



**ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM HUBUNGANNYA
DENGAN KINERJA PERUSAHAAN UNTUK
MENINGKATKAN HARGA SAHAM PADA PT. GAJAH
TUNGGAL, TBK**

Skripsi

Dibuat Oleh :

**NINA PUTRIYANI
021105053**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PAKUAN
BOGOR**

JULI 2010

**ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM HUBUNGANNYA
DENGAN KINERJA PERUSAHAAN UNTUK MENINGKATKAN
HARGA SAHAM**

Skripsi

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan
Bogor

Mengetahui,



Dekan Fakultas Ekonomi,

(Prof. Dr. Eddy Mulyadi Soepardi, MM., SE., Ak.)

Ketua Jurusan,

(H. Karma Syarif, MM., SE)

**ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM HUBUNGANNYA
DENGAN KINERJA PERUSAHAAN UNTUK MENINGKATKAN
HARGA SAHAM**

Skripsi

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus
Pada Hari: Sabtu, 02/Mei/2009

Nina Putriyani
021105053

Menyetujui,

Dosen Penguji,



(Edhi Asmirantho, MM, SE)

Pembimbing



(H. soemarmo, MBA, SE)

Co. Pembimbing



(Yudhia Mulya, MM, SE)

"Apa – apa yang di amugerahkan Allah kepada manusia dari rahmat, maka tidak ada yang dapat menahannya, dan apa – apa yang ditahannya, maka tidak ada yang melepaskannya sesudah itu. Dan dialah yang Maha Perkasa lagi Maha Bijaksana." (QS. Fathir : 2)

"Sesungguhnya kami akan menolong Rasul – rasul kami dan orang – orang yang beriman dalam hidup di dunia dan pada hari berdirinya saksi saksi." (QS. Al-Mu'min : 51)

"Dan katakanlah : "Ya Rabb-ku, tambahkanlah kepadaku ilmu pengyahuan." (QS. Thaha : 114)

ABSTRAK

Nina Putriyani, NPM 021105053. Analisis Kebijakan Dividen Dalam Hubungannya Dengan Kinerja Perusahaan Untuk Meningkatkan Harga Saham Pada PT. Gajah Tunggal Tbk. Di bawah Bimbingan Soemarwo dan Yudhis Mulya.

Dapat diketahui bahwa kebijakan dividen yang dilakukan suatu perusahaan dapat menarik para investor untuk menanamkan investasinya, oleh karena itu untuk mengukur apakah perusahaan tersebut berada pada posisi yang bagus diperlukan suatu analisis terhadap kinerja perusahaan yang nantinya akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut, apakah pola perubahan yang terjadi pada harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaannya atau tidak. Analisis yang sesuai dengan hal tersebut adalah analisis kebijakan dividen dalam hubungannya dengan kinerja perusahaan, yang nantinya akan dihubungkan dengan kondisi harga sahamnya.

PT Gajah Tunggal Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri otomotif, perusahaan ini memproduksi ban radial, ban bias, ban sepeda motor, kain ban dan SBR (*styrene butadiene rubber*). PT Gajah Tunggal Tbk berlokasi di Wisma Hayam Wuruk LT.14, Jalan Hayam Jakarta 3861391, Wuruk NO. 8, Indonesia.

Metode analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif yang merupakan analisis kebijakan dividen dalam hubungannya dengan kinerja perusahaan sebagai variabel x perhitungannya menggunakan rasio keuangan yang terdiri dari : rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas. Perhitungan rasio saham yang terdiri dari : *price earning ratio*, *earning per share*, *dividend per share*, *dividend yield*, *price to book value*, dan *dividend payout ratio*. Perhitungan ukuran kinerja yang terdiri dari: rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, dan ukuran efisiensi operasi. Dan perhitungan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mampu menutupi biaya kapitalaya dan untuk mengukur tingkat kesehatan perusahaan maka digunakan perhitungan EVA dan Z-Score. Sedangkan harga saham sebagai variabel y menggunakan perhitungan *earning before interest tax*, *earning after tax*, dan *earning per share*.

PT Gajah Tunggal, Tbk. Dalam investasi sahamnya masuk ke dalam LQ45 dengan masuknya saham PT Indofood Sukses Makmur, Tbk. ke dalam LQ45 pergerakan harga saham PT Indofood Sukses Makmur, Tbk. Bergerak stabil meskipun sering mengalami kenaikan dan penurunan tetapi pergerakannya cenderung meurun. Misalnya pada bulan Desember 2004 harga saham sebesar Rp 650. Desember tahun 2005 sebesar Rp 560. Desember 2006 sebesar Rp 580 dan Desember 2007 sebesar Rp 490. Dengan adanya hasil pergerakan harga saham yang cenderung ke arah penurunan hal tersebut dipengaruhi adanya penurunan dalam kinerja perusahaan yang ditunjukkan dari perhitungan rasio keuangan, rasio saham, ukuran kinerja, EVA dan Z-Score. Dengan penurunan kinerja perusahaan maka akan berpengaruh terhadap harga saham PT Gajah Tunggal, Tbk. Akan tetapi walaupun kinerja perusahaan cenderung mengalami peningkatan dan harga saham PT Gajah Tunggal Tbk cenderung mengalami penurunan, tetapi perusahaan tetap membagikan dividen secara konstan pada setiap tahunnya. Sedikit sekali perusahaan yang mengadopsi kebijaksanaan membayar dividen secara konstan. Kebijakan ini tidak akan dapat memaksimalkan nilai saham perusahaan akan tetapi maksud lain dari perusahaan menerapkan kebijakan ini adalah untuk menarik para investor agar menanamkan investasinya.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT karena dengan rahmat, hidayah dan karunia-nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul **“Analisis Kebijakan Dividen Dalam Hubungannya Dengan Kinerja Perusahaan Untuk Meningkatkan Harga Saham Pada PT. Gajah Tunggal, Tbk”**. Penulisan ini di susun dalam rangka pemenuhan salah satu syarat mata kuliah skripsi manajemen SI Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan, Bogor.

Dalam penulisan makalah ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Eddy Mulyadi Soepardi, MM., SE., AK, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
2. Bapak H. Soemarno, MBA., SE, selaku Pembantu Dekan I
3. Bapak Djaenudin, MM., SE, selaku Pembantu Dekan II.
4. Ibu Sri Hartini, MM., SE, selaku pembantu Dekan III.
5. Bapak Karma Syarif, MM., SE, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
6. Ibu Lesti Hartati, SE, selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
7. Bapak H. Soemarno, MBA., SE dan Ibu Yudhia Mulya, MM., SE, selaku Dosen Pembimbing Utama dan Co. Pembimbing.
8. Bapak Edhi Asmirantho, MM., SE selaku dosen penguji.
9. Dosen-dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen yang telah memberikan ilmu dan pengajaran selama perkuliahan.

10. Seluruh staf Tata Usaha Jurusan Manajemen yang telah membantu dalam hal perkuliahan dan administrasi, juga seluruh staf perpustakaan.
11. Orang tua Tercinta yaitu Bapak dan Ibu beserta ketiga adiku Prima, Agung, dan Gita atas dukungan dalam doa juga motivasi yang diberikan selama penulis menyusun skripsi.
12. Teman-teman kuliah yang telah memberikan semangat dan dukungannya kepada penulis, Sintha, Risma, Hana, Rika, Christanti, Robert, Lita, Nurul, Tria, Yuyun, Rima, Riky, Eka, Reni, dan widia atas dukungannya yang teramat besar kepada penulis, beserta seluruh teman-teman di kelas A dan B yang tidak bisa disebutkan namanya.
13. Teman-teman di luar kampus yang telah menyempatkan waktunya untuk memberi saran dan kritik kepada penulis, Teh Feni, Ogi, Mang Sandi, dan Ilham.

Penulis juga berharap agar skripsi ini dapat bermanfaat, menambah wawasan, dan pengetahuan tentang studi keuangan, khususnya mengenai kebijakan dividen yang terkait dengan kinerja perusahaan dan harga saham.

Penulis menyadari skripsi ini masih jauh dari sempurna, untuk itu diharapkan segala kritik dan sarannya yang bersifat membangun sebagai bahan perbaikan agar skripsi ini dapat menjadi lebih baik.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis pada umumnya dan bagi pembaca pada khususnya.

Bogor, Juli 2010

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2. Perumusan dan Identifikasi Masalah.....	14
1.3. Maksud Dan Tujuan Penelitian.....	15
1.4. Kegunaan Penelitian.....	16
1.5. Kerangka Pemikiran dan Paradigma Penelitian.....	17
1.5.1. Kerangka Pemikiran.....	17
1.5.2. Paradigma Penelitian.....	35
1.6. Hipotesis Penelitian.....	36
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	37
2.1. Manajemen Keuangan.....	37
2.1.1. Pengertian Manajemen Keuangan.....	38
2.1.2. Fungsi Manajemen Keuangan.....	39
2.1.3. Tujuan Manajemen Keuangan.....	41
2.2. Laporan Keuangan Perusahaan.....	43
2.2.1. Pengertian Laporan Keuangan.....	43
2.2.2. Jenis-jenis Laporan Keuangan.....	45
2.3. Pengertian Dividen.....	47
2.3.1. Rencana Reinvestasi Dividen.....	49

2.3.2. Kebijakan Dividen.....	52
2.3.3. Pengertian Kebijakan Dividen.....	57
2.3.4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	60
2.3.5. Jenis-jenis Kebijakan Dividen.....	69
2.3.6. Teori-teori Kebijakan Dividen	70
2.3.7. Pola Pembayaran Dividen dan Pembayaran Dividen.....	76
2.3.8. Dividen Saham (<i>Stock Dividend</i>), Pemecahan Saham (<i>Stock Split</i>) dan Pembelian Kembali saham	79
2.4. Kinerja Perusahaan	88
2.4.1. Definisi Kinerja	88
2.4.2. Peranan Manajemen Dalam Kinerja.....	99
2.5. Saham.....	100
2.5.1. Investasi Saham.....	102
2.5.2. Harga Saham	104
BAB III OBJEK DAN METODE PENELITIAN	109
3.1. Objek Penelitian.....	109
3.2. Metode Penelitian	110
3.2.1. Desain Penelitian	110
3.2.2. Operasionalisasi Variabel	112
3.2.3. Prosedur Pengumpulan Data	112
3.2.4. Metode Analisis	113
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	119
4.1. Gambaran Umum Perusahaan.....	119
4.1.1. Sejarah dan Perkembangan Perusahaan.....	119
4.1.2. Struktur Organisasi Perusahaan	126
4.1.3. Bidang Usaha Perusahaan	127
4.2. Pembahasan.....	130
4.2.1. Pelaksanaan Analisis rasio Keuangan, Rasio saham, Ukuran Kinerja, EVA, dan Z-Score untuk Mengukur Kinerja Perusahaan.	130

4.2.2. Tingkat Harga Saham Pada PT Gajah Tunggal, Tbk	185
4.2.3. Analisis kebijakan Dividen dan Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham.....	190
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	198
5.1. Kesimpulan	198
5.1.1. Kesimpulan Umum	198
5.1.2. Kesimpulan Khusus	199
5.2. Saran	200

JADWAL PENELITIAN

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Hal
Tabel 1 : Laporan Keuangan Neraca Secara Vertikal	4
Tabel 2 : Laporan Keuangan Laba Rugi Secara Vertikal.....	6
Tabel 3 : Laporan Keuangan Neraca Secara Horizontal	8
Tabel 4 : Laporan Neraca Laba Rugi Secara Horizontal.....	10
Tabel 5 : Dividend dan Saham	12
Tabel 6 : Ringkasan Data Keuangan	13
Tabel 7 : Pola Pembayaran Dividen.....	76
Tabel 8 : Operasionalisasi Variabel.....	112
Tabel 9 : Rasio Lancar	131
Tabel 10 : Rasio Cepat	132
Tabel 11 : Rasio Kas	134
Tabel 12 : Working Capital To Total Asset Ratio	135
Tabel 13 : Debt To Equity Ratio	136
Tabel 14 : Debt To Total Asset Ratio	138
Tabel 15 : Long Term Debt To Equity.....	139
Tabel 16 : Total asset Turnover.....	141
Tabel 17 : Receivable turnover	142
Tabel 18 : Average Collection Period.....	144
Tabel 19 : Inventory Turnover	145
Tabel 20 : Average Day's Inventory	146
Tabel 21 : Working Capital Turnover	147
Tabel 22 : Day's Payable	149
Tabel 23 : Gross Profit Margin	150
Tabel 24 : Net Profit Margin	151
Tabel 25 : Earning Power To Total Investment	153
Tabel 26 : Net Earning Power Ratio	154
Tabel 27 : Rate Of Return Of The Owner.....	155
Tabel 28 : Price earning Ratio.....	156
Tabel 29 : Earnign Per Share.....	158

Tabel 30 : Dividend Per Share	159
Tabel 31 : Dividend Yield.....	160
Tabel 32 : Price To Book Value.....	161
Tabel 33 : Dividend Payout Ratio	162
Tabel 34 : Net Operating Margin To Sales	163
Tabel 35 : Net Operating Margin To Total Asset	164
Tabel 36 : Net Operating Margin To Equity	166
Tabel 37 : Perubahan Laba Operasi Income Terhadap Perubahan Total Modal..	167
Tabel 38 : Perubahan Net Income Terhadap Perubahan Ekuitas	168
Tabel 39 : Penjualan.....	169
Tabel 40 : Laba Operasi bersih.....	171
Tabel 41 : Laba Bersih	172
Tabel 42 : Perputaran Persediaan	174
Tabel 43 : Rasio Perputaran Aktiva Tetap	175
Tabel 44 : Rasio Perputaran Total Aktiva.....	177
Tabel 45 : Rasio Perputaran Total Modal	178
Tabel 46 : Laba Operasi Setelah Pajak.....	180
Tabel 47 : Pajak Penghasilan	180
Tabel 48 : Mengestimasi Jumlah Modal terpakai	181
Tabel 49 : Mengestimasi Weighted Average Cost Of Capital	181
Tabel 50 : Biaya Modal.....	182
Tabel 51 : Biaya Modal.....	182
Tabel 52 : Z-Score.....	184
Tabel 53 : Penjualan, EBIT, EAT, Harga Pasar Saham	189
Tabel 54 : Ringkasan Analisis Kebijakan Dividen Dalam Hubungannya Dengan Hubungannya Dengan Kinerja Perusahaan.....	191

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 : Paradigma Penelitian.....	35
Gambar 2 : Kebijakan Dividen Perusahaan	48
Gambar 3 : Proses Analisis Saham	106
Gambar 4 : Struktur Organisasi Perusahaan	126

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Pengumuman Meningkatkan Jadwal Pembagian Dividen Tunai
- Lampiran 2 Informasi Pemegang Saham
- Lampiran 3 Neraca Konsolidasi Gajah Tunggal Tbk, 2004-2007
- Lampiran 4 Laporan Laba Rugi Gajah Tunggal Tbk, 2004-2007
- Lampiran 5 Laporan Perubahan Ekuitas Konsolidasi 2004-2007
- Lampiran 6 Laporan Keuangan Konsolidasi 2004-2007
- Lampiran 7 Struktur Organisasi dan Struktur Perusahaan Gajah Tunggal

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Salah satu faktor untuk menentukan kelangsungan hidup perusahaan adalah bagaimana kemampuan perusahaan tersebut untuk menyediakan dana guna membiayai operasi perusahaan, serta bagaimana kinerja dari perusahaan tersebut. Dana-dana tersebut dapat diperoleh melalui sumber-sumber pembiayaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar. Sumber pembiayaan dari luar dapat diperoleh perusahaan dengan melakukan pinjaman terhadap pihak lain baik yang berupa hutang-hutang jangka pendek, jangka panjang maupun dengan menjual saham kepada masyarakat melalui pasar modal. Sumber pembiayaan internal berasal dari pemanfaatan laba ditahan (dividen).

Para pemegang saham mengharapkan pengembalian berupa dividen yang biasanya dibayar tiap tahun. Besarnya dividen bisa menjadi daya tarik bagi pemilik modal (investor) karena pada umumnya investor mengharapkan hasil pengembalian yang tinggi atas investasi yang dilakukannya.

"Dividen tmai diambil dari laba bersih perusahaan setelah diperhitungkan pajak. Setidaknya ada dua bentuk dividen tunai, yaitu dividen yang dibagikan secara berkala (*regular dividend*), umumnya dibagikan tiap tiga bulanan atau enam bulanan, dan *extra dividend* atau *special dividend* yang dibagikan oleh perusahaan yang mempunyai laba yang fluktuatif dan manajemen menggunakan dividen khusus ini untuk meningkatkan informasi kepada pasar mengenai potensi masa depan perusahaan". (www.google.com).

Jika perusahaan memutuskan tidak akan membagikan dividen atau membagikan dividen dengan nilai yang sangat kecil kepada para pemegang saham maka akan mempengaruhi harga saham dan pada akhirnya akan berdampak pada kinerja dan nilai perusahaan. Perusahaan bisa tidak membagikan dividen bila mengalami kerugian, laba bersih yang diperoleh jumlahnya kecil, atau laba bersih direncanakan untuk membiayai operasional perusahaan ditahun berikutnya. Kebijakan dividen merupakan hal yang penting karena dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

“Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang kontroversial karena bila dividen ditingkatkan, arus kas untuk investor akan meningkat, akan menguntungkan investor, dan apabila dividen ditingkatkan, laba ditahan yang direinvestasi dan pertumbuhan masa depan akan menurun, sehingga merugikan investor”. (www.google.com).

Pembayaran dividen yang semakin besar akan meningkatkan kepercayaan bagi para pemegang saham atau investor dan secara tidak langsung dapat memberikan informasi kepada investor bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba adalah baik.

“Investor saham yang cerdas akan memilih saham dari emiten yang mempunyai kinerja pendapatan bagus. Dengan begitu, mereka dapat mengharapkan pembagian dividen tunai dari emiten tersebut. Berarti, investor saham akan memperoleh tambahan penghasilan dari investasinya selain kemungkinan penghasilan dari *capital gain*. Selain kemungkinan mendapatkan dividen tunai (*cash dividend*), investor saham juga dimungkinkan untuk memperoleh keuntungan dari pembagian dividen saham (*stock dividend*)”. (www.google.com).

Dalam analisis pasar perusahaan diharapkan dapat memberikan keuntungan terhadap penjualan yang dapat meningkatkan laba perusahaan.

karena dalam penjualan terdapat hambatan seperti yang sering terjadi saat ini seperti kenaikan harga pokok yang dapat menaikkan biaya produksi dengan adanya hal tersebut dapat menurunkan daya beli masyarakat berarti memperlambat perputaran roda ekonomi secara keseluruhan. Kondisi ini dapat mempengaruhi iklim investasi secara keseluruhan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang khususnya harga saham. Permasalahan tersebut harus segera diperbaiki melalui perbaikan iklim investasi, penyederhanaan perizinan dan berbagai kemudahan lainnya.

Dalam hal ini PT. Gajah Tunggal Tbk merupakan salah satu perusahaan yang bergerak dibidang industri ban, industri ban merupakan industri yang tidak mudah dipengaruhi oleh keadaan pasar namun masalah yang paling inti dihadapi Gajah Tunggal itu sendiri adalah persaingan produk, dalam produksinya Gajah Tunggal memiliki tantangan seperti datangnya produk pesaing. Dalam hal ini Gajah Tunggal harus dapat mempertahankan produksinya dengan memprediksikan kejadian-kejadian yang sangat mempengaruhi penjualan khususnya harga saham.

Berikut ini adalah analisis laporan keuangan Neraca dan Laba Rugi dengan menggunakan analisa vertikal:

TABEL 1
PT Gajah Tunggal Tbk.
Laporan Neraca
Tahun 2004, 2005, 2006 dan 2007

(Dalam Juta Rupiah)

Keterangan	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%
Aktiva								
Aktiva lancar	1.849.338	29,16%	2.539.179	34%	2.423.220	33,30%	3.445.377	40,75%
Aktiva tidak lancar	4.491.779	70,84%	4.940.194	66%	4.852.805	66,70%	5.009.316	59,25%
Jumlah Aktiva	6.341.117	100%	7.479.373	100%	7.276.025	100%	8.454.693	100%
Kewajiban lancar	1.297.817	20,47%	1.090.747	14,58%	1.247.198	17,14%	1.560.032	18,45%
Kewajiban tidak lancar	3.358.802	52,97%	4.358.700	58,28%	3.893.585	53,51%	4.508.847	53,33%
Jumlah kewajiban	4.656.619	73,43%	5.449.447	72,86%	5.140.783	70,65%	6.068.879	71,78%
Jumlah ekuitas	1.684.537	26,57%	2.029.926	27,14%	2.135.242	29,35%	2.385.814	28,22%
Jumlah Kewajiban dan Ekuitas	6.341.156	100%	7.479.373	100%	7.276.025	100%	8.454.693	100%

Sumber : laporan keuangan PT. Gajah Tunggal Tbk. Tahun 2005-2007

Berdasarkan data diatas terlihat bahwa PT. Gajah Tunggal Tbk. Pada neraca, mengalami kenaikan pada aktiva lancar walaupun tidak secara signifikan, yaitu sebesar 29,16% pada tahun 2004 kemudian menjadi 34% pada tahun 2005, atau sebesar 4,84% dari tahun sebelumnya, kemudian terjadi penurunan pada tahun 2006 yaitu sebesar 0,7% dari 34% pada tahun 2005 menjadi 33,30% pada tahun 2006, dan terjadi peningkatan kembali pada tahun 2007 sebesar 7,45% dari 33,30% pada tahun 2006 menjadi 40,75% pada tahun 2007. Sedangkan untuk aktiva lancar mengalami penurunan untuk tahun 2005 yaitu sebesar 4,84% dari 70,84% pada tahun 2004 menjadi 66% pada tahun 2005, lalu pada tahun 2006 terjadi peningkatan sebesar 0,7% dari 66% pada tahun 2005 menjadi 66,70% pada tahun 2006, kemudian terjadi penurunan kembali pada tahun 2007 sebesar 7,45% dari 66,70% pada tahun 2006 menjadi 59,25% pada tahun 2007. Untuk kewajiban lancar mengalami penurunan pada tahun 2005 sebesar 5,89% dari tahun 2004, yaitu 20,47% dari tahun 2004 menjadi 14,58% pada tahun 2005, kemudian pada tahun 2006 PT Gajah Tunggal mengalami peningkatan kembali sebesar 2,56% dari tahun

2005 untuk kewajiban lancar yaitu dari 14,58% pada tahun 2005 menjadi 17,14% pada tahun 2006 dan peningkatan terus terjadi sampai dengan tahun 2007 sebesar 1,31% dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 17,14% pada tahun 2006 menjadi 18,45% pada tahun 2007. Untuk kewajiban tidak lancar mengalami peningkatan pada tahun 2005 yaitu sebesar 5,31% yaitu dari 52,97% pada tahun 2004 meningkat menjadi 58,28% pada tahun 2005, kemudian terjadi penurunan secara terus menerus pada tahun 2006 sampai dengan tahun 2007 sebesar 4,77% pada tahun 2006 dan 0,18% pada tahun 2007 yaitu dengan persentase sebesar 53,51% pada tahun 2006 dan 53,33% pada tahun 2007. Sedangkan jumlah kewajiban mengalami penurunan dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2006 sebesar 0,57% pada tahun 2005 dan sebesar 2,21% pada tahun 2006 yaitu dari 73,43% pada tahun 2004 menjadi 72,86% pada tahun 2005 dan turun lagi menjadi 70,65% pada tahun 2006, kemudian pada tahun 2007 terjadi peningkatan sebesar 1,13% yaitu dari 70,65% pada tahun 2006 menjadi 71,78% pada tahun 2007. Untuk jumlah ekuitas mengalami peningkatan dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 sebesar 0,57% pada tahun 2005 dan sebesar 2,21 pada tahun 2006 yaitu dari persentase 26,57% pada tahun 2004 meningkat menjadi 27,14% pada tahun 2005 dan meningkat kembali menjadi 29,35% pada tahun 2006, akan tetapi pada tahun 2007 Gajah Tunggal mengalami penurunan sebesar 1,13% dari tahun sebelumnya, yaitu 29,35% pada tahun 2006 turun menjadi 28,22% pada tahun 2007.

Tabel 2
PT Gajah Tunggal Tbk.
Laporan Laba/Rugi
Tahun 2004, 2005, 2006 dan 2007

(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%
Pendapatan	6.807.579	100%	4.834.003	100%	5.470.730	100%	6.659.854	100%
Beban Pokok Penjualan	5.683.194	83,48%	4.095.848	84,73%	4.739.297	86,63%	5.484.650	82,35%
Laba Kotor	1.124.385	16,52%	738.155	15,27%	731.433	13,37%	1.175.204	2,63%
Beban Usaha	440.611	6,47%	330.859	6,84%	366.312	6,70%	510.455	7,66%
Laba Usaha	683.774	10,04%	407.296	8,43%	365.121	6,67%	664.749	9,98%
Laba Bersih	478.150	7,02%	346.835	7,17%	118.401	2,16%	90.841	1,36%

Sumber : laporan keuangan PT. Gajah Tunggal Tbk. Tahun 2005-2007

Dari data di atas terlihat bahwa PT. Gajah Tunggal, Tbk mengalami peningkatan pada beban pokok penjualannya sebesar 1,25% pada tahun 2005 dan sebesar 1,9% pada tahun 2006 dari tahun sebelumnya 2004 yaitu 83,48% meningkat menjadi 84,73% pada tahun 2005 dan meningkat lagi pada tahun 2006 menjadi 86,63%, akan tetapi pada tahun 2007 gajah tunggal mengalami penurunan sebesar 4,28% dari tahun sebelumnya yaitu dari 86,63% pada tahun 2006 turun menjadi 82,35% pada tahun 2007. Sedangkan laba kotornya mengalami penurunan pada setiap tahunnya mulai dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 yaitu sebesar 1,25% pada tahun 2005 turun menjadi 1,9% pada tahun 2006 dan menurun lagi sebesar 10,74% pada tahun 2007, dari tahun sebelumnya yaitu tahun 2004 sebesar 16,52% menjadi 15,27% pada tahun 2005 kemudian menurun menjadi 13,37% pada tahun 2006 dan turun kembali pada tahun 2007 sebesar 2,63%. Sedangkan untuk beban usaha mengalami peningkatan sebesar 0,37% dari tahun sebelumnya yaitu 6,47% pada tahun 2004 menjadi 6,84% pada tahun 2005, kemudian pada tahun 2006 mengalami penurunan sebesar 0,14% dari tahun sebelumnya 2005 menjadi 6,70% pada tahun 2006. Akan tetapi walaupun sempat mengalami penurunan

pada tahun 2007 gajah tunggal mengalami peningkatan kembali pada tahun 2007 sebesar 0,96% dari tahun sebelumnya 2006 menjadi 7,66% pada tahun 2007. Untuk laba usaha mengalami penurunan sampai dengan tahun 2006 yaitu sebesar 1,61% pada tahun 2005 dan menurun kembali sebesar 1,76% pada tahun 2006 dari tahun sebelumnya 2004 10,04% menjadi 8,43% pada tahun 2005 dan 6,67% pada tahun 2006, kemudian pada tahun 2007 gajah tunggal dapat meningkatkan laba usahanya kembali sebesar 3,31% dari tahun sebelumnya yaitu 2006 meningkat menjadi 9,98% pada tahun 2007. Sedangkan untuk laba bersih perusahaan mengalami peningkatan pada tahun 2005 sebesar 0,15% dari tahun sebelumnya 2004 yaitu 7,02% menjadi 7,17% pada tahun 2005, akan tetapi pada tahun 2006 dan 2007 perusahaan mengalami penurunan pada laba bersihnya sebesar 5,01% pada tahun 2006 dan pada tahun 2007 turun sebesar 0,8% dari tahun sebelumnya 2005 menjadi 2,16% pada tahun 2006 dan menjadi 1,36% pada tahun 2007.

Dari keterangan tersebut dapat diketahui bahwa PT. Gajah Tunggal, Tbk pada tahun 2006 dan tahun 2007 mengalami kenaikan pendapatan dibanding dengan tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2005. Walaupun pada tahun 2004 ke 2005 sempat mengalami penurunan, akan tetapi pada tahun berikutnya yaitu tahun 2006 dan tahun 2007 perusahaan dapat meningkatkan kembali pendapatannya.

Ini berarti bahwa apa yang sudah dilakukan perusahaan mempunyai kontribusi yang cukup baik bagi keuntungan perusahaan.

Adapun analisis laporan keuangan Neraca dan Laba/Rugi dengan menggunakan analisa horizontal adalah sebagai berikut:

Tabel 3
PT Gajah Tunggal Tbk.
Laporan Neraca
Tahun 2004, 2005, 2006 dan 2007

(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	Tahun		%	Persenta se naik turun	Tahun		%	Persenta se naik turun
	2004	2005			2005	2006		
Aktiva								
Aktiva lancar	1.849.338	2.539.179	37,30	Naik	2.539.179	2.423.220	(4,57)	Turun
Aktiva tidak lancar	4.491.779	4.940.194	9,98	Naik	4.940.194	4.852.805	(1,77)	Turun
Jumlah Aktiva	6.341.117	7.479.373	17,95	Naik	7.479.373	7.276.025	(2,72)	Turun
Kewajiban lancar	1.297.817	1.090.747	(15,96)	Turun	1.090.747	1.247.198	14,34	Naik
Kewajiban tidak lancar	3.358.802	4.358.700	29,77	Naik	4.358.700	3.893.585	(10,67)	Turun
Jumlah kewajiban	4.656.619	5.449.447	17,03	Naik	5.449.447	5.140.783	(5,66)	Turun
Jumlah ekuitas	1.684.537	2.029.926	20,50	Naik	2.029.926	2.135.242	5,19	Naik
Jumlah Kewajiban dan Ekuitas	6.341.156	7.479.373	17,95	Naik	7.479.373	7.276.025	(2,72)	Turun

Keterangan	Tahun		%	Persentase naik turun
	2006	2007		
Aktiva				
Aktiva lancar	2.423.220	3.445.377	42,18	Naik
Aktiva tidak lancar	4.852.805	5.009.316	3,23	Naik
Jumlah Aktiva	7.276.025	8.454.693	16,20	Naik
Kewajiban lancar	1.247.198	1.560.032	25,08	Naik
Kewajiban tidak lancar	3.893.585	4.508.847	15,80	Naik
Jumlah kewajiban	5.140.783	6.068.879	18,05	Naik
Jumlah ekuitas	2.135.242	2.385.814	11,74	Naik
Jumlah Kewajiban dan Ekuitas	7.276.025	8.454.693	16,20	Naik

Sumber : laporan keuangan PT. Gajah Tunggal Tbk. Tahun 2005-2007

Dari data di atas terlihat bahwa PT. Gajah Tunggal, Tbk pada neraca, mengalami peningkatan pada aktiva lancar sebesar 37,30% pada tahun 2005 dari tahun sebelumnya yaitu 2004, akan tetapi pada tahun 2006 mengalami penurunan sebesar 4,57% dari tahun sebelumnya yaitu 2005, kemudian pada tahun 2007 dapat ditingkatkan kembali sebesar 42,18% dari tahun sebelumnya yaitu 2006. Untuk aktiva tidak lancar pada perusahaan juga mengalami peningkatan pada tahun 2005 sebesar 9,98% dari tahun sebelumnya 2004, akan tetapi pada tahun 2006 perusahaan mengalami penurunan sebesar 1,77% dari tahun sebelumnya 2005, kemudian pada tahun

2007 meningkat kembali sebesar 3,23% dari tahun sebelumnya 2007. Untuk jumlah aktiva perusahaan mengalami peningkatan pada tahun 2005 sebesar 17,95% dari tahun sebelumnya 2004, kemudian turun menjadi 2,72% pada tahun 2006 dari tahun sebelumnya 2005, akan tetapi pada tahun 2007 meningkat sebesar 16,20% dari tahun sebelumnya 2006. Sedangkan untuk kewajiban lancar mengalami penurunan sebesar 15,96% pada tahun 2005 dari tahun sebelumnya 2004, kemudian meningkat kembali sebesar 14,34% pada tahun 2006 dari tahun sebelumnya 2005, dan terus meningkat sebesar 25,08% pada tahun 2007 dari tahun sebelumnya 2006. Untuk kewajiban tidak lancar perusahaan mengalami peningkatan pada tahun 2005 sebesar 29,77% dari tahun sebelumnya 2004, akan tetapi pada tahun 2006 turun menjadi 10,67% dari tahun sebelumnya 2005, dan pada tahun 2007 kewajiban tidak lancar perusahaan meningkat kembali sebesar 15,80% dari tahun sebelumnya 2006. Untuk jumlah kewajiban perusahaan mengalami peningkatan pada tahun 2005 sebesar 17,03% dari tahun 2004, kemudian pada tahun 2006 menurun sebesar 5,66% dari tahun 2005, akan tetapi pada tahun 2007 meningkat kembali menjadi 18,05% dari tahun 2006. Sedangkan untuk jumlah ekuitasnya perusahaan mengalami peningkatan secara terus menerus yaitu pada tahun 2005 sebesar 20,50% dari tahun 2004, kemudian meningkat kembali menjadi 5,19% pada tahun 2006 dari tahun 2005, dan terus meningkat menjadi 11,74% pada tahun 2007 dari tahun sebelumnya yaitu 2006. Sedangkan untuk jumlah kewajiban dan ekuitas perusahaan juga mengalami peningkatan pada tahun 2005 sebesar 17,95% dari tahun sebelumnya 2004, akan tetapi pada tahun 2006 mengalami penurunan sebesar

2,72% dari tahun 2005, dan pada tahun 2007 meningkat menjadi 16,20% dari tahun sebelumnya yaitu 2006.

