8,880,960,386 at January 1, 2014				
Beban tangguhan	16	134.693.976	113.316.617	100.627.005	Deferred charges				
Aset takberwujud	17	1.134.306.236	1.103.697.255	1.158.474.986	Intangible assets				
Uang muka investasi	18	328.280.118	531.935.259	214.473.111	Advances for investment				
Aset lain-lain	19	360.108.557	326.263.656	238.759.953	Other assets				
<b>Jumlah Aset Tidak Lancar</b>		<b>27.614.415.022</b>	<b>22.683.130.062</b>	<b>20.860.992.407</b>	<b>Total Non-Current Assets</b>				
<b>JUMLAH ASET</b>		<b>38.153.118.932</b>	<b>34.331.674.737</b>	<b>30.833.102.777</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>				

\*) Disajikan kembali (Catatan 50)

\*) As Restated (Note 50)

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasian yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

		31 Desember / December 31, 2015	31 Desember / December 31, 2014*)	1 Januari 2014/ 31 Desember 2013/ January 1, 2014/ December 31, 2013*)	
<b>LIABILITAS DAN EKUITAS</b>					<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>
<b>LIABILITAS JANGKA PENDEK</b>					<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Pinjaman jangka pendek	20,42	138.603.568	81.808.678	320.926.026	Short-term borrowings
Utang usaha					Trade payables
- Pihak ketiga	22	2.709.634.659	2.160.613.721	1.672.272.211	- Third parties
- Pihak berelasi	22,42	1.073.611.340	870.893.891	829.461.699	- Related parties
Utang lain-lain					Other payables
- Pihak ketiga	23	151.290.680	182.704.936	295.622.862	- Third parties
- Pihak berelasi	23,42	43.009.298	32.295.840	24.761.055	- Related parties
Beban yang masih harus dibayar	24	633.616.432	445.434.118	438.205.233	Accrued expenses
Utang pajak	25	275.833.026	271.687.005	398.536.742	Taxes payable
					Short-term employee benefits liabilities
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek	41	848.863.477	680.196.988	774.779.665	Sales advances
Uang muka penjualan	26	17.645.606	30.224.619	23.752.035	Current maturities of long-term liabilities
Liabilitas jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun					- Bank loans
- Pinjaman bank	20,42	630.043.935	463.572.257	469.973.512	- Finance lease liabilities
- Liabilitas sewa pembiayaan	21	77.037.601	52.497.495	49.300.788	
<b>Jumlah Liabilitas Jangka Pendek</b>		<b>6.599.189.622</b>	<b>5.271.929.548</b>	<b>5.297.591.828</b>	<b>Total Current Liabilities</b>
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>					<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>
Liabilitas pajak tangguhan	39	107.902.730	70.045.322	9.154.573	Deferred tax liabilities
Liabilitas imbalan kerja jangka panjang	41	653.612.297	482.604.646	362.416.321	Long-term employee benefits liabilities
Liabilitas jangka panjang - setelah dikurangi yang jatuh tempo dalam satu tahun					Long-term liabilities - net of current maturities
- Pinjaman bank	20,42	2.996.680.899	3.183.156.388	3.129.289.131	- Bank loans
- Liabilitas sewa pembiayaan	21	158.934.642	131.988.819	113.093.127	- Finance lease liabilities
Provisi jangka panjang	27	185.526.840	175.064.953	157.622.095	Long-term provisions
Liabilitas jangka panjang lainnya	23	10.473.501	11.955.057	12.453.908	Other non-current liabilities
<b>Jumlah Liabilitas Jangka Panjang</b>		<b>4.113.130.909</b>	<b>4.054.815.185</b>	<b>3.784.029.155</b>	<b>Total Non-Current Liabilities</b>
<b>Jumlah Liabilitas</b>		<b>10.712.320.531</b>	<b>9.326.744.733</b>	<b>9.081.620.983</b>	<b>Total Liabilities</b>
<b>EKUITAS</b>					<b>EQUITY</b>
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk:					Equity attributable to equity holders of the parent entity:
Modal saham - nilai nominal Rp100 (angka penuh) per saham					Share capital - par value of Rp100 (full amount) per share
Modal dasar - 20.000.000.000 saham					Authorized - 20,000,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 5.931.520.000 saham	28	593.152.000	593.152.000	593.152.000	Issued and fully paid 5,931,520,000 shares
Tambahan modal disetor	29	1.458.257.900	1.458.257.900	1.458.257.900	Additional paid-in capital
Komponen ekuitas lainnya		553.155.266	475.228.790	403.959.446	Other components of equity
Saldo laba					Retained earnings
- Ditentukan penggunaannya		253.338.000	253.338.000	253.338.000	- Appropriated
- Belum ditentukan penggunaannya		23.561.638.624	21.266.487.985	18.123.197.076	- Unappropriated
<b>Jumlah ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk</b>		<b>26.419.541.790</b>	<b>24.046.464.675</b>	<b>20.831.904.422</b>	<b>Total equity attributable to the owners of the parent entity</b>
Kepentingan nonpengendali	31	1.021.256.611	958.465.329	919.577.372	Non-controlling interests
<b>Jumlah Ekuitas</b>		<b>27.440.798.401</b>	<b>25.004.930.004</b>	<b>21.751.481.794</b>	<b>Total Equity</b>
<b>JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS</b>		<b>38.153.118.932</b>	<b>34.331.674.737</b>	<b>30.833.102.777</b>	<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>

\*) Disajikan kembali (Catatan 50)

\*) As Restated (Note 50)

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasian yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

**PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) Tbk DAN ENTITAS ANAK**  
**LAPORAN LABA RUGI DAN**  
**PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN**  
**UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2015 DAN 2014**  
**(Disajikan dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) Tbk AND ITS SUBSIDIARIES**  
**CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR LOSS AND**  
**OTHER COMPREHENSIVE INCOME**  
**FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2015 AND 2014**  
**(Expressed in thousands of Rupiah, unless otherwise stated)**

	2015	Catatan/ Notes	2014*)	
<b>PENDAPATAN</b>	26.948.004.471	32	26.987.035.135	<b>REVENUE</b>
<b>BEBAN POKOK PENDAPATAN</b>	(16.302.008.098)	33	(15.408.157.860)	<b>COST OF REVENUE</b>
<b>LABA KOTOR</b>	10.645.996.373		11.578.877.275	<b>GROSS PROFIT</b>
Beban penjualan	(2.658.736.792)	34	(2.694.236.894)	Selling expenses
Beban umum dan administrasi	(2.087.885.344)	35	(1.937.522.487)	General and administration expenses
Penghasilan operasi lainnya	46.157.493	36	195.060.184	Other operating income
Penghasilan keuangan	241.075.757	37	286.070.140	Finance income
Beban keuangan	(370.004.717)	37	(382.919.122)	Finance costs
Bagian laba bersih entitas asosiasi	34.320.727	13	31.946.912	Share in net profit of associates
<b>LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>	<b>5.850.923.497</b>		<b>7.077.276.008</b>	<b>PROFIT BEFORE INCOME TAX</b>
Beban pajak penghasilan	(1.325.482.459)	39	(1.509.616.169)	Income tax expense
<b>LABA BERSIH TAHUN BERJALAN</b>	<b>4.525.441.038</b>		<b>5.567.659.839</b>	<b>NET PROFIT FOR THE YEAR</b>
<b>PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN</b>				<b>OTHER COMPREHENSIVE INCOME</b>
Pos-pos yang tidak akan direklasifikasi ke laba rugi:				Items that will not be reclassified to profit or loss:
Pengkuran kembali atas liabilitas imbalan pasti	(83.486.981)	38	80.088.812	Remeasurements of defined benefit obligation
Beban pajak penghasilan	22.485.951	38,39	(19.199.223)	Income tax expense
Pengkuran kembali atas liabilitas imbalan pasti - setelah pajak	(61.001.030)		60.889.589	Remeasurements of defined benefit obligation - net of tax
Pos-pos yang akan direklasifikasi ke laba rugi:				Items that may be reclassified subsequently to profit or loss:
Perubahan neto nilai wajar investasi efek tersedia untuk dijual	492.451	38	2.037.199	Net changes in fair value of available-for-sale investments in securities
Mutasi neto lindung nilai arus kas	(1.101.102)	38	(3.883)	Net movement on cash flow hedges
Selisih kurs dari penjabaran kegiatan usaha luar negeri	198.332.979	38	11.735.196	Exchange difference from translation of foreign operation
Jumlah penghasilan komprehensif lain tahun berjalan - setelah pajak	136.723.298		74.658.101	Total other comprehensive income for the year - net of tax
<b>JUMLAH LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN</b>	<b>4.662.164.336</b>		<b>5.642.317.940</b>	<b>TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR</b>
<b>LABA YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:</b>				<b>PROFIT ATTRIBUTABLE TO:</b>
Pemilik entitas induk	4.521.490.578	40	5.559.902.041	Owners of parent entity
Kepentingan nonpengendali	3.950.460	31	7.757.798	Non-controlling interests
<b>LABA BERSIH TAHUN BERJALAN</b>	<b>4.525.441.038</b>		<b>5.567.659.839</b>	<b>NET PROFIT FOR THE YEAR</b>
<b>JUMLAH LABA KOMPREHENSIF YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:</b>				<b>TOTAL COMPREHENSIVE INCOME ATTRIBUTABLE TO:</b>
Pemilik entitas induk	4.599.417.054		5.631.171.385	Owners of parent entity
Kepentingan nonpengendali	62.747.282		11.146.555	Non-controlling interests
<b>JUMLAH LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN</b>	<b>4.662.164.336</b>		<b>5.642.317.940</b>	<b>TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR</b>
Laba per saham dasar (dinyatakan dalam angka penuh Rupiah per saham)	762	40	937	Basic earnings per share (expressed in Rupiah full amount per share)

\*) Disajikan kembali (Catatan 50)

\*) As Restated (Note 50)

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasian yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

Catatan/ Notes	Modal saham/ Capital stock	Tambahannya modal disetor/ Additional paid-in capital	Komponen Ekuitas Lainnya/ Other Components of Equity				Saldo laba/ Retained earnings		Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk/ Equity attributable to owners of the parent entity	Kepentingan nonpengendali/ Non-controlling interests	Jumlah ekuitas/ Total equity	
			Revaluasi investasi efek tersedia untuk dijual/ AFS investments revaluation	Keuntungan dan kerugian aktuarial atas kewajiban imbangan pasti/ Actuarial gains or losses of defined benefits	Cadangan lindung nilai arus kas/ Cash flow hedge reserve	Selisih kurs dari penjabaran kegiatan usaha luar negeri/ Exchange difference from translation of foreign operation	Ditentukan penggunaannya/ Appropriated	Belum ditentukan penggunaannya/ Unappropriated				
<b>Saldo per 1 Januari 2014 (sebelum disajikan kembali)</b>	593.152.000	1.458.257.900	(2.529.650)	-	3.883	352.748.216	253.338.000	18.227.572.979	20.882.543.328	921.432.547	21.803.975.875	<b>Balance as of January 1, 2014 (as previously reported)</b>
Penyesuaian saldo awal sehubungan dengan penerapan standar akuntansi baru	50	-	-	53.736.997	-	-	-	(104.375.903)	(50.638.906)	(1.855.175)	(52.494.081)	Adjustments of opening balance in the application of new accounting
<b>Saldo per 1 Januari 2014*)</b>	<b>593.152.000</b>	<b>1.458.257.900</b>	<b>(2.529.650)</b>	<b>53.736.997</b>	<b>3.883</b>	<b>352.748.216</b>	<b>253.338.000</b>	<b>18.123.197.076</b>	<b>20.831.904.422</b>	<b>919.577.372</b>	<b>21.751.481.794</b>	<b>Balance as of January 1, 2014*)</b>
Laba tahun berjalan *)	38	-	-	-	-	-	-	5.559.902.041	5.559.902.041	7.757.798	5.567.659.839	Profit for the year *)
Komponen ekuitas lainnya *)	38	-	2.037.199	61.021.382	(3.883)	8.214.646	-	-	71.269.344	3.388.757	74.658.101	Other components of equity *)
Bagian ekuitas kepentingan nonpengendali atas pendirian entitas anak	30	-	-	-	-	-	-	-	-	37.673.050	37.673.050	Share of non-controlling interests in equity of newly established subsidiary
Dividen	30	-	-	-	-	-	-	(2.416.611.132)	(2.416.611.132)	(9.931.648)	(2.426.542.780)	Dividends
<b>Saldo per 31 Desember 2014*)</b>	<b>593.152.000</b>	<b>1.458.257.900</b>	<b>(492.451)</b>	<b>114.758.379</b>	<b>-</b>	<b>360.962.862</b>	<b>253.338.000</b>	<b>21.266.487.985</b>	<b>24.046.464.675</b>	<b>958.465.329</b>	<b>25.004.930.004</b>	<b>Balance as of December 31, 2014*)</b>
Laba tahun berjalan	38	-	-	-	-	-	-	4.521.490.578	4.521.490.578	3.950.460	4.525.441.038	Profit for the year
Komponen ekuitas lainnya	38	-	492.451	(60.298.148)	(1.101.102)	138.833.275	-	-	77.926.476	58.796.822	136.723.298	Other components of equity
Transaksi ekuitas dengan pihak nonpengendali	30	-	-	-	-	-	-	-	-	10.000.000	10.000.000	Equity transaction with non-controlling interests
Dividen	30	-	-	-	-	-	-	(2.226.339.939)	(2.226.339.939)	(9.956.000)	(2.236.295.939)	Dividends
<b>Saldo per 31 Desember 2015</b>	<b>593.152.000</b>	<b>1.458.257.900</b>	<b>-</b>	<b>54.460.231</b>	<b>(1.101.102)</b>	<b>499.796.137</b>	<b>253.338.000</b>	<b>23.561.638.624</b>	<b>26.419.541.790</b>	<b>1.021.256.611</b>	<b>27.440.798.401</b>	<b>Balance as of December 31, 2015</b>