Tabel 4
PT Gajah Tunggal Tbk.
Laporan Laba/Rugi
Tahun 2004, 2005, 2006 dan 2007

(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	Tahun		%	Persentase naik/turun	Tahun		%	Persentase naik/turun
	2004	2005			2005	2006		
Pendapatan	6.887.579	4.834.003	(28,99)	Turun	4.834.083	5.478.730	13,17	Naik
Beban pokok pendapatan	5.683.194	4.095.848	(27,93)	Turun	4.095.848	4.739.297	15,71	Naik
Laba kotor	1.124.385	738.155	(34,35)	Turun	738.155	731.433	(0,91)	Turun
Beban usaha	440.611	330.859	(24,91)	Turun	330.859	366.312	10,72	Naik
Laba usaha	683.774	407.296	(40,43)	Turun	407.296	365.121	(10,35)	Turun
Laba bersih	478.150	346.835	(27,46)	Turun	346.835	118.401	(65,86)	Turun

Keterangan	Tahun		%	Persentase naik/turun
	2006	2007		
Pendapatan	5.478.730	6.659.854	21,74	Naik
Beban pokok pendapatan	4.739.297	5.484.650	15,73	Naik
Laba kotor	731.433	1.175.204	60,67	Naik
Beban usaha	366.312	510.455	39,35	Naik
Laba usaha	365.121	664.749	82,06	Naik
Laba bersih	118.401	94.841	(23,28)	Turun

Sumber : laporan keuangan PT. Gajah Tunggal Tbk. Tahun 2005-2007

Dari data diatas terlihat bahwa PT Gajah Tunggal Tbk, pada laba rugi untuk pendapatan mengalami penurunan pada tahun 2005 sebesar 28,99% dari tahun sebelumnya yaitu 2004, kemudian terjadi kenaikan pada tahun 2006 sebesar 14,17% dari tahun sebelumnya 2005, dan pada tahun 2007 juga mengalami kenaikan kembali sebesar 21,74% dari tahun sebelumnya 2006. Untuk beban pokok penjualannya perusahaan juga mengalami penurunan pada tahun 2005 sebesar 27,93% dari tahun 2004, akan tetapi pada tahun 2006 perusahaan mengalami peningkatan sebesar 15,71% dari tahun 2005, dan pada tahun 2007 perusahaan juga mengalami peningkatan sebesar 15,73% dari tahun sebelumnya yaitu 2006. Untuk laba kotor perusahaan juga

mengalami penurunan sebesar 34,35% dari tahun sebelumnya yaitu 2004, dan pada tahun 2006 juga mengalami penurunan sebesar 0,91% dari tahun sebelumnya yaitu 2005. Kemudian pada tahun 2007 laba kotor perusahaan meningkat sebesar 60,67% dari tahun 2006. Untuk beban usahanya Gajah Tunggal juga mengalami penurunan sebesar 24,91% pada tahun 2005 dari tahun sebelumnya yaitu 2004, pada tahun 2006 beban usahanya meningkat sebesar 10,72% dari tahun sebelumnya 2005, dan pada tahun kenaikan juga terjadi pada tahun 2007 sebesar 39,35% dari tahun sebelumnya 2006. Untuk laba usaha perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2005 dari tahun sebelumnya 2004 yaitu sebesar 40,43%, dan pada tahun berikutnya yaitu 2006 perusahaan juga mengalami penurunan sebesar 10,35% dari tahun 2005, namun pada tahun 2007 laba usaha perusahaan meningkat sebesar 82,06% dari tahun sebelumnya yaitu 2006. Kemudian untuk laba bersih perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2005 sebesar 27,46% dari tahun sebelumnya 2004, dan pada tahun 2006 laba bersih perusahaan semakin menurun sebesar 65,86% dari tahun 2005, dan pada tahun berikutnya yaitu 2007 PT Gajah tunggal Tbk juga mengalami penurunan sebesar 23,28% dari tahun sebelumnya yaitu 2006,

Meskipun dalam proses produksinya Gajah Tunggal memiliki banyak persaingan, akan tetapi produk Gajah Tunggal di Indonesia sangat dikenal karena dalam usahanya Gajah Tunggal selalu menghadapi tantangan dengan menganalisa pasar secara keseluruhan dengan memberika perhatian apa yang terjadi dan apa yang akan mempengaruhi pendapatan dan harga sabarnya.

Kemampuan Gajah Tunggal dalam menghadapi masalah perekonomian ditunjukkan dengan masih bertahannya harga saham di bursa efek, meskipun hambatan dan risiko yang sering terjadi akhir-akhir ini. Selain itu juga Gajah Tunggal masih membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya walaupun laba bersih perusahaan terus menurun. Untuk lebih jelasnya hal tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

TABEL 5
DIVIDEND DAN SAHAM
PT GAJAH TUNGGAL Tbk
PERIODE TAHUN 2004, 2005, 2006, DAN 2007

(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2004		2005		2006		2007
Dividend Tunai	-	-	15.840	-	15.840	-	15.840
Harga Saham	650	(14%)	560	3,6%	580	(16%)	490
Jumlah Lembar Saham	3.168	-	3.168	-	3.168	10%	3.484,8

Sumber: Laporan keuangan PT. Gajah Tunggal Tbk. Tahun 2004-2007

Berdasarkan tabel di atas walaupun laba bersih perusahaan terus mengalami penurunan dan harga sahamnya mengalami kenaikan dan penurunan tidak menjadi masalah bagi perusahaan untuk membagikan dividen. Dapat dilihat dari besarnya dividen yang dibagikan dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2007. Selain itu juga jumlah lembar sahamnya tetap stabil dan bahkan mengalami peningkatan pada tahun 2007 yaitu sebesar 10%.

Kondisi industri perekonomian yang akhir-akhir ini terjadi seperti kenaikan harga pokok merupakan permasalahan yang tidak mudah dilalui Gajah Tunggal dalam menghasilkan produksi, Gajah Tunggal dapat menyadari bahwa dalam permasalahan ekonomi terdapat risiko yang sangat mempengaruhi kondisi industri yang terus berlangsung ditengah permasalahan ekonomi yang terjadi tersebut, Gajah Tunggal harus dapat

menyikapi dengan bijak karena keberlangsungan industrinya dapat meningkatkan penjualan dan laba terutama membentuk harga saham yang sesuai dengan Harapan Gajah Tunggal sendiri, suatu kinerja perusahaan baik atau tidaknya dapat dilihat dari mana sumber dananya tersebut berasal. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel ringkasan data pada PT. Gajah Tunggal di bawah ini.

TABEL 6
RINGKASAN DATA KEUANGAN NERACA
PT. GAJAH TUNGGAL Tbk

(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2004	2005	2006	2007
Kewajiban Lancar	1.297.817	1.090.747	1.247.198	1.560.032
Kewajiban Tidak Lancar	3.358.802	4.358.700	3.893.585	4.508.847
Total Hutang	4.656.619	5.449.447	5.140.783	6.068.879
Total Ekuitas	1.684.537	2.029.926	2.135.242	2.385.814
Jumlah Kewajiban Dan Ekuitas	6.341.117	7.479.373	7.276.025	8.454.693

Sumber: Data laporan keuangan PT. Gajah Tunggal Tbk. Periode 2004-2007

Berdasarkan data keuangan di atas dapat dilihat bahwa Gajah Tunggal sumber dana operasionalnya sebagian besar dibiayai oleh hutang. Dalam hal ini Gajah Tunggal perlu memiliki perhatian karena dengan total hutang yang lebih besar dari jumlah ekuitas dapat mempengaruhi kinerja perusahaan khususnya akan mempengaruhi harga saham Gajah Tunggal itu sendiri, dan jumlah modal saham yang ditempatkan hanya 29% dari jumlah kesetoruban dari modal dasar 12.000.000.000 saham yaitu modal saham ditempatkan dan disetor pada PT. Gajah Tunggal hanya 3.484.800.000 saham dan lebih dari setengah modal saham yang belum disetorkan Gajah Tunggal kepada para pemegang saham.

Untuk dapat melalui permasalahan dalam perekonomian Gajah Tunggal perlu memperhitungkan risiko yang terjadi yang mempengaruhi naik

turunnya harga saham tanpa dengan perhitungan yang matang membawa posisi harga saham akan berada pada ketidak seimbangan atau tidak sesuai dengan harga pasar.

Banyaknya berbagai pertimbangan untuk menentukan harga saham yang sesuai dengan harapan diperlukan sebuah analisis kebijakan dividen untuk dapat mempermudah menganalisis secara keseluruhan baik analisis pasar, analisis saham, maupun kinerja perusahaan untuk dapat menentukan berapa besar pengaruh analisis terhadap harga saham.

Dengan demikian, dapat dilihat bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang tidak bisa dianggap remeh oleh manajer keuangan, karena berkaitan dengan kinerja dan nilai perusahaan dalam hubungannya dengan harga saham.

Keberhasilan suatu perusahaan yang sudah go public dapat dicerminkan oleh harga sahamnya, dengan harga saham yang tinggi maka ada indikasi membaiknya prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Dari uraian di atas, maka penulis sangat tertarik untuk membahas skripsi dengan judul "Analisis Kebijakan Dividen Dalam Hubungannya Dengan Kinerja Perusahaan Untuk Meningkatkan Harga Saham".

1.2. Perumusan dan Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas maka masalah pokok dari penelitian ini adalah:

1. Penjualan berfluktuatif namun laba bersihnya terus menurun.
2. Pada PT. Gajah Tunggal laba bersihnya terus menurun namun harga sahamnya mengalami peningkatan dan penurunan dan dividen tetap dibagikan.
3. Sumber dana operasional pada PT. Gajah Tunggal sebagian besar berasal dari hutang.

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka identifikasi masalah dari penelitian ini adalah:

1. Bagaimana dengan penjualan yang mengalami fluktuatif namun laba bersihnya terus menurun, akankah berpengaruh terhadap keuntungan per lembar saham.
2. Bagaimana dengan laba bersihnya yang terus menurun namun harga saham mengalami peningkatan dan penurunan dan dividen tetap dibagikan, akankah berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
3. Bagaimana dengan hutang yang mendominasi dana operasional pada PT. Gajah Tunggal, akankah mempengaruhi kinerja perusahaan dan harga saham.

1.3. Maksud dan tujuan Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk memperoleh data dan informasi yang akan digunakan sebagai bahan dalam penulisan skripsi yang merupakan salah satu syarat untuk mengikuti sidang skripsi.

Adapun tujuan penelitian yang penulis lakukan adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengobservasi laporan laba rugi perusahaan.
2. Untuk mengidentifikasi antara jumlah lembar saham yang beredar dengan kebijakan dividen.
3. Untuk menganalisis kebijakan dividen dalam hubungannya dengan kinerja perusahaan untuk meningkatkan harga saham.

1.4. Kegunaan Penelitian

Sebagai penulis tentunya mengharapkan dari penelitian ini dapat memberikan masukan tentang bagaimana melakukan analisis kebijakan dividen dan hubungannya dengan kinerja perusahaan untuk meningkatkan harga saham.

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini berguna sebagai salah satu alat untuk mengembangkan ilmu pengetahuan pembaca dalam bidang analisis kebijakan dividen. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai contoh dalam latihan soal pada mata kuliah manajemen keuangan khususnya dalam menganalisis kebijakan dividen dalam hubungannya dengan kinerja perusahaan untuk meningkatkan harga saham.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi perusahaan yang penulis teliti dan penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi salah satu masukan bagi perusahaan dalam masalah yang ada diperusahaan. Selain itu juga penulis mengharapkan penelitian dapat digunakan sebagai alat pembandingan dengan analisis yang sudah dilakukan.

1.5. Kerangka Pemikiran dan Paradigma Penelitian

1.5.1. Kerangka Pemikiran

Salah satu kebijakan yang harus diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) adalah berapa besar porsi laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi dalam bentuk *dividend* dan sebagian lagi untuk tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai *dividen* berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga akan mengurangi sumber dana internal yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan.

Apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai *dividen*, maka akan bisa memperbesar sumber dana internal perusahaan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

Kebijakan *dividen* menentukan berapa banyak laba yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus di tanamkan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan *dividen* merupakan bagian integral dari keputusan pembelanjaan perusahaan. Porsi laba yang dibagikan dalam bentuk *dividen* disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan porsi sisanya disebut *Retention Ratio*. *Dividen* kas dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk *dividen* tunai. Laba ditahan

merupakan aspek salah satu sumber dana yang terpenting atau membiayai pertumbuhan perusahaan.

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (1998,333) mengatakan bahwa:

"Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali."

Dari pengertian di atas, maka dapat disimpulkan kebijakan dividen merupakan kebijakan yang di ambil oleh perusahaan dalam RUPS untuk menentukan seberapa besar laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan seberapa besar yang akan di tahan.

1. Analisa Laporan Keuangan

Laporan keuangan akan melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu tertentu maupun operasinya selama suatu periode dimasa lalu. Akan tetapi, nilai sebenarnya dari laporan keuangan terletak pada kenyataan bahwa laporan tersebut dapat digunakan untuk membantu meramalkan keuntungan dan dividen dimasa yang akan datang. Rasio-rasio keuangan dirancang untuk membantu kita mengevaluasi suatu laporan keuangan.

A. Analisis rasio keuangan :

1) Rasio Likuiditas

(1) Current Ratio (Rasio Lancar)

(2) Quick Ratio (Rasio Cepat)

- (3) Cash Ratio (Rasio Kas)
- (4) Working Capital to Total Asset Ratio
- 2) Rasio Solvabilitas
 - (1) Debt To Equity Ratio (Rasio Hutang Dengan Modal Sendiri)
 - (2) Debt To Total Assets Ratio (Rasio Hutang Dengan Aktiva)
 - (3) Long Term Debt To Equity
- 3) Rasio Aktivitas
 - (1) Total Asset Turnover
 - (2) Receivable Turnover
 - (3) Average Collection Period
 - (4) Inventory Turnover
 - (5) Average Days Inventory
 - (6) Working Capital Turnover
 - (7) Day's Payable
- 4) Rasio Profitabilitas
 - (1) Gross Profit Margin
 - (2) Net Profit Margin
 - (3) Earning Power To Total Investment
 - (4) Net Earning Power Ratio
 - (5) Rate Of Return Of The Owner

2. Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham.

Saham (stock) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

(www.bei.co.id "pengertian saham").

Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan

Saham dapat dibedakan menjadi saham preferen dan saham biasa saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi, dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa.

Saham biasa adalah yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas asset-asset perusahaan. Oleh karena itu pemegang saham mempunyai hak suara untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut bodie (2006,59) saham biasa, dikenal sebagai sekuritas penyertaan, sekuritas ekuitas, atau cukup disebut ekuitas (Equities), menunjukkan bagian kepemilikan di sebuah perusahaan. Masing-masing lembar saham biasa dapat mewakili satu suara tentang segala hal dalam pengurusan perusahaan dan menggunakan suara tersebut dalam rapat tahunan perusahaan dan pembagian keuntungan.

Lain halnya dengan saham preferen, saham ini tidak memberikan hak suara kepada pemegangnya untuk memilih direksi ataupun manajemen perusahaan, seperti layaknya saham biasa. Saham mempunyai risiko yang relative besar. Harga saham biasa yang terjadi dipasar akan sangat berarti bagi perusahaan karena harga tersebut menentukan besarnya nilai perusahaan.

Investor yang membeli saham biasa belum tentu akan mendapatkan pendapatan secara tetap dari perusahaan, karena saham biasa tidak mewajibkan perusahaan untuk membayar sejumlah kas terhadap pemegang saham. Tetapi, meskipun investor tidak harus mendapatkan pendapatan yang tetap, investor dapat memanfaatkan fluktuasi harga saham untuk

memperoleh keuntungan selisih harga (*capital gain*). Keuntungan selisih harga merupakan selisih dari harga saham saat beli dengan harga saham saat dijual.

Harga saham yang sesuai dengan harga pasar adalah harga saham yang berada pada posisi yang stabil, yang artinya harga saham tidak berada dibawah dari harga pasar saham yang berlaku atau berada pada batas normal.

Keputusan untuk berinvestasi bukan merupakan keputusan yang mudah terutama berinvestasi dalam saham. Perusahaan dalam investasinya mengharapkan pengembalian terutama investasi saham mengharapkan dividen atau *capital gain*. Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibagikan emiten kepada para pemegang sahamnya. Pada umumnya perusahaan yang mengharapkan dividen merupakan perusahaan yang dihadapkan kepada risiko yang kecil tetapi bila perusahaan mengharapkan *capital gain* perusahaan dihadapkan kepada risiko yang sangat besar.

“Besarnya keuntungan yang diharapkan dari pemegang saham adalah selisih harga saham. Bila harga jual saham lebih tinggi dibanding dengan harga belinya, maka investor akan memperoleh *capital gain*, tetapi bila harga jualnya lebih rendah dibanding dengan harga beli saham, maka investor akan mendapatkan *capital loss*.” (Sutrisno: 2005,109).

Capital gain lebih sulit diperkirakan sehingga pembayaran dividen yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik. Sebaliknya,

penurunan pembayaran dividen dapat diartikan bahwa prospek tingkat keuntungan perusahaan kurang baik. Akhirnya harga saham cenderung mengikuti naik turun besarnya dividen yang dibayarkan.

“Pengaruh penurunan besarnya dividen yang dibayar dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena dividen merupakan tanda tersedianya laba perusahaan dan besarnya dividen yang dibayar sebagai informasi tingkat pertumbuhan laba saat ini dan masa mendatang. Dengan anggapan tersebut, harga saham akan menjadi turun, karena banyak pemegang saham akan menjual sahamnya.” (Abdul Halim, 2005, 21).

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu :

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan dividen diberikan setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang investor ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relative lama, yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai - artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat juga berupa dividen saham

yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

"Dividend is a distribution by a corporation to its stockholders on a pro rata (equal) basis. Potential buyers and sellers of a corporation's stock are very interested in a company's dividend policies and practices." (Weygandt, Kieso, Keil, 1996, 610)

"Dividend policy determines the division of earnings between payments to stockholders and reinvestment in the firm. Retained earnings are one of the most significant sources of funds for financing corporate growth, but dividends constitute the cash flows that accrue to stockholders." (J. Fred Weston, Thomas E. Copeland, 1986, 645).

2. Capital Gain

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual, capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham dipasar sekunder.

Sebagai instrument investasi, saham memiliki risiko, antara

lain :

1. Capital Loss

Merupakan kebalikan dari Capital Gain, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah daripada harga beli.

2. Risiko Likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan.

Dalam hal ini hak klaim pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham.

Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Dipasar sekunder atau dalam aktivitas persagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut (www.bei.co.id).

1) Analisis saham

Analisis yang dilakukan untuk menghitung rasio saham meliputi :

- (1) Price Earning Ratio (PER)
- (2) Earning Per Share (EPS)
- (3) Dividend Per Share (DPS)
- (4) Dividend Yield

3. Ukuran Kinerja :
- 1) Rasio Profitabilitas (Profitability Ratio)
 - (1) Laba Operasi Bersih (Net Operating Income)/penjualan
 - (2) Laba Operasi Bersih (Net Operating Income)/Total aktiva
 - (3) Laba Operasi Bersih (Net Operating Income)/Ekuitas atau (Return On Equity)
 - (4) Perubahan Net Operating Income/Perubahan Total Modal
 - (5) Perubahan Net Income/Perubahan Ekuitas
 - 2) Rasio Pertumbuhan (Growth Ratio)
 - (1) Penjualan (Sales of Growth)
 - Mengukur tingkat perkembangan penjualan.
 - (2) Laba Operasi Bersih (Net Operating Income)
 - Mengukur tingkat perkembangan laba operasi bersih.
 - (3) Laba Bersih (Net Income)
 - Mengukur perkembangan income.
 - 3) Ukuran Efisiensi Operasi
 - (1) Harga Pokok Penjualan/Perseediaan
 - (2) Penjualan/Aktiva Tetap
 - (3) Penjualan/Total aktiva
 - (4) Penjualan- Total Modal/Total Modal

4. EVA :

EVA (Economic Value Added) adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan. EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan.

5. Z-Score :

Untuk menganalisis perusahaan yang mengalami kebangkrutan.

Setelah anggaran yang diatas disusun, maka perusahaan bias menghitung layak atau tidaknya suatu investasi selain itu perusahaan dapat mengetahui apakah investasi yang dilakukan menguntungkan atau tidak dan perusahaan juga dapat mengetahui apakah perusahaan menggunakan dananya secara efisien dalam memperoleh tingkat rentabilitas yang tinggi.

6. Analisis Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian pertanyaan seharusnya adalah kapan (artinya, dalam keadaan seperti apa) laba akan dibagikan dividen dan kapan akan

ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Keown, Martin, Petty, dan Scott, Jr (2005,149) terdapat tiga pandangan dasar terhadap dividen, yaitu:

1) Kebijakan dividen adalah tidak relevan

Banyak kontroversi tentang isu dividen didasarkan *time honored disagreement* antara para akademis dan komunitas profesional. Beberapa praktisi berpengalaman merasa perubahan harga saham adalah hasil dari pengumuman dividen dan oleh karena itu melihat dividen sebagai sesuatu yang penting. Banyak pula dalam komunitas akademis berpendapat bahwa dividen tidaklah relevan melihat kebingungan tentang bahan hasil dan tidak berhati-hatinya mendefinisikan apa yang kita maksudkan dengan kebijakan dividen. Mereka akan berpendapat bahwa wujud dari hubungan antara dividen dan harga saham mungkin saja sebuah ilusi.

Beberapa asumsi pasar modal sempurna ("*perfect capital markets*"), yaitu:

- (1) Investor dapat membeli dan menjual tanpa menyebabkan biaya transaksi apapun, contoh komisi broker.
- (2) Perusahaan dapat mengeluarkan saham tanpa biaya atasnya.
- (3) Tidak ada pajak perusahaan dan pribadi.

- (4) Informasi lengkap tentang perusahaan siap tersedia.
 - (5) Tidak adanya konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.
 - (6) Kesulitan keuangan dan biaya kebangkrutan tidak ada.
- 2) Dividen yang tinggi, meningkatkan meningkatkan nilai saham

Kepercayaan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidaklah penting, secara implisit mengasumsikan bahwa seorang investor seharusnya menggunakan *required rate of return* yang sama, tanpa melihat apakah pendapatan datang dari *capital gains* atau lewat dividen. Namun, dividen lebih dapat diprediksi dari *capital gains*, manajemen dapat mengontrol dividen, tetapi tidak dapat mendikte harga saham. Investor menjadi kurang kepastian dalam menerima pendapatan dari *capital gains* dibandingkan dengan dari dividen. Risiko tambahan berkenaan dengan *capital gains* relatif terhadap pendapatan dividen berimplikasi pada tingginya *required rate* untuk mendiskontokan sedolar dari dividen. Dengan kata lain, kita akan menilai sedolar dari dividen yang diharapkan lebih tinggi dari satu dolar dari *capital gains* yang diharapkan.

- 3) Dividen yang rendah meningkatkan nilai saham

Pandangan ketiga tentang bagaimana dividen mempengaruhi harga saham mengajukan bahwa dividen

sebenarnya melukai investor. Argumen ini telah secara besar didasarkan oleh perbedaan dalam perlakuan pajak untuk pendapatan dividen dan *capital gains*. Kebanyakan investor memang membayar pajak pendapatan. Untuk membayar pajak ini, tujuannya adalah memaksimalkan *return on investment* setelah pajak relatif terhadap risiko yang diasumsikan. Tujuan ini direalisasikan dengan meminimisasi *effective tax rate* pada pendapatan dan kapanpun memungkinkan, dengan menunda pembayaran pajak.

Teori dividen residu (*The Residual Dividend Theory*) adalah sebuah teori yang mengemukakan bahwa dividen yang dibayarkan seharusnya sama dengan modal tersisa setelah pembiayaan untuk investasi yang menguntungkan.

Dalam membuat kebijakan dividen perusahaan, manajer keuangan harus bekerja dalam dunia nyata. Oleh karena itu terdapat beberapa pertimbangan-pertimbangan praktis dalam keputusan dividen, yaitu:

1) Pembatasan hukum

Pembatasan hukum tertentu mungkin membatasi jumlah dividen yang perusahaan boleh bayarkan. Pembatasan hukum ini dibagi menjadi dua kategori, yaitu:

- (1) *Statutory restriction*, yang mungkin mencegah perusahaan dari membayar dividen.

(2) Unik bagi masing-masing perusahaan dan merupakan hasil dari pembatasan dan kewajiban dan kontrak saham preferen.

2) Posisi likuiditas

Berlawanan dengan opini umumnya, fakta yang menyediakan bahwa perusahaan yang menunjukkan jumlah besar laba ditahan dalam neraca tidaklah mengindikasikan bahwa kas tersedia untuk dibayarkan berupa dividen.

3) Kekosongan atau kekurangan terhadap sumber pembiayaan lainnya

Seperti telah dicatat, perusahaan boleh:

- (1) Menahan keuntungan untuk tujuan investasi.
- (2) Membayar dividen dan mengeluarkan utang baru atau sekuritas ekuitas untuk membiayai investasi.

4) Kemampuprediksian laba

Dividend payout ratio perusahaan tergantung pada banyak hal atas kemampuan memprediksi keuntungan perusahaan selama selang waktu. Jika laba berfluktuasi secara signifikan. Manajemen tidak dapat mengandalkan dana yang dihasilkan dari dalam untuk memenuhi kebutuhan masa depan.

5) Kontrol kepemilikan

Untuk banyak perusahaan besar, kontrol melalui kepemilikan atas saham bukanlah suatu isu. Namun, untuk

banyak perusahaan berukuran kecil dan menengah, mempertahankan kontrol hak pilih merupakan prioritas utama. Jika kehadiran pemegang saham tidaklah mampu untuk berpartisipasi dalam penawaran baru, mengeluarkan saham baru menjadi kurang menarik, dalam hal ini kontrol pemegang saham sekarang menjadi terdilusi.

6) Inflasi (*Inflation*)

Kehancuran dari daya beli dolar memiliki dampak langsung atas penggantian aktiva tetap. Dalam periode inflasi, idealnya. Ketika aktiva tetap menjadi aus dan usang, dana yang dihasilkan dari depresiasi digunakan untuk membiayai penggantian. Ketika biaya yang sama untuk peralatan terus meningkat, dana depresiasi menjadi tidak cukup. Hal ini meminta penahanan keuntungan yang lebih besar, yang mana berdampak bahwa dividen menjadi terpengaruh secara terbalik.

Walau apapun kebijakan dividen jangka panjang perusahaan, kebanyakan perusahaan memilih satu dari beberapa pola pembayaran dividen dari tahun ke tahun. Terdapat beberapa alternatif kebijakan dividen, yaitu:

1. Ratio pembayaran dividen secara konstan

Dalam kebijakan ini, persentase laba dibayarkan dalam dividen dipertahankan secara konstan. Meskipun dividen pada *earning ratio* stabil, jumlah dolar dari dividen secara

natural berfluktuasi dari tahun ke tahun sesuai perubahan keuntungan.

2. **Pembayaran dolar dividen per saham yang stabil**

Kebijakan ini mempertahankan dolar selama selang waktu. Kenaikan dolar dividen biasanya tidak terjadi sampai manajemen yakin bahwa kenaikan level dividen dapat dipertahankan dimasa depan. Manajemen juga tidak akan mengurangi dividen dolar sampai bukti secara jelas mengindikasikan bahwa berkelanjutan kehadiran dividen tidaklah dapat didukung.

3. **Pembayaran dividen yang kecil dan tertaur plus dividen ekstra akhir tahun**

Perusahaan yang mengikuti kebijakan ini membayar dividen dolar yang kecil ditambah dividen ekstra akhir tahun pada masa jaya. Dividen ekstra ini diumumkan menjelang akhir tahun fiskal, ketika keuntungan perusahaan untuk periode tersebut dapat diestimasi. Tujuan manajemen adalah menghindari konotasi dividen yang permanen. Namun, tujuan ini mungkin dikalahkan jika dividen ekstra diharapkan terjadi berulang oleh investor.

Secara umum, perusahaan membayar dividen secara kwartalan. Persetujuan akhir dari pembayaran dividen datang dari dewan direksi. Terdapat beberapa prosedur pembayaran dividen, yaitu:

1. Tanggal pengumuman

Tanggal dimana sebuah dividen secara formal diumumkan oleh dewan direksi

2. Tanggal pencatatan

Tanggal dimana saham dipindah bukukan akan ditutup untuk menentukan investor mana yang menerima pembayaran dividen berikut.

3. Ex-dividen date

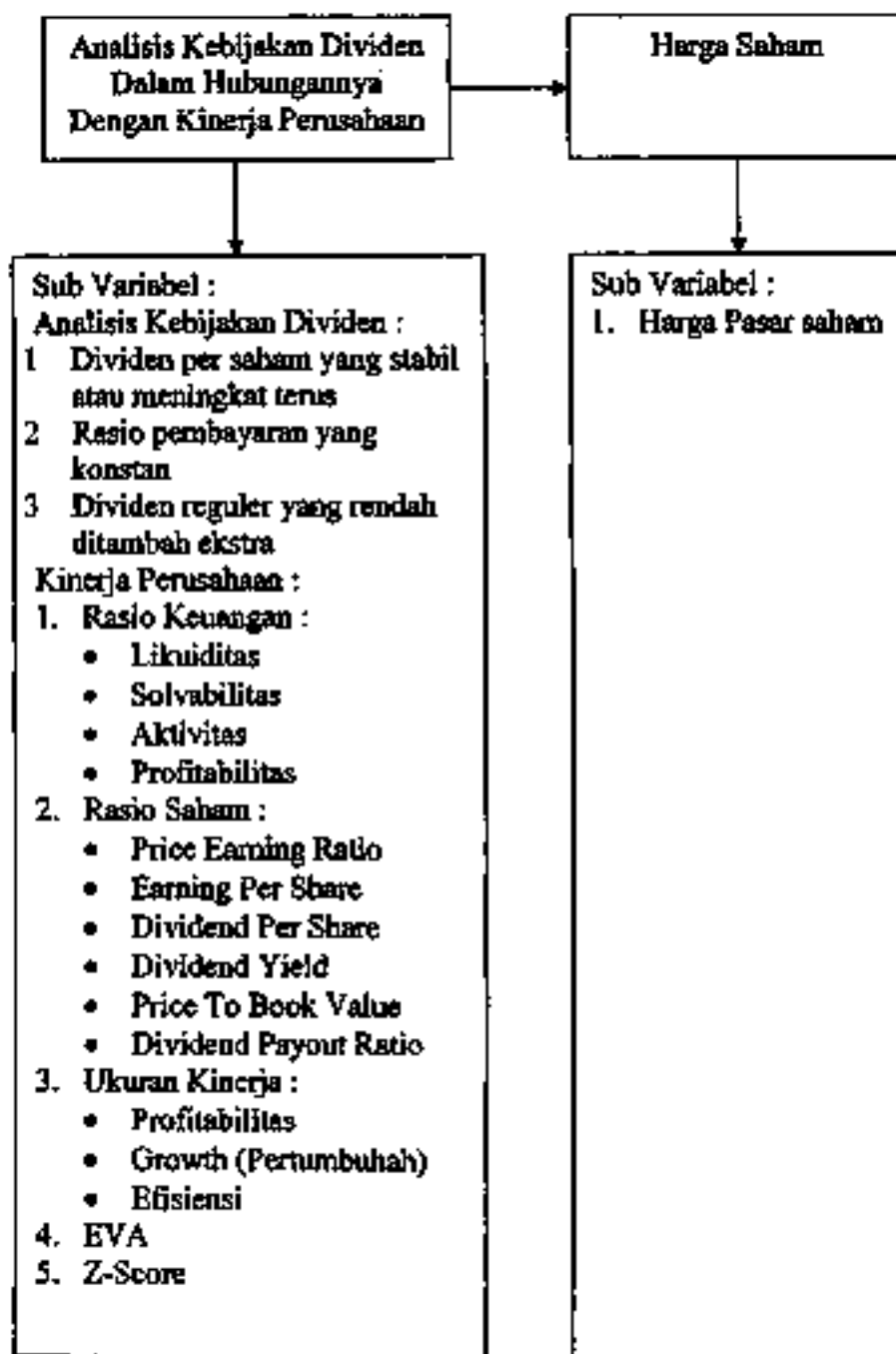
Tanggal dimana perusahaan broker saham telah secara seragam memutuskan memberhentikan hak kepemilikan atas dividen, yang mana empat hari sebelum tanggal pencatatan.

4. Tanggal pembayaran

Tanggal dimana perusahaan menyurati cek dividen pada masing-masing investor.

2.1.2. Paradigma Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dibuat paradigma penelitian sebagai berikut :



Gambar 1

Paradigma Penelitian

2.2. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran dan paradigma penelitian yang telah diuraikan sebelumnya mengacu pada identifikasi masalah, maka hipotesis penelitian/hipotesis sementara penulis untuk analisis penelitian adalah sebagai berikut :

- 1 Penjualan berfluktuatif namun laba bersihnya terus menurun.
- 2 Pada PT. Gajah Tunggal laba bersihnya terus menurun namun harga sahamnya mengalami peningkatan dan penurunan dan dividen tetap dibagikan.
- 3 Sumber dana operasional pada PT. Gajah Tunggal sebagian besar berasal dari hutang sehingga mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diusulkan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Manajemen Keuangan

Pada umumnya manajer keuangan memegang peranan yang sangat penting. Seiring dengan perkembangannya, tugas manajer keuangan tidak hanya mencatat, membuat laporan, mengendalikan posisi kas, membayar tagihan-tagihan, dan mencari dana. Akan tetapi, manajer keuangan juga harus mampu menginvestasikan dana, mengatur kombinasi sumber dana yang optimal, serta pendistribusian keuntungan (pembagian dividen) dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, baik dilihat dari aspek laba, risiko usaha, maupun likuiditasnya. Pengaturan kombinasi sumber dana (utang dan modal sendiri) berikut kebijakan dividen merupakan penentu besar kecilnya beban finansial dan risiko finansial. Semua variabel tersebut akan mempengaruhi penilaian perusahaan secara keseluruhan (Drs. H. Sutrisno, MM. 2005, 3).

Manajemen keuangan adalah semua aktivitas perusahaan yang bersangkutan dengan usaha mendapatkan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan beserta usaha untuk menggunakan dana tersebut seefisien mungkin. (Riyanto. 1990,5)

Dari uraian diatas, maka dapat diartikan manajemen keuangan adalah suatu usaha untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan untuk membiayai suatu perusahaan baik dari dalam maupun dari luar perusahaan.

2.1.1. Pengertian Manajemen Keuangan

Setiap perusahaan selalu membutuhkan dana dalam rangka memenuhi kebutuhan operasi sehari-hari maupun untuk mengembangkan perusahaan. Kebutuhan dana tersebut merupakan modal kerja maupun untuk pembelian aktiva tetap. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, perusahaan harus mampu mencari sumber dana dengan komposisi yang menghasilkan beban biaya paling murah. Kedua hal tersebut harus bisa diupayakan oleh manajer keuangan.

Manajemen keuangan berkepentingan dengan bagaimana cara menciptakan dan menjaga nilai ekonomis atau kekayaan. Konsekuensinya, semua pengambilan keputusan harus difokuskan pada penciptaan kekayaan. Demikianlah, kita akan berhadapan dengan keputusan keuangan seperti ketika memperkenalkan produk baru, kapan harus mengganti aset yang sudah ada, kapan melakukan pinjaman dari bank, kapan untuk memperluas kredit ke pelanggan, dan berapa banyak kas untuk pemeliharaan (Keown, Martin, Petty, Scott Jr. 2004,2).

Drs. H. Sutrisno, MM. (2005,3) Mengatakan bahwa manajemen keuangan adalah :

“Semua aktiva perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dana dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien”.

Usaha untuk mendapatkan dana sering disebut "pembelajaan pasif", dan bila kita lihat di neraca akan terlihat di sisi pasiva, sedangkan usaha untuk mengalokasikan dana disebut "pembelajaan aktif" dan di neraca akan terlihat di sisi aktiva.

2.1.2. Fungsi Manajemen Keuangan

Fungsi keuangan pada setiap badan usaha senantiasa menduduki tempat yang penting. Karena keputusan-keputusan keuangan (finansial) adalah amat menentukan bagi keberhasilan dan kelangsungan dari badan usaha yang bersangkutan. Karenanya fungsi keuangan umumnya berada pada tingkatan atas suatu struktur organisasi, yang lazim dikenal sebagai tingkatan *chief executive officer* (CEO).

Menurut Marthada Sinuraya (1999, 1) salah satu aspek penting yang selalu mendapatkan perhatian khusus dari setiap unsur CEO, khususnya oleh *chief financial officer* (CFO) dalam suatu badan usaha adalah keuangan perusahaan (*business finance*). Karena CFO dihadapkan kepada persoalan-persoalan yang mendasar mengenai operasi perusahaan, yaitu:

1. Berapa besarnya perusahaan yang seharusnya dan berapa kecepatan pertumbuhan yang seharusnya.
2. Dalam bentuk keputusan investasi apa yang harus dipertahankan oleh perusahaan.
3. Bagaimana komposisi utang-utang yang seharusnya, guna mempertahankan struktur finansial.

Menurut Drs. H. Sutrisno, MM (2005,5) fungsi manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan: keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Masing-masing keputusan harus berorientasi pada pencapaian tujuan perusahaan. Kombinasi dari ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan.

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan.

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi

perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

3. Keputusan Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Keputusan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan: besarnya persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*, stabilitas dividen yang dibagikan, dividen saham (*stock dividend*), pemecahan saham (*stock split*), serta penarikan kembali saham yang beredar. Yang semuanya ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Ketiga keputusan diatas diimplementasikan dalam kegiatan sehari-hari untuk mendapatkan laba. Laba yang diperoleh diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada makin tingginya harga saham, sehingga kemakmuran para pemegang saham dengan sendirinya makin bertambah.

2.1.3. Tujuan Manajemen Keuangan

Tujuan perusahaan pada umumnya adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau pemiliknya. Kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham, yang merupakan pencerminan dari

keputusan-keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen. Oleh karena itu kemakmuran para pemegang saham dapat dijadikan sebagai dasar analisis dan tindakan rasional dalam proses pembuatan keputusan. Kadang-kadang, memaksimalkan laba dicanangkan sebagai tujuan perusahaan, akan tetapi hal itu tidak dapat mencapai sasaran memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Yang lebih penting bukanlah laba melainkan laba per lembar saham (*earning per share*). Laba didapatkan dengan mengurangi penghasilan dengan biaya yang dikeluarkan, sehingga untuk meningkatkan keuntungan bisa dengan menarik modal baru (mengeuarkan saham bar), dan menginvestasikan dana yang diperoleh tersebut pada investasi yang bebas risiko (misalnya deposito atau obligasi pemerintah), tetapi hal seperti ini tidak dapat meningkatkan nilai saham, karena pemegang saham tidak mau menerima imbalan sebesar bunga deposito yang relatif lebih kecil, sementara mereka harus menanggung risiko (Drs. H. Sutrisno,MM. 2005,3).

Dengan memperhatikan hal-hal di atas, maka dapat dikatakan bahwa tujuan memaksimalkan laba per lembar saham tidak sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Harga pasar saham mencerminkan nilai riil perusahaan. Menurut Drs. H. Sutrisno, MM (2005,4) harga pasar saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

- 1 Laba per lembar saham.
- 2 Tingkat bunga bebas risiko.
- 3 Tingkat ketidakpastian operasi perusahaan.

Menurut Suad Husnan dan Emy Pudjiastuti (2002,7) tujuan dari manajemen keuangan adalah "untuk memaksimalkan nilai perusahaan". Nilai perusahaan yang dimaksud ialah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual. Indikator nilai perusahaan tersebut adalah harga saham yang diperjualbelikan di bursa. Nilai perusahaan ini berkaitan dengan kemakmuran pemegang saham (pemilik perusahaan), karena semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Pendapat yang sama mengenai tujuan manajemen keuangan juga dinyatakan oleh Brigham dan Houston (2001,16) yang mengatakan bahwa: "Memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat diartikan memaksimalkan harga saham biasa perusahaan".

Dengan kata lain, tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham dan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2.2. Laporan Keuangan Perusahaan

2.2.1. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah produk dari manajemen dalam rangka mempertanggungjawabkan penggunaan sumber daya dan sumber dana yang dipercayakan kepadanya secara umum, laporan

ini menyediakan informasi tentang posisi keuangan pada saat tertentu, kinerja dan arus kas dalam suatu periode yang ditujukan bagi pengguna laporan diluar perusahaan untuk menilai dan mengambil keputusan yang bersangkutan dengan perusahaan.

Menurut Drs. S. Munawir, Akuntan (2002,5) Laporan keuangan adalah:

“Dua daftar yang disusun oleh akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan. Kedua daftar itu adalah daftar peraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau daftar laba-rugi. Pada waktu akhir-akhir ini sudah menjadi kebiasaan bagi perseroan-perseroan untuk menambahkan daftar ketiga, yaitu daftar surplus atau daftar laba yang tidak dibagikan (laba yang ditahan)”.

Sedangkan menurut Rahardjo (2003,1) pengertian laporan keuangan adalah:

“Laporan pertanggungjawaban manajer atau pimpinan perusahaan atas pengelolaan perusahaan yang dipercayakan kepadanya, kepada pihak-pihak yang memiliki kepentingan diluar perusahaan, yaitu pemilik perusahaan, pemerintah, kreditur, dan pihak lainnya”.

Dengan kata lain laporan keuangan adalah daftar pertanggungjawaban yang disusun oleh suatu perusahaan sebagai informasi keuangan yang disediakan untuk pihak luar yang mempunyai kepentingan sebagai bahan pertimbangan didalam mengambil keputusan, misalnya yang ingin menanamkan sahamnya diperusahaan tersebut (investor), karena alaporan keuangan suatu perusahaan dapat menunjukkan bagus tidaknya suatu kinerja perusahaan.

2.2.2. Jenis-jenis Laporan Keuangan

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (1998,65) terdapat beberapa jenis laporan keuangan, antara lain:

1) Neraca

Neraca menunjukkan posisi kekayaan perusahaan, kewajiban keuangan dan modal sendiri perusahaan pada waktu tertentu. Kekayaan disajikan pada sisi aktiva, sedangkan kewajiban dan modal sendiri pada sisi pasiva. Pada sisi neraca kita lihat bahwa:

$$\text{Kekayaan} = \text{kewajiban} + \text{modal}$$

Kebanyakan (tetapi tidak selalu) kekayaan perusahaan disajikan pada harga historis, dan apa yang tercantum pada neraca disebut sebagai nilai buku.

2) Laporan Rugi Laba

Laporan laba rugi adalah laporan yang menunjukkan laba atau rugi yang diperoleh suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu (misalnya satu tahun).

$$\text{Laba /Rugi} = \text{penghasilan dari penjualan} - \text{biaya dan ongkos}$$

Sedangkan menurut Drs. H. Sutrisno, MM (2005,9) laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang meliputi dua jenis laporan utama yakni:

1 Neraca

Laporan yang menunjukkan posisi keuangan pada suatu perusahaan pada saat tertentu. Neraca mempunyai dua sisi, sisi debit dan sisi kredit. Pada sisi *debit* menunjukkan posisi kekayaan perusahaan (aktiva) yang terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah aktiva yang perputarannya kurang atau maksimal dalam satu tahun, misalnya: kas, efek, piutang dagang, piutang wesel, persediaan, dan perlengkapan. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva yang masa manfaatnya lebih dari satu tahun atau berjangka panjang, misalnya: tanah, bangunan dan gedung, mesin, peralatan, kendaraan, dan investasi. Sedangkan pada sisi kredit atau *passiva* menunjukkan sumber kekayaan perusahaan yang terdiri dari dua sumber yakni hutang dan modal. Hutang terdiri dari dua macam hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek (hutang lancar) adalah hutang yang masa jatuh temponya kurang dari satu tahun, seperti hutang dagang, hutang gaji, hutang pajak, dan hutang bank jangka pendek. Sedangkan hutang jangka panjang adalah hutang yang berjangka lebih dari satu tahun, seperti hutang bank jangka panjang, hutang obligasi maupun hutang optik. Sisi *passiva* lainnya adalah modal yang terdiri dari modal saham, agio saham, laba ditahan, dan cadangan-cadangan.

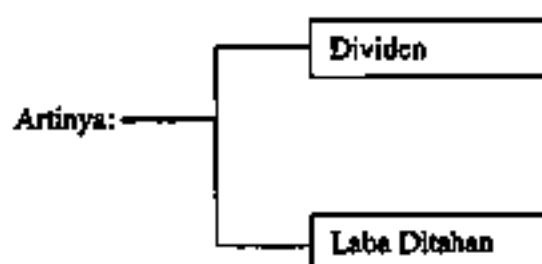
2. Laporan rugi-laba

Laporan yang menunjukkan hasil kegiatan perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Laporan ini bisa digunakan sebagai indikator keberhasilan perusahaan dalam menjalankan usahanya dalam satu periode tertentu. Laporan rugi-laba pada dasarnya menggunakan dua macam arus yang membentuk laba atau rugi. Laba terjadi apabila penghasilan yang diperoleh dalam satu periode lebih besar dibandingkan dengan biaya-biaya yang dikeluarkan, sebaliknya rugi akan timbul bila pendapatan lebih rendah dibanding dengan biaya-biaya yang dikeluarkan.

2.3. Pengertian Dividen

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

Gambar 2
Kebijakan Dividen Perusahaan



Cash Dividend merupakan bagian laba yang dibagikan kepada para pemegang saham. Ada dua jenis dividen, yaitu dividen saham preferen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu, dan dividen saham biasa yang dibayarkan kepada pemegang saham apabila perusahaan mendapatkan laba. Dengan demikian besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham. Namun semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaan sebagai *reinvestasi*, karena laba ditahan tersebut merupakan sumber dana internal yang dapat digunakan untuk membiayai perusahaan. Semakin rendah laba ditahan akibatnya akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang pada akhirnya juga akan memperkecil pertumbuhan dividen. (Drs. H. Sutrisno, MM, 2005,285).

Dalam website www.meridianart.org dikatakan bahwa: "*Dividend are a sum of money to be divided among a number of persons that paid by a company to shareholders*";

Sedangkan menurut Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe (1999,350) dalam bukunya yang berjudul *Corporate Finance* mendefinisikan dividen sebagai: "*Dividend paid to shareholders represent a return on the capital directly or indirectly contributed to the corporation by the shareholders*".

Sepintas para pemegang saham akan merasa senang apabila bagian dari laba bersih yang dibagikan sebagai dividen ini semakin besar. Akan tetapi apabila *dividend payout ratio* ini semakin besar, berarti laba ditahan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan akan semakin kecil, padahal pendanaan internal (*internal financing*) ini mempunyai *cost of capital* yang paling kecil dibandingkan dengan metode pendanaan perusahaan lainnya. Dengan demikian, keputusan dividen akan mengacu pada suatu kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*).

Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) merupakan suatu kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang, sehingga memaksimalkan harga saham.

2.3.1. Rencana Reinvestasi Dividen

Dalam kaitannya dengan usaha melakukan investasi kembali dalam bentuk saham, kebanyakan perusahaan besar melembagakan rencana reinvestasi dividen (*dividend reinvestment plans = DRP*) dimana investor secara otomatis dapat menginvestasikan kembali dividen yang diterimanya dalam saham perusahaan bersangkutan. Kebijakan ini memungkinkan

perusahaan mempertahankan kebijaksanaan dividennya dan bersamaan dengan ini memberikan kesempatan kepada pemegang saham untuk meningkatkan investasinya dalam perusahaan.

Menurut J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham (1991, 501-502) ada dua bentuk dasar DRP yaitu:

1. Rencana yang hanya menyangkut saham yang beredar

Menurut bentuk ini, pemegang saham bisa memilih apakah akan menerima tunai pembayaran dividen atau menggunakan dividen itu untuk membeli lagi saham perusahaan. Dalam hal ini pemegang saham memilih reinvestasi maka sebuah bank sebagai *trustee* (perwakilan) akan menerima dana yang akan diinvestasikan (setelah dikurangi proporsi), membelikan saham perusahaan yang bersangkutan di pasar terbuka dan menyerahkannya kepada pemegang saham. Biaya transaksi pembelian saham ini kecil karena kecilnya volume yang dibeli sehingga rencana ini menguntungkan bagi pemegang saham kecil yang sedang tidak memerlukan uang tunai untuk konsumsinya.

2. Rencana yang menyangkut saham baru

Bentuk ini memungkinkan dividen untuk diinvestasikan dalam saham yang baru dilakukan emisinya, jadi bagi perusahaan merupakan tambahan modal. Bagi beberapa perusahaan yang melakukan bentuk DRP ini adalah dengan tujuan untuk meningkatkan jumlah modal ekuitas baru dalam jumlah yang

besar. Kepada pemegang saham tidak dikenakan proporsi, bahkan banyak perusahaan yang menawarkan potongan sampai 5% dibawah harga pasar. Perusahaan memperhitungkan potongan ini sebagai biaya pengembangan yang harus dibayarkan bila emisi dilakukan melalui bank emisi. Kebijakan ini digunakan jika perusahaan membutuhkan tambahan modal ekuitas di luar laba ditahan yang ada.

Menurut kedua bentuk rencana tersebut, pemegang saham tetap membayar pajak pendapatan atas dividen walaupun iya menerimanya dalam bentuk saham. Jika tingkat partisipasi cukup tinggi, perusahaan dapat membantu pemegang sahamnya menghemat dalam pembayaran pajak dengan menurunkan dividen kas. Dengan demikian DRP ini telah membuat beberapa perusahaan meneliti lagi kebijaksanaan dasar di bidang dividen karena tingginya partisipasi dalam DRP menunjukkan bahwa lebih baik bagi pemegang saham kalau dividen per kasnya diperkecil.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006, 92) rencana reinvestasi dividen adalah:

“Program yang memungkinkan seorang pemegang saham untuk secara otomatis melakukan reinvestasi atas dividen-dividen yang ia terima kembali ke dalam saham dari perusahaan yang melakukan pembayaran”.

Sedangkan menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR (2005,475) dalam bukunya yang berjudul *Fundamental of Financial Management* mendefinisikan:

"*Dividend reinvestment plan (DRIP)* adalah rencana pilihan yang memungkinkan para pemegang saham untuk secara otomatis menginvestasikan kembali pembayaran dividen dalam bentuk tambahan kepemilikan saham perusahaan".

Kebanyakan perusahaan besar memiliki rencana reinvestasi dividen (*dividend reinvestment plans-DRIP*), dimana para pemegang saham dapat secara otomatis menginvestasikan dividen mereka kedalam saham perusahaan yang melakukan pembayaran.

2.3.2 Kebijakan Dividen

Perusahaan biasanya mempunyai kebijaksanaan yang menentukan praktek pembayaran dividen. Kebijaksanaan ini ditetapkan dengan pertimbangan kebutuhan pembelanjaan perusahaan dan kebutuhan pemegang sahamnya. Oleh karena kebijakan ini dapat mempengaruhi tingkat dan kesinambungan pembayaran dividen maka para investor sangat berkepentingan (Sentanoe Kertonegoro, 1995,105).

Menurut Sentanoe Kertonegoro (1995,106) kebijaksanaan dividen dibagi menjadi tiga yaitu:

1) Kebijakan dividen reguler

Kebijaksanaan ini didasarkan atas pembayaran dalam rupiah tetap setiap periode. Tujuannya, menjamin tingkat dividen yang teratur dan konsisten; maksudnya, memperkecil ketidakpastian aliran dividen bagi pemegang saham sehingga memperbesar kepercayaan investor. Misalkan perusahaan mempertahankan tingkat dividen tahunan Rp 200 per saham untuk beberapa

tahun, sampai labanya mencapai posisi baru yang lebih tinggi kemudian tingkat dividen dinaikkan menjadi Rp 250 per saham.

2) Kebijakan dividen ekstra

Di mana perusahaan secara periodik mengumumkan dividen ekstra bila tingkat laba lebih tinggi dari normal, dan perusahaan memiliki cadangan dana yang besar untuk membayar dividen. Dividen ekstra dibayarkan pada saat-saat tertentu di samping dividen reguler. Pembayaran dividen ekstra dilakukan sedemikian rupa yang menghindari kesan pemegang saham bahwa tingkat dividen reguler telah dinaikkan.

3) Kebijakan payout ratio tetap

Kebijakan ini dilakukan untuk menjaga agar persentase setiap rupiah dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai dapat konstan. Besarnya dividen yang dibayarkan per saham dihitung dengan: $EPS \times \text{Payout Ratio}$. Kelemahan dari kebijakan ini adalah tidak stabilnya dividen sehingga mengakibatkan kekacauan dan sering kemerosotan harga pasar saham.

Sedangkan menurut J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham (1991:500-501) alternatif-alternatif kebijakan dividen dapat dibagi dalam tiga bentuk utama kebijakan dividen yaitu:

1. Dividen per saham yang stabil atau meningkat terus

Beberapa perusahaan menetapkan suatu jumlah dividen per saham yang kemudian dipertahankannya. Dividen dinaikkan

bila jelas bahwa pendapatan masa depan akan tetap mendukung pemeliharaan tingkat dividen yang dibayarkan. Tetapi pada umumnya perusahaan mengikuti kebijaksanaan "tingkat pertumbuhan yang stabil". Disini perusahaan menetapkan suatu target tingkat pertumbuhan dividen, misalnya 6% per tahun dan perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan dividen sebesar sekian. Agar ini dapat dilakukan, pendapatan perusahaan pun harus tumbuh secara memadai.

Ada beberapa alasan untuk kebijaksanaan seperti ini. Pertama, kebijaksanaan dividen yang stabil akan mengakibatkan lebih tingginya harga saham karena dividen yang stabil dan bisa diprediksi akan dianggap lebih kecil risikonya dibandingkan dividen yang berfluktuasi. Kedua, pemegang saham yang memanfaatkan dividen sebagai sarana konsumsinya, menginginkan dividen yang bisa diperkirakan dituka karena sifat regulernya, sehingga ketidakpastian dividen akan menurunkan permintaan akan suatu saham. Ketiga, kebijaksanaan dividen yang stabil adalah sejalan dengan persyaratan investasi yang memerlukan keberhati-hatian. Keempat, walaupun anggaran modal dan struktur modal optimal suatu perusahaan bisa berubah dari tahun ke tahun, dividen tetap harus stabil, kalau perlu dengan menunda suatu proyek investasi, merubah struktur modal untuk suatu masa tertentu atau dengan menjual saham baru. Terakhir, dividen

yang tumbuh secara tetap akan mengakibatkan investor menganggap suatu saham sebagai "saham yang berkembang" sehingga harganya pun akan naik.

2. Ratio pembayaran yang konstan (*constant payment ratio*)

Sedikit sekali perusahaan yang menganut kebijaksanaan membayar dividen menurut persentase yang konstan. Karena pendapatan perusahaan berfluktuasi maka jumlah uang dividen pun akan ikut berfluktuasi. Kebijaksanaan ini tidak akan dapat memaksimalkan nilai saham perusahaan.

3. Dividen reguler yang rendah ditambah ekstra

Kebijaksanaan ini merupakan kompromi dua kebijaksanaan di atas. Cara ini memberikan fleksibilitas kepada perusahaan, hanya saja investor masih merasa tetap kurang pasti tentang jumlah yang akan diterimanya. Pada perusahaan yang pendapatannya sangat tidak pasti, cara ini mungkin yang terbaik.

Sedangkan menurut Drs. H. Sutrisno, MM (2005,286) ada beberapa bentuk kebijakan pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan dividen tersebut adalah:

1. Kebijakan pemberian dividen stabil

Dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi dividen stabil ini dipertahankan untuk

beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan yakni:

- 1) Bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil.
- 2) Bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang.
- 3) Akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

2 Kebijakan dividen yang meningkat

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3 Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *Dividend Payout Ratio*.

4 Kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra

Dalam kebijakan ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2.3.3. Pengertian Kebijakan Dividen

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat dilakukan dengan cara mencari dana dari pihak luar perusahaan, baik itu yang berasal dari luar pemilik: utang dari supplier, utang bank, utang obligasi, dan yang lainnya; maupu yang berasal dari pihak pemilik perusahaan itu sendiri, misalnya penjualan saham baru. Cara demikian disebut sebagai *external financing*. Cara lainnya adalah dengan pemenuhan dana dengan mempergunakan laba yang diperoleh dan depresiasi yang dibukukan oleh perusahaan yang disebut *internal financing*.

Terhadap laba yang diperoleh dalam hal ini *earning after tax*(EAT), pihak manajemen dapat melakukan pilihan: apakah akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, atau diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba yang ditahan (*retained earning*). Apabila pihak manajemen lebih suka mempergunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru yang menimbulkan emisi saham (*flotation cost*) dan adanya anggapan bahwa perusahaan yang menerbitkan saham baru dalam

keadaan kesulitan keuangan; maka perusahaan harus menahan laba tersebut. Akan tetapi tidak setiap pemegang saham mengheadaki hal demikian, sebagian dari mereka menginginkan pembayaran dividen. Karena itu pihak manajemen selalu menginginkan laba ditahan dan sekaligus dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham, walaupun kedua hal tersebut saling bertentangan.

Keputusan pihak manajemen untuk menentukan perlakuan terhadap *earning after tax (EAT)*, apakah dibagikan sebagai dividen, diinvestasikan kembali, atau sebagian dibagikan sebagai dividen, sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan disebut sebagai kebijakan dividen (*dividend policy*). Dan persentase dividen yang dibagi dari EAT itu disebut *dividend payout ratio* (G.Sugiyarso dan F. Winarni. 2005,101).

Berkenaan dengan masalah kebijakan dividen dalam suatu perusahaan, Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002,331) dalam bukunya *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* mendefinisikan kebijakan dividen sebagai berikut:

"Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali".

Dalam sebuah website dikatakan kebijakan dividen adalah:

"Our dividend policy is to declare dividends quarterly to shareholders in amount that are approximately equal to 65% of our available cash from operation during the previous quarter less any cash reserves for capital expenditures, working capital and debt services (www.guditanamaritime.com)".

Dan dalam website www.investhub.com (*finance dictionary and glossary investment terms*) menuliskan:

Dividend Policy:

Definition 1: standards by which a firm determines the amount of money it will pay as dividends

Definition 2: the policy a company uses to decide how much it will pay out to shareholders in dividends

Sedangkan dari www.cameron.edu menyatakan: "*Dividend policy is to pay not to pay dividends, given investment and capital structure policy*".

Sedangkan menurut Agus R sartono (2001,281) kebijakan dividen adalah:

"Keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber daya intern atau *internal financing*".

Sedangkan menurut James C. Van Horne dan John M. Wochowichz, Jr (1992,459) menyatakan:

"*Dividend-payout ratio, the percentage of earnings paid to stockholders in cash. Reduces the amount of earnings the firm retains, a dividend decision. The dividend payout ratio is a major aspect of the dividend policy of the firm to the stockholders. But other aspects are also a part of the firm's overall dividend policy: Stability of dividends certain factors that influence the payout ratio from the stand point of the firm, stock dividends and stock splits, the repurchases of stock, and procedural and legal elements*".

Jadi dapat diartikan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan penting perusahaan yang berkaitan dengan masalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya, berkaitan dengan apakah laba tersebut akan dibagikan sebagai dividen ataukah akan diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan (*retained earnings*) guna menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

2.3.4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham (1991:493-469) dapat diketahui terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijaksanaan dividen yaitu:

1. Ketentuan hukum

Ketentuan perundang-undangan mengatur bahwa dividen harus dibayar dari laba usaha, baik dari tahun ini ataupun tahun-tahun sebelumnya sebagaimana yang ada dalam rekening "laba ditahan".

Di Amerika Serikat, undang-undang negara menekankan tiga ketentuan yaitu: (1) ketentuan tentang laba bersih (*net profit rule*) menetapkan bahwa dividen dapat dibayarkan dari laba tahun ini dan tahun-tahun yang lalu. (2) ketentuan tentang cacat modal (*capital impairment rule*) melindungi kreditur dengan cara melarang membayar dividen dari modal, efek pembayaran dividen dari modal adalah pendistribusian investasi dalam perusahaan dan bukan distribusi pendapatannya. (3) ketentuan

teatang insolvensi (*insolvency rule*) mengatur bahwa perusahaan tidak harus membayar dividen kalau keadaannya sedang insolven. Yang dimaksud dengan insolven adalah keadaan di mana hutang lebih besar dari aktiva, pembayaran dividen dalam keadaan begini berarti memberikan dana kepada pemegang saham yang sebenarnya merupakan hak kreditur.

2 Posisi likuiditas

Laba yang disimpan dalam perkiraan laba ditahan umumnya diinvestasikan dalam aktiva demi kelanjutan usaha. Laba ditahan tahun-tahun lalu telah diinvestasikan dalam pabrik, peralatan, persediaan dan aktiva lainnya, jadi tidak lagi dikuasai secara tunai. Dengan demikian walaupun tercatat ada laba ditahan, perusahaan tidak dapat membayarkannya sebagai dividen karena posisi likuiditasnya. Perusahaan yang sedang berkembang walaupun besar labanya, kadang-kadang sedemikian besar kebutuhannya akan dana sehingga harus memilih tidak membayarkan dividen secara tunai.

3 Kebutuhan melunasi hutang

Dalam hal perusahaan harus berhutang untuk memodali ekspansi atau sebagai substitusi bentuk permodalan lainnya, maka perusahaan ini menghadapi dua alternatif. Perusahaan boleh mendanakan kembali hutangnya pada saat jatuh tempo dengan cara menggantinya dengan bentuk sekuritas lain atau menyediakan dana untuk melunasinya sekaligus. Bila

keputusannya adalah melunasi hutang maka ini mengharuskan perusahaan menahan labanya

4 Batasan-batasan dalam kontrak hutang

Kontrak hutang, terutama yang sifatnya jangka panjang, sering kali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara tunai. Batasan-batasan seperti ini adalah untuk melindungi posisi kreditor, umumnya terdiri atas (1) dividen masa depan hanya bisa dibayarkan dari pendapatan yang dihasilkan setelah penandatanganan perjanjian pinjaman, jadi tidak boleh dari laba ditahan masa lalu dan (2) dividen tidak akan dibayarkan jika modal kerja (aktiva lancar dikurangi hutang lancar) berada dibawah suatu jumlah tertentu. Begitu pula dengan saham preferen yang umumnya mengatur bahwa dividen saham biasa baru boleh dibayar setelah semua dividen saham preferen yang terhutang diselesaikan.

5 Tingkat ekspansi aktiva

Semakin tinggi tingkat ekspansi perusahaan, semakin besar kebutuhannya akan dana untuk memodali ekspansi aktiva. Semakin besar kebutuhan dana masa depan, semakin besar kemungkinan perusahaan menahan labanya. Memang bisa saja kebutuhan dana dipenuhi dengan emisi saham baru, tetapi bila pendapatan semuanya dibayarkan sebagai dividen maka hanya sebagian kecil yang dapat diinvestasikan kembali. Dengan

demikian perusahaan yang sedang berkembang cenderung menahan laba disamping melakukan emisi saham baru.

6 Tingkat pengembalian investasi baru

Tingkat pengembalian aktiva juga menentukan dalam pemilihan, apakah akan membayarkan laba dalam bentuk dividen atau menahannya dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat pengembalian investasinya semakin besar kemungkinan perusahaan menahan labanya.

7 Stabilitas pendapatan

Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil sering kali tepat meramalkan pendapatannya di masa depan. Perusahaan seperti ini lebih dimungkinkan membayar dividen dalam persentase yang lebih besar dibanding perusahaan yang pendapatannya berfluktuasi. Perusahaan yang labil tidak dapat memastikan apakah harapan pendapatannya bisa direalisasi. Karena itu untuk berjaga-jaga, perusahaan akan menahan labanya dalam persentase tinggi.

8 Kemudahan mencapai pasar modal

Perusahaan yang besar dan telah mapan di masa profitabilitasnya tinggi dan pendapatannya stabil selama ini, baginya mudah untuk mencapai pasar modal dan bentuk lain permodalan eksternal. Perusahaan baru yang kecil dari sudut pandangan investor dianggap lebih tinggi risikonya. Kemampuannya menghimpun dana ekuitas atau hutang dari

pasar modal dapat dikatakan terbatas, sehingga lebih banyak laburnya yang ditahan untuk membiayai operasinya. Dengan demikian perusahaan yang telah mapan kemungkinan besar akan memberikan persentase pembayaran dividen yang lebih besar dibanding perusahaan kecil/baru.

9 Pengendalian

Variabel penting lainnya adalah pengaruh alternatif sumber permodalan atas keadaan pengendalian perusahaan. Ada perusahaan yang menetapkan kebijaksanaan ekspansi hanya sampai batas kemampuan pendapatan internalnya saja. Dasar kebijaksanaan ini adalah untuk mencegah pembagian kekuasaan pengendalian bila menggunakan permodalan tambahan saham biasa. Adapun permodalan dengan hutang dianggap akan meningkatkan risiko fluktuasi pendapatan bagi pemilik perusahaan. Hanya saja mengandalkan pada permodalan internal untuk mempertahankan pengendalian akan memperkecil bagian yang dibayarkan sebagai dividen karena disimpan dalam laba ditahan.

10 Posisi perpajakan pemegang saham

Posisi perpajakan para pemegang saham perseroan sangat mempengaruhi keinginan akan dividen. Sebagai contoh, suatu perseroan tertutup (pemiliknya hanya beberapa orang saja) cenderung membayarkan dividen yang relatif rendah. Para pemilik tersebut lebih tertarik menikmati pendapatannya

tersebut dalam bentuk laba aktiva (*capital gains*), dibanding sebagai dividen yang akan mengundang pajak yang lebih tinggi. Pada perseroan yang sahamnya dimiliki secara luas, akan lebih tertarik pada pembayaran dividen yang tinggi.

11 Pajak atas akumulasi pendapatan tak wajar

Untuk mencegah para pemegang saham kaya menggunakan perseroan sebagai "dompet uang berbentuk badan hukum" dengan mana mereka dapat menghindarkan diri dari pengenaan pajak pendapatan pribadi yang tinggi, peraturan pajak di Amerika Serikat mengatur pengenaan tambahan pajak atas akumulasi pendapatan yang sifatnya tidak wajar.

Menurut G. Sugiyarso dan F. Winarni (2005,102) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu:

1 Perjanjian utang

Perjanjian utang antara perusahaan dengan kreditur dapat membatasi pembayaran dividen, karena seringkali dividen hanya dapat dibayarkan jika kewajiban utang kepada kreditur telah dipenuhi perusahaan. Ratio-ratio keuangan yang menunjukkan perusahaan dalam kondisi sehat juga merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

2 Pembatasan dari saham preferen

Apabila dividen pemegang saham preferen belum dibayar maka pembayaran dividen kepada para pemegang saham biasa belum dapat dilakukan.

3 Tersedianya kas

Cash dividend hanya dapat dibayarkan apabila tersedia uang tunai yang cukup. Keadaan demikian dapat ditunjukkan dalam ratio likuiditas perusahaan yang baik.

4 Pengendalian terhadap perusahaan

Faktor yang penting khususnya pada perusahaan-perusahaan yang relatif kecil adalah apabila pihak manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan. Keadaan demikian menyebabkan ada kecenderungan perusahaan segan menjual saham baru, dan lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Akibatnya *dividen* yang dibayarkan dalam bentuk kas menjadi kecil.

5 Kebutuhan dana untuk investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Dalam hal ini manajemen cenderung lebih suka memanfaatkan laba ditahan karena pemanfaatan laba ditahan tidak memerlukan *flotation cost*.

6 Fluktuasi laba

Apabila laba perusahaan berfluktuasi *dividen* yang dibayarkan kecil, hal ini dilakukan untuk menjaga kestabilan pembayaran *dividen*. Dengan laba yang berfluktuasi perusahaan juga tidak banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan hal ini dilakukan untuk mengurangi risiko kebangkrutan. Dengan

kondisi demikian laba ditahan akan menjadi besar dan dividen yang dibayarkan semakin mengecil.

Sedangkan menurut Prof. Dr. Bambang Riyanto (2001,267) mengemukakan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan dapatlah disebutkan antara lain sebagai berikut:

1. Posisi likuiditas perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan "*cash outflow*", maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaannya untuk membayar dividen.

2. Kebutuhan dana untuk membayar utang

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali utang tersebut.

Utang dapat dilunasi pada hari jatuhannya dengan mengganti utang tersebut dengan utang baru (*refunding of debt*). Atau alternatif lain ialah perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi utang tersebut.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan "earning"-nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini, berarti makin rendah "dividend payout ratio"-nya.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Variabel penting lainnya adalah "control" atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan meluaskan "control" dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dengan utang akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha

memertahankan "control" terhadap perusahaan, berarti mengurangi "dividend payout ratio"-nya.

2.3.5. Jenis-jenis Kebijakan dividen

Bentuk-bentuk kebijakan dividen yang bisa ditempuh suatu perusahaan menurut Prof. Dr. Bambang Riyanto (2001, 269) antara lain:

1) Kebijakan dividen yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2) Kebijakan dividend dengan penetapan payout ratio yang konstan

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan dividen payout ratio yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

Atau dalam buku manajemen keuangan dua, menyatakan:

"Constant payout ratio dividend policy adalah kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen dalam persentase tertentu dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemilik setiap periode pembagian dividen" (Ridwan S. Soedjaja dan Inge Barlian, 2001,232).

- 3) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi dilain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan baik maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan. Kalau keadaan keuangan memburuk lagi maka yang dibayarkan hanya dividen yang minimal saja.

- 4) Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan yang membagikan besarnya dividen setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

2.3.6. Teori-teori Kebijakan dividen

Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ada atau tidaknya kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dari biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa yang akan datang. Dalam bagian ini akan

diuraikan teori-teori yang menyangkut perdebatan mengenai kebijakan dividen.

Beberapa teori tentang kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Keown, Martin, Petty dan Scott, JR (2005,155) antara lain:

1. Teori residu dividen (*the residual dividend theory*)

Sebuah teori yang mengatakan bahwa dividen yang dibayarkan seharusnya sama dengan modal tersisa setelah pembiayaan untuk investasi yang menguntungkan.

2. *The clientele effect*

Kepercayaan bahwa individu dan institusi yang membutuhkan pendapatan sekarang akan berinvestasi dalam perusahaan yang memiliki pembayaran dividen yang tinggi. Investor lainnya lebih menyukai untuk menghindari pajak dengan memegang sekuritas yang hanya menawarkan pendapatan dividen yang kecil tetapi *capital gains* besar. Maka kita memiliki "Clientele" investor.

3. Dampak informasi

Investor akan berargumentasi dengan bujukan yang dapat dipertimbangkan bahwa nilai perusahaan ditentukan secara tepat oleh keputusan investasi dan keuntungannya, dan kebijakan dividen tidaklah memiliki dampak atas nilai. Tetapi kita tahu dari pengalaman sebagian besar, perubahan yang tidak

diharapkan dalam dividen dapat memiliki dampak yang besar pada harga saham.

Beberapa mungkin berargumentasi bahwa manajemen seringkali memiliki informasi dari dalam tentang perusahaan yang mana tidak dapat dibuat menjadi tersedia bagi investor. Perbedaan dalam kemampuan mengakses informasi antara manajemen dan investor, dinamakan "Asimetris Informasi" (*Information Asymmetry*).

4. Biaya keagenan (*agency cost*)

Biaya, seperti pengurangan harga saham berkenaan dengan konflik potensial antara manajer dan investor ketika kedua kelompok ini tidak sama.

Sedangkan menurut J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham (1991:734-735) terdapat dua teori tentang kebijakan dividen, antara lain:

1. Teori Ketidakpastian Dividend (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya jadi menurut teori ini tidak ada kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*).

Pendukung utama teori ketidakrelevanan dividen ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani atau yang biasa disebut "M dan M". Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar perusahaan untuk

menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung dari pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasnya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dengan laba yang ditahan.

MM membuktikan pendapatnya dengan asumsi sebagai berikut:

- a) Pasar modal yang sempurna di mana semua investor bersikap rasional.
- b) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- c) Tidak ada biaya emisi (*floatation cost*) dan biaya transaksi.
- d) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e) Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama mengenai prospek perusahaan.