\*) Disajikan kembali (Catatan 50)

\*) As Restated (Note 50)

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasian yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

**PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) Tbk DAN ENTITAS ANAK**  
**LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN**  
**UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR**  
**31 DESEMBER 2015 DAN 2014**  
**(Disajikan dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) Tbk AND ITS SUBSIDIARIES**  
**CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS**  
**FOR THE YEARS ENDED**  
**DECEMBER 31, 2015 AND 2014**  
**(Expressed in thousands of Rupiah, unless otherwise stated)**

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI</b>			<b>CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES</b>
Penerimaan dari pelanggan	26.682.379.871	26.514.971.229	Receipts from customers
Pembayaran kepada pemasok	(15.246.599.163)	(15.955.882.980)	Payments to suppliers
Pembayaran kepada karyawan	(2.441.072.759)	(2.379.058.070)	Payments to employees
Penghasilan bunga yang diterima	241.075.757	286.070.140	Interest income received
Penarikan (penempatan) kas dan setara kas			Withdrawal (placement) of restricted cash and cash equivalents
yang dibatasi penggunaannya	(11.772.901)	23.902.345	Payment of income taxes
Pembayaran pajak penghasilan	(1.343.605.458)	(1.540.546.571)	Payment of interest and finance charges
Pembayaran bunga dan beban keuangan	(684.458.377)	(858.248.188)	Others receipts - net
Penerimaan lainnya - neto	92.639.567	154.633.907	
<b>Arus Kas Neto Yang Diperoleh Dari Aktivitas Operasi</b>	<b><u>7.288.586.537</u></b>	<b><u>6.245.841.812</u></b>	<b>Net Cash Flows Provided by Operating Activities</b>
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI</b>			<b>CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES</b>
Aset tetap:			Fixed Assets:
Pembelian aset tetap	(5.168.034.789)	(2.105.732.452)	Acquisition of fixed assets
Hasil penjualan aset tetap	299.272	22.758.761	Proceeds from sales of fixed assets
Akuisisi entitas asosiasi	(55.000.000)	-	Acquisition of an associate
Penerimaan dari saham entitas anak yang dikeluarkan kepada kepentingan non-pengendali	10.000.000	37.673.050	Proceeds from issuance of shares of subsidiary to a non-controlling interest
Uang muka investasi	(450.141.500)	(358.870.689)	Advances for investment
Penambahan beban tangguhan	(30.773.814)	(28.212.733)	Additions to deferred charges
Penambahan aset takberwujud	(1.070.207)	(984.886)	Additions to intangible assets
Pencairan investasi jangka pendek - neto	90.101.698	15.000.000	Withdrawal of short-term investments - net
Dividen yang diterima	12.348.697	12.476.204	Dividends received
<b>Arus Kas Neto Yang Digunakan Untuk Aktivitas Investasi</b>	<b><u>(5.592.270.643)</u></b>	<b><u>(2.405.892.745)</u></b>	<b>Net Cash Flows Used in Investing Activities</b>
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN</b>			<b>CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES</b>
Pinjaman:			Borrowings:
Pembayaran kembali pinjaman	(1.175.180.918)	(2.083.890.331)	Repayment of borrowings
Penerimaan pinjaman	818.341.091	1.583.700.849	Proceeds from borrowings
Pembayaran liabilitas sewa pembiayaan	(65.111.499)	(57.760.125)	Payment of finance lease liabilities
Pembayaran dividen:			Payment of dividends:
Pemilik entitas induk	(2.226.339.939)	(2.416.611.132)	Equity holders of parent entity
Keuntungan non-pengendali	(9.956.000)	(9.931.648)	Non-controlling interest
<b>Arus Kas Neto Yang Digunakan Untuk Aktivitas Pendanaan</b>	<b><u>(2.658.247.265)</u></b>	<b><u>(2.984.492.387)</u></b>	<b>Net Cash Flows Used in Financing Activities</b>
Kenaikan (penurunan) neto kas dan setara kas	(961.931.371)	855.456.680	Net increase (decrease) in cash and cash equivalents
Kas dan setara kas pada awal tahun	4.925.949.551	4.070.492.871	Cash and cash equivalents at the beginning of the year
<b>KAS DAN SETARA KAS PADA AKHIR TAHUN</b>	<b><u>3.964.018.180</u></b>	<b><u>4.925.949.551</u></b>	<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT THE END OF THE YEAR</b>
Komponen kas setara kas terdiri dari:			Components of cash and cash equivalents:
Kas	2.782.678	2.993.872	Cash on hand
Bank	523.303.043	448.390.013	Cash in banks
Deposito berjangka	3.437.932.459	4.474.565.666	Time deposits
	<b><u>3.964.018.180</u></b>	<b><u>4.925.949.551</u></b>	

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasian yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

Lampiran 3 Harga Saham Penutupan Akhir Tahun 2012-2015 PT Indocement  
Tunggal Prakasa Tbk.

Date	Open	High	Low	Close
12/28/2012	22450	22650	22100	22450

Date	Open	High	Low	Close
12/30/2013	20200	20200	19850	20000

Date	Open	High	Low	Close
12/30/2014	24700	25000	24700	25000

Date	Open	High	Low	Close
12/30/2015	22450	22800	22250	22325

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
DAN ENTITAS ANAKNYA  
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN  
31 Desember 2013 dan 2012  
(Disajikan dalam jutaan rupiah, kecuali data saham)**

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENTS OF  
FINANCIAL POSITION  
December 31, 2013 and 2012  
(Expressed in millions of rupiah, except share data)**

	2013	Catatan/ Notes	2012	
<b>A S E T</b>				<b>ASSETS</b>
<b>ASET LANCAR</b>				<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	12.595.187	2c,2r, 4,30,31 2d,2r,	10.474.126	Cash and cash equivalents
Piutang usaha		5,30,31		Trade receivables
Pihak berelasi	14.675	2e,28	2.812	Related party
Pihak ketiga - neto	2.503.913	29f	2.452.006	Third parties - net
Persediaan - neto	1.473.645	2f,7	1.470.305	Inventories - net
Uang muka dan jaminan	143.138	7	97.724	Advances and deposits
Pajak dibayar dimuka	6.626	17	7.829	Prepaid taxes
Biaya dibayar dimuka	31.600	2h,8 2e,2r,	18.783	Prepaid expenses
Aset keuangan lancar lainnya	77.464	6,10,28, 30	55.815	Other current financial assets
<b>TOTAL ASET LANCAR</b>	<b>16.846.248</b>		<b>14.579.400</b>	<b>TOTAL CURRENT ASSETS</b>
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>				<b>NON-CURRENT ASSETS</b>
Piutang pihak berelasi non-usaha	529	2e,2r, 28,30,31	1.295	Due from related parties
Aset pajak tangguhan - neto	40.552	2s,17	20.796	Deferred tax assets - net
Penyertaan saham dan uang muka kepada entitas anak yang tidak dikonsolidasi - neto	57.252	2b,2e, 2g,10,28 2i,2j,2k,	46.564	Investments in shares of stock and advances to an unconsolidated subsidiary - net
Aset tetap - neto	9.304.992	2l,11,18	7.935.224	Fixed assets - net
Properti investasi	3.700	2m,12	3.700	Investment property
Aset takberwujud	12.929	2n,13	10.822	Intangible assets
Aset keuangan tidak lancar lainnya	16.289	2r,9, 30,31	15.988	Other non-current financial assets
Aset tidak lancar lainnya	324.750	2h,11,17	141.371	Other non-current assets
<b>TOTAL ASET TIDAK LANCAR</b>	<b>9.760.993</b>		<b>8.175.760</b>	<b>TOTAL NON-CURRENT ASSETS</b>
<b>TOTAL ASET</b>	<b>26.607.241</b>		<b>22.755.160</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
DAN ENTITAS ANAKNYA  
LAPORAN POSISI KEUANGAN  
KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
31 Desember 2013 dan 2012  
(Disajikan dalam jutaan rupiah, kecuali data saham)**

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENTS OF  
FINANCIAL POSITION (continued)  
December 31, 2013 and 2012  
(Expressed in millions of rupiah, except share data)**

	2013	Catatan/ Notes	2012	
<b>LIABILITAS DAN EKUITAS</b>				<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>
<b>LIABILITAS JANGKA PENDEK</b>				<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Utang usaha - pihak ketiga	1.007.808	2r,14,30,31	974.996	Trade payables - third parties
Utang lain-lain		2r,15,30,31		Other payables
Pihak-pihak berelasi	19.722	2e,28	33.185	Related parties
Pihak ketiga	347.158	11,23,29h	324.139	Third parties
Uang jaminan pelanggan	124.994	2r,30,31 2r,16,26,	58.570	Customers' deposits
Beban akrual	642.428	30,31	421.245	Accrued expenses
Utang pajak	436.850	2s,17	470.058	Taxes payable
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek	93.856	2p,2r,19, 30,31	84.463	Short-term employee benefits liability
Utang sewa pembiayaan yang jatuh tempo dalam satu tahun	67.273	2k,2r, 18,30,31	52.106	Current maturities of obligations under finance lease
<b>TOTAL LIABILITAS JANGKA PENDEK</b>	<b>2.740.089</b>		<b>2.418.762</b>	<b>TOTAL CURRENT LIABILITIES</b>
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>				<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>
Utang sewa pembiayaan - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	92.797	2k,2r, 18,30,31	108.388	Obligations under finance lease - net of current maturities
Liabilitas pajak tangguhan - neto	462.163	2s,17	514.671	Deferred tax liabilities - net
Liabilitas imbalan kerja jangka panjang	266.579	2p,19 2i,2w,	223.996	Long-term employee benefit liabilities
Provisi jangka panjang	66.949	20,29k	68.846	Long-term provisions
Laba ditangguhkan atas transaksi penjualan dan penyewaan kembali - neto	977	2k	1.759	Deferred gain on sale-and- leaseback transactions - net
<b>TOTAL LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>	<b>889.465</b>		<b>917.660</b>	<b>TOTAL NON-CURRENT LIABILITIES</b>
<b>TOTAL LIABILITAS</b>	<b>3.629.554</b>		<b>3.336.422</b>	<b>TOTAL LIABILITIES</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
DAN ENTITAS ANAKNYA  
LAPORAN POSISI KEUANGAN  
KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
31 Desember 2013 dan 2012  
(Disajikan dalam jutaan rupiah, kecuali data saham)**

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENTS OF  
FINANCIAL POSITION (continued)  
December 31, 2013 and 2012  
(Expressed in millions of rupiah, except share data)**

	2013	Catatan/ Notes	2012	
<b>EKUITAS</b>				<b>EQUITY</b>
<b>Ekuitas yang Dapat Distribusikan kepada Pemilik Entitas Induk</b>				<b>Equity Attributable to Owners of the Parent Entity</b>
Modal saham - nilai nominal Rp500 per saham Modal dasar - 8.000.000.000 saham				Capital stock - Rp500 par value per share Authorized - 8,000,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 3.681.231.699 saham	1.840.616	21	1.840.616	Issued and fully paid - 3,681,231,699 shares
		2b,2u,		
Tambahan modal disetor	2.698.863	22	2.698.863	Additional paid-in capital
Pendapatan komprehensif lainnya	205.659	2q,2r,31	-	Other comprehensive income
Saldo laba				Retained earnings
Telah ditentukan penggunaannya	325.000	24	300.000	Appropriated
Belum ditentukan penggunaannya	17.877.133		14.548.447	Unappropriated
<b>SUB-TOTAL</b>	<b>22.947.271</b>		<b>19.387.926</b>	<b>SUB-TOTAL</b>
<b>Kepentingan Nonpengendali</b>	<b>30.416</b>	2b	<b>30.812</b>	<b>Non-controlling Interests</b>
<b>TOTAL EKUITAS</b>	<b>22.977.687</b>		<b>19.418.738</b>	<b>TOTAL EQUITY</b>
<b>TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS</b>	<b>26.607.241</b>		<b>22.755.160</b>	<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
DAN ENTITAS ANAKNYA  
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF  
KONSOLIDASIAN**  
Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal  
31 Desember 2013 dan 2012  
(Disajikan dalam jutaan rupiah,  
kecuali dinyatakan lain)

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENTS OF  
COMPREHENSIVE INCOME**  
Years Ended December 31, 2013 and 2012  
(Expressed in millions of rupiah,  
unless otherwise stated)