Hal yang penting dari pendapat Modigliani-Miller adalah bahwa pembayaran dividen mempengaruhi harga saham ke arah yang sama, dimana peningkatan dividen akan menghasilkan peningkatan harga saham, sedangkan penurunan dividen akan berdampak pada penurunan harga saham. Dengan demikian peningkatan pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham, sebagai akibat adanya penjualan saham baru. Jadi apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan

dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

2. *Bird-in-the-Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner mereka berpendapat bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan (K_s) akan meningkat apabila ada pengurangan dividen karena investor merasa telah aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada *capital gain* yang akan dihasilkan dari laba ditahan.

Gordon dan Lintner berkata bahwa sesungguhnya investor lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena unsur *dividend yield* (D_1/P_0) lebih kecil risikonya dibandingkan dengan unsur pertumbuhan (g) dalam persamaan total pengembalian yang diharapkan ($K_s = D_1/P_0 + g$).

Dalam teori *Bird in the Hand*, Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan (K_s) tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Selain itu Weston juga mengemukakan pendapat tentang teori residu dividen (*residual theory of dividend*) yang menyatakan bahwa perusahaan harus mengikuti keempat langkah berikut ini, yaitu: (1) tentukan anggaran modal optimal, (2) tentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk pemodalan anggaran tersebut, (3) menggunakan laba laba ditahan untuk penyediaan ekuitas ini sampai batas sejauh mungkin, dan (4) membayar dividen hanya dalam hal pendapatan tersedia adalah lebih besar daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal.

Dasar daripada teori ini adalah investor lebih senang jika perusahaan menahan laba dan menginvestasikannya kembali daripada membayarkannya sebagai dividen, dengan syarat bahwa penghasilan dari reinvestasi tersebut melebihi tingkat pengembalian yang bisa diperoleh investor dari investasi lainnya pada tingkat risiko yang sama. Kalau perusahaan dapat menginvestasikan kembali laba ditahannya dengan tingkat pengembalian 20%, sedangkan bila dibayarkan sebagai dividen hanya mencapai 10%, maka pemegang saham akan lebih senang perusahaan menahan saja labanya. Kebijakan dividen menurut teori residu mengisyaratkan bahwa dividen dibayarkan setelah kesempatan untuk investasi secara internal telah habis (tidak ada lagi).

2.3.7. Pola Pembayaran Dividen dan Pembayaran Dividen

Menurut J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham (1991:496-497) terdapat pola pembayaran dividen yang dapat dilihat pada contoh tabel dibawah ini, yaitu:

Tabel 7
Pola Pembayaran Dividen
1955-1983

(Dalam Milyar Dolar)

Tahun	Labu Purus Pajak	Dividen	Ratio Pembayaran Dividen
1955-1966	373,4	168,3	0,45
1966-1972	334,8	153,9	0,46
1972-1983	1,195,4	581,5	0,49

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan data mengenai laba setelah pajak, dividen dan rasio pembayaran dividen untuk beberapa periode tertentu dalam kurun waktu 1955 sampai 1983. Dari 1955 sampai 1966, perekonomian sedang makmur dan tingkat inflasi sangat rendah (di bawah 2 persen). Perusahaan-perusahaan pada umumnya berlaba dan tumbuh dengan cepat sedangkan rasio pembayaran dividen relatif rendah yaitu 45%. Dalam bagian awal dari periode inflasioner yang dimulai dalam tahun 1966, rasio pembayaran dividen tetap rendah yaitu 46%. Tetapi pada masa inflasi berkelanjutan dan kenaikan harga minyak bumi sejak 1973, rasio pembayaran dividen naik jadi 49%. Kendaan ini mencerminkan usaha perusahaan-perusahaan untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan dividen yang wajar, sekurang-kurangnya menyamai tingkat inflasi walaupun laba sebenarnya sedang tertekan.

Berdasarkan keterangan di atas, Weston dan Brigham (1991:492-493) berpendapat untuk melakukan prosedur pembayaran dividen yang aktual perlu diketahui urutan-urutan kerangka pembayarannya, yaitu:

1 Tanggal Deklarasi (*declaration date*)

Misalnya direksi mengadakan rapat tanggal 15 November dan mendeklarasikan dividen reguler. Bentuk pernyataannya antara lain: "pada tanggal 15 November 1984, direksi PT. XYZ telah mengadakan rapat dan mendeklarasikan bahwa dividen triwulan reguler adalah \$0,50 per saham di tambah ekstra dividen \$0,75 per saham, akan dibayarkan kepada pemegang saham yang tercatat per 15 Desember dan tanggal pembayaran 2 Januari 1985." Pada saat diumumkan tersebut, jumlah dividen yang akan dibayarkan menjadi pos kewajiban/hutang bagi perusahaan dan bila saat itu dibuat neraca, maka pada sisi passiva akan muncul rekening "dividen yang akan dibayarkan". Laba ditahan akan berkurang sejumlah dividen yang akan dibayarkan.

2 Tanggal Tercatatnya Pemegang Saham (*holder-of-record date*)

Pada tanggal 15 Desember yang ditetapkan sebagai tanggal pencatatan pemegang saham, perusahaan menutup buku transfer sahamnya dan menyusun daftar semua pemegang saham yang terdaftar sampai dengan tanggal tersebut. Bila terjadi transfer saham sebelum tanggal 16 Desember, yang

menerima dividen adalah pemegang saham yang baru. Dalam hal transfer terjadi setelah tanggal tersebut maka dividen dibayarkan kepada pemegang saham lama.

3 Tanggal Kadaluwarsa Dividen (*ex-dividend date*)

Misalkan Irma Jones membeli 100 lembar saham milik Robert Noble pada tanggal 13 Desember. Apakah cukup waktunya untuk memberitahukan perusahaan yang mengeluarkan saham tentang adanya transfer tersebut agar membayarkan dividen kepada pemegang baru? Untuk menghindari kemungkinan konflik, bisnis permakelaran telah menetapkan persyaratan bahwa hak atas dividen tetap melekat pada saham sampai 4 hari sebelum tanggal pencatatan, pada hari keempat sebelum tanggal pencatatan hak dividen beralih ke pemegang baru. Tanggal hilangnya hak dividen itu disebut tanggal kadaluwarsa dividen. Dalam contoh diatas, tanggal kadaluwarsa dividen adalah 11 Desember. Jadi bila Jones mengharapkan akan menerima dividen, ia harus membeli selambat-lambatnya tanggal 10 Desember. Kalau membeli tanggal 11 Desember atau setelahnya maka hak dividen tetap pada Noble. Prosesnya adalah sebagai berikut:

	10 Desember
Tanggal Kadaluwarsa Dividen	11 Desember
	12 Desember
	13 Desember
	14 Desember
Tanggal Pencatatan Pemegang Saham	15 Desember

Tanggal kadaluwarsa ini penting untuk menentukan siapa yang berhak atas dividen (reguler plus ekstra). Terlepas daripada fluktuasi pasar saham, harga saham yang diperdagangkan umumnya turun sebesar nilai dividen jika transaksi terjadi pada tanggal kadaluwarsa.

4 Tanggal Pembayaran (*payment date*)

Pada prosedur ini perusahaan memposkan cek-cek untuk pembayaran dividen tepat pada tanggal pembayaran dividen.

2.3.8. Dividen Saham (*Stock Dividend*), Pemecahan saham (*Stock Split*) dan Pembelian Kembali Saham

Sebagai bagian kesatuan dari kebijakan dividen adalah penggunaan dividen saham (*stock dividend*) dan pemecahan saham (*stock split*). Keduanya berupa mengeluarkan lembar saham baru berdasar pro rata kepada pemegang saham sekarang, sementara aktiva perusahaan, labanya dan risiko yang ditanggung dan presentase kepemilikan investor dalam perusahaan tidaklah berubah. Satu-satunya hasil yang pasti hanyalah dari baik apakah dividen saham ataupun pemecahan saham adalah meningkatnya jumlah saham beredar.

Dividen saham (*stock dividend*) adalah distribusi saham sampai dengan 25% atas jumlah lembar saham yang sekarang beredar, yang dikeluarkan berdasarkan pro rata kepada pemegang saham sekarang. Sedangkan pemecahan saham (*stock split*) adalah

dividen saham yang melebihi 25% dari jumlah lembar saham yang beredar sekarang (Kcown, Martin, Petty, Scott. 2005:168).

Sedangkan menurut Weston dan Brigham (1991:507) dividen saham (*stock dividend*) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham tambahan (tidak secara tunai) dan dari sudut pembukuan hanya merupakan pemindahan dari rekening laba ditahan ke rekening modal saham. Pemindahan dari laba ditahan ke rekening modal saham harus didasarkan pada nilai pasar yang berlaku. Dengan demikian besarnya dividen saham ditentukan oleh besarnya saldo laba ditahan. Ada ketentuan yang mengatur agar jangan sampai terdapat dividen saham kecuali memang perusahaan mempunyai laba. Pada pemecahan saham (*stock split*) tidak terjadi perubahan apapun pada rekening modal, hanya jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak. Misal pemecahan 2 untuk 1, setiap pemegang saham menerima 2 saham untuk setiap saham yang telah dipegangnya, nilai buku per saham sekarang adalah separuh dari nilai sebelumnya dan nilai nominalnya pun ikut berubah.

Karena kesamaan keduanya Weston dan Brigham (1991:507) membahas pengaruh *stock dividend* dan *stock split* dalam kaitannya dengan keduanya, yaitu sebagai berikut:

1 Pengaruh harga

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Weston dan Brigham kelihatannya membenarkan bahwa dividen saham nyatanya hanyalah tambahan lembar kertas saja dan tidak

dianggap sebagai pendapatan murni. Bila dividen saham ini diikuti dengan laba dan dividen tunai yang tinggi, investor akan menilai lebih saham tersebut. Dalam hal dividen saham jpi tidak diikuti kenaikan demikian maka pada laba dan dividen per saham terjadi pengeceran yang akan menurunkan harga saham. Determinan utamanya adalah trend dari pada laba dan dividen.

2. Pengaruh jangkauan kepemilikan

Pengaruh dividen saham pada kepemilikan saham biasa selama periode empat tahun. Dividen saham yang besar akan menimbulkan kenaikan persentase terbesar dalam pemilikan saham. Penggunaan dividen saham rata-rata meningkatkan pemilikan saham sebesar 25 persen. Pada perusahaan-perusahaan yang tidak menawarkan pemecahan saham atau dividen saham, kenaikannya hanya 5 persen. Lagipula tingkat kenaikan tersebut tergantung besarnya dividen saham. Bukti ini menunjukkan bahwa terlepas daripada pengaruhnya atas total nilai pasar perusahaan, penggunaan dividen saham dan pemecahan saham meningkatkan pemilikan saham secara efektif dengan cara menurunkan harga jual saham sehingga lebih terjangkau.

Pembayaran dividen saham adalah cara konvensional untuk mendistribusikan keuntungan perusahaan pada pemiliknya. Namun ini bukan satu-satunya cara. Pendekatan lain adalah dengan

membeli kembali saham perusahaan. Pembelian kembali saham oleh perusahaan yang menerbitkan untuk alasan yang beragam menghasilkan pengurangan dari saham beredar. (Keown, Martin, Petty, Scott. 2005:171).

Menurut Weston dan Brigham (1991:509) beberapa perusahaan membeli kembali saham mereka untuk menghindari pengambil alihan oleh pihak yang bermaksud jahat. Ada beberapa kelompok yang telah memborong saham-saham perusahaan tersebut dengan tujuan untuk mencari kekuasaan pengendalian, keadaan mana diketahui manajemen yang kemudian membeli kembali saham perusahaan bersangkutan untuk menghindari ancaman tersebut. Perusahaan-perusahaan lainnya melakukan pembelian kembali sahamnya karena: (1) terdapat kelebihan kas, (2) mereka merasa saham mereka terlalu rendah nilainya di pasar, dan (3) mereka merasa para pemegang sahamnya akan lebih senang bila mereka membeli kembali sebagian saham yang beredar dari pada membayarkan kelebihan dana tersebut dalam bentuk dividen kas.

Jika sebagian saham yang beredar dibeli kembali oleh perusahaan bersangkutan, maka jumlah saham yang beredar dengan sendirinya akan lebih sedikit dan ini akan meningkatkan pendapatan per saham, asal saja pembelian kembali itu tidak berpengaruh pada pendapatan perusahaan. Kenaikan pendapatan

per saham ini akan meningkatkan harga saham di pasar, jadi laba aktiva disini merupakan substitusi dari pada dividen.

Menurut Weston dan Brigham (1991:509) pembelian kembali saham umumnya dilakukan dalam tiga cara, yaitu:

1. Suatu perseroan terbuka dapat langsung membeli sahamnya melalui makelar di bursa.
2. Perusahaan dapat menggunakan *tender* melalui mana pemegang saham dapat menyerahkan sahamnya berdasarkan suatu harga yang ditetapkan. Pada penawaran *tender* ini perusahaan mengumumkan jumlah saham yang akan dibeli dan jangka waktu pembelian. Bila pemegang saham menawarkan jumlah yang melebihi ketentuan di atas maka kelebihan ini dibeli berdasarkan harga pasar *pro rata*.
3. Perusahaan dapat membeli satu seri saham dari satu pemegang saham yang besar berdasarkan negosiasi.

Saham yang dibeli kembali disimpan oleh perusahaan disebut juga "saham perbendaharaan" (*treasury stock*). Saham ini tidak diikutkan dalam perhitungan "saham yang beredar di luar" dan dengan demikian tidak masuk dalam perhitungan pendapatan per saham. Saham perbendaharaan dapat dijual kembali bila perusahaan membutuhkannya. Reemisi ini biasanya untuk (1) membiayai pengambil alihan perusahaan lain, (2) sebagai emisi saham ketika pemegang sekuritas melaksanakan hak warkanya atau sekuritas konvertibel dikonversi, (3) sebagai emisi ketika eksekutif

melaksanakan hak option/pilihannya, dan (4) untuk menghimpun modal guna perkembangan operasional.

Keuntungan pembelian kembali saham dari sudut pemegang saham (Weston dan Brigham, 1991:510) yaitu:

1. Laba aktiva sebagai akibat pembelian kembali tersebut dikenakan tarif pajak laba aktiva jangka panjang, dengan asumsi saham telah dikuasai lebih dari satu tahun dan tidak terkena peraturan mengenai penguasaan saham dalam jumlah besar. Karena pajak atas laba aktiva umumnya hanya separuh dari pajak biasa atas dividen, maka jelas pembelian kembali ini menguntungkan.
2. Pemegang saham mempunyai pilihan: menjual atau tidak menjual. Mereka yang menerima dividen harus menerima pembayaran uangnya dan membayarkan pajaknya.
3. Keuntungan yang sifatnya kualitatif ialah bahwa pembelian kembali saham dapat menghilangkan sejumlah besar saham yang menggantung di bursa.

Keuntungan pembelian kembali saham dari sudut manajemen (Weston dan Brigham, 1991:510-511) yaitu:

1. Penelitian menunjukkan bahwa manajemen enggan menaikan dividen karena kuatir tidak dapat mempertahankannya di masa depan. Dalam hal terdapat kelebihan arus kas yang dianggap bersifat sementara, manajemen mungkin lebih suka "menyembunyikan" distribusinya dalam bentuk pembelian

kembali saham daripada mengumumkan dividen per kas yang dikuatirkan tidak dapat dipertahankan.

2. Saham yang dibeli kembali dapat dikuasai seterusnya atau dijual kembali jika diperlukan. Dari diskusi dengan beberapa manajer keuangan menunjukkan bahwa umumnya lebih mudah dan lebih murah menggunakan kembali saham yang telah dibeli dari pada mengeluarkan saham baru.
3. Dalam hal direksi sendiri menguasai saham dalam jumlah besar, mereka akan lebih memilih pembelian kembali daripada pembayaran dividen mengingat faktor pajak.
4. Pembelian kembali saham dapat digunakan untuk mengadakan perubahan besar-besaran dalam struktur modal.
5. Bila kemudian perusahaan kekurangan dana, dapat saja menjual kembali saham perbendaharaan tersebut di pasar terbuka.

Kerugian pembelian kembali saham dari sudut pemegang saham (Weston dan Brigham, 1991:511) yaitu:

1. Pemegang saham mungkin tidak menganggap sama dividen dengan laba aktif serta harga saham mungkin akan lebih baik karena adanya dividen per kas daripada karena pembelian kembali. Dividen per kas umumnya dianggap dapat diandalkan sedangkan pembelian kembali tidak demikian. Lagi pula bila perusahaan melakukan pembelian kembali saham menurut suatu program reguler yang teratur, akan terjadi akumulasi yang

tak wajar pada nilai saham yang akan dikenakan penalty dari segi perpajakan.

2. Pemegang saham yang menjual sahamnya mungkin tidak terlalu faham akan implikasi dari pembelian kembali atau mungkin tidak memiliki informasi yang diperlukannya tentang keadaan ini dan masa depan perusahaan bersangkutan. Untuk itu perusahaan biasanya mengumumkan di muka suatu program pembelian kembali sahamnya.
3. Mungkin saja perusahaan membayar terlalu mahal saham yang dibelinya kembali, dengan akibat kerugian bagi pemegang saham yang tinggal. Dalam hal saham ini pasif dan perusahaan sedang berusaha membeli kembali sahamnya dalam jumlah besar maka harga yang ditetapkan mungkin agak tinggi di atas harga umum, harga mana akan turun lagi bila perusahaan menghentikan pembelannya.

Kerugian pembelian kembali saham dari sudut manajemen (Weston dan Brigham, 1991:511-512) yaitu:

1. Beberapa orang berpendapat bahwa perusahaan yang membeli kembali sahamnya dalam jumlah besar, ternyata mempunyai tingkat pertumbuhan dan kesempatan investasi yang lebih rendah dibanding perusahaan yang tidak melakukan. Dengan demikian terdapat kesan bahwa manajemen yang mengumumkan akan menarik kembali sebagian sahamnya, sama saja dengan mengatakan manajemen tidak dapat mencari

proyek investasi yang baik. Mungkin ada yang berpendapat bahwa program pembelian kembali saham tersebut ditujukan untuk peningkatan pembayaran dividen, tetapi jika ada yang menganggapnya sebagai memperkecil kesempatan pertumbuhan maka program tersebut akan menimbulkan dampak buruk pada citra perusahaan dan harga sahamnya.

2. Dari segi yuridis, pembelian kembali saham dapat menimbulkan beberapa risiko. Lembaga yang mengurus bursa saham (seperti SEC di Amerika Serikat) mungkin akan mempermasalahkan bila dianggapnya perusahaan bersangkutan akan memanipulasi harga sahamnya. Begitu juga jawatan pajak yang mungkin mengira pembelian kembali saham tersebut sebagai usaha untuk menghindari pajak dividen, sehingga perusahaan mungkin dikenakan denda karena akumulasi yang tidak wajar.

Setelah mengetahui pro dan kontra mengenai kebijaksanaan pembelian kembali saham, maka konklusi mengenai pembelian kembali saham (Weston dan Brigham, 1991:512) yaitu:

1. Pembelian kembali saham atas dasar suatu basis reguler yang sistematis dan dapat diandalkan seperti misalnya dividen triwulan, tidaklah fleksibel karena adanya unsur ketidakpastian dari segi perpajakan, harga pasar daripada saham, jumlah saham yang ditenderkan dan lain-lainnya.

2. Hanya saja pembelian kembali ini ada keuntungannya di segi pajak, sehingga prosedur ini perlu dipertimbangkan secara cermat berdasarkan kondisi perusahaan masing-masing.
3. Pembelian kembali saham ini sangat berguna dalam hal perusahaan ingin menggeser struktur modalnya dalam waktu singkat.

2.4. Kinerja Perusahaan

2.4.1. Definisi Kinerja

Kinerja merupakan gambaran mengenai tingkatan pencapaian pelaksanaan tugas dalam suatu organisasi, dalam upaya mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi suatu organisasi tersebut. (www.google.com).

Menurut Daft (2002, 15) kinerja adalah:

“Kemampuan organisasi untuk meraih tujuan-tujuannya melalui pemakaian sumber daya secara efisien dan efektif, jadi bagi perusahaan kinerja merupakan prestasi kerja yang dicapai”.

Dari penjelasan diatas dapat diartikan bahwa kinerja adalah suatu gambaran dalam suatu organisasi untuk mewujudkan tujuan-tujuan, visi, misi, dan sasaran dengan menggunakan dan memanfaatkan sumber daya yang ada secara efisien dan seefektif mungkin.

1. Analisa Laporan Keuangan

Laporan keuangan akan melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu tertentu maupun operasinya selama suatu periode dimasa lalu. Akan tetapi, nilai sebenarnya dari laporan

keuangan terletak pada kenyataan bahwa laporan tersebut dapat digunakan untuk membantuaccumalkan keuntungan dan dividen dimasa yang akan datang. Rasio-rasio keuangan dirancang untuk membantu kita mengevaluasi suatu laporan keuangan.

Drs. Syfaruddin, MS., (1993,34) memberikan pengertian analisa rasio keuangan sebagai berikut: "Analisa laporan keuangan, khusus mencurahkan perhatian kepada perhitungan rasio agar dapat mengevaluasi keadaan keuangan pada masa yang lalu, sekarang dan memproyeksikan hasil yang akan datang".

1 Analisis rasio keuangan :

1) Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur jumlah uang yang tersedia untuk membayar biaya-biaya jangka pendek maupun jangka panjang. Adapun macam-macam ratio likuiditas dapat dijelaskan dibawah ini, yaitu :

(1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

$$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

(2) Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

$$\frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

(3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

$$\frac{\text{Kas} + \text{Efek}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

(4) Working Capital To Total Asset Ratio

$$\frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

2) Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya. Artinya, jumlah aktiva perusahaan tersebut lebih besar dari jumlah kewajibannya. Untuk menentukan rasio ini bisa digunakan beberapa pendekatan, yaitu:

(1) Rasio hutang dengan modal sendiri (*Debt To Equity Ratio*)

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Equity}}$$

(2) Rasio hutang dengan aktiva (*Debt To Total Assets Ratio*)

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

(3) Long Term Debt To Equity

$$\frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

3) Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumber daya yang ada pada pengendaliannya, semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara

tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan berbagai unsure aktiva, yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap, dan aktiva lainnya. Adapun macam-macam rasio aktivitas dapat dijelaskan dibawah ini :

(1) Total Asset Turnover

$$\frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

(2) Receivable Turnover

$$\frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Piutang Rata - Rata}}$$

(3) Average Collection Period

$$\frac{\text{Piutang Rata - Rata}}{\text{Penjualan Kredit}} \times 100\%$$

(4) Inventory Turnover

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

(5) Average Day's Inventory

$$\frac{\text{Rata - Rata Persediaan}}{\text{Harga Pokok Penjualan}} \times 360$$

(6) Working Capital Turnover

$$\frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Aktiva Lancar - Hutang Lancar}}$$

(7) Day's Payable

$$\frac{\text{Hutang Dagang}}{\text{Harga Pokok Penjualan}} \times 360$$

4) Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Rasio profitabilitas akan memberikan jawaban akhir tentang manajemen, rasio ini akan memberikan tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Adapun analisa yang dilakukan berupa analisa terhadap ukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan analisa sebagai berikut :

(1) Gross Profit Margin

$$\frac{\text{Sales} - \text{COGS}}{\text{Sales}}$$

(2) Net Profit Margin

$$\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

(3) Earning Power To Total Investment

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

(4) Net Earning Power Ratio

$$\frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}}$$

(5) Rate Of Return Of The Owner

$$\frac{\text{EAT}}{\text{Equity}}$$

2. Analisis saham

Menurut Santoso dalam bukunya investasi (analisa dan manajemen, 1995, 111-112):

"Analisis sekuritas meliputi pengumpulan informasi, mengaturnya dalam format yang logis, dan menggunakannya untuk menentukan nilai intrinsik dari suatu saham. Nilai intrinsik ini memberikan ukuran mengenai nilai pasar dari suatu saham".

Menyimpan sejumlah dana dalam sebuah surat berharga seperti saham memberikan prospek bahwa suatu jumlah yang relative kecil dapat tumbuh menjadi jumlah yang cukup besar, sehingga menarik bagi peorangan, pedagang, karyawan, dosen.

Analisis yang dilakukan untuk menghitung rasio saham meliputi :

1) Price Earning Ratio

$$\frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{EPS}}$$

2) Earning Per Share

$$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

3) Dividend Per Share

$$\frac{\text{Dividend Tunai Yang Dibayarkan}}{\text{Jumlah Saham Biasa Yang Beredar}}$$

4) Dividend Yield

$$\frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Harga Pasar Share}}$$

5) Price To Book Value

$$\frac{\text{Harga Pasar Saham Biasa}}{\text{Nilai Buku Persaham}}$$

6) Dividend Payout Ratio

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

3. Ukuran Kinerja :

Ukuran kinerja keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan suatu penilaian terhadap hasil kerja yang telah dilakukan oleh suatu lembaga terhadap aspek keuangan yang dituangkan pada pelaporan keuangan. Laporan ini akan terlihat pada pelaporan keuangan yang bersangkutan. Kinerja keuangan yang baik dapat terlihat pada ukuran kinerja yang mencerminkan keputusan-keputusan strategis, operasi dan pembiayaan. Adapun ukuran kinerja menurut J. Fred Weston dan E. Copeland yang dialih bahasakan oleh Jaka Wasana dkk (1995,237), meliputi :

1) Rasio Profitabilitas (Profitability Ratio)

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Adapun rasio profitabilitas terdiri atas :

(1) *Net Profit Margin To Sales*

$$\frac{\text{Laba Operasi Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

(2) *Net Profit Margin To Total Asset*

$$\frac{\text{Laba Operasi Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

(3) *Net Profit Margin To Equity*

$$\frac{\text{Laba Operasi Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

(4) Perubahan Laba Operasi Bersih Terhadap Perubahan Total Modal

$$\frac{\text{Perubahan Laba Operasi Income}}{\text{Perubahan Total Modal}}$$

(5) Perubahan Net Income Terhadap Perubahan Ekuitas

$$\frac{\text{Perubahan Net Income}}{\text{Perubahan Ekuitas}}$$

2) Rasio Pertumbuhan (Growth Ratio)

Rasio Pertumbuhan adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomisnya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri atau pasar produk tempatnya beroperasi. Adapun rasio pertumbuhan terdiri atas :

(1) Penjualan (Sales of Growth)

Mengukur tingkat perkembangan penjualan

$$\frac{\text{Penjualan A}}{\text{Penjualan B}} \times 100\%$$

(2) Laba Operasi bersih (Net Operating Income)

Mengukur tingkat perkembangan laba operasi bersih

$$\frac{\text{NOI Akhir}}{\text{NOI Awal}} \times 100\%$$

(3) Laba Bersih (Net Income)

Mengukur perkembangan income

$$\frac{\text{NI Akhir}}{\text{NI Awal}} \times 100\%$$

3) Ukuran Efisiensi Operasi

Manajemen aktiva dan investasi (asset and Investment Management), rasio yang mengukur efektivitas keputusan-keputusan investasi perusahaan dan pemanfaatan sumber dayanya. Adapun manajemen aktiva dan investasi terdiri atas :

(1) Perputaran Persediaan

$$\frac{\text{Harga Pokok Pejualan}}{\text{Persediaan}}$$

(2) Perputaran Aktiva Tetap

$$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

(3) Perputaran Total Aktiva

$$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Aktiva}}$$

(4) Perputaran Total Modal

$$\frac{\text{Penjualan Total Modal}}{\text{Total Modal}}$$

4. EVA :

EVA (Economic Value Added) adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan. EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan.

Oleh karena itu, EVA dapat disebut sebagai alat mengukur hasil yang diperoleh perusahaan atas tindakan investasi yang dilakukan, dan ukurannya yaitu investasi yang dilakukan tersebut harus dapat memruhi seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan.

Jika hasil investasi melebihi biaya modal perusahaan yang bersangkutan. Artinya, investasi yang dilakukan pemilik perusahaan memberikan keuntungan kepada pemilik saham perusahaan.

Berdasarkan keterangan di atas, maka rumus EVA adalah:

$$EVA = EBIT - Pajak - Biaya Modal$$

5. Z-Score :

Untuk menganalisis perusahaan yang mengalami kebangkrutan.

Setelah anggaran yang diatas disusun, maka perusahaan bias menghitung layak atau tidaknya suatu investasi selain itu perusahaan dapat mengetahui apakah investasi yang dilakukan menguntungkan atau tidak dan perusahaan juga dapat mengetahui apakah perusahaan menggunakan dananya secara efisien dalam memperoleh tingkat rentabilitas yang tinggi.

Selain dapat memprediksi kebangkrutan perusahaan secara tepat dua tahun sebelum terjadi kebangkrutan yang sebenarnya, Z-Score juga dapat digunakan untuk :

1. Memeriksa kembali calon perusahaan yang akan diakuisisi oleh pemasok dan perusahaan lain untuk mendeteksi masalah keuangan yang timbul dari perusahaan-perusahaan tersebut yang kemungkinan akan mempengaruhi bisnis perusahaan kita.
2. Mengukur tingkat kesehatan suatu perusahaan melalui informasi yang diperoleh dari laporan keuangan.

$$Z\text{-Score} \rightarrow Z = 1,03A + 2,07B + 0,66C + 0,4D$$

Keterangan :

A = Working Capital/Total Asset

B = EBIT/Total Asset

C = EBT/Current Liabilities

D = Sales/Total Assets

Nilai Cut-Off:

$Z < 1,81$	Bangkrut
$1,81 < Z < 2,67$	Grey Area
$Z > 2,67$	Tidak Bangkrut

2.4.2. Peranan Manajemen Dalam Kinerja

Manajemen adalah: "apa yang dilakukan oleh manajer"

(Robbins dan Coulter, 2004,6).

Menurut Daft (2002,15) pencapaian kerja yang tinggi adalah:

"Tanggung jawab akhir para manajer. Pencapaian kinerja tersebut merupakan pencapaian tujuan perusahaan dengan menggunakan berbagai sumber daya secara efisien dan efektif".

"Efisiensi perusahaan berhubungan dengan pemakaian sumber daya (bahan baku, uang, dan manusia) seminimal mungkin untuk memperoleh output terbesar. Sedangkan, efektivitas perusahaan menunjukkan seberapa jauh perusahaan berhasil mencapai sasaran yang telah ditetapkan" (Daft, 2002,14).

Dengan kata lain, efisiensi digambarkan sebagai "melakukan segala sesuatu secara benar" dan efektivitas digambarkan sebagai "melakukan segala sesuatu yang benar" (Robbins dan Coulter, 2004,6).

Pencapaian kinerja merupakan tanggung jawab para manajer. Dalam pencapaian kinerja para manajer melakukan fungsi manajemen secara terus-menerus, karena manajemen merupakan suatu proses. Maksud dari proses di sini adalah serangkaian keputusan dari kegiatan kerja terus-menerus yang dijalani para

manajer ketika mereka melakukan fungsi-fungsi manajemen (Robbins dan Coulter, 2004,8).

Robbins dan Coulter (2004,8) menyatakan bahwa fungsi dasar manajemen adalah: "Merencanakan, mengorganisasi, memimpin, dan mengendalikan". Dimana dalam fungsi perencanaan terdapat proses merumuskan sasaran dan menetapkan strategi untuk mencapai sasaran tersebut. Pada fungsi pengorganisasian terdapat proses menentukan tugas apa yang harus dilakukan serta pengelompokkan tugas, menetapkan orang-orang yang bertanggung jawab atas tugas tersebut, dan proses pelaporan. Dalam fungsi kepemimpinan terdapat proses memotivasi bawahan, komunikasi, dan pemecahan masalah.

2.5. Saham

Saham atau sero yang dalam bahasa Inggris disebut "*Share*" atau "*Stock*" adalah satuan yang menunjukkan kepemilikan suatu pihak atas sebuah perusahaan.

Boleh dikatakan semua perusahaan formal dapat dilihat terdiri atas sejumlah saham. Gampangnya, anggap saja saham itu sama dengan modal yang dihimpun sebelum dua atau beberapa orang bergabung mendirikan perusahaan (Lic Charlie. 2008,1).

Saham (*common stock*) menarik bagi investor karena berbagai alasan bagi beberapa investor, membeli saham merupakan cara untuk mendapatkan keuntungan besar (*capital-gain*) dengan relatif cepat; bagi lainnya, saham memberikan penghasilan berjalan (*dividend*). Pokoknya,

karena besar dan beragamnya pasar saham maka saham selalu dapat memenuhi tujuan investasi dari berbagai investor.

Sifat dasar investasi saham adalah memberikan peran serta bagi investor dalam laba perusahaan. Peran serta itulah yang merupakan sumber nilai dari saham. Setiap pemegang saham merupakan sebagian pemilik perusahaan, sehingga mereka berhak atas sebagian dari laba perusahaan. Namun, hak tersebut tidak tanpa batas karena pemegang saham adalah pemilik residual dari perusahaan, artinya: mereka berhak atas bagian penghasilan perusahaan hanya setelah seluruh kewajiban perusahaan dipenuhi, dan tidak ada jaminan bahwa mereka akan memperoleh hasil investasinya itu (Sentanoe Kertonegoro. 1995,99).

Menurut Bodie, Kane, Marcus (2006,59 dan 62) saham dibedakan menjadi dua, yaitu: saham biasa dan saham preferen.

Saham biasa, dikenal sebagai sekuritas penyertaan, sekuritas ekuitas, atau cukup disebut ekuitas (*equities*), menunjukkan bagian kepemilikan di sebuah perusahaan. Masing-masing lembar saham bisa mewakili suatu suara tentang segala hal dalam pengurusan perusahaan dan menggunakan suara tersebut dalam rapat tahunan perusahaan dan pembagian keuntungan.

Saham preferen (*preferred stock*) memiliki fitur yang serupa dengan ekuitas sekaligus utang. Seperti halnya obligasi, pemegang saham preferen akan mendapatkan pembayaran tetap dari laba setiap tahun. Dalam hal ini, saham preferen mirip dengan obligasi tanpa jatuh tempo. Hal mirip lainnya adalah saham preferen tidak memiliki hak suara atas manajemen

perusahaan. Namun, saham preferen adalah investasi modal. Perusahaan dapat menahan pembayaran dividen kepada pemegang saham preferen; tidak kewajiban tertulis untuk membayar dividen tersebut. Namun, dividen preferen biasanya biasanya bersifat kumulatif, artinya, pembayaran dividen dikumulasikan dan harus dibayar penuh sebelum dividen untuk pemegang saham bisa dibayarkan, berlawanan dengan obligasi, dimana perusahaan memiliki kewajiban tertulis untuk membayar bunga atau obligasi. Kegagalan untuk melakukan pembayaran ini akan membuat perusahaan dinyatakan bangkrut.

2.5.1. Investasi Saham

Saham menarik bagi investor karena berbagai alasan. Bagi beberapa investor, membeli saham merupakan cara untuk mendapatkan kekayaan yang besar berupa keuntungan modal (*capital gain*) dengan relatif cepat, bagi lainnya, saham memberikan penghasilan berjalan (*dividen*).

Menurut Pakarti dan Anoraga (2001,58) saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Bila investor membeli saham, maka ia menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut. Saham mencerminkan hak investor atau suatu bukti kepemilikan atas bagian modal pada perseroan terbatas, yang sering juga disebut *shares* yang merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan.

Menurut Santono Kertanegara (1995,101) terdapat beberapa keuntungan dan kerugian pemilikan saham.

Keuntungan pemilikan saham yaitu:

- 1) Peluang memperoleh hasil yang cukup besar berupa *capital gain*, karena saham sebagai sekuritas penyertaan berhak berperan serta dalam laba residual perusahaan, makin besar laba mengakibatkan kenaikan harga saham (*capital gain*).
- 2) Penghasilan berjalan dari pembayaran dividen, dalam hal idm investasi tidak menentu sehingga perusahaan dipaksa meningkatkan pembagian dividennya.
- 3) Investasi saham cukup likuid dan mudah dipindahtugankan, dengan kata lain saham mudah diperjual belikan dengan biaya transaksi yang relatif rendah, lagipula informasi harga dan pasar sangat luas di berbagai media publikasi.
- 4) Unit biaya saham biasanya cukup rendah sehingga terjangkau oleh penabung dan investor individual, pecahan minimum Rp 1.000 per saham, dan setiap jumlah saham dapat diperjual belikan.

Kerugian pemilikan saham adalah:

- 1) Risikonya yang cukup tinggi, termasuk risiko bisnis dan finansial, risiko dayabeli, dan risiko pasar yang dapat berpengaruh negatif terhadap hasil dan dividen.

- 2) Sangat sulitnya menilai saham dan memilih saham yang berprestasi karena banyaknya unsur yang mempengaruhi perkiraan dan harapan tentang arah dari harga saham di masa depan.
- 3) Penghasilan berjalan dari saham relatif rendah dibandingkan dengan bunga obligasi, sehingga *dividend yield* dari saham lebih rendah dari *current yield* dari obligasi.

Menurut Sentanoe Kertonegoro (1995,108) pada dasarnya, saham dapat digunakan untuk mencapai tiga tujuan investasi utama, yaitu:

1. Sebagai gudang nilai, berarti investor mengutamakan keamanan prinsipal, sehingga mereka akan mencari saham *blue chips* dan saham nonspesulatif lainnya.
2. Untuk pemupukan modal, berarti investor mengutamakan investasi jangka panjang, sehingga mereka akan mencari saham pertumbuhan untuk memperoleh *capital-gain* atau saham penghasilan untuk mendapatkan dividen.
3. Sebagai sumber penghasilan, berarti investor mengandalkan pada penerimaan dividen, sehingga mereka akan mencari saham penghasilan yang bernutu baik dan hasil tinggi.

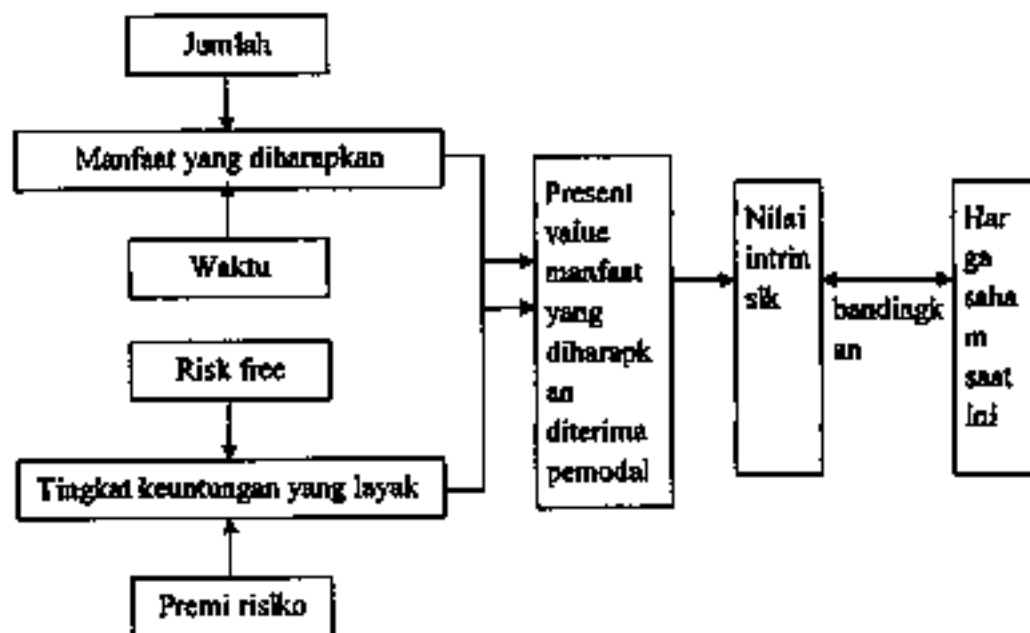
2.5.2. Harga Saham

Menurut Suad Husnan (2005,282) analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value/harga teoritis*) suatu

saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*) saham tersebut. Nilai intrinsik (NI) menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

1. Apabila $NI >$ harga pasar saat ini maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
2. Apabila $NI <$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya seharusnya dijual.
3. Apabila $NI =$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Pemodal harus memperkirakan berapa dan kapan manfaat yang diharapkan akan diterima, dan manfaat tersebut akan di-*present value*-kan dengan tingkat bunga yang layak. Tingkat bunga ini harus memperhatikan *risk free rate* (tingkat bunga bebas risiko) ditambah premi atas risiko. Nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar saat ini (Sund Husnan, 2005,283)



Gambar 3: Proses Analisis Saham, Membandingkan Nilai Intrinsik(Harga Teoritis) Dengan Harga Pasar Saham

Menurut Sentance Kertonegoro (1995,102) nilai saham dapat digambarkan dengan berbagai cara yang masing-masing menunjukkan sifat saham dari segi akuntansi, investasi atau moneter, yaitu:

1. Nilai Par (*Par value*), digunakan untuk menunjukkan nilai tertera (*stated value*) atau nominal (*face value*). Nilai ini sebenarnya tidak mengukur apa-apa, kecuali untuk akuntansi yang semula menjadi pasar penilaian kewajiban hukum pemegang saham. Karena itu, banyak saham sekarang yang dikeluarkan tanpa nilai par, dan bila dengan nilai par maka nilainya sangat kecil.
2. Nilai Buku (*Book Value*), menunjukkan besarnya penyertaan pemegang saham (*stockholders equity*) di perusahaan. Nilai

buku dihitung dengan mengurangi hutang perusahaan dan saham preferensi dari jumlah aktivenya, sehingga menunjukkan jumlah dana pemegang saham yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

3. Nilai Likuiditas (*Liquidation Value*), merupakan indikasi mengenai nilai lelang perusahaan bila terpaksa ditutup dan berhenti beroperasi. Sesudah aset dijual/dilelang dengan harga sebaik mungkin, dan kreditur serta pemegang saham preferensi dibayar, apa yang tertinggal disebut nilai likuidasi perusahaan. Nilai ini hanya merupakan perkiraan nilai perusahaan seandainya dilikuidir, tetapi karena investor menilai saham dengan asumsi perusahaan sebagai badan usaha yang berjalan ("going concern"), maka nilai likuidasi tidak banyak artinya bagi investor.
4. Nilai Pasar (*Market Value*), yaitu harga pasar yang berlaku dari suatu emisi saham, dan merupakan petunjuk bagaimana para pelaku pasar secara keseluruhan mengukur nilai dari saham itu. Bila harga saham dikalikan jumlah saham yang beredar akan diperoleh harga pasar perusahaan.
5. Nilai Investasi (*Investment Value*), merupakan indikasi nilai yang diberikan oleh investor terhadap saham yang didasarkan atas perkiraan serta harapannya tentang perilaku hasil dan risiko dari suatu saham. Setiap saham memiliki dua potensi sumber hasil, yaitu: dividen tahunan dan *capital gain*. Dalam

menentukan nilai investasi, investor memperkirakan kedua potensi sumber tersebut dan menilai besarnya risiko yang dihadapi dari pemilikan saham yang bersangkutan. Nilai investasi tersebut merupakan harga maksimum yang investor bersedia membayar untuk emisi suatu saham.

Saat ini perusahaan mengoperasikan 5 pabrik pemnua ban dan ban dalam yang telah di modernisasi untuk memproduksi berbagai tipe dan ukuran ban radi, bias, dan sepeda motor, serta 2 pabrik penghasil produk yang dibutuhkan dengan ban yang memproduksi kain ban dan styrene butadiene rubber (SBR). Kelima pabrik ban serta pabrik kain ban berlokasi di Tangerang, sekitar 30 kilometer sebelah barat Jakarta, Indonesia. Pabrik SBR milik perusahaan bertempat di kompleks Industri Kimia di Merak, Banten, sekitar 90 km barat dari Jakarta.

3861391, W/uruk No. 8

penelitian yang berjudul "Analisis Kinerja Perusahaan Unnik Meningkatkan Harga Saham". Dimana yang menjadi variabel independen (X) adalah analisis keuangan dividen dalam hubungannya dengan kinerja perusahaan, sedangkan yang menjadi variabel terikat atau variabel dependen (Y) adalah harga saham pada PT. Gayah Tunggal Tbk. Yaitu yang menjadi kantor pusat yang terletak di Wisma Hayam W/uruk LT.14, Jalan Hayam Jakarta

Dalam penelitian yang akan dilakukan oleh penulis terdapat dua variabel objek penelitian, yaitu variabel bebas (independent variabel) dan variabel yang terikat (dependen variabel).

3.1. Objek Penelitian

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

BAB III

3.2. Metode Penelitian

3.2.1. Desain Penelitian

Desain penelitian merupakan proses perencanaan dan pelaksanaan penelitian, serangkaian pengambilan keputusan yang rasional dalam memperoleh data dan informasi yang dilakukan. Proses merancang suatu penelitian, sebab hal ini akan menentukan bagaimana informasi ini akan diperoleh.

Untuk memperoleh data dan informasi yang diperlukan dalam makalah seminar ini serta untuk menganalisis data, maka penulis melakukan penelitian sebagai berikut :

1. Jenis, Metode dan Teknik Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah deskriptif eksploratif, yang artinya uraian suatu keadaan dalam mencapai hal-hal baru yang mungkin terjadi pada suatu fenomena tertentu. Dalam hal ini peneliti berharap dengan jenis penelitian yang digunakan ini dapat membantu peneliti untuk memahami dan mempermudah dalam membahas subjek dan objek yang diteliti.

2. Metode penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah deskriptif eksploratif, yaitu suatu metode penelitian studi kasus. Dengan metode penelitian ini peneliti mengharapkan dapat memperoleh data-data yang relevan atau sesuai dengan judul yaitu "Analisis Kebijakan Dividen Dalam Hubungannya Dengan Kinerja Perusahaan Untuk Meningkatkan Harga Saham pada PT. Gajah Tungal Tbk".

3. Teknik Penelitian

Teknik penelitian yang dipakai adalah statistik kuantitatif, yaitu suatu teknik penelitian yang digunakan terhadap penelitian yang bersifat kuantitatif atau dalam bentuk angka untuk menjelaskan variable-variabel yang diteliti.

4. Unit Analisis

Unit yang penulis gunakan adalah unit analisis organization, dalam hal ini adalah PT. Gajah Tunggal Tbk.

penelitian baik buku-buku wajib maupun buku-buku penunjang lainnya serta bahan mata kuliah yang berkaitan dengan penulisan makalah ini.

2. Pengumpulan data sekunder

Dalam hal ini penulis mengumpulkan data dengan menggunakan data sekunder perusahaan yang peneliti dapatkan dari pusat referensi pasar modal Bursa Efek Indonesia.

3.2.4. Metode Analisis

Metode yang digunakan oleh penulis adalah :

A. Rasio Keuangan

1) Rasio Likuiditas

(1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

$$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

(2) Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

$$\frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

(3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

$$\frac{\text{Kas} + \text{Efek}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

(4) Working Capital To Total Asset Ratio

$$\frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

2) Rasio Solvabilitas

- (1) Rasio hutang dengan modal sendiri (*Debt To Equity Ratio*)

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Equity}}$$

- (2) Rasio hutang dengan aktiva (*Debt To Total Assets Ratio*)

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

- (3) Long Term Debt To Equity

$$\frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

3) Rasio Aktivitas

- (1) Total Asset Turnover

$$\frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

- (2) Receivable Turnover

$$\frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Piutang Rata - Rata}}$$

- (3) Average Collection Period

$$\frac{\text{Piutang Rata - Rata}}{\text{Penjualan Kredit}} \times 100\%$$

- (4) Inventory Turnover

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

- (5) Average Day's Inventory

$$\frac{\text{Rata - Rata Persediaan}}{\text{Harga Pokok Penjualan}} \times 360$$

(6) Working Capital Turnover

$$\frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Aktiva Lancar - Hutang Lancar}}$$

(7) Day's Payable

$$\frac{\text{Hutang Dagang}}{\text{Harga Pokok Penjualan}} \times 360$$

4) Ratio Profitabilitas

(1) Gross Profit Margin

$$\frac{\text{Sales - COGS}}{\text{Sales}}$$

(2) Net Profit Margin

$$\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

(3) Earning Power To Total Investment

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

(4) Net Earning Power Ratio

$$\frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}}$$

(5) Rate Of Return Of The Owner

$$\frac{\text{EAT}}{\text{Equity}}$$

B. Rasio Saham

1) Price Earning Ratio

$$\frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{EPS}}$$

2) Earning Per Share

$$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

3) Dividend Per Share

$$\frac{\text{Dividend Tunai Yang Dibayarkan}}{\text{Jumlah Saham Biasa Yang Beredar}}$$

4) Dividend Yield

$$\frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Harga Pasar Share}}$$

5) Price To Book Value

$$\frac{\text{Harga Pasar Saham Biasa}}{\text{Nilai Buku Persaham}}$$

6) Dividend Payout Ratio

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

C. Ukuran Kinerja

1) Ratio Profitabilitas (Profitability Ratio)

(1) *Net Profit Margin To Sales*

$$\frac{\text{Laba Operasi Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

(2) *Net Profit Margin To Total Asset*

$$\frac{\text{Laba Operasi Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

(3) *Net Profit Margin To Equity*

$$\frac{\text{Laba Operasi Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

- (4) Perubahan Laba Operasi Bersih Terhadap Perubahan Total Modal

$$\frac{\text{Perubahan Laba Operasi Income}}{\text{Perubahan Total Modal}}$$

- (5) Perubahan Net Income Terhadap Perubahan Ekuitas

$$\frac{\text{Perubahan Net Income}}{\text{Perubahan Ekuitas}}$$

- 2) Ratio Pertumbuhan (Growth Ratio)

- (1) Penjualan (Sales of Growth)

Mengukur tingkat perkembangan penjualan

$$\frac{\text{Penjualan A}}{\text{Penjualan B}} \times 100\%$$

- (2) Laba Operasi bersih (Net Operating Income)

Mengukur tingkat perkembangan laba operasi bersih

$$\frac{\text{NOI Akhir}}{\text{NOI Awal}} \times 100\%$$

- (3) Laba Bersih (Net Income)

Mengukur perkembangan income

$$\frac{\text{NI Akhir}}{\text{NI Awal}} \times 100\%$$

- 3) Ukuran Efisiensi Operasi

- (1) Perputaran Persediaan

$$\frac{\text{Harga Pokok Pejualan}}{\text{Persediaan}}$$

- (2) Perputaran Aktiva Tetap

$$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

(3) Perputaran Total Aktiva

$$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Aktiva}}$$

(4) Perputaran Total Modal

$$\frac{\text{Penjualan Total Modal}}{\text{Total Modal}}$$

D. EVA

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

E. Z-Score

$$\text{Z-Score} \rightarrow Z = 1,03A + 2,07B + 0,66C + 0,4D$$

Keterangan :

$$A = \text{Working Capital/Total Asset}$$

$$B = \text{EBIT/Total Asset}$$

$$C = \text{EBT/Current Liabilities}$$

$$D = \text{Sales/Total Assets}$$

Nilai *Cut-Off* :

$$Z < 1,81$$

Bangkrut

$$1,81 < Z < 2,67$$

Grey Area

$$Z > 2,67$$

Tidak Bangkrut

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Perusahaan

4.1.1. Sejarah dan Perkembangan Perusahaan

PT. Gajah Tunggai, Tbk, bermula dengan memproduksi ban luar dan ban dalam sepeda tahun 1951, PT. Gajah Tunggai Tbk, saat ini telah menjadi produsen ban terintegrasi terbesar di Asia Tenggara.

Perusahaan melakukan ekspansi kapasitas dan jenis produksinya dengan memproduksi ban luar dan ban dalam sepeda motor pada tahun 1971, dilanjutkan dengan memproduksi ban bias untuk mobil penumpang serta kendaraan niaga pada tahun 1981. Pada awal tahun 1990an, perusahaan mulai memproduksi ban radial untuk mobil penumpang dan truk ringan.

Perusahaan saat ini mengoperasikan 5 buah pabrik pembuat ban dan ban dalam yang telah dimodernisasi bagi produksi ban radial, ban bias, serta ban sepeda motor dengan berbagai jenis serta ukuran, perusahaan juga mengoperasikan 2 pabrik yang memproduksi kain ban dan SBR (*Styrene Butadiene Rubber*). Ke 5 buah pabrik ban dan pabrik kain ban tersebut bertempat di Tangerang, kurang lebih 30 kilometer sebelah barat Jakarta, Indonesia. Pabrik SBR milik perusahaan bertempat di kompleks Industri Kimia di Merak, Banten.

Pada tahun 2005, perusahaan kembali melakukan ekspansi kapasitas produksi dengan memulai pembangunan pabrik dan radial dan ban sepeda motor di lokasi yang berdekatan dengan pabrik ban saat ini.

Dalam penegembangan usahanya, Gajah Tunggal selalu berpedoman pada dua prinsip penting yang membantu perusahaan tetap fokus dalam meraih sukses dan keberhasilan. Prinsip ini membantu Gajah Tunggal untuk selalu mengejar idealisme dalam berkarya dengan selalu mengingatkan manajemen serta karyawan, bahwa mereka semua bekerja demi satu tujuan yang sama bagi kemajuan jangka panjang perusahaan.

Didalam melakukan usahanya PT. Gajah Tunggal mempunyai visi, yaitu: mempertahankan dan memperkuat posisi perusahaan sebagai pemimpin pasar domestik dalam industri ban di Indonesia, serta dikenal sebagai produsen dan berkualitas yang sehat secara finansial dan ternama dalam pasar global.

Sedangkan misi dari PT. Gajah Tunggal adalah: menjadi produsen terkemuka berbagai jenis ban berkualitas tinggi dengan harga yang kompetitif, sekaligus memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham tanpa malupakan tanggung jawab perusahaan dalam menyumbangkan nilai tambah kepada seluruh *stakeholders* perusahaan.

Sejak tahun 1990, PT. Gajah Tunggal mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta yang sekarang berganti nama menjadi Bursa

Efek Indonesia dan Bursa Efek Surabaya. Perusahaan terus berusaha mengurangi biaya produksi serta menjamin kelancaran pasokan bahan baku bagi produksi melalui strategi integrasi vertikal yang dilakukan dengan cara mengakuisisi aset-aset yang memproduksi bahan baku utama yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam proses produksinya.

Pada tahun 2004, perusahaan mengintegrasikan aset produksi kain ban dan karet sintetis. Sekitar setengah dari hasil produksi kain ban dan karet sintetis milik perusahaan, digunakan dalam produksi ban, sedangkan selebihnya dijual kepada pihak ketiga.

Perusahaan merupakan produsen ban (secara kontrak) bagi perusahaan-perusahaan ban terkemuka di dunia. Perusahaan pernah memproduksi ban bagi perusahaan-perusahaan ban terkemuka seperti Yokohama dan Pirelli. Berdasarkan kesepakatan kedua belah pihak, kontrak-kontrak ini telah dihentikan pada tahun 1995 dan tahun 2001.

Sejak tahun 2001, perusahaan melakukan kerjasama produksi dengan Nokian Tyres Group, sebuah perusahaan ban terkemuka dari Finlandia, untuk memproduksi ban mobil penumpang, termasuk ban musim dingin (salju), untuk pasar di luar Indonesia.

Pada bulan Mei 2004, perusahaan melakukan kerjasama bisnis dengan Michelin, salah satu perusahaan ban terkemuka di dunia yang juga merupakan pemegang saham baru perusahaan dan memiliki 10% saham perusahaan. Melalui perjanjian manufaktur,

perusahaan setuju untuk memproduksi beberapa merk ban dalam group Michelin, namun tidak termasuk merk Michelin, untuk pasar di luar Indonesia. Berdasarkan perjanjian distribusi, Michelin akan mendistribusikan ban-ban Michelin dan BF Goodrich melalui jaringan distribusi perusahaan di Indonesia.

Perusahaan juga melakukan kerjasama lisensi dengan Inoue Rubber Company (IRC), perusahaan ban sepeda motor terkemuka di Jepang, untuk memproduksi dan menjual ban sepeda motor dengan merk IRC sejak tahun 1973.

Perusahaan membangun distribusi yang tangguh baik di dalam maupun di luar negeri. Ban produksi perusahaan dipasarkan melalui lebih dari 50 dealer di seluruh Indonesia dan agen penjualan di hampir 100 negara di seluruh dunia.

Tingginya pertumbuhan industri ban domestik, khususnya penjualan ban motor yang sejalan dengan pertumbuhan populasi motor yang relatif tinggi, yang diharapkan akan tetap tinggi seiring dengan membaiknya kondisi ekonomi, khususnya dibidang komoditi dan sumber daya alam yang berpusat di luar daerah perkotaan, akan memberikan keuntungan kompetitif terhadap perusahaan di tahun-tahun mendatang, karena posisinya sebagai pemimpin pasar, dan struktur biaya produksi Gajah Tunggal yang kompetitif.

Keseriusan perusahaan dalam menggarap pasar retail ban di Indonesia juga dicerminkan melalui pengembangan gerai retail

multibrand TireZone yang merupakan inovasi baru di bidang retail ban di Indonesia.

Dengan membaiknya kondisi makro dan dunia usaha di tahun 2007, perusahaan telah berhasil meningkatkan kinerja operasinya dan meningkatkan keuntungan operasi sebanyak 82%. Menurunnya tingkat inflasi dan meningkatnya aktifitas ekonomi seperti yang tercermin dalam pertumbuhan *Gross Domestic Product* dari 5,5% di tahun 2006 menjadi 6,3% di tahun 2007, disertai dengan diturunkannya tingkat suku bunga, telah memperbaiki daya beli konsumen Indonesia di tahun 2007. Di lain pihak, naiknya hutang jangka panjang yang disertai melemahnya nilai Rupiah terhadap Dollar Amerika pada akhir tahun telah menyebabkan keuntungan bersih perusahaan turun hingga 23% dari tahun sebelumnya.

Di tahun 2007, PT Gajah Tunggal sangat aktif di pasar modal. Di bulan Juni, perusahaan melakukan penawaran tambahan sebanyak US\$ 95 juta dari obligasi global yang jatuh tempo di tahun 2010 dengan sangat berhasil, dan penawaran hak pembelian lebih dahulu (*Rights Issue*) 1 saham untuk setiap 10 saham beredar, yang juga berhasil terjual sepenuhnya. Walaupun kinerja harga saham perusahaan masih belum mencerminkan fundamental perusahaan, Dewan Komisaris yakin bahwa dengan tetap kuatnya kinerja operasional, masyarakat investor akan menyadari daya tarik kepemilikan saham perusahaan ini.

Di bulan Desember, perusahaan juga melakukan penawaran hak pembelian saham (*rights issue*) untuk pertama kalinya selama 11 tahun terakhir, dalam bentuk penawaran 1 saham untuk 10 saham beredar, dengan harga Rp500 per sahamnya. Penawaran hak pembelian ini menyediakan dana tambahan sebesar Rp 158,4 miliar, yang seluruhnya digunakan untuk keperluan modal kerja.

Pada tanggal 15 Maret 1990, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dengan suratnya NO. SI-087/SHM/MK10/1990 untuk melakukan penawaran umum atas 20.000.000 saham perusahaan kepada masyarakat. Pada tanggal 8 Mei 1990 saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta, yang sekarang berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia.

Pada tanggal 21 Januari 1994, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari ketua Bapepam dengan suratnya No.S-115/PM/1994 untuk melakukan penawaran umum terbatas I dengan hak memesan efek terlebih dahulu sebesar 198.000.000 saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia dan Surabaya pada tanggal 11 Februari 1994.

Pada tanggal 24 September 1996, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari ketua Bapepam dengan suratnya No. S-1563/PM/1996 untuk melakukan penawaran umum terbatas II dengan hak memesan efek terlebih dahulu sebesar 792.000.000

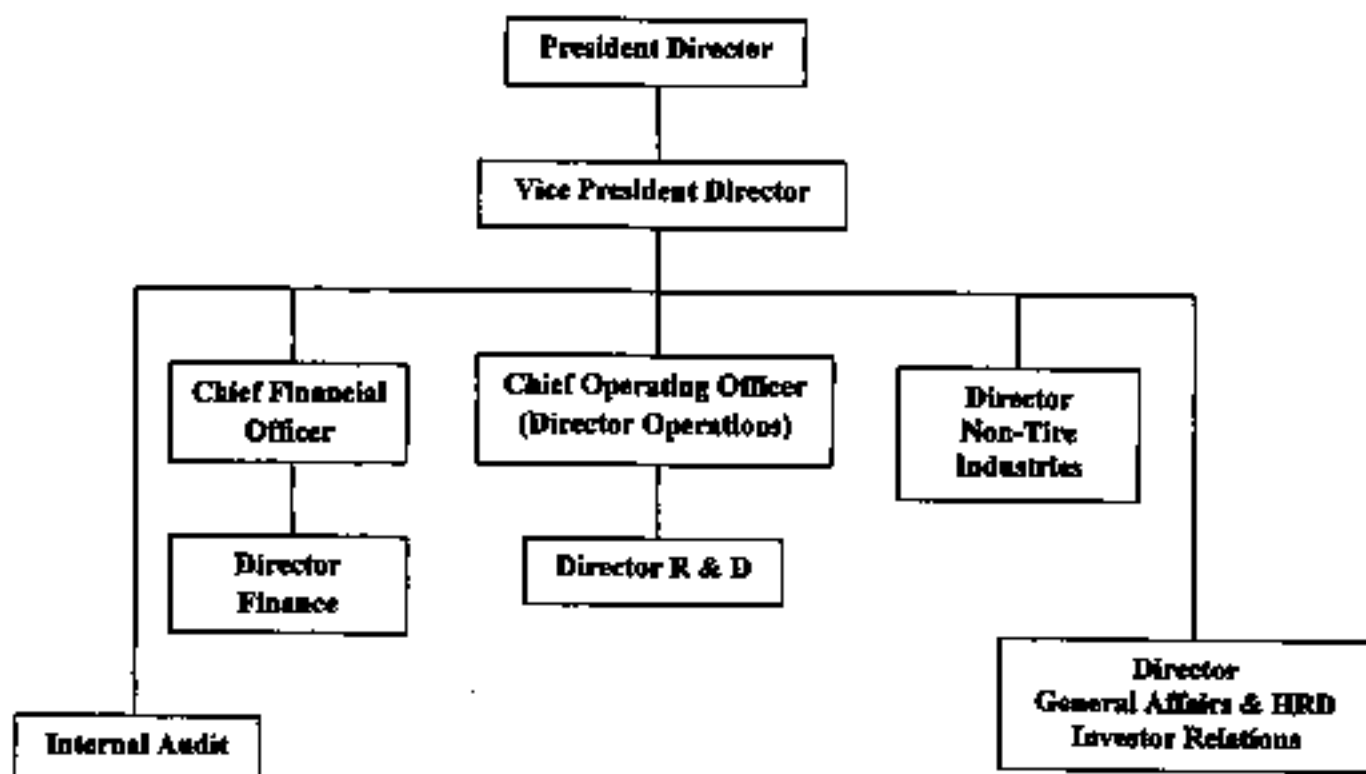
saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia dan Surabaya pada tanggal 16 Oktober 1996

Pada tanggal 21 November 2007, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari ketua Bapepam dengan suratnya No. S-5873/BU2007 untuk melakukan penawaran umum terbatas III dengan hak memesan efek terlebih dahulu sebesar 316.800.000 saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia pada tanggal Desember 2007.

Pada tanggal 31 Desember 2007, seluruh saham perusahaan atau sejumlah 3.484.800.000 lembar saham telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta dan Surabaya).

4.1.2. Struktur Organisasi Perusahaan

Gambar 4
Struktur Organisasi



4.1.3. Bidang Usaha Perusahaan

Seperti yang kita ketahui bahwa PT. Gajah Tunggal adalah sebuah perusahaan yang memproduksi ban, baik itu ban dalam maupun ban luar serta kain ban. Adapun berbagai produk yang di produksi oleh PT. Gajah Tunggal yaitu:

1. Ban Radial

Ban radial produksi perusahaan biasanya digunakan untuk mobil berpenumpang dan truk ringan. Salah satu produk terakhir perusahaan yang diluncurkan, Champiro HPX adalah ban kategori ultra-high-performance yang dikembangkan dari hasil penelitian dan pengembangan perusahaan dalam usaha menciptakan produk yang ramah lingkungan dan memenuhi standar pasar Eropa yang tinggi

Di tahun 2007, ban radial yang diproduksi perusahaan adalah sebesar 8,9 juta, naik 20% dibandingkan 7,4 juta ban yang diproduksi di tahun 2006.

Penjualan ban radial perusahaan pada tahun 2007 naik sebesar 29% menjadi Rp 2.324 milyar dari Rp 1.803 milyar pada tahun 2006. Dibandingkan total penjualan konsolidasi, penjualan ban radial adalah sebesar 35%.

2. Ban Bias

Kategori ban bias perusahaan termasuk ban untuk kendaraan berpenumpang, truk ringan, truk dan bis, ban off-the-road, ban untuk keperluan industri, dan ban untuk keperluan pertanian.

Perusahaan memiliki reputasi di pasar ban bias dan produk-produknya telah diterima dengan baik di pasar ekspor dan pasar domestik.

Di tahun 2007, jumlah ban bias yang diproduksi perusahaan adalah 3,5 juta ban, naik 3% dari 3,4 juta ban di tahun 2006.

Penjualan ban bias di tahun 2007 menjolak cukup tinggi yaitu sebesar 9% menjadi Rp 2.031 milyar dibandingkan dengan Rp 1.857 milyar di tahun 2006 yang disebabkan oleh kenaikan harga jual rata-rata. Penjualan ban bias mewakili 31% penjualan konsolidasi perusahaan.

3. Ban Sepeda Motor

Ban sepeda motor produksi perusahaan telah memenuhi standar mutu yang tinggi sehingga diterima oleh semua produsen sepeda motor di Indonesia. Di pasar replacement, perusahaan juga dengan aktif melakukan promosi untuk meningkatkan pengenalan akan merek ban perusahaan. Salah satu kegiatan promosi adalah dengan mensponsori kegiatan-kegiatan balap sepeda motor.

Tingginya permintaan di tahun 2007 menyumbangkan kenaikan volume produksi ban sepeda motor menjadi 14,1 juta ban, atau naik sebesar 13% dibandingkan dengan 12,5 juta ban yang diproduksi di tahun 2006.

Penjualan ban sepeda motor perusahaan di tahun 2007 naik sebesar 27% menjadi Rp 1.222 milyar, dibandingkan dengan

Rp 965 milyar di tahun 2006. Kenaikan ini disebabkan oleh kenaikan penjualan di pasar replacement yang mencapai Rp 951 milyar atau 28% lebih tinggi dari Rp 745 milyar di tahun 2006. Penjualan ban sepeda motor mewakili 18% total penjualan konsolidasi perusahaan

4. Kain Ban dan SBR

Divisi kain ban dan SBR memproduksi bahan baku untuk pembuatan ban, yang terintegrasi sebagai divisi perusahaan sejak akhir tahun 2004. Integrasi kedua divisi ini menjadikan biaya produksi perusahaan menjadi lebih kompetitif.

Divisi kain ban perusahaan merupakan salah satu produser kain ban terbesar di Asia Tenggara dan fasilitasnya dirancang untuk memproduksi kain ban bermutu tinggi. Produk kain ban perusahaan telah digunakan sebagai bahan baku oleh para produsen ban di Indonesia maupun produsen besar lain di luar negeri. Kapasitas produksi tahun kain ban perusahaan adalah sebesar 36.000 ton. Ditahun 2007, penjualan kain ban kepada pihak ketiga mencapai Rp 444 milyar. Penjualan kepada pihak ketiga sebesar Rp 444 milyar terdiri dari penjualan sebesar Rp 242 milyar kepada produsen-produsen ban lain di Indonesia dan sisanya senilai Rp 202 milyar diekspor.

Divisi karet sintesis perusahaan menghasilkan Styrene Butadiene Rubber (SBR) yang merupakan pabrik SBR pertama di Indonesia sekaligus yang pertama di Asia Tenggara. Pabrik

SBR ini berkapasitas produksi tahunan sebesar 60.000 ton. Penjualan SBR kepada pihak ketiga pada tahun 2007 mencapai Rp 503 milyar. Penjualan kepada pihak ketiga sebesar Rp 503 milyar meliputi penjualan sebesar Rp 253 milyar kepada produsen-produsen ban dan produk karet lainnya di Indonesia serta penjualan ekspor sebesar Rp 250 milyar.

4.2. Pembahasan

4.2.1. Pelaksanaan Analisis Rasio Keuangan, Rasio Saham, Ukuran Kinerja, EVA, dan Z-Score untuk Mengukur Kinerja Perusahaan

Di dalam menganalisis harga saham menggunakan perhitungan yang memperhitungkan kinerja perusahaan melalui rasio keuangan, nilai-nilai rasio keuangan sangat dibutuhkan karena nilai-nilai tersebut dapat dijadikan perbandingan evaluasi keuangan tiap tahunnya.

Pentingnya rasio keuangan untuk mengukur kinerja perusahaan karena dengan kinerja perusahaan yang baik diharapkan *return* dari investasinya akan baik. Khususnya investasi saham yang sangat dipengaruhi kinerja perusahaan maka perusahaan harus dapat memperhitungkan perkembangan perusahaan dengan membandingkan keuangan setiap akhir periode untuk memperhitungkan di awal periode.

Langkah yang dipergunakan dalam pengukuran kinerja perusahaan pada umumnya menggunakan beberapa perhitungan

rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas. Perhitungan tersebut dapat di lihat di bawah ini.

Perhitungan yang digunakan dalam rasio keuangan PT Gajah Tunggul adalah :

A. Rasio Keuangan

1. Rasio Likuiditas

1 Rasio Lancar (*Current Ratio*)

$$= \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Tabel 9
Rasio Lancar (*Current Ratio*)
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (Rp)

Keterangan	PT. Gajah Tunggul Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Aktiva Lancar	1.849.338	2.539.179	2.423.220	3.445.377
Hutang Lancar	1.297.817	1.090.747	1.247.198	1.560.032
<i>Current Ratio</i>	142,50%	232,79%	194,29%	220,85%

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari tabel diatas aktiva lancar pada PT. Gajah Tunggul mengalami kenaikan dan penurunan pada tahun-tahun tertentu. Pada tahun 2004 aktiva lancarnya Rp 1.849.338 mengalami peningkatan pada tahun 2005 sebesar Rp 2.539.179 dan mengalami Penurunan sebesar Rp 2.423.220 pada tahun 2006, akan tetapi Gajah Tunggul dapat meningkatkan aktiva lancarnya sebesar Rp 3.445.377 pada tahun 2007. Dengan aktiva lancar yang mengalami kenaikan dan penurunan, sedangkan hutang lancar pada PT.