	2013	Catatan/ Notes	2012	
<b>PENDAPATAN NETO</b>	18.691.286	2e,2o,28, 29f,29g	17.290.337	<b>NET REVENUES</b>
<b>BEBAN POKOK PENDAPATAN</b>	10.036.632	2e,2o,13,26, 28,29a,29b, 29c,29d,29e	9.020.338	<b>COST OF REVENUES</b>
<b>LABA BRUTO</b>	<b>8.654.654</b>		<b>8.269.999</b>	<b>GROSS PROFIT</b>
Beban usaha	(2.679.697)	2e,2o,27, 28,29g,29h	(2.424.777)	Operating expenses
Pendapatan operasi lain	136.248	2e,2o,28	100.506	Other operating income
Beban operasi lain	(47.105)	2o	(68.986)	Other operating expenses
<b>LABA USAHA</b>	<b>6.064.100</b>		<b>5.876.742</b>	<b>OPERATING INCOME</b>
Pendapatan keuangan	564.294	2o,4	386.361	Finance income
Biaya keuangan	(50.971)	2o,18	(32.424)	Finance cost
Bagian atas laba neto entitas asosiasi - neto	17.731	2b,2g,10	8.871	Equity in net earnings of associated companies - net
<b>LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>	<b>6.595.154</b>		<b>6.239.550</b>	<b>INCOME BEFORE INCOME TAX</b>
<b>BEBAN PAJAK PENGHASILAN - NETO</b>	<b>1.582.860</b>	2s,17	<b>1.476.162</b>	<b>INCOME TAX EXPENSE - NET</b>
<b>LABA TAHUN BERJALAN</b>	<b>5.012.294</b>		<b>4.763.388</b>	<b>INCOME FOR THE YEAR</b>
<b>PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN</b>				<b>OTHER COMPREHENSIVE INCOME</b>
Keuntungan kurs lindung nilai arus kas	274.212	2q,2r,31	-	Cash flow hedge reserve
Pajak penghasilan terkait	(68.553)	2s,17	-	Related income tax
<b>PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN TAHUN BERJALAN SETELAH PAJAK</b>	<b>205.659</b>		<b>-</b>	<b>OTHER COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR AFTER TAX</b>
<b>TOTAL LABA RUGI KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN</b>	<b>5.217.953</b>		<b>4.763.388</b>	<b>TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
DAN ENTITAS ANAKNYA  
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF  
KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal  
31 Desember 2013 dan 2012  
(Disajikan dalam jutaan rupiah,  
kecuali dinyatakan lain)**

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENTS OF  
COMPREHENSIVE INCOME (continued)  
Years Ended December 31, 2013 and 2012  
(Expressed in millions of rupiah,  
unless otherwise stated)**

	2013	Catatan/ Notes	2012	
<b>Laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada:</b>				<b>Income for the year attributable to:</b>
Pemilik Entitas Induk	5.010.240		4.760.382	Owners of the Parent Entity
Kepentingan nonpengendali	2.054	2b	3.006	Non-controlling interests
<b>Total</b>	<b>5.012.294</b>		<b>4.763.388</b>	<b>Total</b>
<b>Total laba rugi komprehensif tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada:</b>				<b>Total comprehensive income for the year attributable to:</b>
Pemilik Entitas Induk	5.215.899		4.760.382	Owners of the Parent Entity
Kepentingan nonpengendali	2.054	2b	3.006	Non-controlling interests
<b>Total</b>	<b>5.217.953</b>		<b>4.763.388</b>	<b>Total</b>
<b>LABA PER SAHAM DASAR (dalam jumlah rupiah penuh)</b>	<b>1.361,02</b>	2v	<b>1.293,15</b>	<b>BASIC EARNINGS PER SHARE (in full rupiah amount)</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk DAN ENTITAS ANAKNYA**  
**LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS KONSOLIDASIAN**  
 Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2013 dan 2012  
 (Disajikan dalam jutaan rupiah)

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES**  
**CONSOLIDATED STATEMENTS OF CHANGES IN EQUITY**  
 Years Ended December 31, 2013 and 2012  
 (Expressed in millions of rupiah)

	Catatan/ Notes	Modal Saham/ Capital Stock	Tambahkan Modal Disetor (Catatan 22)/ Additional Paid-in Capital (Note 22)	Pendapatan Komprensif Lainnya/ Other Comprehensive Income	Saldo Laba/Retained Earnings		Kepentingan Nonpengendali (Catatan 2b)/ Non-controlling Interests (Note 2b)	Total Ekuitas/ Total Equity		
					Telah Ditetapkan Penggunaannya/ Appropriated	Belum Ditetapkan Penggunaannya/ Unappropriated				
Saldo tanggal 31 Desember 2011		1.840.616	2.698.863	-	275.000	10.891.666	15.706.145	27.806	15.733.951	Balance as of December 31, 2011
Laba tahun berjalan		-	-	-	-	4.760.382	4.760.382	3.006	4.763.388	Income for the year
Pencadangan saldo laba sebagai cadangan dana umum	24	-	-	-	25.000	(25.000)	-	-	-	Appropriation of retained earnings for general reserve
Pembagian dividen kas Perusahaan	23	-	-	-	-	(1.078.601)	(1.078.601)	-	(1.078.601)	Company's distribution of cash dividend
<b>Saldo tanggal 31 Desember 2012</b>		<b>1.840.616</b>	<b>2.698.863</b>	<b>-</b>	<b>300.000</b>	<b>14.548.447</b>	<b>19.387.926</b>	<b>30.812</b>	<b>19.418.738</b>	<b>Balance as of December 31, 2012</b>
Laba tahun berjalan		-	-	-	-	5.010.240	5.010.240	2.054	5.012.294	Income for the year
Transaksi lindung nilai arus kas	31a	-	-	205.659	-	-	205.659	-	205.659	Cash flow hedge transaction
Pencadangan saldo laba sebagai cadangan dana umum	24	-	-	-	25.000	(25.000)	-	-	-	Appropriation of retained earnings for general reserve
Pembagian dividen kas Perusahaan	23	-	-	-	-	(1.656.554)	(1.656.554)	-	(1.656.554)	Company's distribution of cash dividend
Pembagian dividen kas Entitas Anak kepada kepentingan nonpengendali		-	-	-	-	-	-	(2.450)	(2.450)	Subsidiary's distribution of cash dividend to non-controlling interests
<b>Saldo tanggal 31 Desember 2013</b>		<b>1.840.616</b>	<b>2.698.863</b>	<b>205.659</b>	<b>325.000</b>	<b>17.877.133</b>	<b>22.947.271</b>	<b>30.416</b>	<b>22.977.687</b>	<b>Balance as of December 31, 2013</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
DAN ENTITAS ANAKNYA  
LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN  
Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal  
31 Desember 2013 dan 2012  
(Disajikan dalam jutaan rupiah)**

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS  
Years Ended December 31, 2013 and 2012  
(Expressed in millions of rupiah)**

	2013	Catatan/ Notes	2012	
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI</b>				<b>CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES</b>
Penerimaan dari pelanggan	20.661.644		18.536.542	<i>Collections from customers</i>
Pembayaran untuk pemasok dan kontraktor, serta gaji dan kesejahteraan karyawan	(12.178.501)		(10.241.427)	<i>Payments to suppliers and contractors, and for salaries and other employee benefits</i>
Penerimaan dari penghasilan bunga	562.711		385.475	<i>Receipts of interest income</i>
Pembayaran pajak penghasilan badan	(1.654.688)		(1.270.288)	<i>Payment of corporate income taxes</i>
Pembayaran pajak lainnya	(2.069.215)		(1.829.910)	<i>Payment of other taxes</i>
Penerimaan neto dari aktivitas operasi lainnya	97.317		94.430	<i>Net receipts from other operating activities</i>
<b>Kas neto diperoleh dari aktivitas operasi</b>	<b>5.419.268</b>		<b>5.674.822</b>	<b>Net cash provided by operating activities</b>
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI</b>				<b>CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES</b>
Penerimaan dari penjualan aset tetap	13.680	11	878	<i>Proceeds from sale of fixed assets</i>
Perolehan aset tetap	(2.018.998)		(961.841)	<i>Purchases of fixed assets</i>
Penerimaan dividen kas	-	10	1.955	<i>Cash dividends received</i>
<b>Kas neto digunakan untuk aktivitas investasi</b>	<b>(2.005.318)</b>		<b>(959.008)</b>	<b>Net cash used in investing activities</b>
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN</b>				<b>CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES</b>
Pembayaran dividen kas	(1.658.442)	23	(1.078.354)	<i>Payment of cash dividends</i>
Pembayaran utang sewa pembiayaan	(31.811)		(29.965)	<i>Payment of obligations under finance lease</i>
Pembayaran beban bunga dan beban keuangan lainnya	(16.789)		(18.042)	<i>Payment of interest expense and other financial charges</i>
<b>Kas neto digunakan untuk aktivitas pendanaan</b>	<b>(1.707.042)</b>		<b>(1.126.361)</b>	<b>Net cash used in financing activities</b>
<b>PENGARUH NETO PERUBAHAN KURS PADA KAS DAN SETARA KAS</b>	<b>414.153</b>		<b>20.106</b>	<b>NET EFFECT OF CHANGES IN EXCHANGE RATES ON CASH AND CASH EQUIVALENTS</b>
<b>KENAIKAN NETO KAS DAN SETARA KAS</b>	<b>2.121.061</b>		<b>3.609.559</b>	<b>NET INCREASE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS</b>
<b>KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN</b>	<b>10.474.126</b>	<b>4</b>	<b>6.864.567</b>	<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT BEGINNING OF YEAR</b>
<b>KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN</b>	<b>12.595.187</b>	<b>4</b>	<b>10.474.126</b>	<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT END OF YEAR</b>

Informasi atas aktivitas yang tidak mempengaruhi arus kas diungkapkan dalam Catatan 33.

Information on non-cash activities is disclosed in Note 33.

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
DAN ENTITAS ANAKNYA  
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN  
Tanggal 31 Desember 2015  
(Disajikan dalam jutaan rupiah, kecuali data saham)**

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENT OF  
FINANCIAL POSITION  
As of December 31, 2015  
(Expressed in millions of rupiah, except share data)**

(Disajikan kembali - Catatan 2x/  
As restated - Note 2x)

	Catatan/ Notes	31 Desember 2015/ December 31, 2015	31 Desember 2014/ December 31, 2014	1 Januari 2014/ 31 Desember 2013/ January 1, 2014/ December 31, 2013	
<b>A S E T</b>					<b>ASSETS</b>
<b>ASET LANCAR</b>					<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	2c,2r, 4,30,31 2d,2r,	8.655.562	11.256.129	12.595.187	Cash and cash equivalents
Piutang usaha	5,30,31, 2e,28	26.531	31.441	14.675	Trade receivables Related party
Pihak berelasi	29f	2.508.159	2.639.552	2.503.913	Third parties - net
Pihak ketiga - neto	2f,7	1.521.197	1.665.546	1.473.645	Inventories - net
Persediaan - neto	7	301.214	313.966	143.138	Advances and deposits
Uang muka dan jaminan	17	5.816	7.837	6.626	Prepaid taxes
Pajak dibayar dimuka	2h,8	33.061	42.218	31.600	Prepaid expenses
Biaya dibayar dimuka	2e,2r, 28,30,31	9.570	2.003	10.549	Other receivables - related parties
Piutang pihak berelasi non-usaha	2r, 6 30,31	72.744	128.678	67.444	Other current financial assets
Aset keuangan lancar lainnya					
<b>TOTAL ASET LANCAR</b>		<b>13.133.854</b>	<b>16.087.370</b>	<b>16.846.777</b>	<b>TOTAL CURRENT ASSETS</b>
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>					<b>NON-CURRENT ASSETS</b>
Aset pajak tangguhan - neto	2s,2x,17	39.042	29.581	43.974	Deferred tax assets - net
Penyertaan saham dan uang muka kepada entitas anak yang tidak dikonsolidasi - neto	2b,2e, 2g,10,28 2i,2j,2k,	102.650	108.639	57.252	Investments in shares of stock and advances to an unconsolidated subsidiary - net
Aset tetap - neto	2l,11,18	13.813.892	12.143.632	9.304.992	Fixed assets - net
Properti investasi	2m,12	3.700	3.700	3.700	Investment property
Aset takberwujud	2n,13	71.073	15.037	12.929	Intangible assets
Aset keuangan tidak lancar lainnya	2r,9, 30,31	75.884	74.853	16.289	Other non-current financial assets
Aset tidak lancar lainnya	2h,11,17	398.265	421.823	324.750	Other non-current assets
<b>TOTAL ASET TIDAK LANCAR</b>		<b>14.504.506</b>	<b>12.797.265</b>	<b>9.763.886</b>	<b>TOTAL NON-CURRENT ASSETS</b>
<b>TOTAL ASET</b>		<b>27.638.360</b>	<b>28.884.635</b>	<b>26.610.663</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
DAN ENTITAS ANAKNYA  
LAPORAN POSISI KEUANGAN  
KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
Tanggal 31 Desember 2015  
(Disajikan dalam jutaan rupiah, kecuali data saham)**

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENT OF  
FINANCIAL POSITION (continued)  
As of December 31, 2015  
(Expressed in millions of rupiah, except share data)**

(Disajikan kembali - Catatan 2x/  
As restated - Note 2x)