Gajah Tunggal mengalami fluktuatif pada setiap tahunnya. Dengan keterangan tersebut rasio lancar (*current ratio*) pada PT. Gajah Tunggal dapat dipresentasikan sebesar 142,50% pada tahun 2004, 232,95% pada tahun 2005, 194,29% pada tahun 2006, dan 220,85% pada tahun 2007. Maka dapat dilihat walaupun pada tahun 2006 rasio lancar perusahaan menurun sebesar 38,50 %, yaitu dari 232,79% menjadi 194,29% tetapi pada tahun 2007 perusahaan dapat meningkatkan rasio lancarnya lagi sebesar 26,63%, yaitu 194,29% menjadi 220,85%.

Jika dilihat dari keterangan tersebut kenaikan dan penurunan *current ratio* memiliki naik dan turunnya aktiva lancar Gajah Tunggal, ini berarti perubahan yang dialami *current ratio* sangat dipengaruhi oleh aktiva lancar perusahaan.

2 Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

$$= \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Tabel 10
Rasio Cepat (*Quick Ratio*)
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (Rp)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Aktiva Lancar	1.849.338	2.539.179	2.423.220	3.445.377
Hutang Lancar	1.297.817	1.090.747	1.247.198	1.560.032
Persediaan	686.924	1.004.503	1.059.611	936.260
<i>Quick Ratio</i>	80,29%	140,70%	109,33%	160,84%

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari tabel di atas aktiva lancar Gajah Tunggal mengalami kenaikan dan penurunan, sedangkan hutang lancar pada PT. Gajah tunggal mengalami fluktuatif, sedangkan persediaannya terus mengalami peningkatan dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 yaitu Rp 686.924, Rp 1.004.503 dan Rp 1.059.611. Namun pada tahun 2007 persediaan pada PT. Gajah tunggal mengalami penurunan menjadi Rp 936.260. Dengan demikian maka *quick ratio* pada PT. Gajah Tunggal dapat dipresentasikan sebesar 80,29% pada tahun 2004, 140,70% pada tahun 2005, 109,33% pada tahun 2006, dan 160,84% pada tahun 2007. Jadi walaupun *quick ratio* menurun pada tahun 2006 tetapi Gajah Tunggal dapat meningkatkannya kembali pada tahun 2007. Jika dilihat dari tabel di atas yang mempengaruhi kenaikan dan penurunan *quick ratio* adalah aktiva lancar yang ada pada perusahaan. Sedangkan hutang lancar dan persediaannya tidak mempengaruhi atas perubahan *quick ratio* tersebut.

3 Rasio Kas (*Cash Ratio*)

$$= \frac{\text{Kas + Efek}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Tabel 11
Rasio Kas (*Cash Ratio*)
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Kas	103.785	276.479	240.122	572.947
Efek	200.173	203.744	122.888	758.418
Hutang Lancar	1.297.817	1.090.747	1.247.198	1.560.032
<i>Cash Ratio</i>	23,42%	44,03%	29,11%	85,34%

Sumber: Data Diolah

Dari data diatas dapat dilihat kas pada PT. Gajah Tunggal mengalami fluktuatif. Pada tahun 2004 sebesar Rp 103.785 meningkat sebesar Rp 276.479 pada tahun 2005, akan tetapi pada tahun 2006 kasnya mengalami penurunan sebesar Rp 240.122 dan mengalami peningkatan sebesar Rp 572.947 pada tahun 2007. Efek pada PT. Gajah Tunggal juga mengalami fluktuati. Pada tahun 2004 sebesar Rp 200.173 meningkat sebesar Rp 203.744 pada tahun 2005 kemudian mengalami penurunan pada tahun 2006 sebesar Rp 122.888, namun perusahaan dapat meningkatkan efeknya kembali pada tahun 2007 sebesar Rp 758.418. dengan demikian *cash ratio* pada PT. Gajah Tunggal dapat dipresentasikan sebesar 23,42% pada tahun 2004, 44,03% pada tahun 2005, 29,11% pada tahun 2006, dan 85,34% pada tahun 2007. Walaupun pada tahun 2006 *cash ratio* mengalami penurunan, namun pada tahun 2007 perusahaan dapat meningkatkannya kembali dengan persentase yang cukup tinggi. Berdasarkan tabel diatas kas dan efek yang

ada pada perusahaan sangat mempengaruhi perubahan yang terjadi pada *cash ratio* setiap tahunnya. Ini berarti besar kecilnya kas dan efek yang diterima oleh perusahaan sangat mempengaruhi *cash ratio*-nya.

4 *Working Capital To Total asset Ratio*

$$= \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

Tabel 12
Working Capital To Total Asset Ratio
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Aktiva Lancar	1.849.338	2.539.179	2.423.220	3.445.377
Hutang Lancar	1.297.817	1.090.747	1.247.198	1.560.032
Jumlah Aktiva	6.341.117	7.479.373	7.276.025	8.454.693
<i>Working Capital To Total Asset Ratio</i>	8,70%	19,37%	16,16%	22,30%

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari tabel diatas aktiva lancar dan hutang lancar mengalami fluktuatif begitu juga dengan jumlah aktivitya yaitu sebesar Rp 6.341.117 pada tahun 2004 meningkat sebesar Rp 7.479.373 pada tahun 2005 kemudian mengalami penurunan sebesar Rp 7.276.025 pada tahun 2006 namu perusahaan dapat meningkatkannya kembali pada tahun 2007 sebesar Rp 8.454.693. dengan demikian *working capital to total asset ratiornya* dapat dipresentasikan sebesar 8,70% pada tahun 2004, 19,37% pada tahun 2005, 16,16% pada tahun 2006, dan 22,30% pada tahun 2007. Dengan demikian dapat dilihat *working*

capital to total asset ratio dengan persentase terbesar pada PT. Gajah Tunggul adalah pada tahun 2007.

Jika dilihat dari keterangan diatas *working capital to total asset ratio* sangat dipengaruhi oleh aktiva lancar dan jumlah aktiva lancar perusahaan, karena perubahan yang dialami oleh aktiva lancar dan jumlah aktiva perusahaan juga diikuti oleh perubahan yang dialami oleh *working capital to total asset ratio* pada setiap tahunnya.

Ini berarti bahwa modal kerja yang dihasilkan oleh PT. Gajah Tunggul sudah cukup baik apabila dilihat dari total aktiva dan persentase yang diterima oleh perusahaan. Karena jika dilihat *working capital to total asset ratio* nya semakin meningkat.

2. Rasio Solvabilitas

1. Debt To Equity Ratio

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Equity}}$$

Tabel 13
Debt To Equity ratio
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggul Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Total Liabilities	4.656.619	5.449.447	5.140.783	6.068.879
Equity	1.684.537	2.029.926	2.135.242	2.385.814
Debt To equity Ratio(%)	2,76	2,68	2,41	2,54

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan *debt to equity ratio* di atas,

Gajah Tunggul sebagian besar sumber dananya berasal dari

hutang dengan jumlah hutang yang lebih besar dari modal yang dimiliki Gajah Tunggal. Seperti jumlah hutang pada tahun 2004 sebesar Rp 4.656.619, pada tahun 2005 Rp 5.449.447, pada tahun 2006 Rp 5.140.783, dan jumlah hutang pada tahun 2007 sebesar Rp 6.068.879. sedangkan Gajah Tunggal hanya memiliki jumlah modal sebesar Rp 1.684.537 pada tahun 2004, Rp 2.029.926 pada tahun 2005, Rp 2.135.242 pada tahun 2006, dan Rp 2.385.814 pada tahun 2007, maka hasil perhitungan *debt to Equity ratio* dapat dipresentasikan sebesar 2,76% pada tahun 2004, 2,68% pada tahun 2005, 2,41% pada tahun 2006, dan 2,54% pada tahun 2007, artinya Gajah tunggal belum mampu menutupi jumlah hutangnya dengan modal sendiri.

Berdasarkan keterangan di atas walaupun *total liabilitasnya* lebih besar daripada *equitinya* namun peningkatan yang dialami oleh modal perusahaan pada setiap tahunnya dapat mempengaruhi *debt to equity ratio*-nya, semakin besar modal perusahaan semakin kecil presentasi *debt to equity ratio*-nya. Dengan demikian semakin kecil *debt to equity ratio*-nya maka akan berpengaruh semakin baik terhadap perusahaan karena dengan begitu berarti perusahaan secara perlahan-lahan dapat mengurangi hutangnya sedikit demi sedikit dan membiayai perusahaan dengan modalnya sendiri.

2 *Debt To Total asset Ratio*

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total assets}}$$

Tabel 14
Debt To Total asset Ratio
 Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
<i>Total Liabilities</i>	4.656.619	5.449.447	5.140.783	6.068.879
<i>Total Assets</i>	6.341.117	7.479.373	7.276.025	8.454.693
<i>Debt To Total Asset Ratio (%)</i>	73,44%	72,86	70,65	71,78

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan *debt to total asset ratio* di atas, walaupun Gajah Tunggal sebagian besar dananya bersumber dari hutang namun total aktiva Gajah tunggal mengalami peningkatan yang cukup tinggi walaupun pada 2007 total aktiva Gajah tunggal dapat ditingkatkan kembali. Dapat dilihat total aktiva pada tahun 2004 sebesar Rp 6.341.117, pada tahun 2005 meningkat sebesar Rp 7.479.373, pada tahun 2005 menurun menjadi Rp 7.276.025, dan pada tahun 2007 dapat ditingkatkan kembali sebesar Rp 8.454.693. Maka hasil perhitungan *debt to total asset ratio* dapat dipresentasikan sebesar 73,44% pada tahun 2004, 72,86% pada tahun 2005, 70,65% pada tahun 2006, dan 71,78% pada tahun 2007. Artinya aktiva pada Gajah Tunggal sudah cukup baik walaupun sebagian besar sumber dananya berasal dari hutang.

Perubahan yang dialami oleh total aktiva pada setiap tahunnya diikuti dengan perubahan yang dialami oleh *debt to total asset ratio*. Ini berarti total aktiva sangat mempengaruhi *debt to total asset ratio*-nya. Walaupun sebagian besar pembiayaan operasional perusahaan bersumber dari hutang, namun total aktiva mengalami peningkatan pada beberapa tahun dan jika dibandingkan dengan jumlah hutangnya, total aktiva Gajah Tunggal lebih besar.

3 Long Term Debt To Equity

$$= \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

Tabel 15
Long Term Debt To Equity
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Long Term debt	2.995.849	511.143	811.251	10.064
Equity	1.684.537	2.029.926	2.135.242	2.385.814
Long Term Debt To Equity (%)	177,84	25,18	37,99	0,42

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan di atas, hutang jangka panjang Gajah Tunggal mengalami penurunan yang cukup besar walaupun pada tahun 2006 mengalami peningkatan. Dapat dilihat hutang jangka panjang Gajah Tunggal sebesar Rp 2.995.849 pada tahun 2004, Rp 511.143 pada tahun 2005, Rp 811.251 pada tahun 2006, dan Rp 10.064 pada

tahun 2007. Sedangkan modal perusahaan mengalami peningkatan pada setiap tahunnya, maka dapat dipresentasikan sebesar 177,84% pada tahun 2004, 25,18% pada tahun 2005, 37,99% pada tahun 2006, dan 0,42% pada tahun 2007. Artinya Gajah Tunggal memiliki sumber dana yang cukup baik dari modal perusahaan itu sendiri jika dilihat dari hutang jangka panjang yang terus menurun dan modal yang terus meningkat pada setiap tahunnya walaupun sempat mengalami fluktuatif pada tahun 2006.

Jika dilihat dari keterangan di atas, hutang jangka panjang perusahaan terus mengalami penurunan sedangkan modal perusahaan sedikit demi sedikit terus meningkat. Peningkatan yang dialami oleh modal perusahaan pada setiap tahunnya diikuti dengan penurunan persentase *long term debt to equity*. Ini berarti semakin besar modal maka semakin kecil hutang jangka panjang terhadap modal dan ini berpengaruh baik terhadap perusahaan.

3. Rasio Aktivitas

1 *Total Asset Turnover*

$$= \frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

Tabel 16
Total Asset Turnover
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Penjualan Netto	6.807.579	4.834.003	5.470.730	6.659.854
Jumlah Aktiva	6.341.117	7.479.373	7.276.025	8.454.693
Total asset Turnover	1,07 kali	0,65 kali	0,75 kali	0,79 kali

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari tabel di atas penjualan pada PT. Gajah Tunggal mengalami fluktuatif dari Rp 6.807.579 pada tahun 2004 turun menjadi Rp 4.834.003 pada tahun 2005 kemudian terus meningkat sebesar Rp 5.470.730 pada tahun 2006 dan Rp 6.659.854 pada tahun 2007. Jumlah aktiva pada PT. Gajah Tunggal juga mengalami fluktuatif seperti total aktiva pada tahun 2004 sebesar Rp 6.341.117 meningkat pada tahun 2005 sebesar Rp 7.479.373 kemudian menurun sebesar Rp 7.276.025 pada tahun 2006 dan terjadi peningkatan kembali pada tahun 2007 sebesar Rp 8.454.693 dengan *total asset turnover* setiap tahunnya 1,07 kali pada tahun 2004, 0,65 kali pada tahun 2005, 0,75 kali pada tahun 2006, dan 0,79 kali pada tahun 2007. Secara keseluruhan dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 *total asset turnover* tertinggi dihasilkan pada tahun 2004, artinya pada tahun 2004 Gajah Tunggal mampu menghasilkan penjualan yang tinggi dan mampu menghasilkan *total asset turnover* sebanyak 1,07 kali. Sedangkan secara keseluruhan

total asset turnover terendah adalah pada tahun 2005, artinya pada tahun 2005 Gajah Tunggal belum mampu menghasilkan penjualan yang maksimum.

Pada tabel di atas, penjualan netto dan jumlah aktiva Gajah Tunggal mengalami fluktuatif, namun *total asset turnover*nya mengalami penurunan terus menerus walaupun pada tahun 2007 dapat ditingkatkan kembali. Ini berarti peningkatan penjualan netto dan total aktiva pada tahun-tahun tertentu tidak diikuti dengan peningkatan *total asset turnover*-nya, hal ini disebabkan karena sebagian besar sumber dana perusahaan masih berasal dari hutang.

2 *Receivable Turnover*

$$= \frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Piutang Rata - Rata}}$$

Tabel 17
Receivable Runover
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Penjualan Netto	6.807.579	4.834.003	5.470.730	6.659.854
Piutang Rata-Rata	727.518	584.234,5	621.102	658.130
<i>Receivable Turnover</i>	9,36	8,27	8,81	10,12

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari tabel di atas penjualan netto pada Gajah Tunggal mengalami fluktuatif seperti dari tahun 2004 ke 2005 mengalami penurunan namun dapat ditingkatkan

kembali pada tahun 2006 dan 2007. Piutang rata-rata pada PT. Gajah Tunggal juga mengalami fluktuatif yaitu sebesar Rp 727.518 pada tahun 2004 mengalami penurunan pada tahun 2005 sebesar Rp 584.234,5 kemudian terus mengalami peningkatan pada tahun 2006 dan tahun 2007 yaitu sebesar Rp 621.102 dan Rp 658.130 dengan *receivable turnover* sebesar 9,36 pada tahun 2004, 8,27 pada tahun 2005, 8,81 pada tahun 2006, dan sebesar 10,12 pada tahun 2007. Dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 *receivable turnover* paling tinggi adalah pada tahun 2007 dan paling rendah adalah pada tahun 2005.

Berdasarkan perhitungan di atas penjualan netto dan piutang rata-rata Gajah Tunggal mengalami fluktuatif namun *receivable turnover*-nya mengalami kenaikan dan penurunan pada tahun-tahun tertentu. Walaupun dari kedua faktor tersebut tidak terlalu mempengaruhi perubahan yang terjadi pada *receivable turnover* namun secara umum hal tersebut memberikan pengaruh positif pada perusahaan.

3 *Average Collection Period*

$$= \frac{\text{Piutang Rata - Rata}}{\text{Penjualan Kredit}} \times 100\%$$

Tabel 18
Average Collection Period
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	Dalam Rupiah(000)			
	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Piutang Rata-Rata	727.518	584.234,5	621.102	658.130
Penjualan Kredit	47.449	103.463	77.197	112.850
<i>Average Collection</i>	15,33	5,65	8,05	5,83

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas piutang rata-rata Gajah Tunggal mengalami fluktuatif begitu juga dengan penjualan kreditnya, dapat dilihat pada tahun 2004 sebesar Rp 47.449, pada tahun 2005 sebesar Rp 103.463, pada tahun 2006 sebesar Rp 77.197. dan pada tahun 2007 sebesar Rp 112.850. dengan demikian *average collection period* pada PT. Gajah Tunggal adalah 15,33 untuk tahun 2004, 5,65 untuk tahun 2005, 8,05 untuk tahun 2006, dan 5,83 untuk tahun 2007, dapat dilihat bahwa tahun 2004 merupakan periode tertinggi dan tahun 2005 merupakan periode terkecil.

Berdasarkan keterangan di atas, piutang rata-rata Gajah Tunggal mengalami fluktuatif namun *average collection period* mengalami kenaikan dan penurunan. Akan tetapi pada tahun-tahun tertentu perubahan yang terjadi pada piutang rata-rata juga diikuti dengan perubahan *average collectio period*. Sedangkan perubahan yang terjadi pada penjualan kredit juga dialami dengan perubahan

average collection period akan tetapi perubahan yang terjadi saling bertolak belakang apabila penjualan kredit mengalami peningkatan maka *average collection period*-nya mengalami penurunan. Ini berarti penjualan kredit berpengaruh negatif terhadap *average collection period*.

4 *Inventory Turnover*

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

Tabel 19
Inventory Turnover
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Harga Pokok Penjualan	5.683.194	4.095.848	4.739.297	5.484.650
Rata-Rata Persediaan	868.709	845.713,5	1.032.057	997.935
<i>Inventory Turnover</i>	6,54 kali	4,84 kali	4,59 kali	5,50 kali

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan data di atas dapat dilihat harga pokok penjualan pada PT. Gajah Tunggal mengalami fluktuatif seperti Rp 5.683.194 pada tahun 2004, Rp 4.095.848 pada tahun 2005, Rp 4.739.297 pada tahun 2006, dan Rp 5.484.650 pada tahun 2007, dengan harga pokok penjualan yang mengalami fluktuatif rata-rata persediaan Gajah Tunggal mengalami kenaikan dan penurunan sebesar Rp 868.709 pada tahun 2004, Rp 845.713,5 pada tahun 2005, Rp 1.032.057 pada tahun 2006, dan Rp 997.935 pada tahun 2007, dengan *inventory turnover* setiap tahunnya 6,54 kali

untuk tahun 2004, 4,84 kali pada tahun 2005, 4,59 kali pada tahun 2006, dan 5,50 kali untuk tahun 2007, ini berarti bahwa dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 *inventory turnover* tertinggi yang mampu dihasilkan oleh Gajah Tunggal adalah pada tahun 2004 yaitu sebesar 6,54 kali.

Berdasarkan keterangan diatas *inventory turnover* tertinggi ada pada tahun 2004 sama halnya dengan harga pokok penjualan tertinggi juga ada pada tahun 2004 akan tetapi rata-rata persediaan tertinggi ada pada tahun 2006.

5 *Average Day's Inventory*

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

Tabel 20
Average Day's Inventory
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Rata-Rata Persediaan	868.709	845.713,5	1.032.057	997.935
Harga Pokok Penjualan	5.683.194	4.095.848	4.739.297	5.484.650
<i>Average Day's Inventory</i>	55,03 hari	74,33 hari	78,40 hari	65,50 hari

Sumber: data Diolah

Dari data di atas, dapat dilihat bahwa persediaan rata-rata dan harga pokok penjualan PT. Gajah Tunggal mengalami fluktuatif, dengan demikian *average day's inventory* Gajah Tunggal sebesar 55,03 hari pada tahun 2004, 74,33 hari pada tahun 2005, 78,40 hari pada tahun

2006, dan 65,50 hari pada tahun 2007. Walaupun *average day's inventory* Gajah Tunggal mengalami penurunan pada tahun 2007 akan tetapi dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 terus mengalami peningkatan dan *average day's inventory* terbesar adalah pada tahun 2006, artinya Gajah Tunggal sudah mampu meningkatkan penjualannya pada tiga tahun pertama walaupun pada tahun 2007 mengalami penurunan.

Berdasarkan keterangan di atas, *average day's inventory* terus mengalami peningkatan sampai dengan tahun 2006 akan tetapi peningkatan yang terjadi tidak diikuti dengan peningkatan harga pokok penjualan dan rata-rata persediaannya. Ini berarti bahwa kedua hal tersebut tidak berpengaruh besar atas perubahan yang terjadi pada *average day's inventory* perusahaan.

6 *Working Capital Turnover*

$$= \frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}$$

Tabel 21
Working Capital Turnover
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Penjualan Netto	6.807.579	4.834.003	5.470.730	6.659.854
Aktiva Lancar	1.849.338	2.539.179	2.423.220	3.445.377
Hutang Lancar	1.297.817	1.090.747	1.247.198	1.560.032
<i>Working capital Turnover</i>	12,34 kali	3,34 kali	4,65 kali	3,53 kali

Dalam Rupiah (000)

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari tabel di atas, penjualan netto, aktiva lancar maupun hutang lancar PT. Gajah Tunggal mengalami fluktuatif dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 dengan *working capital turnover* sebesar 12,34 kali pada tahun 2004, 3,34 kali pada tahun 2005, 4,65 kali pada tahun 2006, dan 3,53 kali pada tahun 2007. Dengan demikian dapat dilihat *working capital turnover* terbesar adalah pada tahun 2004 dan terendah pada tahun 2005 yaitu sebesar 12,34 kali untuk tahun 2004 dan sebesar 3,34 kali pada tahun 2005.

Dari ketiga faktor diatas yang paling berpengaruh terhadap *working capital turnover*-nya adalah aktiva lancar yang diperoleh pada setiap tahunnya. Karena setiap perubahan yang dialami oleh aktiva lancar juga dialami oleh perubahan *working capital turnover*, semakin besar aktiva lancarnya maka semakin besar *working capital turnover*-nya.

Jika dilihat dari tabel diatas *working capital turnover*-nya mengalami penurunan hampir setiap tahunnya, ini berarti bahwa perusahaan Gajah Tunggal masih belum mampu menghasilkan modal kerja yang maksimal.

7 *Day's Payable*

$$= \frac{\text{Hutang Dagang}}{\text{Harga Pokok Penjualan}} \times 360$$

Tabel 22
Day's Payable
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Hutang Dagang	363.245	493.583	635.938	547.354
Harga Pokok Penjualan	5.683.194	4.095.848	4.739.297	5.484.650
<i>Day's Payable</i>	23,01 hari	43,38 hari	48,31 hari	35,93 hari

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan keterangan di atas, dapat dilihat harga pokok penjualan PT. Gajah Tunggal mengalami fluktuatif dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007, sama halnya dengan hutang dagangnya yaitu sebesar Rp 363.245 pada tahun 2004, Rp 493.583 pada tahun 2005, Rp 635.938 pada tahun 2006, dan Rp 547.354 pada tahun 2007 dengan *day's payable* sebesar 23,01 hari untuk tahun 2004, 43,38 hari untuk tahun 2005, 48,31 hari untuk tahun 2006, dan 35,93 hari untuk tahun 2007. Dapat dilihat bahwa dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 *day's payable* tertinggi adalah pada tahun 2006 dan terkecil adalah pada tahun 2004.

Dari kedua faktor di atas hal yang paling berpengaruh terhadap perubahan *day's payable* adalah hutang dagang perusahaan. Ini berarti semakin besar hutang

dagang yang ada pada perusahaan maka akan semakin besar pendapatan perhari yang diperoleh perusahaan.

Jika dilihat dari keterangan di atas maka perusahaan Gajah Tunggal belum mampu menghasilkan laba yang maksimal, karena sebagian sumber dana perusahaan masih berasal dari hutang.

4. Rasio Profitabilitas

1 *Gross Profit Margin*

$$= \frac{\text{Sales} - \text{COGS}}{\text{Sales}}$$

Tabel 23
Gross Profit Margin
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
<i>Sales - COGS</i>	1.124.385	738.155	731.433	1.175.204
<i>Sales</i>	6.807.579	4.834.003	5.470.730	6.659.854
<i>Gross Profit Margin (%)</i>	16,52	15,27	13,37	17,65

Sumber: Data Diolah

Dari tabel di atas, dapat dilihat penjualan PT. Gajah Tunggal mengalami fluktuatif, begitu juga dengan laba kotornya (*sales-COGS*) yaitu sebesar Rp 1.124.385 pada tahun 2004, Rp 738.155 pada tahun 2005, Rp 731.433 pada tahun 2006, dan Rp 1.175.204 pada tahun 2007 dengan demikian *gross profit margin* Gajah Tunggal adalah 16,52% untuk tahun 2004, 15,27% pada tahun 2005, 13,37% pada tahun 2006, dan 17,65% pada tahun 2007, walaupun pada tahun 2005 dan tahun 2006 *gross profit margin* mengalami

penurunan, namun pada tahun 2007 perusahaan dapat meningkatkannya kembali.

Dilihat dari data di atas, penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap perubahan *gross profit margin* pada tahun-tahun tertentu akan tetapi hasil perubahan penjualan dikurangi dengan COGS diikuti dengan perubahan *gross profit margin*-nya. Ini berarti hasil pengurangan tersebut sangat mempengaruhi *gross profit margin*-nya.

2 *Net Profit Margin*

$$= \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Tabel 24
Net Profit Margin
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Laba Setelah Pajak	478.150	346.835	118.401	90.841
Penjualan	6.807.579	4.834.003	5.470.730	6.659.854
<i>Net Profit Margin</i> (%)	7,02	7,17	2,16	1,36

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari tabel di atas laba setelah pajak pada PT. Gajah Tunggal mengalami penurunan pada setiap tahunnya sebesar Rp 478.150 pada tahun 2004, Rp 346.835 pada tahun 2005, Rp 118.401 pada tahun 2006, dan Rp 90.841 pada tahun 2007. Dengan laba setelah pajak yang

mengalami penurunan pada setiap tahunnya, penjualan pada PT. Gajah Tunggal mengalami fluktuatif. Dengan kenyataan tersebut *net profit margin* PT. Gajah Tunggal dapat dipresentasikan sebesar 7,02% untuk tahun 2004, 7,17% untuk tahun 2005, 2,16% untuk tahun 2006, 1,36% untuk tahun 2007, artinya Gajah Tunggal mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi pada dua tahun pertama dan menghasilkan keuntungan yang rendah dalam dua tahun terakhir.

Dilihat dari keterangan tersebut laba setelah pajak perusahaan terus menurun sedangkan penjualannya mengalami fluktuatif akan tetapi *net profit margin* perusahaan mengalami penurunan sama seperti yang dialami penjualan. Walaupun pada tahun 2005 *net profit margin* sempat mengalami peningkatan namun terjadi penurunan kembali secara terus menerus ini berarti penjualan yang dihasilkan sangat berpengaruh terhadap *net profit margin*.

3 *Earning Power To Total Investment*

$$= \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

Tabel 25
Earning Power To Total Investment
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
EBIT	4.011.493	2.965.615	3.202.742	4.096.948
Total Assets	6.341.117	7.479.373	7.276.025	8.454.693
Earning Power To Total Investment (%)	63,26	39,65	44,02	48,46

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari tabel di atas EBIT PT. Gajah Tunggal mengalami fluktuatif. Pada tahun 2004 EBIT-nya sebesar Rp 4.011.493 mengalami penurunan pada tahun 2005 sebesar Rp 2.965.615 setelah terjadi penurunan dari tahun 2004 ke tahun 2005, Gajah Tunggal dapat meningkatkan EBIT-nya kembali pada tahun 2006 dan tahun 2007 yaitu sebesar Rp 3.202.742 dan Rp 4.096.948. Dengan EBIT yang mengalami fluktuatif total aktiva pada PT. Gajah Tunggal juga mengalami fluktuatif. Dengan kenyataan tersebut *earning power to total investment* dapat dipresentasikan sebesar 63,26% pada tahun 2004, 39,65% pada tahun 2005, 44,02 pada tahun 2007, dan 48,46% pada tahun 2007, artinya Gajah Tunggal sudah mampu menghasilkan investasi yang cukup baik walaupun pada tahun 2005 sempat terjadi penurunan namun dapat ditingkatkan kembali pada tahun 2006 dan 2007.

Berdasarkan keterangan di atas *earning power to total investment* tidak dipengaruhi oleh *total assets*-nya akan tetapi dipengaruhi oleh EBIT (*earning before interest tax*). Setiap perubahan yang terjadi pada EBIT juga terjadi perubahan pada *earning power to total investment*.

4 *Net Earning Power Ratio*

$$= \frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}}$$

Tabel 26
Net Earning Power Ratio
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
EAT	478.150	346.835	118.401	90.841
<i>Total Assets</i>	6.341.117	7.479.373	7.276.025	8.454.693
<i>Net Earning Power Ratio (%)</i>	7,54	4,64	1,63	1,07

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan keterangan di atas dapat dilihat bahwa EAT PT. Gajah Tunggal mengalami penurunan setiap tahunnya sedangkan total aktivasnya mengalami fluktuatif. Dengan kenyataan demikian *net earning power ratio* PT. Gajah Tunggal dapat dipresentasikan sebesar 7,54% untuk tahun 2004, 4,64% untuk tahun 2005, 1,63% untuk tahun 2006, dan 1,07% untuk tahun 2007, artinya Gajah Tunggal belum mampu menghasilkan pendapatan yang maksimal pada setiap tahunnya, karena jika dilihat dari keterangan di

atas *net earning power ratio* Gajah Tunggal terus mengalami penurunan pada setiap tahunnya.

Dilihat dari tabel tersebut dari kedua faktor yang sangat mempengaruhi *net earning power ratio* adalah EAT (*earning after tax*). Jika dilihat dari keterangan tersebut *total asset* perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan namun EAT-nya mengalami penurunan secara terus menerus sama halnya dengan EAT, *net earning power ratio* juga mengalami penurunan pada setiap tahunnya. Ini berarti EAT sangat berpengaruh terhadap *net power earning ratio*.

5 *Rate Of Return Of The Owner*

$$= \frac{\text{EAT}}{\text{Equity}}$$

Tabel 27
Rate Of Return Of The Owner
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
EAT	478.150	346.835	118.401	90.841
Equity	1.684.537	2.029.926	2.135.242	2.385.814
<i>Rate Of Return Of The Owner (%)</i>	28,38	17,09	5,55	3,81

Sumber: Data Diolah

Dari data di atas dapat dilihat bahwa EAT PT. Gajah Tunggal terus mengalami penurunan namun modalnya terus mengalami peningkatan pada setiap tahunnya. Dengan keterangan tersebut *rate of return of the owner* dapat dipresentasikan sebesar 28,38% pada tahun 2004, 17,09%

pada tahun 2005, 5,55% pada tahun 2006, dan 3,81% pada tahun 2007, ini artinya Gajah Tunggal belum mampu memberikan pendapatan yang baik bagi perusahaannya karena persentase *rate of return of the owner*-nya terus menurun setiap tahunnya.

Berdasarkan perhitungan di atas, *equity* perusahaan tidak berpengaruh pada *rate of return of the owner* pada tahun-tahun tertentu. Lain halnya dengan EAT, faktor ini sangat berpengaruh terhadap *rate of return of the owner* pada setiap tahunnya. Ini terbukti bahwa penurunan yang terjadi pada EAT perusahaan setiap tahunnya juga diikuti dengan penurunan yang dialami oleh *rate of return of the owner*-nya.

B. Rasio Saham

1. *Price Earning Ratio*

$$= \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{EPS}}$$

Tabel 28
Price Earning ratio
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (Rp)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Harga Saham	650	560	580	490
EPS	151	109	37	26
<i>Price earning ratio</i>	4,30	5,14	15,68	18,85

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan *price earning ratio* pada PT. Gajah Tunggal tahun 2004 sampai dengan tahun 2007,

harga pasar saham yang ditunjukkan pada bulan Desember tahun 2004 sebesar Rp 650, Desember tahun 2005 sebesar Rp 560, Desember 2006 sebesar Rp 580 dan pada bulan Desember tahun 2007 mengalami penurunan sebesar Rp 490. Sedangkan *earning per share* tahun 2004 Rp 151, tahun 2005 Rp 109, tahun 2006 Rp 37, dan Rp 26 untuk tahun 2007. Maka hasil perhitungan *price earning ratio* Gajah Tunggal sebesar Rp 4,30 pada tahun 2004, Rp 5,14 pada tahun 2005, Rp 15,68 pada tahun 2005, dan Rp 18,85 pada tahun 2007. Dilihat dari data di atas *price earning ratio* Gajah Tunggal mengalami peningkatan pada setiap tahunnya namun harga pasar saham dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 mengalami fluktuatif. Tetapi bagi investor, semakin kecil *price earning ratio* suatu saham, semakin bagus, karena saham tersebut termasuk dalam kategori murah. Perhitungan *price earning ratio* ini di butuhkan dalam membandingkan harga pasar saham dengan hasil *earning per share* perusahaan dalam setiap tahunnya.

2. *Earning Per Share*

$$\frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Lembar saham}}$$

Tabel 29
Earning Per Share
 Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Laba Bersih	478.150	346.835	118.401	90.841
Jumlah lembar saham	3.168	3.168	3.168	3.484,8
<i>Earning Per Share</i>	151	109	37	26

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan *earning per share* pada PT. Gajah Tunggal tersebut, laba bersih dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 terus mengalami penurunan. Sedangkan jumlah lembar saham PT. Gajah Tunggal dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 jumlahnya tetap (sama) yaitu sebesar Rp 3.168 akan tetapi pada tahun 2007 jumlahnya meningkat sebesar Rp 3.484,8 maka hasil perhitungan *earning per share* Gajah Tunggal adalah sebesar Rp 151 untuk tahun 2004, Rp 109 untuk tahun 2005, Rp 37 untuk tahun 2006, dan Rp 26 untuk tahun 2007. Hasil perhitungan *earning per share* mengalami penurunan pada setiap tahunnya begitu juga dengan laba bersih yang dihasilkan oleh Gajah Tunggal mengalami penurunan pada setiap tahunnya. *Earning per share* dibutuhkan perusahaan untuk menghitung seberapa besar *price earning ratio* yang dimiliki oleh Gajah Tunggal.

Untuk lebih jelasnya dalam menganalisa perkembangan saham Gajah Tunggal di lanjutkan dengan memperhitungkan *dividend per share* setiap tahunnya yang

diterima Gajah Tunggal dengan menggunakan perhitungan *dividend per share*.

3. *Dividend Per Share*

$$= \frac{\text{Dividend Tunai Yang Dibayarkan}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

Tabel 30
Dividend Per Share
Tahun, 2005, 2006, 2007

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk		
	2005	2006	2007
Dividend Tunai	15.840	15.840	15.840
Jumlah saham biasa	3.168	3.168	3.484,8
<i>Dividend Per Share</i>	5	5	4,55

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas dividen tunai yang dibayarkan pada tahun 2004 belum ada, dividen tunai baru dibayarkan pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 dengan jumlah yang sama yaitu Rp 15.840. sedangkan diketahui jumlah saham yang beredar pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2006 jumlahnya sama yaitu sebesar Rp 3.168 lembar saham kemudian terjadi peningkatan pada tahun 2007 yaitu sebesar Rp 3.484,8 lembar saham. Bila diperhitungkan jumlah *dividend per share* Gajah tunggal pada tahun 2005 dan tahun 2006 jumlahnya sama yaitu Rp 5 dan pada tahun 2007 turun menjadi Rp 4,55 per lembar saham.

Bila dilihat dari perhitungan *dividen per share* bahwa kenaikan dan penurunan harga saham dapat

menpengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan. Harga saham yang tertera pada bulan Desember tahun 2005 sebesar Rp 560 dengan jumlah *dividend per share* sebesar Rp 5, pada bulan Desember 2006 harga saham sebesar Rp 580 dengan jumlah *dividend per share* sebesar Rp 5, dan harga saham pada bulan Desember 2007 mengalami penurunan sebesar Rp 490 dengan *dividend per share* yang mengalami penurunan juga sebesar Rp 4,55 per lembar saham. Sedangkan pada tahun 2004 Gajah Tunggal belum membagikan dividen tahunnya.

4. *Dividend Yield*

$$= \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Harga pasar Share}}$$

Tabel 31
Dividend Yield
Tahun 2005, 2006, 2007

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk		
	2005	2006	2007
Dividend Per Share	5	5	4,55
Harga Pasar Share	560	580	490
<i>Dividend Yield (%)</i>	0,89	0,86	0,93

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas diketahui *dividend per share* Gajah Tunggal sebesar Rp 5 pada tahun 2005, Rp 5 pada tahun 2006, dan Rp 4,55 pada tahun 2007 dengan harga pasar share Rp 560 pada tahun 2005, Rp 580 pada tahun 2006, dan Rp 490 pada tahun 2007. Berdasarkan data tersebut *dividend yield* dapat dipresentasikan sebesar 0,89%

pada tahun 2005, 0,86% untuk tahun 2006, dan 0,93% pada tahun 2007.

Dari hasil perhitungan secara keseluruhan penghasilan *dividend yield* terbesar diantara tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 adalah pada tahun 2007 artinya harga saham di pasar dapat menghasilkan dividen yang besar. Tetapi bila dilihat dari data harga saham Gajah Tunggal mengalami fluktuatif namun dividen yang dibayarkan mengalami peningkatan.

5. *Price To Book Value*

$$= \frac{\text{Harga pasar Saham Biasa}}{\text{Nilai Buku Per saham}}$$

Tabel 32
Price To Book Value
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	Dalam Rupiah (Rp)			
	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Harga Pasar Saham Biasa	650	560	580	490
Nilai Buku per saham	500,45	640,76	674,00	684,63
<i>Price To Book value</i>	1,30	0,87	0,86	0,72

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel perhitungan *price to book value* diketahui harga pasar saham biasa pada tahun 2004 sebesar Rp 650, pada tahun 2005 sebesar Rp 560, pada tahun 2006 sebesar Rp 580, dan pada tahun 2007 sebesar Rp 490. Dengan nilai buku per saham yang dimiliki Gajah Tunggal pada tahun 2004 sebesar Rp 500,45, pada tahun 2005 sebesar Rp 640,76, pada tahun 2006 sebesar Rp 674,00, dan

pada tahun 2007 sebesar Rp 684,63. Maka hasil perhitungan yang diperoleh berdasarkan perhitungan *price to book value* pada tahun 2004 sebesar Rp 1,30, pada tahun 2005 sebesar Rp 0,87, pada tahun 2006 sebesar Rp 0,86, dan pada tahun 2007 sebesar Rp 0,72. Semakin tinggi rasio ini, maka pasar semakin percaya akan prospek perusahaan. Dalam empat tahun ini terbukti tahun 2004 yang memiliki *price to book value* tertinggi, sehingga pada tahun 2004 tersebutlah pasar dapat mempercayai saham dari Gajah Tunggal.

6. *Dividend Payout Ratio*

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

Tabel 33
Dividend Payout Ratio
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	Dalam Rupiah (000)		
	PT. Gajah Tunggal Tbk		
	2005	2006	2007
<i>Dividend Per Share</i>	5	5	4,55
<i>Earning Per Share</i>	109	37	26
<i>Dividend Payout ratio (%)</i>	4,59	13,51	17,5

Sumber: Data Diolah

Dividend per share yang dibayarkan Gajah Tunggal pada tahun 2005 sebesar Rp 5, pada tahun 2006 sebesar Rp 5, dan pada tahun 2007 sebesar Rp 4,55 sedangkan pada tahun 2004 perusahaan belum membayarkan dividen. Dengan *dividend per share* yang mengalami penurunan pada tahun 2007, *earning per share* Gajah Tunggal mengalami penurunan pada setiap tahunnya yaitu sebesar

Rp 109 pada tahun 2005, Rp 37 pada tahun 2006, dan Rp 26 pada tahun 2007. Maka hasil perhitungan *dividend payout ratio* adalah 4,59% pada tahun 2005, 13,51% pada tahun 2006, dan 17,5% pada tahun 2007.

C. Ukuran Kinerja

1. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

1 *Net Operating Margin To Sales*

$$\frac{\text{Laba Operasi Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Tabel 34
Net Operating Margin To Sales
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Laba Operasi Bersih	683.774	407.296	365.121	664.749
Penjualan	6.807.579	4.834.003	5.470.730	6.659.854
(%)	10,04	8,43	6,67	9,98

Sumber: Data Diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat laba operasi bersih Gajah Tunggal mengalami fluktuatif sebesar Rp 683.774 pada tahun 2004, Rp 407.296 pada tahun 2005, Rp 365.121 pada tahun 2006, dan Rp 664.749 pada tahun 2007. Selain itu penjualan Gajah Tunggal juga mengalami fluktuatif sebesar Rp 6.807.579 pada tahun 2004 menurun sebesar Rp 4.834.003 pada tahun 2005 yang kemudian dapat ditingkatkan kembali pada tahun 2006 dan 2007 sebesar Rp 5.470.730 dan Rp 6.659.854 dengan perhitungan di atas maka *net operating margin to Sales* dapat dipresentasikan

sebesar 10,04% untuk tahun 2004, 8,34% pada tahun 2005, 6,67% pada tahun 2006, dan 9,98% pada tahun 2007. Berdasarkan perhitungan ini maka *net operating margin to sales* tertinggi ada pada tahun 2004 dan terendah ada pada tahun 2006. Walaupun sempat mengalami penurunan pada tahun 2005 dan tahun 2006 tetapi Gajah Tunggal mampu meningkatkan *net operating margin to sales* lagi pada tahun 2007, ini berarti Gajah Tunggal sudah mampu meningkatkan profit (laba) perusahaannya.

Berdasarkan keterangan tersebut *net operating margin to sales* sangat dipengaruhi oleh laba operasi bersih pada setiap tahunnya, jika dilihat setiap perubahan yang terjadi pada laba operasi bersih juga terjadi pada *net operating margin to sales* pada setiap tahunnya.

2 *Net Operating Margin To Total Asset*

$$\frac{\text{Laba Operasi Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Tabel 35
Net Operating Margin To Total Asset
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Laba Operasi Bersih	683.774	407.296	365.121	664.749
Total Aktiva	6.341.117	7.479.373	7.276.025	8.454.693
(%)	10,78	5,45	5,02	7,86

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan data di atas laba operasi PT. Gajah Tunggal mengalami fluktuatif sebesar Rp 683.774 pada

tahun 2004 terus menurun pada tahun 2005 dan tahun 2006 sebesar Rp 407.296 dan Rp 365.121 yang kemudian dapat ditingkatkan lagi pada tahun 2007 sebesar Rp 664.749, begitu juga dengan total aktiva Gajah Tunggal mengalami fluktuatif yaitu sebesar Rp 6.341.117 menurun pada tahun 2005 sebesar Rp7.479.373 dan terus meningkat pada tahun 2006 dan tahun 2007 sebesar Rp7.276.025 dan Rp8.454.693 dengan demikian *net operating margin to total asset* dapat dipresentasikan sebesar 10,78% untuk tahun 2004, 5,45% untuk tahun 2005, 5,02% untuk tahun 2006, dan 7,86 untuk tahun 2007. Jika dilihat dari presentasi tersebut *net operating margin to total asset* mengalami penurunan pada tahun 2005 dan tahun 2006 namun Gajah Tunggal dapat meningkatkannya kembali pada tahun 2007, ini berarti berdasarkan perhitungan tersebut Gajah Tunggal sudah mampu meningkatkan laba operasi bersihnya walaupun sempat mengalami penurunan. Berdasarkan keterangan di atas, perubahan yang terjadi pada *net operating margin to total asset* juga dipengaruhi oleh perubahan laba operasi bersih pada setiap tahunnya.

3 *Net Operating Margin To Equity*

$$\frac{\text{Laba Operasi bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Tabel 36
Net Operating Margin To Equity
 Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Laba Operasi Bersih	683.774	407.296	365.121	664.749
Ekuitas	1.684.537	2.029.926	2.135.242	2.385.814
(%)	40,59	20,06	17,10	27,86

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari tabel di atas laba operasi Gajah Tunggal mengalami fluktuatif yaitu sebesar Rp 683.774 pada tahun 2004 terus menurun pada tahun 2005 dan tahun 2006 sebesar Rp 407.296 dan Rp 365.121 yang kemudian dapat ditingkatkan lagi pada tahun 2007 sebesar Rp 664.749, namun ekuitas Gajah Tunggal terus mengalami peningkatan dari tahun 2004 samapi dengan tahun 2007 sebesar Rp 1.684.537 pada tahun 2004, Rp 2.029.926 pada tahun 2005, Rp 2.135.242 pada tahun 2006, dan Rp 2.385.814 pada tahun 2007 maka *net operating margin to equity* dapat dipresentasikan sebesar 40,59% pada tahun 2004, 20,06% pada tahun 2005, 17,10 pada tahun 2006, dan 27,86 pada tahun 2007. Jika dilihat dari perhitungan tersebut ekuitas perusahaan terus meningkat pada setiap tahunnya namun presentasi *net operating margin to equity* mengalami fluktuasi, ini berarti bahwa perusahaan sempat mengalami penurunan pada laba operasinya namun dapat meningkatkannya kembali pada tahun 2007.

Berdasarkan keterangan tersebut perubahan yang dialami oleh laba operasi bersih Gajah Tunggal juga diikuti dengan perubahan *net operating margin to equity*, ini berarti laba operasi bersih perusahaan sangat mempengaruhi *net operating margin to equity*-nya.

4 Perubahan Laba Operasi Income Terhadap Perubahan Total Modal

$$\frac{\text{Perubahan laba Operasi Income}}{\text{Perubahan Total Modal}}$$

Tabel 37
Perubahan Laba Operasi Income Terhadap Perubahan Total Modal
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Perubahan Laba Operasi Income	418.157	276.478	42.175	299.628
Perubahan Total Modal	358.256	345.389	105.316	250.572
(%)	116,72	80,05	40,05	119,58

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari data di atas perubahan laba operasi income Gajah Tunggal mengalami fluktuatif sebesar Rp 418.157 pada tahun 2004 menurun pada tahun 2005 sebesar Rp 276.478 dan terus menurun cukup tinggi pada tahun 2006 sebesar Rp 42.175 yang kemudian dapat ditingkatkan lagi pada tahun 2007 sebesar Rp 299.628, sama halnya dengan perubahan total modal Gajah Tunggal juga mengalami fluktuatif sebesar Rp 358.256 pada tahun 2004 menurun pada tahun 2005 dan tahun 2006 sebesar Rp

345.389 dan Rp 105.316 yang kemudian meningkat pada tahun 2007 sebesar Rp 250.572 dengan demikian rasio profitabilitasnya dipresentasikan sebesar 116,72% untuk tahun 2004, 80,05% untuk tahun 2005, 40,05 pada tahun 2006, dan 119,58% untuk tahun 2007. Dilihat dari keterangan tersebut rasio profitabilitasnya mengalami penurunan pada tahun 2005 dan tahun 2006 walaupun begitu perusahaan dapat meningkatkannya kembali pada tahun 2007, ini berarti profit yang dihasilkan pada tahun tersebut mengalami peningkatan.

5. Perubahan Net Income Terhadap Perubahan Ekuitas

$$\frac{\text{Perubahan Net Income}}{\text{Perubahan Ekuitas}}$$

Tabel 38
Perubahan Net Income Terhadap Perubahan Ekuitas
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Perubahan Net Income	392.981	131.315	228.434	27.560
Perubahan Ekuitas	358.256	345.389	105.316	250.572
(%)	109,69	38,02	216,90	10,10

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan keterangan di atas perubahan net income Gajah Tunggal mengalami fluktuatif sebesar Rp 392.981 untuk tahun 2004 kemudian menurun pada tahun 2005 sebesar Rp 131.315 yang kemudian dapat ditingkatkan kembali pada tahun 2006 sebesar Rp 228.434 dan terjadi penurunan kembali yang tinggi pada tahun 2007 sebesar Rp

27.560 sama halnya dengan perubahan ekuitas Gajah Tunggal juga mengalami fluktuatif sebesar Rp 358.256 pada tahun 2004 menurun pada tahun 2005 dan tahun 2006 sebesar Rp 345.389 dan Rp 105.316 yang kemudian meningkat pada tahun 2007 sebesar Rp 250.572 dengan demikian rasio profitabilitasnya dapat dipresentasikan sebesar 109,69% pada tahun 2004, 38,02 pada tahun 2005, 216,90% pada tahun 2006, dan 10,10% pada tahun 2007. Jika dilihat peningkatan dan penurunan perubahan ekuitas pada setiap tahunnya sama dengan perubahan yang terjadi pada rasio profitabilitas, berdasarkan perhitungan ini berarti perubahan ekuitas sangat mempengaruhi perubahan yang terjadi pada profit perusahaan.

2. Rasio Pertumbuhan (*Growth Ratio*)

1. Penjualan (*Sales Of Growth*)

$$= \frac{\text{Penjualan A}}{\text{Penjualan B}} \times 100\%$$

Tabel 39
Penjualan (*Sales Of Growth*)
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Penjualan A	1.078.073	(1.973.576)	636.727	1.189.124
Penjualan B	5.729.506	6.807.579	4.834.003	5.470.730
<i>Sales Of Growth</i> (%)	18,82	(28,99)	13,17	21,74

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan keterangan di atas Penjualan A Gajah Tunggal mengalami fluktuatif sebesar Rp 1.078.073 pada

tahun 2004 mengalami penurunan yang sangat tinggi pada tahun 2005 sebesar (Rp 1.973.576) yang kemudian dapat ditingkatkan kembali pada tahun 2006 dan tahun 2007 sebesar Rp 636.727 dan Rp 1.189.124 dimana Penjualan A adalah hasil dari penjualan tahun sebelumnya dikurangi dengan penjualan tahun sekarang, begitu juga dengan Penjualan B mengalami fluktuatif sebesar Rp 5.729.506 pada tahun 2004 kemudian terjadi peningkatan di tahun 2005 sebesar Rp 6.807.579 dan terjadi penurunan ditahun 2006 sebesar Rp 4.834.003 namun dapat ditingkatkan kembali pada tahun 2007 sebesar Rp 5.470.730 berdasarkan keterangan tersebut maka *sales of growth* dapat dipresentasikan sebesar 18,82% pada tahun 2004, (28,99%) pada tahun 2005, 13,17% pada tahun 2006, dan 21,74% pada tahun 2007. Jika dilihat dari presentasi di atas perubahan Penjualan A sangat berpengaruh terhadap perubahan presentasi *sales of growth*, ini berarti bahwa laba yang dihasilkan oleh Gajah Tunggal sangat dipengaruhi oleh Penjualan yang dihasilkan setiap tahunnya.

Berdasarkan keterangan di atas, *sales of growth* Gajah Tunggal sangat dipengaruhi oleh Penjualan A perusahaan, dimana Penjualan A adalah penjualan tahun sebelumnya dikurangi dengan penjualan tahun sekarang, dapat dilihat bahwa pada tahun 2005 perusahaan mengalami

penurunan yang sangat drastis hal ini juga dialami dengan turunya *sales of growth*. Ini berarti perbandingan antara penjualan pada tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sekarang sangat mempengaruhi perubahan yang terjadi atas pertumbuhan penjualan perusahaan.

2. Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income*)

$$= \frac{\text{NOI Akhir}}{\text{NOI Awal}} \times 100\%$$

Tabel 40
Labu Operasi Bersih (*Net Operating Income*)
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
NOI Akhir	683.774	407.296	365.121	664.749
NOI Awal	265.617	683.774	407.296	365.121
<i>Net Operating Income</i> (%)	257,43	59,57	89,65	182,06

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari data di atas NOI akhir Gajah Tunggal mengalami fluktuatif sebesar Rp 683.774 untuk tahun 2004 terus mengalami penurunan pada tahun 2005 dan tahun 2006 sebesar Rp 407.296 dan Rp 365.121 dan meningkat kembali pada tahun 2007 sebesar Rp 664.749, sama halnya dengan NOI awal Gajah Tunggal juga mengalami fluktuatif sebesar Rp 265.617 untuk tahun 2003 meningkat sebesar Rp 683.774 pada tahun 2004 dan menurun secara terus menerus sebesar Rp 407.296 dan Rp 365.121 pada tahun 2005 dan tahun 2006 dengan *net operating income* sebesar 257,43% untuk tahun 2004, 59,57 untuk tahun 2005, 89,65% untuk

tahun 2006, dan 182,06% pada tahun 2007. Jika dilihat dari data di atas NOI awal dan akhir Gajah Tunggal sama-sama mengalami fluktuatif, namun jumlah yang dihasilkan NOI akhir lebih besar jika dibandingkan dengan NOI awal, begitu juga dengan *Net operating income* Gajah Tunggal juga mengalami fluktuatif, jika dilihat dari keterangan tersebut Gajah Tunggal selalu berusaha pada setiap tahunnya untuk meningkatkan laba usahanya demi meningkatkan presentasi *net operating income*-nya.

Berdasarkan data di atas, kedua faktor tersebut tidak terlalu mempengaruhi perubahan persentase yang terjadi pada *net operating income* perusahaan. Ini dapat dilihat bahwa pada tahun-tahun tertentu walaupun NOI awal dan NOI akhir terjadi peningkatan namun *net operating income* perusahaan justru mengalami keadaan sebaliknya. Ini berarti kedua faktor tersebut tidak terlalu berpengaruh terhadap laba operasi bersih yang ada pada perusahaan.

3 Laba Bersih (*Net Income*)

$$= \frac{\text{NI Akhir}}{\text{NI Awal}} \times 100\%$$

Tabel 41
Lab Bersih (*Net Income*)
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
NI Akhir	6.807.579	4.834.003	5.470.730	6.659.954
NI Awal	5.729.506	6.807.579	4.834.003	5.470.730
<i>Net Income</i> (%)	118,82	71,01	113,17	121,74

Dalam Rupiah (000)

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari tabel di atas NI akhir Gajah Tunggal mengalami fluktuatif sebesar Rp 6.807.579 pada tahun 2004 mengalami penurunan pada tahun 2005 sebesar Rp 4.834.003 yang kemudian dapat ditingkatkan kembali secara terus menerus pada tahun 2006 dan tahun 2007 sebesar Rp 5.470.730 dan Rp 6.659.954, sama halnya dengan NI awal perusahaan juga mengalami fluktuatif yaitu sebesar Rp 5.729.506 untuk tahun 2003 mengalami peningkatan pada tahun 2004 sebesar Rp 6.807.579 yang kemudian menurun pada tahun 2005 sebesar Rp 4.834.003 dan kemudian dapat ditingkatkan kembali pada tahun 2007 sebesar Rp 5.470.730 dengan keterangan tersebut maka laba bersih (*net income*) dapat dipresentasikan sebesar 118,82% pada tahun 2004, 71,01% pada tahun 2005, 113,17% pada tahun 2006, dan 121,74% untuk tahun 2007. Walaupun laba bersihnya sempat mengalami penurunan pada tahun 2005 namun Gajah Tunggal dapat meningkatkannya kembali pada tahun 2006 dan tahun 2007, ini berarti bahwa Gajah Tunggal sudah mampu meningkatkan laba (*profit*) perusahaannya.

Dilihat dari tabel di atas, perubahan yang dialami oleh *net income* perusahaan lebih dipengaruhi oleh NI akhir perusahaan dibandingkan dengan NI awalnya. Dimana NI

akhir adalah laba bersih pada tahun sekarang. Ini terbukti bahwa setiap perubahan yang dialami NI akhir pada setiap tahunnya juga dialami oleh *net income* perusahaan pada tahun yang bersangkutan. Artinya seberapa besar laba bersih yang diterima oleh perusahaan adalah tergantung pada NI akhir perusahaan. Semakin besar NI akhirnya maka semakin besar (*net income*) laba bersihnya.

3. Ukuran Efisiensi Operasi

1 Perputaran Persediaan

Harga Pokok Penjualan
Persediaan

Tabel 42
Perputaran Persediaan
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Harga Pokok Penjualan	5.683.194	4.095.848	4.739.297	5.484.650
Persediaan	686.924	1.004.503	1.059.611	936.260
Perputaran Persediaan	8,27	4,08	4,47	5,86

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan keterangan di atas harga pokok penjualan Gajah Tunggal mengalami fluktuatif sebesar Rp 5.683.194 pada tahun 2004 yang kemudian turun sebesar Rp 4.095.848 pada tahun 2005 dan dapat ditingkatkan kembali sebesar Rp 4.739.297 dan Rp 5.484.650 pada tahun 2006 dan tahun 2007, sama halnya dengan persediaan Gajah Tunggal juga mengalami fluktuatif sebesar Rp 686.924

pada tahun 2004 mengalami peningkatan pada tahun 2005 dan tahun 2006 sebesar Rp 1.004.503 dan Rp 1.059.611 kemudian pada tahun 2007 persediaan Gajah Tunggal mengalami penurunan sebesar Rp 936.260 maka perputaran persediaannya adalah 8,27 untuk tahun 2004, 4,08 untuk tahun 2005, 4,47 untuk tahun 2006, dan 5,86 untuk tahun 2007. Jika dilihat dari keterangan tersebut perubahan harga pokok penjualan juga diikuti dengan perubahan yang terjadi pada perputaran persediaan perusahaan, ini berarti perubahan harga pokok penjualan dapat mempengaruhi besar kecilnya perubahan yang dialami oleh perputaran persediaan pada perusahaan Gajah Tunggal setiap tahunnya.

2 Rasio Perputaran Aktiva Tetap

$$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva tetap}}$$

Tabel 43
Rasio Perputaran Aktiva Tetap
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Penjualan	6.807.579	4.834.003	5.470.730	6.659.854
Aktiva Tetap	3.186.298	3.178.874	3.185.429	3.296.739
Rasio Perputaran Aktiva Tetap	2,14	1,52	1,72	2,02

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari tabel di atas penjualan Gajah Tunggal mengalami fluktuatif sebesar Rp 6.807.579 pada tahun 2004 menurun menjadi Rp 4.834.003 pada tahun 2005 dan meningkat kembali pada tahun 2006 dan tahun 2007 sebesar

Rp 5.470.730 dan Rp 6.659.854 sama halnya dengan penjualan, aktiva tetap Gajah Tunggal juga mengalami fluktuatif sebesar Rp 3.186.298 pada tahun 2004 menurun menjadi Rp 3.178.874 dan kemudian meningkat kembali pada tahun 2006 dan tahun 2007 sebesar Rp 3.185.429 dan Rp 3.296.739, maka rasio perputaran aktiva tetap perusahaan adalah 2,14 untuk tahun 2004, 1,52 untuk tahun 2005, 1,72 untuk tahun 2006, dan 2,02 untuk tahun 2007. Jika dilihat dari hasil perhitungan di atas penurunan penjualan pada tahun 2005 yang dialami oleh perusahaan juga diikuti dengan perubahan aktiva tetap dan rasio perputaran aktiva tetap perusahaan di tahun yang sama. Ini berarti besar kecilnya rasio perputaran aktiva tetap Gajah Tunggal sangat dipengaruhi oleh penjualan dan aktiva tetap pada setiap tahunnya.

Ini berarti bahwa semakin besar jumlah penjualan pada setiap tahunnya maka akan semakin besar aktiva yang akan di peroleh oleh suatu perusahaan selain itu juga dapat menghasilkan laba yang maksimum.

3 Rasio Perputaran Total Aktiva

$$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva - Aktiva}}$$

Tabel 44
Rasio Perputaran Total Aktiva
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Penjualan	6.807.579	4.834.003	5.470.730	6.659.854
Aktiva-Aktiva	6.341.117	7.479.373	7.276.025	8.454.693
Rasio Perputaran Total Aktiva	1,07	0,65	0,75	0,79

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas penjualan Gajah Tunggal mengalami fluktuatif sebesar Rp 6.807.579 pada tahun 2004 menurun menjadi Rp 4.834.003 pada tahun 2005 dan meningkat kembali pada tahun 2006 dan tahun 2007 sebesar Rp 5.470.730 dan Rp 6.659.854 begitu juga dengan aktiva-aktiva perusahaan mengalami fluktuatif sebesar Rp 6.341.117 pada tahun 2004 meningkat menjadi Rp 7.479.373 pada tahun 2005 dan kemudian turun menjadi Rp 7.276.025 pada tahun 2006 namun dapat ditingkatkan kembali sebesar Rp 8.454.693 pada tahun 2007, dengan demikian perputaran total aktiva perusahaan sebesar 1,07 untuk tahun 2004, 0,65 untuk tahun 2005, 0,75 untuk tahun 2006, dan 0,79 untuk tahun 2007. Berdasarkan perhitungan tersebut perubahan aktiva-aktiva tidak diikuti dengan perubahan perputaran total aktiva, ini berarti bahwa aktiva-aktiva yang dihasilkan oleh Gajah Tunggal tidak mempengaruhi suatu perubahan perputaran total aktiva pada setiap tahunnya, namun yang mempengaruhinya adalah

penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan pada setiap tahunnya.

4 Rasio Perputaran Total Modal

$$\frac{\text{Penjualan - Total Modal}}{\text{Total Modal}}$$

Tabel 45
Rasio Perputaran Total Modal
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Penjualan-Total Modal	5.123.042	2.804.077	3.335.488	4.274.040
Total Modal	1.684.537	2.029.926	2.135.242	2.385.814
Rasio Perputaran Total Modal	3,04	1,38	1,56	1,79

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari data di atas jika penjualan yang dihasilkan Gajah Tunggal dikurangi dengan modal yang ada maka terjadi fluktuatif sebesar Rp 5.123.042 pada tahun 2004 turun menjadi Rp 2.804.077 pada tahun 2005 yang kemudian dapat ditingkatkan kembali sebesar Rp 3.335.488 dan Rp 4.274.040 pada tahun 2006 dan tahun 2007. Sedangkan untuk total modal Gajah Tunggal mengalami peningkatan secara terus menerus pada setiap tahunnya sebesar Rp 1.684.537 pada tahun 2004, Rp 2.029.926 pada tahun 2005, Rp 2.135.242 pada tahun 2006, dan Rp 2.385.814 pada tahun 2007 dengan perputaran total modal perusahaan sebesar 3,04 untuk tahun 2004, 1,38 untuk tahun 2005, 1,56 untuk tahun 2006, dan 1,79 untuk tahun 2007.

Jika dilihat dari perhitungan di atas total modal Gajah Tunggal terus meningkat namun perputaran total modal mengalami fluktuatif, ini berarti bahwa meningkatnya modal perusahaan belum tentu dapat meningkatkan perputaran total modal pada setiap tahunnya, namun perubahan penjualan dikurangi dengan total modal juga diikuti dengan perubahan perputaran total modal perusahaan, ini berarti hasil dari penjualan dikurangi dengan total modal perusahaan dapat sangat mempengaruhi perubahan perputaran modalnya.

D. EVA

Banyak investasi yang dilakukan oleh perusahaan, hanya untuk mengejar penjualan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan berjalan. Para pemimpin perusahaan hanya menggunakan NPV (*net present value*) atas proyek yang dilakukan memberikan hasil positif. Namun, NPV yang positif tersebut belum memberikan nilai tambah terhadap perusahaan dan dibutuhkan bagaimana investasi tersebut memberikan nilai tambah terhadap perusahaan.

Oleh karena itu, EVA dapat disebut sebagai alat mengukur hasil yang diperoleh perusahaan atas tindakan investasi yang dilakukan, dan ukurannya yaitu investasi yang dilakukan tersebut harus dapat memenuhi seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan.

Adapun langkah-langkah yang dapat dilakukan sebelum menghitung EVA adalah sebagai berikut:

1. Menghitung laba operasi setelah pajak (NOPAT)

Tabel 46
PT. Gajah Tunggul Tbk
Laba Operasi Setelah Pajak
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

(Dalam Rupiah)

Keterangan	2004	2005	2006	2007
Laba Operasi	683.774	407.296	365.121	664.749
Pajak Penghasilan	191.656	69.659	(4.311)	75.974
NOPAT	492.118	337.637	369.432	588.775

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, NOPAT (laba operasi bersih setelah pajak) Gajah Tunggul mengalami peningkatan hampir di setiap tahunnya, walaupun pada tahun 2005 sempat mengalami penurunan, namun dapat terus ditingkatkan pada tahun-tahun berikutnya. Adapun NOPAT Gajah Tunggul sebesar Rp 492.118 pada tahun 2004, Rp 337.637 pada tahun 2005, Rp 369.432 pada tahun 2006, dan Rp 588.775 pada tahun 2007

Perhitungan pajak penghasilan

Tabel 47
PT. Gajah Tunggul Tbk
Pajak Penghasilan
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

(Dalam Rupiah)

Keterangan	2004	2005	2006	2007
Laba Operasi	683.774	407.296	365.121	664.749
Bunga Hutang	44.922	175.101	379.490	411.503
EBT	638.852	232.195	(14.369)	253.246
Tarif PPh	30%	30%	30%	30%
Pajak Penghasilan	191.656	69.659	(4.311)	75.974

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan di atas, pajak penghasilan Gajah Tunggal mengalami fluktuatif sebesar Rp 191.656 pada tahun 2004 mengalami penurunan sebesar Rp 69.659 pada tahun 2005 yang kemudian terjadi penurunan kembali pada tahun 2006 sebesar Rp (4.311) dan pada tahun 2007 meningkat kembali sebesar Rp 75.974.

2. Mengestimasi jumlah modal terpakai

Tabel 48
PT. Gajah Tunggal Tbk
Mengestimasi Jumlah Modal Terpakai
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

(Dalam Rupiah)

Keterangan	2004	2005	2006	2007
Total Aktiva Lapcar	1.849.338	2.539.179	2.423.220	3.445.377
Aktiva Tetap bersih	3.186.298	3.178.874	3.185.429	3.269.739
Modal Terpakai	5.035.636	5.718.053	5.608.649	6.715.116
Jumlah Ekuitas	1.684.537	2.029.926	2.135.242	2.385.814
Jumlah Hutang	3.351.099	3.688.127	3.473.407	4.329.302

Sumber: Data Diolah

3. Mengestimasi weighted average cost of capital

Tabel 49
PT. Gajah Tunggal Tbk
Mengestimasi Weighted Average Cost of Capital
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	2004	2005	2006	2007
Struktur Modal:				
Ekuitas	0,346	0,286	0,318	0,307
Hutang	0,654	0,714	0,682	0,693
Biaya Modal:				
Ekuitas	0,110	0,0078	0,0005	0,0006
Hutang	0,015	0,039	0,057	0,068
Rata-Rata Tertimbang:				
Ekuitas	0,003806	0,00231	0,000159	0,000184
Hutang	0,00981	0,027846	0,038874	0,047124
WACC	0,0136	0,0301	0,0390	0,0473

4. Menghitung biaya modal

Tabel 50
Biaya Modal
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

(Dalam Rupiah)

Keterangan	2004	2005	2006	2007
Modal Terpakai	5.035.636	5.718.053	5.608.649	6.715.116
WACC	1,36%	3,01%	3,90%	4,73%
Biaya Modal	68.485	172.113	218.737	317.625

Sumber: Data Diolah

5. Menghitung EVA

Tabel 51
Biaya Modal
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

(Dalam Rupiah)

Keterangan	2004	2005	2006	2007
NOPAT	492.118	337.637	369.432	588.775
Biaya Modal	68.485	172.113	218.737	317.625
EVA	423.633	165.524	150.695	271.150

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan EVA diatas dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 hasil yang diperoleh PT.Gajah Tunggal setiap tahunnya adalah positif yaitu hasil investasi di atas biaya kapital perusahaan yang bersangkutan. Dapat dilihat EVA 2004 sebesar Rp 423.633, EVA 2005 sebesar Rp 165.524, EVA 2006 sebesar Rp 150.695 dan EVA 2007 sebesar Rp 271.150. Artinya, investasi yang dilakukan pemilik perusahaan dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 dapat memberikan keuntungan kepada pemilik saham perusahaan.

E. Z-Score Springate

Model Z-Score sangat efektif untuk dapat memprediksi kebangkrutan dua tahun sebelum terjadinya kebangkrutan yang sebenarnya dan untuk beberapa kasus model ini dapat memprediksi kebangkrutan empat atau lima tahun sebelumnya.

Jika dirumuskan maka rumus Z-Score springate adalah sebagai berikut :

$$Z\text{-Score} \rightarrow Z = 1,03A + 2,07B + 0,66C + 0,4D$$

Keterangan:

A = Working Capital / Total Asset

B = EBIT / Total Asset

C = EBT / Current Liabilities

D = Sales / Total Asset

Nilai Cut-Off:

$Z < 1,81$	Bangkrut
$1,81 < Z < 2,67$	Grey Area
$Z > 2,67$	Tidak Bangkrut

Berdasarkan rumus diatas maka kita dapat menghitung Z-Score Gajah Tunggal dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 untuk memprediksikan keadaan perusahaan. Dengan menggunakan tabel di bawah ini:

Tabel 52
Z-Score
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

(Dalam Rupiah)

Keterangan	2004	2005	2006	2007
Working capital	551.521	1.448.432	1.176.022	1.885.345
Total asset	6.341.117	7.479.373	7.276.025	8.454.693
A	0,09	0,19	0,16	0,22
EBIT	3.621.281	1.655.129	2.285.301	3.390.115
Total asset	6.341.117	7.479.373	7.276.025	8.454.693
B	0,57	0,22	0,31	0,40
EBT	263.749	193.822	233.268	140.321
Current liabilities	1.297.817	1.090.747	1.247.198	1.560.032
C	0,20	0,18	0,19	0,09
Sales	6.807.579	4.834.003	5.470.730	6.659.854
Total asset	6.341.117	7.479.373	7.276.025	8.454.693
D	1,07	0,65	0,75	0,79

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan keterangan tabel di atas, maka Z-Score dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 dapat dihitung sebagai berikut:

• Z-Score 2004 :

$$\begin{aligned}
 &= 1,03(0,09) + 2,07(0,57) + 0,66(0,20) + 0,4(1,07) \\
 &= 0,0927 + 1,1799 + 0,132 + 0,428 \\
 &= 1,8326 \rightarrow \text{GA}
 \end{aligned}$$

• Z-Score 2005 :

$$\begin{aligned}
 &= 1,03(0,19) + 2,07(0,22) + 0,66(0,18) + 0,4(0,65) \\
 &= 0,1957 + 0,4554 + 0,1188 + 0,26 \\
 &= 1,0299 \rightarrow \text{B}
 \end{aligned}$$

• Z-Score 2006 :

$$= 1,03(0,16) + 2,07(0,31) + 0,66(0,19) + 0,4(0,75)$$

$$= 0,1684 + 0,6417 + 0,1254 + 0,3$$

$$= 1,2355 \rightarrow B$$

• Z-Score 2007 :

$$= 1,03(0,22) + 2,07(0,40) + 0,66(0,09) + 0,4(0,79)$$

$$= 0,2266 + 0,828 + 0,0594 + 0,316$$

$$= 1,43 \rightarrow B$$

Keterangan :

$Z < 1,81$	Bangkrut
$1,81 < Z < 2,67$	Grey Area
$Z > 2,67$	Tidak Bangkrut

Berdasarkan hasil perhitungan di atas untuk masing-masing dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 terlihat bahwa hampir setiap tahun perusahaan mengarah pada kebangkrutan atau tidak sehat (nilai Z-Score di bawah 1,81). Kecuali pada tahun 2004 perusahaan berada pada posisi Grey Area (nilai Z-Score di atas 1,81). Dapat dilihat bahwa Z-Score sebesar 1,8326 untuk tahun 2004, 1,0299 untuk tahun 2005, 1,2355 untuk tahun 2006, dan sebesar 1,43 untuk tahun 2007.