Catatan/ Notes	31 Desember 2015/ December 31, 2015	31 Desember 2014/ December 31, 2014	1 Januari 2014/ 31 Desember 2013/ January 1, 2014/ December 31, 2013		
<b>LIABILITAS DAN EKUITAS</b>				<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>	
<b>LIABILITAS JANGKA PENDEK</b>				<b>CURRENT LIABILITIES</b>	
Utang usaha - pihak ketiga	2r,14,30,31	1.103.303	1.174.919	1.007.808	Trade payables - third parties
Utang lain-lain	2r,15,30,31				Other payables
Pihak-pihak berelasi	2e,28	40.474	44.115	19.722	Related parties
Pihak ketiga	11,23,29h	478.152	476.153	347.158	Third parties
Uang jaminan pelanggan	2r,30,31	19.477	66.836	124.994	Customers' deposits
	2r,16,26,				
	30,31	677.522	1.055.928	642.428	Accrued expenses
Beban akrual					Taxes payable
Utang pajak	2s,17	194.925	270.602	436.850	Short-term employee benefits liability
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek	2p,2r,19,				
	30,31	113.768	122.880	93.856	Current maturities of obligations under finance lease
Utang sewa pembiayaan yang jatuh tempo dalam satu tahun	2k,2r,				
	18,30,31	60.122	49.126	67.273	
<b>TOTAL LIABILITAS JANGKA PENDEK</b>	<b>2.687.743</b>	<b>3.260.559</b>	<b>2.740.089</b>		<b>TOTAL CURRENT LIABILITIES</b>
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>					<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>
Utang sewa pembiayaan - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	2k,2r,				Obligations under finance lease - net of current maturities
	18,30,31	61.113	76.053	92.797	Deferred tax liabilities - net
Liabilitas pajak tangguhan - neto	2s,2x,17	323.471	317.172	392.429	Long-term employee benefits liability
Liabilitas imbalan kerja jangka panjang	2p,2x,19	640.933	586.098	559.205	Long-term provisions
	2i,2w,				
	20,29k	59.150	67.545	66.949	Deferred gain on sale-and-leaseback transactions - net
Provisi jangka panjang					
Laba ditangguhkan atas transaksi penjualan dan penyewaan kembali - neto	2k	-	195	977	
<b>TOTAL LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>	<b>1.084.667</b>	<b>1.047.063</b>	<b>1.112.357</b>		<b>TOTAL NON-CURRENT LIABILITIES</b>
<b>TOTAL LIABILITAS</b>	<b>3.772.410</b>	<b>4.307.622</b>	<b>3.852.446</b>		<b>TOTAL LIABILITIES</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
DAN ENTITAS ANAKNYA  
LAPORAN POSISI KEUANGAN  
KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
Tanggal 31 Desember 2015  
(Disajikan dalam jutaan rupiah, kecuali data saham)**

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENT OF  
FINANCIAL POSITION (continued)  
As of December 31, 2015  
(Expressed in millions of rupiah, except share data)**

(Disajikan kembali - Catatan 2x/  
As restated - Note 2x)

Catatan/ Notes	31 Desember 2015/ December 31, 2015	31 Desember 2014/ December 31, 2014	1 Januari 2014/ 31 Desember 2013/ January 1, 2014/ December 31, 2013		
<b>EKUITAS</b>					<b>EQUITY</b>
<b>Ekuitas yang Dapat Diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk</b>					<b>Equity Attributable to Owners of the Parent Entity</b>
Modal saham - nilai nominal Rp500 (dalam jumlah penuh) per saham					Capital stock - Rp500 (in full amount) par value per share
Modal dasar - 8.000.000.000 saham					Authorized - 8,000,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 3.681.231.699 saham	21 2b,2u, 22	1.840.616	1.840.616	1.840.616	Issued and fully paid - 3,681,231,699 shares
Tambahan modal disetor	22	2.698.863	2.698.863	2.698.863	Additional paid-in capital
Penghasilan komprehensif lain	2q,2r,2x,31	(214.380)	(116.319)	11.639	Other comprehensive income
Saldo laba					Retained earnings
Telah ditentukan penggunaannya	24	375.000	350.000	325.000	Appropriated
Belum ditentukan penggunaannya	2x	19.165.851	19.803.853	17.851.683	Unappropriated
<b>Total Ekuitas yang Dapat Diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk</b>		<b>23.865.950</b>	<b>24.577.013</b>	<b>22.727.801</b>	<b>Total Equity Attributable to Owners of the Parent Entity</b>
<b>Kepentingan Nonpengendali</b>	<b>2b</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>30.416</b>	<b>Non-controlling Interests</b>
<b>TOTAL EKUITAS</b>		<b>23.865.950</b>	<b>24.577.013</b>	<b>22.758.217</b>	<b>TOTAL EQUITY</b>
<b>TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS</b>		<b>27.638.360</b>	<b>28.884.635</b>	<b>26.610.663</b>	<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
DAN ENTITAS ANAKNYA  
LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN  
KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN  
Tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2015  
(Disajikan dalam jutaan rupiah,  
kecuali dinyatakan lain)**

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENT OF PROFIT OR LOSS  
AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME  
Year Ended December 31, 2015  
(Expressed in millions of rupiah,  
unless otherwise stated)**

Tahun yang Berakhir pada  
Tanggal 31 Desember/  
Year Ended December 31,

	2015	Catatan/ Notes	2014 (Disajikan kembali - Catatan 2x/ As restated - Note 2x)	
<b>PENDAPATAN NETO</b>	17.798.055	2e,2o,28, 29f,29g	19.996.264	<b>NET REVENUES</b>
<b>BEBAN POKOK PENDAPATAN</b>	9.888.919	2e,2o,2x,26, 28,29a,29b, 29c,29d,29e	10.890.037	<b>COST OF REVENUES</b>
<b>LABA BRUTO</b>	<b>7.909.136</b>		<b>9.106.227</b>	<b>GROSS PROFIT</b>
Beban usaha	(2.879.720)	2e,2o,2x,27, 28,29g,29h	(3.226.452)	Operating expenses
Pendapatan operasi lain	121.295	1c,2e,2o,28	196.043	Other operating income
Beban operasi lain	(93.781)	2o	(74.949)	Other operating expenses
<b>LABA USAHA</b>	<b>5.056.930</b>		<b>6.000.869</b>	<b>OPERATING INCOME</b>
Pendapatan keuangan	736.705	2o,4	1.014.526	Finance income
Pajak penghasilan final atas pendapatan bunga	(147.306)		(202.877)	Final tax on interest income
Biaya keuangan	(26.543)	2o,18	(21.527)	Finance cost
Bagian atas laba neto entitas asosiasi - neto	25.325	2b,2g,10	24.487	Equity in net earnings of associated companies - net
<b>LABA SEBELUM PAJAK FINAL DAN BEBAN PAJAK PENGHASILAN</b>	<b>5.645.111</b>		<b>6.815.478</b>	<b>INCOME BEFORE FINAL TAX AND INCOME TAX EXPENSE</b>
Pajak final	(535)		(842)	Final tax
<b>LABA SEBELUM BEBAN PAJAK PENGHASILAN</b>	<b>5.644.576</b>		<b>6.814.636</b>	<b>INCOME BEFORE INCOME TAX EXPENSE</b>
<b>BEBAN PAJAK PENGHASILAN - NETO</b>	<b>(1.287.915)</b>	2s,2x,17	<b>(1.521.220)</b>	<b>INCOME TAX EXPENSE - NET</b>
<b>LABA TAHUN BERJALAN</b>	<b>4.356.661</b>		<b>5.293.416</b>	<b>INCOME FOR THE YEAR</b>
<b>RUGI KOMPREHENSIF LAIN</b>				<b>OTHER COMPREHENSIVE LOSS</b>
<b>Pos-pos yang tidak akan direklasifikasi ke laba rugi</b>				<b>Items that will not be reclassified to profit or loss</b>
Mutasi neto lindung nilai arus kas	(79.901)	2q,2r,2x,31	(160.310)	Net movement on cash flow hedge
Kerugian pengukuran kembali liabilitas imbalan pascakerja	(50.847)	2p,2x,19	(10.300)	Remeasurement losses on post- employment benefits liability
Pajak penghasilan terkait	32.687	2s,2x,17	42.652	Related income tax
<b>RUGI KOMPREHENSIF LAIN TAHUN BERJALAN SETELAH PAJAK</b>	<b>(98.061)</b>		<b>(127.958)</b>	<b>OTHER COMPREHENSIVE LOSS FOR THE YEAR, NET OF TAX</b>
<b>TOTAL PENGHASILAN KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN</b>	<b>4.258.600</b>		<b>5.165.458</b>	<b>TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
DAN ENTITAS ANAKNYA  
LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN  
KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
Tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2015  
(Disajikan dalam jutaan rupiah,  
kecuali dinyatakan lain)**

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENT OF PROFIT OR LOSS  
AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME (continued)  
Year Ended December 31, 2015  
(Expressed in millions of rupiah,  
unless otherwise stated)**

Tahun yang Berakhir pada  
Tanggal 31 Desember/  
Year Ended December 31,

	2015	Catatan/ Notes	2014 (Disajikan kembali - Catatan 2x/ As restated - Note 2x)	
<b>Laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada:</b>				<b>Income for the year attributable to:</b>
Pemilik Entitas Induk	4.356.661		5.290.279	Owners of the Parent Entity
Kepentingan nonpengendali	-	2b	3.137	Non-controlling interests
<b>Total</b>	<b>4.356.661</b>		<b>5.293.416</b>	<b>Total</b>
<b>Total penghasilan komprehensif tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada:</b>				<b>Total comprehensive income for the year attributable to:</b>
Pemilik Entitas Induk	4.258.600		5.162.321	Owners of the Parent Entity
Kepentingan nonpengendali	-	2b	3.137	Non-controlling interests
<b>Total</b>	<b>4.258.600</b>		<b>5.165.458</b>	<b>Total</b>
<b>LABA PER SAHAM DASAR (dalam jumlah penuh)</b>	<b>1.183,48</b>	2v,2x	<b>1.437,09</b>	<b>BASIC EARNINGS PER SHARE (in full amount)</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk DAN ENTITAS ANAKNYA**  
**LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS KONSOLIDASIAN**  
**Tahun yang Berakhir pada Tanggal 31 Desember 2015**  
**(Disajikan dalam jutaan rupiah)**

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES**  
**CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY**  
**Year Ended December 31, 2015**  
**(Expressed in millions of rupiah)**

**Ekuitas yang Dapat Diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk/ Equity Attributable to Owners of the Parent Entity**

Catatan/ Notes	Modal Saham/ Capital Stock	Tambahkan Modal Disetor (Catatan 22)/ Additional Paid-in Capital (Note 22)	Penghasilan Komprehensif Lain/ Other Comprehensive Income			Sub-total	Saldo Laba/Retained Earnings		Total	Kepentingan Nonpengendali (Catatan 2b)/ Non-controlling Interests (Note 2b)	Total Ekuitas/ Total Equity	
			Lindung Nilai Arus Kas/ Cash Flow Hedge	Kerugian Pengukuran Kembali Liabilitas Imbalan PascaKerja/ Remeasurement Losses on Post-Employee Benefits Liability	Telah Ditentukan Penggunaannya/ Appropriated		Belum Ditentukan Penggunaannya/ Unappropriated					
Saldo tanggal 1 Januari 2014 (sebagaimana dilaporkan sebelumnya)	1.840.616	2.698.863	205.659	-	205.659	325.000	17.877.133	22.947.271	30.416	22.977.687	Balance as of January 1, 2014 (as previously reported)	
Penyesuaian atas penerapan PSAK No. 24 (Revisi 2013)	-	-	-	(194.020)	(194.020)	-	(25.450)	(219.470)	-	(219.470)	Adjustment arising from adoption of PSAK No. 24 (Revised 2013)	
Saldo tanggal 1 Januari 2014 (disajikan kembali)	1.840.616	2.698.863	205.659	(194.020)	11.639	325.000	17.851.683	22.727.801	30.416	22.758.217	Balance as of January 1, 2014 (as restated)	
Laba tahun berjalan	-	-	-	-	-	-	5.290.279	5.290.279	3.137	5.293.416	Income for the year	
Transaksi lindung nilai arus kas 31a	-	-	(120.233)	-	(120.233)	-	-	(120.233)	-	(120.233)	Cash flow hedge transaction	
Kerugian pengukuran kembali liabilitas imbalan pascakerja	-	-	-	(7.725)	(7.725)	-	-	(7.725)	-	(7.725)	Remeasurement losses on post- employment benefits liability	
Pencadangan saldo laba sebagai cadangan dana umum	-	-	-	-	-	25.000	(25.000)	-	-	-	Appropriation of retained earnings for general reserve	
Pembagian dividen kas 23	-	-	-	-	-	-	(3.313.109)	(3.313.109)	-	(3.313.109)	Distribution of cash dividends	
Pembagian dividen kas Entitas Anak kepada kepentingan nonpengendali	-	-	-	-	-	-	-	-	(9.800)	(9.800)	Subsidiary's distribution of cash dividend to non-controlling interests	
Dekonsolidasi Entitas Anak	-	-	-	-	-	-	-	-	(23.753)	(23.753)	Deconsolidation of a Subsidiary	
<b>Saldo tanggal 31 Desember 2014</b>	<b>1.840.616</b>	<b>2.698.863</b>	<b>85.426</b>	<b>(201.745)</b>	<b>(116.319)</b>	<b>350.000</b>	<b>19.803.853</b>	<b>24.577.013</b>	<b>-</b>	<b>24.577.013</b>	<b>Balance as of December 31, 2014</b>	
Laba tahun berjalan	-	-	-	-	-	-	4.356.661	4.356.661	-	4.356.661	Income for the year	
Transaksi lindung nilai arus kas 31a	-	-	(59.926)	-	(59.926)	-	-	(59.926)	-	(59.926)	Cash flow hedge transaction	
Kerugian pengukuran kembali liabilitas imbalan pascakerja	-	-	-	(38.135)	(38.135)	-	-	(38.135)	-	(38.135)	Remeasurement losses on post- employment benefits liability	
Pencadangan saldo laba sebagai cadangan dana umum	-	-	-	-	-	25.000	(25.000)	-	-	-	Appropriation of retained earnings for general reserve	
Pembagian dividen kas 23	-	-	-	-	-	-	(4.969.663)	(4.969.663)	-	(4.969.663)	Distribution of cash dividends	
<b>Saldo tanggal 31 Desember 2015</b>	<b>1.840.616</b>	<b>2.698.863</b>	<b>25.500</b>	<b>(239.880)</b>	<b>(214.380)</b>	<b>375.000</b>	<b>19.165.851</b>	<b>23.865.950</b>	<b>-</b>	<b>23.865.950</b>	<b>Balance as of December 31, 2015</b>	

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
DAN ENTITAS ANAKNYA  
LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN  
Tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2015  
(Disajikan dalam jutaan rupiah)**

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS  
Year Ended December 31, 2015  
(Expressed in millions of rupiah)**

Tahun yang Berakhir pada  
Tanggal 31 Desember/  
Year Ended December 31,

	2015	Catatan/ Notes	2014	
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI</b>				<b>CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES</b>
Penerimaan dari pelanggan	19.689.328		21.834.789	Collections from customers
Pembayaran untuk pemasok dan kontraktor, serta gaji dan kesejahteraan karyawan	(12.228.843)		(13.715.030)	Payments to suppliers and contractors, and for salaries and other employee benefits
Penerimaan dari penghasilan bunga	597.767		811.709	Receipts of interest income
Pembayaran pajak penghasilan badan	(1.219.943)		(1.493.614)	Payments of corporate income taxes
Pembayaran pajak lainnya	(1.903.661)		(2.214.909)	Payments of other taxes
Penerimaan neto dari aktivitas operasi lainnya	114.469		123.896	Net receipts from other operating activities
<b>Kas neto diperoleh dari aktivitas operasi</b>	<b>5.049.117</b>		<b>5.346.841</b>	<b>Net cash provided by operating activities</b>
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI</b>				<b>CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES</b>
Penerimaan dividen kas	31.734	10	7.068	Cash dividends received
Penerimaan dari penjualan aset tetap	5.688	11	54.239	Proceeds from sale of fixed assets
Perolehan aset tetap	(2.670.307)		(3.459.061)	Purchases of fixed assets
Perolehan aset takberwujud	(63.773)	13	(2.234)	Acquisitions of intangible assets
Penerimaan dari penjualan anak perusahaan	-		51.000	Receipts from sale of a subsidiary
Kas Entitas Anak yang baru diakuisisi	-		201	Cash of newly acquired Subsidiary
Penyertaan saham	-		(27.150)	Investment in shares of stock
Kas Entitas Anak yang didekonsolidasi	-		(22.131)	Cash of deconsolidated Subsidiary
<b>Kas neto digunakan untuk aktivitas investasi</b>	<b>(2.696.658)</b>		<b>(3.398.068)</b>	<b>Net cash used in investing activities</b>
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN</b>				<b>CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES</b>
Pembayaran dividen kas	(4.968.028)	23	(3.312.009)	Payment of cash dividends
Pembayaran utang sewa pembiayaan	(16.279)		(38.850)	Payments of obligations under finance lease
Pembayaran beban bunga dan beban keuangan lainnya	(9.007)		(14.240)	Payments of interest expense and other financial charges
<b>Kas neto digunakan untuk aktivitas pendanaan</b>	<b>(4.993.314)</b>		<b>(3.365.099)</b>	<b>Net cash used in financing activities</b>
<b>PENGARUH NETO PERUBAHAN KURS PADA KAS DAN SETARA KAS</b>	<b>40.288</b>		<b>77.268</b>	<b>NET EFFECT OF CHANGES IN EXCHANGE RATES ON CASH AND CASH EQUIVALENTS</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
DAN ENTITAS ANAKNYA  
LAPORAN ARUS KAS  
KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
Tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2015  
(Disajikan dalam jutaan rupiah)**

**PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk  
AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENT OF  
CASH FLOWS (continued)  
Year Ended December 31, 2015  
(Expressed in millions of rupiah)**

Tahun yang Berakhir pada  
Tanggal 31 Desember/  
Year Ended December 31,

	2015	Catatan/ Notes	2014	
<b>PENURUNAN NETO KAS DAN SETARA KAS</b>	(2.600.567)		(1.339.058)	<b>NET DECREASE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS</b>
<b>KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN</b>	11.256.129	4	12.595.187	<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT BEGINNING OF YEAR</b>
<b>KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN</b>	8.655.562	4	11.256.129	<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT END OF YEAR</b>

Informasi atas aktivitas yang tidak mempengaruhi arus  
kas diungkapkan dalam Catatan 33.

Information on non-cash activities is disclosed in Note 33.

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir  
merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan  
konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form  
an integral part of these consolidated financial statements.

Lampiran 5 Harga Saham Penutupan Akhir Tahun 2012-2015 PT Holcim Indonesia Tbk.

Date	Open	High	Low	Close
12/28/2012	2900	3625	2800	2900

Date	Open	High	Low	Close
12/30/2013	2225	2300	2225	2275

Date	Open	High	Low	Close
12/30/2014	2170	2225	2160	2185

Date	Open	High	Low	Close
12/30/2015	995	1010	995	995

**PT Holcim Indonesia Tbk  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN POSISI KEUANGAN  
KONSOLIDASIAN  
Tanggal 31 Desember 2013  
(Angka dalam tabel disajikan dalam jutaan  
Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk  
and its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF  
FINANCIAL POSITION  
As of December 31, 2013  
(Amounts in tables are presented in millions of  
Rupiah, unless stated otherwise)**

	31 Desember 2013/ December 31, 2013	Catatan/ Notes	31 Desember 2012/ December 31, 2012	
<b>ASET</b>				<b>ASSETS</b>
<b>ASET LANCAR</b>				<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	375.565	2d,2q,4,6	555.785	Cash and cash equivalents
Piutang usaha		2q,4,7		Trade accounts receivable
Pihak berelasi	1.743	2n,29	1.378	Related parties
Pihak ketiga - setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai Rp33.188 juta pada 31 Des. 2013 dan Rp40.746 juta pada 31 Des. 2012	956.113		808.791	Third parties - net of allowance for impairment losses of Rp33,188 million at Dec. 31, 2013 and Rp40,746 million at Dec. 31, 2012
Piutang lain-lain - neto	61.271	2q,4	36.693	Other accounts receivable - net
Persediaan - neto	591.057	2e,8	687.087	Inventories - net
Pajak dibayar di muka	19.548	9a	32.189	Prepaid taxes
Biaya dibayar di muka	47.711	2f,9b	46.123	Prepaid expenses
Aset lancar lainnya	32.047		18.751	Other current assets
<b>Jumlah Aset Lancar</b>	<b>2.085.055</b>		<b>2.186.797</b>	<b>Total Current Assets</b>
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>				<b>NON-CURRENT ASSETS</b>
Aset pajak tangguhan - neto	6.030	2k,26	8.962	Deferred tax assets - net
Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan, deplesi dan penurunan nilai Rp6.622.789 juta pada 31 Des. 2013 dan Rp5.987.133 juta pada 31 Des. 2012	12.367.323	2g,2o,2r 10,31	9.588.783	Property, plant and equipment - net of accumulated depreciation, depletion and impairment of Rp6,622,789 million at Dec. 31, 2013 and Rp5,987,133 million at Dec. 31, 2012
Goodwill	120.242	2b,2r,5	120.242	Goodwill
Hak pengelolaan tambang	152.309	2s,5	131.703	Quarry management rights
Tagihan pengembalian pajak	55.086	2k,26	57.057	Claims for tax refund
Aset tidak lancar lainnya	108.945	2q,4,11	74.973	Other non-current assets
<b>Jumlah Aset Tidak Lancar</b>	<b>12.809.935</b>		<b>9.981.720</b>	<b>Total Non-Current Assets</b>
<b>JUMLAH ASET</b>	<b>14.894.990</b>		<b>12.168.517</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian ini secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

**PT Holcim Indonesia Tbk  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN POSISI KEUANGAN  
KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
Tanggal 31 Desember 2013  
(Angka dalam tabel disajikan dalam jutaan  
Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk  
and its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF  
FINANCIAL POSITION (continued)  
As of December 31, 2013  
(Amounts in tables are presented in millions of  
Rupiah, unless stated otherwise)**

	31 Desember 2013/ December 31, 2013	Catatan/ Notes	31 Desember 2012/ December 31, 2012	
<b>LIABILITAS DAN EKUITAS</b>				<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>
<b>LIABILITAS JANGKA PENDEK</b>				<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Hutang usaha		2q,4,12a		Trade accounts payable
Pihak berelasi	38.482	2n,29	42.943	Related parties
Pihak ketiga	847.683		663.938	Third parties
Hutang lain-lain	466.599	2n,2q,4, 12b,29,31	282.198	Other accounts payable
Hutang pajak	90.694	2k,13,26 2n,2q,	149.014	Taxes payable
Biaya masih harus dibayar	303.914	4,14,29	228.299	Accrued expenses
Liabilitas imbalan kerja				Short-term employee
jangka pendek	17.347	2j,28	55.890	benefits liability
Pinjaman jangka pendek				Short-term loans
Pihak ketiga	119.202	2q,4,15	88.467	Third parties
Hutang sewa pembiayaan jatuh				Current maturities of
tempo dalam satu tahun	45.639	2o,2q,4,10	24.009	obligations under finance lease
Pinjaman jangka panjang jatuh				Current maturities of
tempo dalam satu tahun		2q,4,16		long-term loans
Pihak berelasi	1.156.432	2n,29	-	A related party
Pihak ketiga	176.062		22.117	Third parties
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	3.262.054		1.556.875	Total Current Liabilities
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>				<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>
Liabilitas pajak tangguhan - neto	357.713	2k,26	368.322	Deferred tax liabilities - net
Hutang sewa pembiayaan - setelah				Obligations under finance lease -
dikurangi bagian jatuh tempo				net of current maturities
dalam satu tahun	47.856	2o,2q,4,10	42.148	
Pinjaman jangka panjang setelah				Long-term loans - net of
dikurangi bagian jatuh tempo				current maturities
dalam satu tahun		2q,4,16		A related party
Pihak berelasi	-	2n,29	823.097	Third parties
Pihak ketiga	2.173.863		719.929	Long-term employee
Liabilitas imbalan kerja				benefits liabilities
jangka panjang	251.618	2j,28	211.200	Provision for restoration
Provisi untuk restorasi	28.939	2m,17	28.890	
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	2.859.989		2.193.586	Total Non-Current Liabilities
<b>Jumlah Liabilitas</b>	<b>6.122.043</b>		<b>3.750.461</b>	<b>Total Liabilities</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian ini secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

**PT Holcim Indonesia Tbk  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN POSISI KEUANGAN  
KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
Tanggal 31 Desember 2013  
(Angka dalam tabel disajikan dalam jutaan  
Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk  
and its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF  
FINANCIAL POSITION (continued)  
As of December 31, 2013  
(Amounts in tables are presented in millions of  
Rupiah, unless stated otherwise)**

	<u>31 Desember 2013/ December 31, 2013</u>	<u>Catatan/ Notes</u>	<u>31 Desember 2012/ December 31, 2012</u>	
<b>EKUITAS</b>				<b>EQUITY</b>
Modal saham - nilai nominal Rp500 per saham Modal dasar - 30.651.600.000 saham				Capital stock - Rp500 par value per share Authorized - 30,651,600,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor - 7.662.900.000 saham	3.831.450	18	3.831.450	Issued and paid-up - 7,662,900,000 shares
Tambahan modal disetor, neto	2.472.381	1a,2b,2h,19	2.472.381	Additional paid-in capital, net
Saldo laba, defisit sebesar Rp3.983.891 juta telah dieliminasi melalui kuasi reorganisasi tanggal 30 Juni 2010				Retained earnings, a deficit of Rp3,983,891 million was eliminated in the quasi reorganization at June 30, 2010
Ditentukan penggunaannya	459.774		306.516	Appropriated
Tidak ditentukan penggunaannya	1.916.755	1a,19	1.769.129	Unappropriated
Pendapatan komprehensif lainnya				Other comprehensive income
Selisih kurs dari penjabaran laporan keuangan	88.844	2c,5	35.308	Exchange difference due to translation of financial statements
<b>JUMLAH EKUITAS YANG DIATRIBUSIKAN KEPADA PEMILIK ENTITAS INDUK</b>	<b>8.769.204</b>		<b>8.414.784</b>	<b>TOTAL EQUITY ATTRIBUTABLE TO OWNERS OF THE PARENT ENTITY</b>
<b>KEPENTINGAN NONPENGENDALI</b>	<b>3.743</b>	<b>2b,5</b>	<b>3.272</b>	<b>NON-CONTROLLING INTEREST</b>
<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>8.772.947</b>		<b>8.418.056</b>	<b>Total Equity</b>
<b>JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS</b>	<b>14.894.990</b>		<b>12.168.517</b>	<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian ini secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

**PT Holcim Indonesia Tbk  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF  
KONSOLIDASIAN  
untuk Tahun yang Berakhir pada  
Tanggal 31 Desember 2013  
(Angka dalam tabel disajikan dalam jutaan  
Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk  
and its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF  
COMPREHENSIVE INCOME  
for the Year Ended  
December 31, 2013  
(Amounts in tables are presented in millions of  
Rupiah, unless stated otherwise)**

		Tahun yang Berakhir pada tanggal 31 Desember/ Year ended December 31			
		2013	Catatan/ Notes	2012	
<b>PENJUALAN</b>		9.686.262	2i,2n,21,29	9.011.076	<b>SALES</b>
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>		(6.330.938)	2i,2n,22,29,35	(5.725.467)	<b>COST OF SALES</b>
<b>LABA BRUTO</b>		<b>3.355.324</b>		<b>3.285.609</b>	<b>GROSS PROFIT</b>
Beban usaha					Operating expenses
Distribusi		(666.562)	2i,23	(560.419)	Distribution
Penjualan		(259.065)	2i,23	(223.620)	Selling
Umum dan administrasi		(397.063)	2i,2n,24,29,35	(422.448)	General and administrative
Pendapatan (beban) operasi lainnya					Other operating income (expenses)
Rugi selisih kurs, neto		(184.782)	2c,2g,32	(4.779)	Foreign exchange loss, net
Laba (rugi) dari penghapusan dan penjualan aset tetap, neto		605	10	(25.031)	Gain (loss) on write-offs and disposal of property, plant and equipment, net
Lainnya		211		(10.855)	Others
<b>LABA USAHA</b>		<b>1.848.668</b>		<b>2.038.457</b>	<b>OPERATING PROFIT</b>
Pendapatan keuangan		9.195		16.247	Finance income
Beban keuangan		(521.315)	2m,2q,15,16,17,25	(181.992)	Finance costs
<b>LABA SEBELUM MANFAAT (BEBAN) PAJAK</b>		<b>1.336.548</b>		<b>1.872.712</b>	<b>PROFIT BEFORE TAX BENEFIT (EXPENSE)</b>
<b>MANFAAT (BEBAN) PAJAK</b>			2k,26		<b>TAX BENEFIT (EXPENSE)</b>
Kini		(406.893)		(557.030)	Current
Tangguhan, neto		22.650		35.109	Deferred, net
<b>BEBAN PAJAK, NETO</b>		<b>(384.243)</b>		<b>(521.921)</b>	<b>TAX EXPENSE, NET</b>
<b>LABA TAHUN BERJALAN</b>		<b>952.305</b>		<b>1.350.791</b>	<b>PROFIT FOR THE YEAR</b>
<b>PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN</b>					<b>OTHER COMPREHENSIVE INCOME</b>
Selisih kurs dari penjabaran laporan keuangan dalam mata uang asing		54.058	2c,5	30.613	Exchange difference due to translation of financial statements in foreign currency
<b>JUMLAH LABA RUGI KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN</b>		<b>1.006.363</b>		<b>1.381.404</b>	<b>TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR</b>
<b>Laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada:</b>					<b>Profit for the year attributable to:</b>
Pemilik entitas induk		952.113		1.350.250	Owners of the parent entity
Kepentingan nonpengendali		192	2b,5	541	Non-controlling interest
<b>Laba tahun berjalan</b>		<b>952.305</b>		<b>1.350.791</b>	<b>Profit for the year</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian ini secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

**PT Holcim Indonesia Tbk  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF  
KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
untuk Tahun yang Berakhir pada  
Tanggal 31 Desember 2013  
(Angka dalam tabel disajikan dalam jutaan  
Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk  
and its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF  
COMPREHENSIVE INCOME (continued)  
for the Year Ended  
December 31, 2013  
(Amounts in tables are presented in millions of  
Rupiah, unless stated otherwise)**

Tahun yang Berakhir pada tanggal 31 Desember/ Year ended December 31			
2013	Catatan/ Notes	2012	
<b>Jumlah laba rugi komprehensif tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada:</b>			<b>Total comprehensive income for the year attributable to:</b>
Pemilik entitas induk		1.005.649	1.380.445
Kepentingan nonpengendali	2b,5	714	959
<b>Jumlah laba rugi komprehensif tahun berjalan</b>		<b>1.006.363</b>	<b>Total comprehensive income for the year</b>
<b>Laba per saham dasar yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk (dalam Rupiah penuh)</b>		<b>124</b>	<b>Basic earnings per share attributable to owners of the parent entity (in full Rupiah amount)</b>
		21,27	176

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian ini secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

The original consolidated financial statements included herein are in the Indonesian language

**PT Holcim Indonesia Tbk  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS KONSOLIDASIAN  
untuk Tahun yang Berakhir pada  
Tanggal 31 Desember 2013**

(Angka dalam tabel disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT Holcim Indonesia Tbk  
and its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY  
for the Year Ended  
December 31, 2013**

(Amounts in tables are presented in millions of Rupiah, unless stated otherwise)

Diatribusikan kepada pemilik entitas induk/  
Attributable to owners of the parent entity

Catatan/ Notes	Modal disetor/ Paid-up capital	Tambah modal disetor/ Additional paid-in capital	Saldo Laba/ Retained Earnings		Pendapatan komprehensif lain/ Other comprehensive income	Selisih kurs dari penjabaran laporan keuangan/ Exchange difference due to translation of financial statements	Sub-jumlah/ Sub-total	Kepentingan nonpengendali/ Non-controlling interest	Jumlah ekuitas/ Total equity	
			Ditentukan penggunaannya/ Appropriated	Tidak ditentukan penggunaannya/ Unappropriated						
<b>Saldo per 1 Januari 2013</b>	3.831.450	2.472.381	306.516	1.769.129	35.308	8.414.784	3.272	8.418.056	<b>Balance at January 1, 2013</b>	
Laba tahun berjalan	-	-	-	952.113	-	952.113	192	952.305	Profit for the year	
Pendapatan komprehensif lain	2c,5	-	-	-	53.536	53.536	522	54.058	Other comprehensive income	
Jumlah laba rugi komprehensif	-	-	-	952.113	53.536	1.005.649	714	1.006.363	Total comprehensive income	
Dividen	20	-	-	(651.229)	-	(651.229)	-	(651.229)	Dividends	
Pencadangan wajib	20	-	-	153.258	(153.258)	-	-	-	Statutory reserve	
Pembayaran dividen entitas anak yang dimiliki secara tidak langsung kepada kepentingan nonpengendali	-	-	-	-	-	-	(243)	(243)	Dividend payment of an indirect subsidiary to non-controlling interest	
<b>Saldo per 31 Desember 2013</b>	<b>3.831.450</b>	<b>2.472.381</b>	<b>459.774</b>	<b>1.916.755</b>	<b>88.844</b>	<b>8.769.204</b>	<b>3.743</b>	<b>8.772.947</b>	<b>Balance at December 31, 2013</b>	

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian ini secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

**PT Holcim Indonesia Tbk  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
untuk Tahun yang Berakhir pada  
Tanggal 31 Desember 2013  
(Angka dalam tabel disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk  
and its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY (continued)  
for the Year Ended  
December 31, 2013  
(Amounts in tables are presented in millions of Rupiah, unless stated otherwise)**

Diatribusikan kepada pemilik entitas induk/  
Attributable to owners of the parent entity

	Catatan/ Notes	Modal disetor/ Capital stock	Tambahannya/ Additional paid-in capital	Saldo laba/ Retained earnings		Pendapatan komprehensif lain/ Other comprehensive income	Selisih kurs dari penjabaran laporan keuangan/ Exchange difference due to translation of financial statements	Kepentingan nonpengendali/ Non-controlling interest	Jumlah ekuitas/ Total equity	
				Ditentukan penggunaannya/ Appropriated	Tidak ditentukan penggunaannya/ Unappropriated					
<b>Saldo per 1 Januari 2012</b>		3.831.450	2.472.381	153.258	1.062.563	5.113		2.495	7.527.260	<b>Balance at January 1, 2012</b>
Laba tahun berjalan		-	-	-	1.350.250	-		541	1.350.791	Profit for the year
Pendapatan komprehensif lain	2c,5	-	-	-	-	30.195		418	30.613	Other comprehensive income
Jumlah laba rugi komprehensif		-	-	-	1.350.250	30.195		959	1.381.404	Total comprehensive income
Dividen	20	-	-	-	(490.426)	-		-	(490.426)	Dividends
Pencadangan wajib	20	-	-	153.258	(153.258)	-		-	-	Statutory reserve
Pembayaran dividen entitas anak yang dimiliki secara tidak langsung kepada kepentingan nonpengendali		-	-	-	-	-		(182)	(182)	Dividend payment of an indirect subsidiary to non-controlling interest
<b>Saldo per 31 Desember 2012</b>		<b>3.831.450</b>	<b>2.472.381</b>	<b>306.516</b>	<b>1.769.129</b>	<b>35.308</b>		<b>3.272</b>	<b>8.418.056</b>	<b>Balance at December 31, 2012</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian ini secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

**PT Holcim Indonesia Tbk  
dan Entitas Anaknya**  
**LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN**  
**untuk Tahun yang Berakhir pada**  
**Tanggal 31 Desember 2013**  
**(Angka dalam tabel disajikan dalam jutaan**  
**Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk  
and its Subsidiaries**  
**CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS**  
**for the Year Ended**  
**December 31, 2013**  
**(Amounts in tables are presented in millions of**  
**Rupiah, unless stated otherwise)**

Tahun yang Berakhir pada tanggal 31 Desember/  
Year ended December 31

	2013	Catatan/ Notes	2012	
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI</b>				<b>CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES</b>
Penerimaan kas dari pelanggan	10.426.997		9.684.125	Cash received from customers
Pembayaran kas kepada pemasok, karyawan dan lainnya	(7.571.028)		(7.192.169)	Cash paid to suppliers, employees and others
Kas dihasilkan dari operasi	2.855.969		2.491.956	Cash generated from operations
Penerimaan bunga	9.194		16.247	Interest received
Pembayaran bunga dan beban keuangan	(90.413)		(156.767)	Interest and financial charges paid
Pembayaran pajak penghasilan badan	(483.644)		(595.674)	Corporate income tax paid
Pembayaran pajak berdasarkan surat ketetapan pajak yang diterima	(68)		(205)	Payments of taxes based on tax assessment letters received
Pembayaran biaya penerbitan garansi ekspor	(34.166)	16,31h	(69.469)	Payments of export guarantee issuance fees
Penerimaan kembali dari kantor pajak	5.375		6.024	Refund from tax office
<b>Kas Neto Diperoleh dari Aktivitas Operasi</b>	<b>2.262.247</b>		<b>1.692.112</b>	<b>Net Cash Provided by Operating Activities</b>
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI</b>				<b>CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES</b>
Perolehan aset tetap	(3.078.769)	10	(1.840.146)	Acquisitions of property, plant and equipment
Hasil penjualan aset tetap	1.725	10	1.049	Proceeds from disposal of property, plant and equipment
Pembayaran dividen entitas anak yang dimiliki secara tidak langsung kepada kepentingan nonpengendali	(243)	20	(182)	Dividend payment of an indirect subsidiary to non-controlling interest
Investasi dalam saham	-	5	(102.542)	Investments in shares
<b>Kas Neto Digunakan untuk Aktivitas Investasi</b>	<b>(3.077.287)</b>		<b>(1.941.821)</b>	<b>Net Cash Used in Investing Activities</b>
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN</b>				<b>CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES</b>
Penarikan pinjaman bank jangka pendek	1.118.810	15,31e	458.709	Proceeds from short-term bank loans
Penarikan pinjaman bank jangka panjang	1.645.628	16	798.693	Proceeds from long-term bank loans
Pembayaran pinjaman bank jangka pendek	(1.105.000)	31e	(450.312)	Payments of short-term bank loans
Pembayaran pinjaman jangka panjang Pihak berelasi	-	16	(367.606)	Payments of long-term loans A related party
Pihak ketiga	(348.288)		(265.000)	Third parties
Pembayaran dividen	(651.229)	20	(490.426)	Dividend payments
Pembayaran hutang sewa pembiayaan	(40.692)		(11.526)	Payments of obligations under finance lease
<b>Kas Neto Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Pendanaan</b>	<b>619.229</b>		<b>(327.468)</b>	<b>Net Cash Provided by (Used in) Financing Activities</b>
<b>PENURUNAN NETO KAS DAN SETARA KAS</b>	<b>(195.811)</b>		<b>(577.177)</b>	<b>NET DECREASE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian ini secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

**PT Holcim Indonesia Tbk  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN ARUS KAS  
KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
untuk Tahun yang Berakhir pada  
Tanggal 31 Desember 2013  
(Angka dalam tabel disajikan dalam jutaan  
Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk  
and its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF  
CASH FLOWS (continued)  
for the Year Ended  
December 31, 2013  
(Amounts in tables are presented in millions of  
Rupiah, unless stated otherwise)**

Tahun yang Berakhir pada tanggal 31 Desember/  
Year ended December 31

	2013	Catatan/ Notes	2012	
<b>KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN</b>	555.785		1.127.482	<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT BEGINNING OF YEAR</b>
Pengaruh perubahan kurs mata uang asing	15.591		5.480	<i>Effect of foreign currency exchange rate changes</i>
<b>KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN</b>	375.565	6	555.785	<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT END OF YEAR</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian ini secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN POSISI KEUANGAN  
KONSOLIDASIAN  
Tanggal 31 Desember 2015  
(Angka disajikan dalam jutaan Rupiah,  
kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
and Its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF  
FINANCIAL POSITION  
As of December 31, 2015  
(Amounts expressed in millions of Indonesian  
Rupiah, unless stated otherwise)**

	Catatan/ Notes	31 Desember 2015/ December 31, 2015	31 Desember 2014/ December 31, 2014 (Disajikan kembali, Catatan 2t dan 28/ As restated, Notes 2t and 28)	1 Januari 2014/ 31 Desember 2013/ January 1, 2014/ December 31, 2013 (Disajikan kembali, Catatan 2t dan 28/ As restated, Notes 2t and 28)	
<b>ASET</b>					<b>ASSETS</b>
<b>ASET LANCAR</b>					<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	2d,2q,2u,3,4,6, 32,33,35,36	638.335	214.570	375.565	Cash and cash equivalents
Piutang usaha	2q,3,4,7a				Trade accounts receivable
Pihak berelasi	2n,2u,29,32,36	12.462	23	1.743	Related parties
Pihak ketiga - neto	35	1.057.145	1.035.254	956.113	Third parties - net
Piutang lain-lain	2q,2u,4,7b,35,35,36	140.002	142.884	61.271	Other accounts receivable
Persediaan	2e,2u,3,8,35,35,36	553.364	628.857	496.973	Inventories
Pajak dibayar di muka	2u,9a,36	9.439	92.268	19.548	Prepaid taxes
Biaya dibayar di muka	2f,2u,9b,36	52.796	43.634	47.711	Prepaid expenses
Aset lancar lainnya	2u,35,36	118.231	108.699	102.751	Other current assets
<b>Jumlah Aset Lancar</b>		<b>2.581.774</b>	<b>2.266.189</b>	<b>2.061.675</b>	<b>Total Current Assets</b>
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>					<b>NON-CURRENT ASSETS</b>
Aset pajak tangguhan - neto	2k,3,26 2g,2o,2r,3,10,30,	56.421	16.454	8.260	Deferred tax assets - net
Aset tetap - neto	2u,31,36	14.427.080	14.498.240	12.367.323	Property, plant and equipment - net
Goodwill	2r,2u,3,5,36	23.366	120.242	120.242	Goodwill
Hak pengelolaan tambang	2s,2u,3,5,36	-	140.635	152.309	Quarry management rights
Tagihan pengembalian pajak	3,26	132.507	42.618	55.086	Claims for tax refund
Aset tidak lancar lainnya	2q,2u,4,11,35,36	100.417	114.926	132.325	Other non-current assets
<b>Jumlah Aset Tidak Lancar</b>		<b>14.739.791</b>	<b>14.933.115</b>	<b>12.835.545</b>	<b>Total Non-current Assets</b>
<b>JUMLAH ASET</b>		<b>17.321.565</b>	<b>17.199.304</b>	<b>14.897.220</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian integral dari laporan keuangan konsolidasian ini.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN POSISI KEUANGAN  
KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
Tanggal 31 Desember 2015  
(Angka disajikan dalam jutaan Rupiah,  
kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
and Its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF  
FINANCIAL POSITION (continued)  
As of December 31, 2015  
(Amounts expressed in millions of Indonesian  
Rupiah, unless stated otherwise)**

	Catatan/ Notes	31 Desember 2015/ December 31, 2015	31 Desember 2014/ December 31, 2014 (Disajikan kembali, Catatan 2t dan 28/ As restated, Notes 2t and 28)	1 Januari 2014/ 31 Desember 2013/ January 1, 2014/ December 31, 2013 (Disajikan kembali, Catatan 2t dan 28/ As restated, Notes 2t and 28)	
<b>LIABILITAS DAN EKUITAS</b>					<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>
<b>LIABILITAS JANGKA PENDEK</b>					<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Hutang usaha	2q,3,4,12a,2n, 2u,29,32,33,36	35.573	64.058	38.482	Trade accounts payable
Pihak berelasi		1.046.549	1.002.637	847.683	Related parties
Pihak ketiga					Third parties
Hutang lain-lain	2n,2q,2u,3,4, 12b,29	418.048	630.110	466.599	Other accounts payable
Hutang pajak	2k,2u,3,13,26,36 2n,2q,2u 4,14,29,32, 2u,33,36	59.195	55.629	90.694	Taxes payable
Biaya masih harus dibayar		478.938	523.087	303.914	Accrued expenses
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek	2j,2u,3,28,35,36	156.014	161.993	70.851	Short-term employee benefits liability
Pinjaman bank jangka pendek Pihak ketiga	2q,2u,4,15,33,36	30.000	495.990	119.202	Short-term bank loans Third parties
Hutang sewa pembiayaan jatuh tempo dalam satu tahun	2o,2q,4,10,33	6.582	41.750	45.639	Current maturities of obligations under finance lease
Pinjaman jangka panjang jatuh tempo dalam satu tahun	2q,3,4,16 2n,2u,29,31, 32,33,36	-	-	1.156.432	Current maturities of long-term loans
Pihak berelasi		1.726.542	832.291	176.062	Related party Third parties
Pihak ketiga					
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		3.957.441	3.807.545	3.315.558	Total Current Liabilities
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>					<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>
Liabilitas pajak tangguhan - neto	2k,2t,2u,26,36	239.523	284.132	328.933	Deferred tax liabilities - net
Hutang sewa pembiayaan - setelah dikurangi bagian jatuh tempo dalam satu tahun	2o,2q,2u,4,10	-	5.987	47.856	Obligations under finance lease - net of current maturities
Pinjaman jangka panjang setelah dikurangi bagian jatuh tempo dalam satu tahun	2q,2u,3,4,16,31, 32,33,36	4.205.164	4.046.192	2.173.863	Long-term loans - net of current maturities
Pihak ketiga					Third parties
Liabilitas imbalan kerja jangka panjang	2j,2t,2u,3,28,35,36	425.693	431.628	322.155	Long-term employee benefits liability
Provisi untuk restorasi kuari	2m,3,17	43.887	41.851	28.939	Provision for quarry restoration
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		4.914.267	4.809.790	2.901.746	Total Non-current Liabilities
<b>Jumlah Liabilitas</b>		<b>8.871.708</b>	<b>8.617.335</b>	<b>6.217.304</b>	<b>Total Liabilities</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian integral dari laporan keuangan konsolidasian ini.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN POSISI KEUANGAN  
KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
Tanggal 31 Desember 2015  
(Angka disajikan dalam jutaan Rupiah,  
kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
and Its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF  
FINANCIAL POSITION (continued)  
As of December 31, 2015  
(Amounts expressed in millions of Indonesian  
Rupiah, unless stated otherwise)**

	Catatan/ Notes	31 Desember 2015/ December 31, 2015	31 Desember 2014/ December 31, 2014 (Disajikan kembali, Catatan 2t dan 28/ As restated, Notes 2t and 28)	1 Januari 2014/ 31 Desember 2013/ January 1, 2014/ December 31, 2013 (Disajikan kembali, Catatan 2t dan 28/ As restated, Notes 2t and 28)	
<b>EKUITAS</b>					<b>EQUITY</b>
Modal saham - nilai nominal Rp500 per saham					Capital stock - Rp500 par value per share
Modal dasar - 30.651.600.000 saham					Authorized - 30,651,600,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor - 7.662.900.000 saham	18	3.831.450	3.831.450	3.831.450	Issued and paid-up - 7,662,900,000 shares
Tambahan modal disetor - neto	1a,2b,2h,19	2.587.309	2.472.381	2.472.381	Additional paid-in capital - net
Saldo laba					Retained earnings
Telah ditentukan penggunaannya	20	766.290	613.032	459.774	Appropriated
Belum ditentukan penggunaannya	1a	1.462.569	1.756.219	1.900.339	Unappropriated
Komponen ekuitas lain					Other components of equity
Akumulasi rugi aktuarial atas liabilitas imbalan kerja jangka panjang - Setelah pajak	2j	(197.806)	(167.662)	(76.615)	Accumulated actuarial losses of long-term employee benefits liability - Net of tax
Selisih kurs dari penjabaran laporan keuangan	2c,2u,5,36	45	72.537	88.844	Exchange difference due to translation of financial statements
<b>EKUITAS BERSIH YANG DIATRIBUSIKAN KEPADA PEMILIK ENTITAS INDUK</b>		<b>8.449.857</b>	<b>8.577.957</b>	<b>8.676.173</b>	<b>NET EQUITY ATTRIBUTABLE TO OWNERS OF THE PARENT ENTITY</b>
<b>KEPENTINGAN NONPENGENDALI</b>	2b,2u,5,36	<b>-</b>	<b>4.012</b>	<b>3.743</b>	<b>NON-CONTROLLING INTEREST</b>
Jumlah Ekuitas		8.449.857	8.581.969	8.679.916	Total Equity
<b>JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS</b>		<b>17.321.565</b>	<b>17.199.304</b>	<b>14.897.220</b>	<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian integral dari laporan keuangan konsolidasian ini.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN  
KOMPREHENSIF LAIN  
KONSOLIDASIAN  
Untuk Tahun yang Berakhir pada  
Tanggal 31 Desember 2015  
(Angka disajikan dalam jutaan Rupiah,  
kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
and Its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF PROFIT OR LOSS  
AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME  
For the Year Ended  
December 31, 2015  
(Amounts expressed in millions of Indonesian  
Rupiah, unless stated otherwise)**

	Tahun yang berakhir pada tanggal/ Year ended		31 Desember 2014/ December 31, 2014, (Disajikan kembali, Catatan 2t dan 28/ As restated, Notes 2t and 28)	
	31 Desember 2015/ December 31, 2015	Catatan/ Notes		
<b>OPERASI YANG DILANJUTKAN</b>				<b>CONTINUING OPERATIONS</b>
<b>PENJUALAN</b>	9.239.022	2i,2n,2p,2u,21, 29,30,35,36	9.483.612	<b>SALES</b>
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	(7.099.577)	2i,2m,2n,2p, 2u,3,17,22, 29,30,35,36	(6.707.347)	<b>COST OF GOODS SOLD</b>
<b>LABA BRUTO</b>	<b>2.139.445</b>		<b>2.776.265</b>	<b>GROSS PROFIT</b>
Beban usaha				Operating expenses
Distribusi	(889.615)	2i,2p,2u,23, 30,35,36	(754.045)	Distribution
Penjualan	(322.521)	2i,2p,2u,23, 30,35,36	(267.662)	Selling
Umum dan administrasi	(603.003)	2i,2n,2p,2u,24, 29,30,35,36	(524.862)	General and administrative
Pendapatan (beban) operasi lainnya				Other operating income (expenses)
Laba (rugi) selisih kurs - neto	3.658	2c,2g,2p,2u,30, 32,35,36	(14.499)	Foreign exchange gain (loss) - net
Rugi dari penghapusan dan penjualan aset tetap - neto	(57)	2p,2u,10,30,35	(8.821)	Loss on write-offs and disposal of property, plant and equipment - net
Lainnya	(1.716)	35	(190)	Others
Laba dari penjualan operasi yang dihentikan - neto	583.298	2p,2u,30,36	-	Gain on sale of discontinued operations - net
Pendapatan keuangan	5.737	2p,35	7.056	Finance income
Pajak final atas pendapatan keuangan	(1.147)	3535	(1.411)	Final tax on finance income
Beban keuangan - neto	(563.661)	2p,2q,2u,15, 16,25, 30,35,36	(283.085)	Finance costs - net
<b>LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>	<b>350.418</b>		<b>928.746</b>	<b>PROFIT BEFORE INCOME TAX</b>
<b>MANFAAT (BEBAN) PAJAK</b>		2k,2u,26,35,36		<b>TAX BENEFIT (EXPENSE)</b>
Kini	(157.313)		(329.705)	Current
Tangguhan - neto	6.383		20.117	Deferred - net
<b>BEBAN PAJAK - NETO</b>	<b>(150.930)</b>		<b>(309.588)</b>	<b>TAX EXPENSE - NET</b>
<b>LABA NETO TAHUN BERJALAN DARI OPERASI YANG DILANJUTKAN</b>	<b>199.488</b>		<b>619.158</b>	<b>NET PROFIT FOR THE YEAR FROM CONTINUING OPERATIONS</b>
<b>OPERASI YANG DIHENTIKAN</b>		2u,36		<b>DISCONTINUED OPERATIONS</b>
Laba (rugi) setelah pajak tahun berjalan dari operasi yang dihentikan	(24.361)		40.709	Profit (loss) after tax for the year from discontinued operations
<b>Laba (rugi) tahun berjalan dari operasi yang dihentikan - Neto</b>	<b>(24.361)</b>		<b>40.709</b>	<b>Net income (loss) for the year from discontinued operations</b>
<b>LABA TAHUN BERJALAN</b>	<b>175.127</b>		<b>659.867</b>	<b>PROFIT FOR THE YEAR</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian integral dari laporan keuangan konsolidasian ini.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN  
KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
Untuk Tahun yang Berakhir pada  
Tanggal 31 Desember 2015  
(Angka disajikan dalam jutaan Rupiah,  
kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
and Its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF PROFIT OR  
LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME  
(continued)  
For the Year Ended  
December 31, 2015  
(Amounts expressed in millions of Indonesian  
Rupiah, unless stated otherwise)**

Tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember/  
Year ended December 31

	31 Desember 2015/ December 31, 2015	Catatan/ Notes	31 Desember 2014/ December 31, 2014, (Disajikan kembali, Catatan 2t dan 28/ As restated, Notes 2t and 28)	
<b>Rugi Komprehensif Lain yang tidak Direklasifikasikan ke Laba Rugi pada Tahun Berikutnya</b>				<b>Other Comprehensive Loss not to be Reclassified to Profit or Loss in Subsequent Year</b>
Rugi aktuarial atas liabilitas imbalan kerja jangka panjang - Setelah Pajak	(30.144)	2,28	(91.047)	Actuarial losses of long-term employee benefits liability - Net of Tax
<b>LABA NETO KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN</b>	<b>144.983</b>		<b>568.820</b>	<b>NET COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR</b>
<b>Laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada:</b>				<b>Profit for the year attributable to:</b>
Pemilik entitas induk	175.127		659.867	Owners of the parent entity
<b>Neto</b>	<b>175.127</b>		<b>659.867</b>	<b>Net</b>
<b>Laba komprehensif neto tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada:</b>				<b>Net comprehensive income for the year attributable to:</b>
Pemilik entitas induk	144.983		568.820	Owners of the parent entity
<b>Neto</b>	<b>144.983</b>		<b>568.820</b>	<b>Net</b>
<b>Laba per saham dasar yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk (dalam rupiah penuh)</b>	<b>23</b>	<b>21,27</b>	<b>86</b>	<b>Basic profit per share attributable to owners of the parent entity (in full rupiah amount)</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian integral dari laporan keuangan konsolidasian ini.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS KONSOLIDASIAN  
Untuk Tahun yang Berakhir pada  
Tanggal 31 Desember 2015  
(Angka disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
and Its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY  
For the Year Ended  
December 31, 2015  
(Amounts expressed in millions of Indonesian Rupiah, unless stated otherwise)**

Diatribusikan kepada pemilik entitas induk/  
Attributable to owners of the parent entity

	Catatan/ Notes	Modal Ditempatkan dan disetor/Issued and paid-up capital	Tambahkan modal disetor - neto/ Additional paid-in capital - net	Saldo laba/ Retained earnings		Komponen ekuitas lain/ Other components of equity		Kepentingan nonpengendali/ Non-controlling interest	Jumlah ekuitas/ Total equity	
				Telah ditentukan penggunaannya/ Appropriated	Belum ditentukan penggunaannya/ Unappropriated	Selisih kurs dari penjabaran laporan keuangan/ Exchange difference due to translation of financial statements	Akumulasi rugi aktuarial dari liabilitas imbalan kerja jangka panjang setelah pajak/ Accumulated actuarial losses of long-term employee benefits liability- net of tax			
<b>Saldo per 1 Januari 2015 (Disajikan kembali)</b>		3.831.450	2.472.381	613.032	1.756.219	72.537	(167.662)	4.012	8.581.969	<b>Balance as of January 1, 2015 (As restated)</b>
Laba neto tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan		-	-	-	199.488	-	-	-	199.488	Profit for the year from continuing operations
Rugi tahun berjalan dari operasi yang dihentikan operation	2c	-	-	-	12.598	(36.959)	-	-	(24.361)	Loss for the year from discontinued
Laba tahun berjalan		-	-	-	212.086	(36.959)	-	-	175.127	Profit for the year
Rugi komprehensif lain	2c	-	-	-	-	-	(30.144)	-	(30.144)	Other comprehensive loss
<b>Laba bersih komprehensif tahun berjalan</b>		-	-	-	212.086	(36.959)	(30.144)	-	144.983	<b>Net comprehensive income for the year</b>
Dividen	20	-	-	-	(237.550)	-	-	-	(237.550)	Dividend
Pencadangan saldo laba sebagai dana cadangan umum	20	-	-	153.258	(153.258)	-	-	-	-	Appropriation of retained earnings for statutory reserve
Operasi yang dihentikan	2u,5,36	-	114.928	-	(114.928)	(35.533)	-	(4.012)	(39.545)	Discontinued operation
<b>Saldo per 31 Desember 2015</b>		<b>3.831.450</b>	<b>2.587.309</b>	<b>766.290</b>	<b>1.462.569</b>	<b>45</b>	<b>(197.806)</b>	<b>-</b>	<b>8.449.857</b>	<b>Balance as of December 31, 2015</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian integral dari laporan keuangan konsolidasian ini.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
Untuk Tahun yang Berakhir pada  
Tanggal 31 Desember 2015  
(Angka disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
and Its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY (continued)  
For the Year Ended  
December 31, 2015  
(Amounts expressed in millions of Indonesian Rupiah, unless stated otherwise)**

	Catatan/ Notes	Modal Ditempatkan dan disetor/Issued and paid-up capital	Tambahkan modal disetor - neto/ Additional paid-in capital - net	Saldo laba/ Retained earnings		Komponen ekuitas lain/ Other components of equity		Kepentingan nonpengendali/ Non-controlling interest	Jumlah ekuitas/ Total equity	
				Telah ditentukan penggunaannya/ Appropriated	Belum ditentukan penggunaannya/ Unappropriated	Selisih kurs dari penjabaran laporan keuangan/ Exchange difference due to translation of financial statements	Akumulasi rugi aktuarial dari liabilitas imbalan kerja jangka panjang setelah pajak/ Accumulated actuarial losses of long-term employee benefits liability net of tax			
<b>Saldo per 1 Januari 2014 (Sebagaimana dilaporkan sebelumnya)</b>		3.831.450	2.472.381	459.774	1.916.755	88.844	-	3.743	8.772.947	<b>Balance as of January 1, 2014 (As previously reported)</b>
Penyesuaian sehubungan dengan penerapan PSAK No. 24 (Revisi 2013) "Imbalan Pasca Kerja"	2t,28	-	-	-	(16.416)	-	(76.615)	-	(93.031)	Adjustment due to the implementation of Statement of Financial Accounting Standards (PSAK) No. 24 (2013 Revised), "Post-employment Benefits"
<b>Saldo per 1 Januari 2014 (Disajikan kembali)</b>		3.831.450	2.472.381	459.774	1.900.339	88.844	(76.615)	3.743	8.679.916	<b>Balance as of January 1, 2014 (As restated)</b>
Laba neto tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan		-	-	-	619.158	-	-	-	619.158	Profit for the year from continuing operation
Laba tahun berjalan dari operasi yang dihentikan		-	-	-	56.652	(16.307)	-	364	40.709	Profit for the year from discontinued operation
Laba tahun berjalan Rugi komprehensif lain	2j,28	-	-	-	675.810	(16.307)	-	364	659.867 (91.047)	Profit for the year Other comprehensive loss
Laba (rugi) - neto komprehensif		-	-	-	675.810	(16.307)	(91.047)	364	568.820	Net other comprehensive income (loss)
Dividen	20	-	-	-	(666.672)	-	-	-	(666.672)	Dividend
Pencadangan saldo laba sebagai dana cadangan umum	20	-	-	153.258	(153.258)	-	-	-	-	Appropriation of retained earnings for statutory reserve
Pembayaran dividen entitas anak yang dimiliki secara tidak langsung kepada kepentingan nonpengendali		-	-	-	-	-	-	(95)	(95)	Dividend payment of an indirect subsidiary to non-controlling interest
<b>Saldo per 31 Desember 2014 (Disajikan kembali)</b>		3.831.450	2.472.381	613.032	1.756.219	72.537	(167.662)	4.012	8.581.969	<b>Balance as of December 31, 2014 (As restated)</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian integral dari laporan keuangan konsolidasian ini.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
dan Entitas Anaknya  
LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN  
Untuk Tahun yang Berakhir  
pada Tanggal 31 Desember 2015  
(Angka disajikan dalam jutaan Rupiah,  
kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
and Its Subsidiaries  
CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS  
For the Year Ended December 31, 2015  
(Amounts expressed in millions of Indonesian  
Rupiah, unless stated otherwise)**

Tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember/  
Year ended December 31

	2015	Catatan/ Notes	2014	
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI</b>				<b>CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES</b>
Penerimaan kas dari pelanggan	9.952.759		11.406.042	Cash received from customers
Pembayaran kas kepada pemasok	(6.397.296)		(7.009.749)	Cash paid to suppliers
Pembayaran gaji kepada karyawan	(1.254.353)		(860.651)	Salaries paid to employees
Pembayaran kas lainnya	(553.623)		(706.286)	Other cash payments
Kas dihasilkan dari operasi	1.747.487		2.829.356	Cash generated from operations
Penerimaan bunga	4.590		6.217	Interest received
Pembayaran bunga dan beban keuangan	(420.894)		(197.238)	Interest and financial charges paid
Pembayaran pajak penghasilan badan	(143.274)		(445.587)	Corporate income tax paid
Pembayaran hutang pajak	(612.796)		(510.418)	Payment of tax payables
Pembayaran pajak berdasarkan surat ketetapan pajak yang diterima	(47.118)		(454)	Payments of taxes based on tax assessment letters received
Penerimaan kembali dari kantor pajak	5.791	26	27.562	Refund from tax office
<b>Kas Neto yang Diperoleh dari Aktivitas Operasi</b>	<b>533.786</b>		<b>1.709.438</b>	<b>Net Cash Provided by Operating Activities</b>
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI</b>				<b>CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES</b>
Perolehan aset tetap	(1.522.136)	10	(2.838.343)	Acquisitions of property, plant and equipment
Hasil penjualan aset tetap	1.631	10	745	Proceeds from sale of property, plant and equipment
Hasil penjualan investasi pada entitas anak	1.014.197	2u,36	-	Proceeds from sale of investment in subsidiary
Pembayaran dividen entitas anak yang tidak dimiliki secara langsung kepada kepentingan nonpengendali	-		(95)	Dividend payment of an indirect subsidiary to non-controlling interest
<b>Kas Neto yang Digunakan untuk Aktivitas Investasi</b>	<b>(506.308)</b>		<b>(2.837.693)</b>	<b>Net Cash Used in Investing Activities</b>
<b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN</b>				<b>CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES</b>
Penarikan pinjaman bank jangka pendek	1.979.000	15,31f	2.447.468	Proceeds from short-term bank loans
Penarikan pinjaman bank jangka panjang	1.891.873	16	2.761.050	Proceeds from long-term bank loans
Pembayaran pinjaman jangka panjang Pihak berelasi	-		(1.281.634)	Payments of long-term loans A related party
Pihak ketiga	(840.106)	16	(183.662)	Third parties
Pembayaran pinjaman bank jangka pendek	(2.329.000)	31f	(2.065.967)	Payments of short-term bank loans
Pembayaran dividen	(236.903)	20	(666.672)	Dividend payments
Pembayaran hutang sewa pembiayaan	(41.550)	10	(45.401)	Payments of obligations under finance lease
<b>Kas Neto yang Diperoleh dari Aktivitas Pendanaan</b>	<b>423.314</b>		<b>965.182</b>	<b>Net Cash Provided by Financing Activities</b>

Informasi tambahan atas transaksi non-kas disajikan pada Catatan 34.  
Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian integral dari laporan keuangan konsolidasian ini.

Supplementary information on non-cash transactions is disclosed in Note 34.  
The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
dan Entitas Anaknya**  
**LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN (lanjutan)**  
**Untuk Tahun yang Berakhir**  
**pada Tanggal 31 Desember 2015**  
**(Angka disajikan dalam jutaan Rupiah,**  
**kecuali dinyatakan lain)**

**PT Holcim Indonesia Tbk.  
and Its Subsidiaries**  
**CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS**  
**(continued)**  
**For the Year Ended December 31, 2015**  
**(Amounts expressed in millions of Indonesian**  
**Rupiah, unless stated otherwise)**

Tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember/  
Year ended December 31

	2015	Catatan/ Notes	2014	
<b>KENAIKAN (PENURUNAN) NETO KAS DAN SETARA KAS</b>	450.792		(163.073)	<b>NET INCREASE (DECREASE) IN CASH AND CASH EQUIVALENTS</b>
<b>KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN</b>	214.570		375.565	<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT BEGINNING OF YEAR</b>
Kas dan setara kas anak perusahaan yang dilepas	(43.346)	2u,36	-	Cash and cash equivalent of disposed subsidiary
Pengaruh perubahan selisih kurs terhadap kas dan setara kas	16.319	2c	2.078	Effect of foreign exchange rate fluctuations on cash and cash equivalent
<b>KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN</b>	<b>638.335</b>	<b>6</b>	<b>214.570</b>	<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT END OF YEAR</b>

Informasi tambahan atas transaksi non-kas  
disajikan pada Catatan 34.  
Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir  
merupakan bagian integral dari laporan keuangan konsolidasian ini.

Supplementary information on non-cash transactions is  
disclosed in Note 34.  
The accompanying notes form an integral part of these consolidated  
financial statements.

## BUKTI KONSULTASI

Nama : Himawan Setyo Brilian  
Nim/Jurusan : 13510094/Manajemen  
Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM.  
Judul Skripsi : Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Pendekatan *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio* Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015.

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	22 Maret 2017	Konsultasi BAB I	1.
2	23 Maret 2017	Konsultasi BAB II	2.
3	30 Maret 2017	Konsultasi BAB III	3.
4	4 April 2017	Revisi BAB III	4.
5	5 April 2017	Acc proposal	5.
6	12 Juni 2017	Kosultasi BAB IV	6.
7	13 Juni 2017	Revisi BAB IV	7.
8	14 Juni 2017	Revisi BAB IV dan V	8.
9	15 Juni 2017	Acc keseluruhan	9.

Malang, 15 Juni 2017

Mengetahui  
Ketua Jurusan,



**Dr. H. Misbahul Munir, Lc.,M.Ei**  
NIP. 19750707 200501 1 005

## BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Himawan Setyo Brilian  
Tempat, tanggal lahir : Surabaya, 30 Mei 1994  
Alamat Asal : JL. Kampung Malang Kulon 1/54 Surabaya  
Alamat Kos : JL. Mertojoyo No.Q-4 Malang  
Telepon/Hp : 085733008665  
E-mail : himawan.brilian@gmail.com

### Pendidikan Formal

1999 – 2000 : TK Rahmat Surabaya  
2000 – 2006 : SDN Pakis 2 Surabaya  
2006 – 2009 : SMPN 33 Surabaya  
2009 – 2012 : SMA Sejahtera Surabaya  
2013 – 2017 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas  
Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

### Pendidikan Non Formal

2013 – 2014 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN  
Maliki Malang  
2014 – 2015 : English Language Center (ELC) UIN Maliki  
Malang

### Pengalaman Organisasi

- Anggota Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen (HMJM) “Fakultas Ekonomi” UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2015
- Anggota Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Maliki tahun 2015
- Anggota Dewan Eksekutif Mahasiswa (DEMA) “Fakultas Ekonomi” UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2016