4.2.2. Tingkat Harga Saham Pada PT. Gajah Tunggal, Tbk

Pergerakan naik turunnya harga saham dari suatu perusahaan *go public* menjadi fenomena umum yang sering kita lihat di bursa efek, hampir setiap menit atau sesi perdagangan

harga saham perusahaan. Perusahaan publik tersebut terus berfluktuasi secara signifikan. Naik turunnya harga saham disebabkan oleh beberapa faktor, di dalam hal ini khususnya faktor pembagian dividen yang berhubungan dengan kinerja perusahaan terutama rasio keuangan suatu perusahaan.

Analisis kebijakan dividen pada umumnya dilakukan dengan melihat keuntungan atau laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Sehingga dengan laba yang baik maka harga saham yang akan tertera baik dan sesuai dengan harga di bursa. Di dalam memperhitungkan tingkat harga saham pada PT. Gajah Tunggal penulis menggunakan perhitungan *earning before interest tax* dan *earning after tax*. Dengan harga saham yang tertera di bursa.

Dari hasil perhitungan *earning before interest tax* dan *earning after tax*, dapat mewakili gambaran mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya. Untuk lebih jelasnya perhitungan *earning before interest tax* dan *earning after tax* dapat dilihat di bawah ini:

- EBIT 2004 = Penjualan – (Biaya operasi dan penyusutan)
 - = Rp 6.807.579 – Rp 3.186.298
 - = Rp 3.621.281
- EBIT 2005 = Penjualan – (Biaya operasi dan penyusutan)
 - = Rp 4.834.003 – Rp 3.178.874
 - = Rp 1.655.129

- $EBIT_{2006} = \text{Penjualan} - (\text{Biaya operasi dan penyusutan})$
 $= \text{Rp } 5.470.730 - \text{Rp } 3.185.429$
 $= \text{Rp } 2.285.301$
- $EBIT_{2007} = \text{Penjualan} - (\text{Biaya operasi dan penyusutan})$
 $= \text{Rp } 6.659.854 - \text{Rp } 3.269.739$
 $= \text{Rp } 3.390.115$

Berdasarkan perhitungan *earning before interest tax* di atas EBIT terbesar selama tiga tahun yang telah diperhitungkan adalah pada tahun 2007. Artinya pada tahun 2007 Gajah Tunggal sudah dapat menghasilkan laba kotor yang besar dengan jumlah beban usaha kecil, sehingga berdasarkan perhitungan EBIT keuangan yang diperoleh dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 mengalami peningkatan artinya Gajah Tunggal berusaha terus menerus untuk meningkatkan laba kotor perusahaannya.

Setelah memperhitungkan EBIT, untuk lebih mendalam agar dapat mengetahui laba yang diperoleh Gajah Tunggal perhitungan yang paling tepat adalah perhitungan *earning after tax*. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat di bawah ini:

- $EAT_{2005} = \text{Earning Before Tax} - \text{Tax}$
 $= \text{Rp } 193.822 - 21.449$
 $= \text{Rp } 172.373$

- EAT 2006 = Earning Before Tax – Tax
 = Rp 233.268 – 114.867
 = Rp 118.401
- EAT 2007 = Earning Before Tax – Tax
 = Rp 140.321 – 49.480
 = Rp 90.841

Berdasarkan perhitungan *earning after tax* di atas, penghasil EAT terbesar adalah pada tahun 2005 sebesar Rp 172.373. Jumlah EAT pada setiap tahunnya mengalami penurunan dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 dengan nilai sebesar Rp172.373 pada tahun 2005, Rp 118.401 pada tahun 2006, dan Rp 90.841 pada tahun 2007.

Berdasarkan perhitungan *earning before interest tax* dan *earning after tax* tersebut kita dapat melihat harga saham Gajah Tunggal yang terjadi dipasar, yaitu sebesar Rp 630 pada tahun 2004, Rp 560 pada tahun 2005, Rp 580 pada tahun 2006, dan Rp 490 pada tahun 2007. Jika dilihat dari harga pasar saham dan *earning after tax* yang dihasilkan oleh perusahaan sangat tidak berpengaruh karena jika dilihat pada tahun 2005 *earning after tax* mengalami peningkatan namun harga saham dipasar mengalami penurunan sedangkan pada tahun 2006 *earning after tax* mengalami penurunan tetapi harga saham pasarnya mengalami peningkatan.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham baik dari faktor eksternal maupun internalnya. Adapun faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham misalnya seperti: indeks harga saham perusahaan lain dan negara lain, tingkat suku bunga, kurs mata uang, keadaan, dan lain-lain. Sedangkan faktor-faktor internal yang mempengaruhi harga saham suatu perusahaan adalah seperti: penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen, laba bersih dan lain-lain. Karena terlalu banyak faktor yang mempengaruhi harga saham, maka penulis melakukan analisis kebijakan dividen terhadap harga saham berdasarkan beberapa faktor diatas. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 53
Penjualan, EBIT, EAT, Harga Pasar Saham
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Dalam Rupiah (000)

Keterangan	PT. Gajah Tunggal, Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Penjualan	6.807.579	4.834.003	5.470.730	6.659.854
Pertumbuhan Penjualan	18,82%	(28,99%)	13,17%	21,74%
Dividend Tunai	-	15.840	15.840	15.840
<i>Earning Before Interest Tax</i>	3.621.281	1.655.129	2.285.301	3.390.115
<i>Earning After Tax</i>	-	172.373	118.401	90.841
Harga Pasar Saham	650	560	580	490

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan nilai yang tertera pada tabel di atas mengenai ringkasan data keuangan pada PT. Gajah Tunggal harga pasar saham pada PT. Gajah Tunggal selama empat tahun mengalami fluktuatif atau perubahan naik turun yang cukup

signifikan, dari beberapa faktor yang tertera di atas, perubahan yang terjadi pada harga saham Gajah Tunggal setiap tahunnya tidak di pengaruhi oleh faktor-faktor tersebut akan tetapi akan tetapi hanya pada tahun-tahun tertentu saja.

4.2.3. Analisis Kebijakan Dividen Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham

Analisis kebijakan dividen memiliki peranan yang penting di dalam perusahaan karena dengan adanya analisis kebijakan dividen ini diharapkan perusahaan akan memiliki harga saham yang baik. Analisis ini memperhatikan dari segala aspek yang mempengaruhi harga saham seperti halnya langkah awal dalam analisis kebijakan dividen menganalisis dari segi makro ekonomi, perkembangan industri, setelah itu analisis ini masuk ke dalam kebijakan dividen perusahaan dengan memperhatikan dari beberapa aspek tersebut di harapkan Gajah Tunggal dapat dengan mudah memprediksi pergerakan harga saham di masa yang akan datang.

Naik turunnya harga saham di pengaruhi oleh beberapa faktor yang terjadi di lingkungan perusahaan khususnya kinerja perusahaan dan dividen perusahaan sendiri. Dengan adanya kinerja perusahaan dan dividen perusahaan yang baik diharapkan harga saham yang akan tertera di pasar pun akan baik.

Untuk dapat mengetahui perkembangan kinerja perusahaan Gajah Tunggal, penulis menggunakan analisis terhadap rasio keuangan Gajah Tunggal yang antara lain ringkasan tersebut penulis buat dalam tabel di bawah ini :

Tabel 54
Ringkasan Analisis Kebijakan Dividen Dalam Hubungannya
Dengan Kinerja Perusahaan (X)
PT. Gajah Tunggal, Tbk
Tahun 2004, 2005, 2006, 2007

Keterangan	PT. Gajah Tunggal, Tbk			
	2004	2005	2006	2007
Rasio Keamanan:				
1. Rasio Likuiditas:				
- Rasio Lancar	142,50%	232,79%*	194,29%	220,85%
- Rasio Cepat	80,29%	140,70%	109,33%	160,84%*
- Rasio Kas	23,42%	44,03%	29,11%	85,34%*
- working Capital To Total Asset Ratio	8,70%	19,17%	16,16%	22,30%*
2. Rasio Solvabilitas:				
- Debt To Equity Ratio	2,76%	2,68%	2,41%*	2,54%
- Debt To Total Asset Ratio	73,44%	72,86%	70,65%*	71,78%
- Long Term debt Equity	177,84%	25,15%	37,99%	0,42%*
3. Rasio Aktivitas:				
- Total Asset Turnover	1,07 kali*	0,65 kali	0,75 kali	0,79 kali
- Receivable Turnover	9,36	8,27	8,81	10,12*
- Average Collection Period	15,33*	5,65	8,05	3,83
- Inventory Turnover	6,54 kali*	4,84 kali	4,59 kali	5,50 kali
- Average Day's Inventory	55,03 hari	74,33 hari	78,40 hari*	65,50 hari
- Working Capital Turnover	12,34 kali*	3,34 kali	4,65 kali	3,53 kali
- Day's Payable	23,01 hari	43,38 hari	48,31 hari*	35,93 hari
4. Rasio Profitabilitas:				
- Gross Profit Margin	16,52%	15,27%	13,37%	17,65%*
- Net Profit Margin	7,02%	7,17%*	2,16%	1,36%
- Earning Power To Total Investment	63,26%*	39,65%	44,02%	48,48%
- Net Earning Power Ratio	7,54%*	4,64%	1,63%	1,07%
- Rate Of Return Of The Owner	28,38%*	17,89%	5,55%	3,81%
Rasio Saham:				
1. Price Earning Ratio	4,30	5,14	15,68	18,85*
2. Earning Per Share	Rp 151*	Rp 509	Rp 37	Rp 26
3. Dividend Per Share	-	Rp 5*	Rp 5*	Rp 4,55
4. Dividend Yield	-	0,89%	0,86%	0,93%*
5. Price To book Value	Rp 1,30*	Rp 0,87	Rp 0,86	Rp 0,72
6. Dividend Payout Ratio	-	4,59%	13,51%	17,5%*
Ukuran Kinerja:				
1. Rasio Profitabilitas:				
- Net Operating Margin To Sales	10,04%*	8,43%	6,67%	8,98%
- Net Operating Margin To Total Asset	10,78%*	5,45%	5,02%	7,86%
- Net Operating Margin To Equity	40,59%*	20,06%	17,10%	,86%

- Perubahan Laba Operasi Income Terhadap Perubahan Total Modal	116,72%	80,05%	40,05%	119,58%*
- Perubahan Net Income Terhadap Perubahan Ekuitas	109,69%	38,02%	216,90%*	10,10%
2. Rasio Pertumbuhan:				
- Penjualan	18,82%	(28,99%)	13,17%	21,74%*
- Laba Operasi Bersih	257,43%*	59,57%	86,68%	182,06%
- Laba Bersih	113,82%	71,01%	113,17%	121,74%*
3. Ukuran Efisiensi Operasi:				
- Perputaran Persediaan	8,27*	4,08	4,47	5,86
- Perputaran Aktiva Tetap	2,14*	1,52	1,72	2,02
- Perputaran Total Aktiva	1,07*	0,65	0,75	0,79
- Perputaran Total Modal	3,04*	1,38	1,56	1,79
EVA (Dalam Rupiah):	423.633*	165.524	150.695	271.150
Z-Score:	1,8326 (GA)*	1,0299 (B)	1,2355 (B)	1,43 (B)

Sumber: Data Diolah

Keterangan: * nilai yang memiliki pengaruh baik bagi perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan secara analisis kebijakan dividen dalam hubungannya dengan kinerja perusahaan dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 Gajah Tunggal banyak mengalami peningkatan dalam kinerja perusahaannya, sehingga berdasarkan data yang diperoleh selama empat tahun dapat diperhitungkan dan dapat dibandingkan kenaikan dan penurunan yang terjadi dalam setiap tahunnya. Bila dilihat dari rasio keuangan likuiditas yang terbaik dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 adalah pada tahun 2007. Bila dilihat dari rasio keuangan solvabilitas yang terbaik dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 adalah pada tahun 2006. Bila dilihat dari rasio keuangan aktivitas yang terbaik dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 adalah pada tahun 2004. Sedangkan pada rasio keuangan profitabilitas yang terbaik dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 adalah pada tahun 2004. Karena dalam keuangan Gajah Tunggal dalam beberapa tahun

mengalami peningkatan sehingga nilai-nilai yang diperoleh dari beberapa rasio menunjukkan peningkatan nilai yang cukup stabil, meskipun dalam *rate of return*-nya Gajah Tunggal belum memperoleh nilai yang baik karena nilai yang diperoleh dalam setiap tahunnya mengalami penurunan.

Dari beberapa rasio keuangan yang digunakan oleh penulis, tidak semua rasio keuangan memiliki pola perubahan yang sama dengan perubahan yang terjadi dengan harga saham, akan tetapi hanya beberapa rasio keuangan saja, yaitu: rasio solvabilitas (*long term debt equity*) sebesar 171,84% pada tahun 2004, 25,15% pada tahun 2005, 37,99% pada tahun 2006, dan 0,42% pada tahun 2007. Selain itu berdasarkan rasio aktivitas (*average collection period*) juga mengikuti pola perubahan yang terjadi pada harga saham sebesar 15,33 pada tahun 2004, 5,65 pada tahun 2005, 8,05 pada tahun 2005, dan 5,83 pada tahun 2007, rasio aktivitas (*working capital turnover*) juga mengikuti pola perubahan yang terjadi pada harga saham sebesar 12,34 kali pada tahun 2004, 3,34 kali pada tahun 2005, 4,65 kali pada tahun 2006, dan 3,53 kali pada tahun 2007. Pola perubahan yang sama juga terjadi pada ukuran kinerja rasio profitabilitas (perubahan net income terhadap perubahan ekuitas) sebesar 109,69% pada tahun 2004, 38,02% pada tahun 2005, 216,90% pada tahun 2006, dan 10,10% pada tahun 2007. Sedangkan rasio keuangan yang lainnya tidak mengikuti pola

dan beberapa pertingasan rasio saham di atas rasio yang memberikan kontribusi terhadap harga saham adalah *price earning ratio* dan *earning per share*. Dimana *price earning ratio* adalah rasio yang mengukur perbandingan antara harga pasar (*market price*) saham dan laba per saham (*earning per share*). Rasio ini merefleksikan penilaian investor atas pertumbuhan keuntungan, risiko dan efisiensi, serta kondisi

dibandingkan dalam setiap tahunnya.

dijadikan pedoman terhadap kinerja perusahaan untuk dapat yang diutamakan dalam rasio saham sangat penting untuk Tunggul dengan perhitungan rasio saham karena nilai-nilai dan melakukan pertanggung jawaban yang dimiliki wajar tahun yang mana yang baik bagi Gajah Tunggul adalah dengan kemampuan seandainya untuk dapat mudah dimampukan analisis rasio di tahun di lakukan sesuai analisis terhadap rasio di bursa.

perusahaannya tidak akan banyak mempengaruhi harga saham sehingga dalam setiap perusahaan yang diutamakan oleh terkecil dan memiliki kinerja perusahaan yang cukup baik. Gajah Tunggul merupakan industri penghasil ban yang cukup yang sudah dalam menggunakan perkembangan ekonomi. Karena Secara umum Gajah Tunggul merupakan perusahaan

Tunggul.

perusahaan yang sama yang terjadi pada harga saham wajar

keuangan perusahaan dalam satu paket rasio yang sederhana.

Price earning ratio juga merupakan gambaran atas kecenderungan

seorang investor membeli saham dengan harga "sebesar sekian

kali" laba per saham. Misalnya, rasio dengan *price earning*

ratio sebesar 5, artinya investor harus membayar saham

tersebut sebesar 5 kali laba per saham. Sebuah perusahaan

dengan kinerja tinggi, pertumbuhan cepat, mempunyai

manajemen yang baik, serta bersikot rendah, umumnya

memiliki *price earning ratio* yang tinggi. Sedangkan *earning*

per share adalah rasio yang menunjukkan suatu perusahaan

untuk menghitung atau salah satu faktor yang digunakan untuk

mengukur seberapa besar *price earning ratio* perusahaan

dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak (LAPB)

dengan jumlah lembar saham yang beredar.

Menetapkan perbandingan rasio *price earning*

dan *ratio dan earning per share* yang telah dilakukan, Gajah

Terbang mengalami kualitas saham yang cukup stabil terhadap

harga saham walaupun mengalami fluktuasi namun jumlah

dividen pada tahun 2007 mengalami penurunan sebesar Rp

4,55 dari Rp 5 pada tahun 2006 dan tahun 2007, sedangkan

pada tahun 2004 perusahaan belum membagikan dividen

kepada para pemegang sahamnya.

Kemudian jika dilihat dari perkembangan EVA-nya hasil

yang diperoleh oleh usaha ini mengalami nilai yang

karena pola pertumbuhan yang meningkat pada pertumbuhan yang
 pola berubah yang terjadi pada harga saham (variabel y),
 (variabel x) tidak mempunyai pengaruh yang besar terhadap
 kenaikan atau penurunan nilai perusahaan dengan cara sama
 harga sahamnya mengalami penurunan. Ini berarti analisis
 diperlakukan secara konstan walaupun kondisi kinerja dan
 persepsi laba yang dioperasikan dalam bentuk dividen
 pembayaran dividen yang dilakukan secara konstan, yaitu
 diambil oleh Gajah Tunggal adalah dengan menetapkan rasio
 persentasenya pertumbuhan akan terjadi kenaikan dividen yang
 Namun walaupun harga saham dan kinerja

serta ukuran rata-rata yaitu $< 1,51$.

Gajah Tunggal terancam bangkrut karena nilai yang diperoleh
 2004, namun pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 posisi
 Gajah Tunggal mengalami posisi naik bangkrut pada tahun
 bangkrut. Berdasarkan perhitungan yang sudah dilakukan,
 perusahaan dalam posisi bangkrut, grey area, atau tidak
 menggunakan 7-score Gajah Tunggal untuk mengestimasi apakah
 Langkah terakhir yang dilakukan adalah dengan

agar memulihkan sahamnya pada Gajah Tunggal.

penting kepada para investor untuk dapat menarik para investor
 kepada pemilik perusahaan. Hal ini dapat menjadi informasi
 dilakukan oleh pemilik perusahaan memberikan keuntungan
 posisi pada setiap tahunnya. Ini berarti bahwa investasi yang

terjadi pada harga saham, harga segera dari rasio keuntungan. Dan jika ditunjukkan dengan salah satu pendanaan yang dikemukakan oleh Keown maka hal ini termasuk dalam pendanaan atau kenyataan adalah tidak relevan yang artinya bahwa wujud dari hubungan antara dividen dan harga saham mungkin saja sebuah ilusi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Sebagai akhir dari pembahasan skripsi ini, serta dari data dan hasil perhitungan sebelumnya penulis mencoba menyimpulkan dan memberikan saran.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah penulis uraikan pada bab sebelumnya dengan judul "Analisis Kebijakan Dividen Dalam Hubungannya Dengan Kinerja Perusahaan Untuk Meningkatkan Harga Saham" pada PT. Gajah Tungal, Tbk maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

5.1.2. Kesimpulan umum

1. PT Gajah Tungal Tbk, merupakan perusahaan yang bergerak dibidang industri otomotif, produk utama Gajah Tungal adalah ban, kain ban, dan SBR (*Styrene Butadine Rubber*). PT Gajah Tungal Tbk, berdiri pada tahun 1951 dan pada saat ini telah menjadi produsen ban terintegrasi tertinggi di Asia Tenggara. PT Gajah Tungal juga masuk kedalam LQ45 dalam berinvestasi saham, karena keunggulan produknya Gajah Tungal menjadi perusahaan ternama dan terpercaya baik di dalam negeri maupun di luar negeri.
2. perusahaan saat ini mengoperasikan 5 buah pabrik pembuat ban dan ban dalam yang telah dimodernisasi bagi produksi ban

radial, ban bias, srtu ban sepeda motor dengan berbagai jenis serta ukuran, perusahaan juga mengoperasikan 2 pabrik yang memproduksi kain ban dan SBR (*Styrene Butadiene Rubber*). Ke 5 buah pabrik ban dan pabrik kain ban tersebut bertempat di Tangerang, kurang lebih 30 kilometer sebelah barat Jakarta, Indonesia. Pabrik SBR milik perusahaan bertempat di kompleks Industri Kimia di Merak, Banten.

5.2.2. Kesimpulan Khusus

Berdasarkan kesimpulan yang berfnutungan dengan perhitungan yang penulis lakukan, penulis dapat menyimpulkan secara keseluruhan sebagai berikut:

1. Berdasarkan perhitungan rasio keuangan perusahaan Gajah Tunggal banyak mengalami peningkatan, terutama pada tahun 2004 dan tahun 2007, ini berarti bahwa Gajah Tunggal mampu meningkatkan pendapatannya pada setiap tahun.
2. Berdasarkan perhitungan rasio saham, penghasilan tertinggi adalah pada tahun 2004, oleh karena itu pada tahun tersebut harga pasar saham Gajah Tunggal berada paling tinggi dan pada tahun tersebutlah pasar mempercayai harga pasar saham Gajah Tunggal.
3. Berdasarkan perhitungan ukuran kinerja perusahaan Gajah Tunggal perusahaan mempunyai kinerja yang bagus rata-rata pada tahun 2004, artinya pada tahun 2004 perusahaan berada

pada kinerja perusahaan yang baik dibandingkan dengan tahun-tahun lainnya.

4. Berdasarkan perhitungan EVA perusahaan Gajah Tunggal bernilai positif, ini berarti bahwa hasil investasi yang dilakukan berada di atas biaya kapital perusahaan. Artinya, investasi yang dilakukan pemilik perusahaan dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 dapat memberikan keuntungan kepada pemilik saham perusahaan.
5. Berdasarkan hasil perhitungan Z-Score hampir setiap tahun perusahaan mengarah pada kebangkrutan atau tidak sehat. Kecuali pada tahun 2004 perusahaan berada pada posisi grey area.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan penelitian yang telah penulis lakukan, penulis memberikan saran kepada para pembaca untuk dapat mengkaji beberapa hal, seperti:

1. Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, kinerja perusahaan Gajah Tunggal banyak mengalami peningkatan namun laba bersihnya mengalami penurunan pada setiap tahunnya. Akan tetapi perusahaan mengambil kebijakan dividen dibagikan secara konstan pada setiap tahunnya dengan tujuan agar dapat menarik para investor untuk menanamkan investasinya, sebaiknya perusahaan tidak membagikan dividen apabila perusahaan dalam keadaan rugi.

2. Berdasarkan perhitungan Z-Score perusahaan Gajah Tunggal mengarah pada posisi kebangkrutan, maka sebaiknya perusahaan lebih fokus pada peningkatan kinerja perusahaan, terutama dari segi Z-Scorenya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Abdul Halim dan Marnduh M. Hanafi. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 2. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Agnes Sawir. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Agus R. Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Andy Permea Tambunan. Editor: Edhi S. Widjojo, MBA., CFA. 2008. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Bodie, Kane, Marcus. 2006. *Investments byvestasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Budi Rahardjo. 2003. *Laporan Keuangan Perusahaan: Membaca, Memahami dan Menganalisis*. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F., Joel F. Houston. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Diterjemahkan oleh Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, Eugene F., joel F. Houston. 1990. *Essentials Of Managerial Finance*. Ninth Edition. Harcourt Brace Jovanovich College Publishers. America.
- Daft, Richard., L. 2002. *Manajemen*. Jilid 1. Edisi 5. Diterjemahkan oleh Emil Salim, Timjung Desy Nursanti, dan Maryanmi Hermanto. Erlangga. Jakarta.
- Dr. Adler Haymans Manurung, M. Corn., ME, ChFC., RFC. 2006. *Cara Menilai Perusahaan*. PT Elex Media Komputindo kelompok GRAMEDIA. Jakarta.
- Drs. H. Sutrisno, MM. 2005. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. EKONOSIA Kampus Fakultas Ekonomi UIN. Yogyakarta.
- Drs. S. Munawir, Akuntan. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- Dr. Suad Husnan, M. B. A. 2000. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.

- Drs. Syafaruddin Alwi, MS. 1996. *Alat-alat Analisis Dalam Pembelanjaan*. Andi Offset. Yogyakarta.
- G. Sugiyarso dan F. Winarni. 2005. *Manajemen Keuangan: Pemahaman Laporan Keuangan Pengelolaan aktiva, Kewajiban dan Modal, Serta Pengukuran Kinerja Perusahaan*. Media Pressindo. Yogyakarta.
- James C. Van Horne and John M. Wachowicz Jr. 1992. *Fundamentals of Financial Management*. Eight Edition. Prentice-Hall International. New Jersey.
- James C. Van Horne and John M. Wachowicz Jr. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa: Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary. Salemba Empat. Jakarta.
- J. Fred Weston, Thomas E. Copeland, Jaka Wasana Kibrandoko. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Erlangga. Jakarta.
- J. Fred Weston, Thomas E. Copeland. 1986. *Managerial Finance*. Edition 8. Yock Graphic Services. New York.
- Keown, Martin, Petty, Scott. JR. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi*. Edisi Kesembilan Jilid 1. PT Indeks Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Keown, Martin, Petty, Scott. JR. 2005. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi*. Edisi Kesembilan Jilid 2. PT Indeks Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Lie Charlie. 2008. *Smart Investment: Langkah Awal Cerdik Bermain Saham*. PT.TriExs Media. Bandung.
- Mohammad Muslich, SE., M.B.A. 2000. *Manajemen Keuangan Modern*. Bumi Aksara Bekerjasama Dengan PUSAT ANTAR UNIVERSITAS STUDI EKONOMI UNIVERSITAS INDONESIA. Jakarta.
- Prof Dr. Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisis Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Ridwan S Sundjaja dan Inge Barlian. 2001. *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi Kedua. PT Prenhallindo. Jakarta.
- Robbins, Stephen P., Marry Coulter. 2004. *Manajemen*. Edisi 7. Diterjemahkan oleh T. Hermaya dan Harry Slamet. PT Indeks Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Ross, Stephen A., Randolph W Westerfield and Jeffrey Jaffe. 1999. *Corporate Finance*. McGraw-Hill international Edition. United States of America.

- Sentanae Kertonegoro. 1995. *Analisa dan Manajemen Investasi*. WIDYA PRESS (Anggota IKAPI). Jakarta.
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan Teori: Konsep dan Aplikasi*. Edisi 1. Cetakan 4. Ekonesia Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta.
- Suad Husnan. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 1998. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 2. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi3. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Wygandt, Kieso, Keli. 1996. *Accounting Principles*. John Wiley and Sons, Inc. Canada.

Informasi Saham

Stock Informations

Informasi Pemegang Saham | Shareholders Information

Nama-nama Pemegang Saham (Name of Stockholders)

Persentase Pemilikan (Percentage of Ownership)	2007	2006
	Denham Pte Limited	27.90
Garibaldi Venture Fund Limited	-	18.68
Lightspeed Resources limited	19.85	-
Compagnie Financiere Michelin	10.00	10.00
Global Union Fiber Investment Limited	7.13	7.84
Koperasi (Cooperative)	0.12	0.14
Direktur (Director)	0.08	0.08
Masyarakat Umum, masing-masing di bawah 5% (General Public, below 5% each)	34.92	38.35

Anak Perusahaan (Consolidated Subsidiaries)

	Jenis Usaha (Nature of Business)	Presentase Kepemilikan (Percentage of Ownership)		Tahun Operasi (Start of Operation)	Jumlah Aktiva 31 Des 2007 (Total Assets as of Dec 31, 2007)
		2007	2006		
GT 2005 Bonds B.V. ("GT Bonds")	Perdagangan Umum dan Keuangan (General trading and financial service)	100 %	100 %	2005	4,152,555
PT Prima Sentra Megah (PSM)	Perdagangan Umum (General trading)	99 %	99 %	2005	360,024
GTT Netherlands B.V. ("GITN")	Perdagangan Umum dan Keuangan (General trading and financial service)	-	100%	1996	-

Company Report : January 2008

As of 31 January 2008

Main Board
 Industry Sector : Miscellaneous Industry (4)
 Industry Sub Sector : Automotive And Components (42)

Individual Index : 62.456
 Listed Shares : 3,484,800,000
 Market Capitalization : 1,453,616,000,000

COMPANY HISTORY

Established Date : 24-Aug-1951

Listing Date : 05-May-1990

Under Writer IPO :

PT Danareksa Sekuritas
 PT Nomura Indonesia
 PT Jardine Fleming Indonesia
 PT Meriloop
 PT Multicor

Securities Administration Bureau :

PT Datindo Entrycom
 Wisma Diners Club Annex
 Jl. Jend. Sudirman Kav. 34 - 35 Jakarta 10220
 Phone : 570-9009
 Fax : 570-9026 - 26

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Dibeo Widodo
 2. Gautama Hartanto
 3. Howell Rembrandt Pickett Keezell *)
 4. Mulyati Gazali
 5. Sang Nyoman Suwisma *)
 6. Sean Gustav Standish Hughes
 7. Sunarta Tadjudin *)
- *) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Chan Siew Choong
2. Budhi Santoso Tasasaleh
3. Catharina Widjaja
4. Hendra Sorijadi
5. Iene Chan
6. Kisyuworo
7. Un Jeng Jeng
8. Tan Enk Ee
9. Veil Imad Nikkari

AUDIT COMMITTEE

1. Formula
2. Muredi Wibowo
3. Rudy Haryanto

CORPORATE SECRETARY

Sari Permara

HEAD OFFICE:

Wisma Hayam Wuruk 14th Fl, Jl. Hayam Wuruk No. 8
 Jakarta - 10120
 Phone : (021) 385-1391, 385-1393, 384-4479, 384-4795
 Fax : (021) 385-1422

Homepage : <http://www.gt-ires.com/>

Email : gt@gjt.co.id

SHAREHOLDERS (January 2008)

1. Denham Pte. Ltd.	872,264,349	27.90%
2. Lightspeed Resources Limited	691,668,000	19.85%
3. Compagnie Financiere Michelin	348,480,000	10.00%
4. Global Union Fiber Investment Ltd.	248,371,200	7.13%

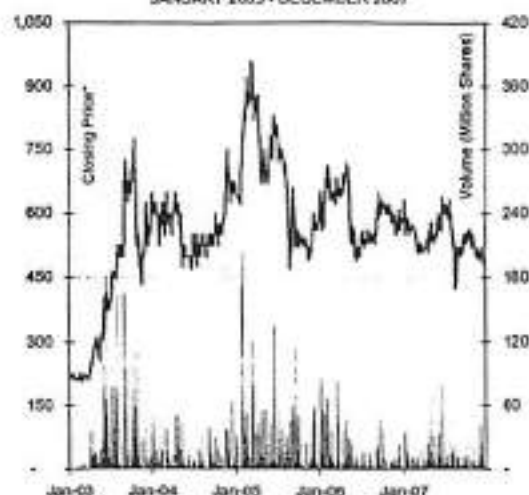
DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date	F/I
1990	10 : 1		27-Jun-91	28-Jun-91	05-Jul-91	22-Jul-91	F
1991		200.00	17-Jun-92	18-Jun-92	25-Jun-92	27-Jul-92	F
1993	5:4		21-Dec-92	22-Dec-92	30-Dec-92	01-Feb-93	
1992		150.00	10-Aug-93	11-Aug-93	19-Aug-93	17-Sep-93	F
1993		100.00	22-Jul-94	25-Jul-94	01-Aug-94	01-Sep-94	F
1994	1 : 1	100.00	31-Jul-95	01-Aug-95	10-Aug-95	08-Sep-95	F
1995		100.00	15-Aug-96	16-Aug-96	26-Aug-96	24-Sep-96	F
1996		60.00	11-Jul-97	14-Jul-97	23-Jul-97	21-Aug-97	F
2005		5.00	21-Jul-06	24-Jul-06	26-Jul-06	09-Aug-06	F
2006		5.00	20-Jul-07	23-Jul-07	25-Jul-07	06-Aug-07	F

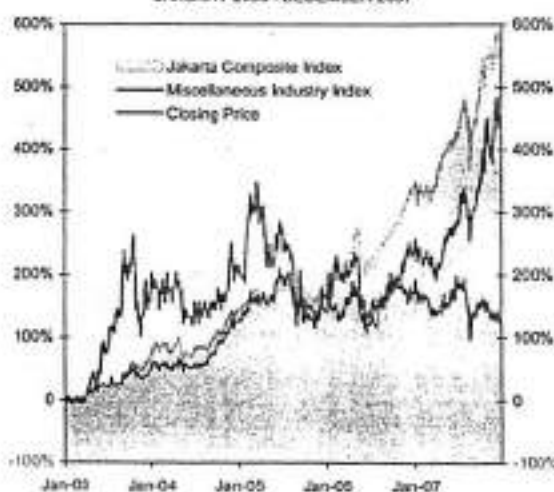
ISSUED HISTORY

Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1. First Issue	20,000,000	05-May-90	05-May-90
2. Partial Listing	5,000,000	25-May-90	25-May-91
3. Company Listing	15,000,000	27-Nov-90	27-Nov-91
4. Bonus Shares	10,000,000	29-Jul-91	29-Jul-91
5. Bonus Shares	65,000,000	02-Feb-93	02-Feb-93
6. Right Issue	100,000,000	11-Feb-94	18-Feb-94
7. Right Issue	21,007	11-Feb-94	22-Feb-94
8. Right Issue	37,612	11-Feb-94	23-Feb-94
9. Right Issue	25,381	11-Feb-94	24-Feb-94
10. Right Issue	37,004	11-Feb-94	01-Mar-94
11. Right Issue	2,251	11-Feb-94	02-Mar-94
12. Right Issue	71,710	11-Feb-94	03-Mar-94
13. Right Issue	59,642	11-Feb-94	09-Mar-94
14. Right Issue	39,697	11-Feb-94	19-Mar-94
15. Right Issue	94,790	11-Feb-94	21-Mar-94
16. Right Issue	21,792	11-Feb-94	23-Mar-94
17. Right Issue	73,424	11-Feb-94	25-Mar-94
18. Right Issue	1,105,958	11-Feb-94	29-Mar-94
19. Right Issue	80,408,346	11-Feb-94	13-Apr-94
20. Bonus Shares	396,000,000	11-Sep-95	11-Sep-95
21. Right Issue	792,000,000	14-Oct-95	14-Oct-96
22. Stock Split	1,584,000,000	20-Oct-97	20-Oct-97
23. Right Issue	316,800,000	02-Jan-08	02-Jan-08

**CLOSING PRICE* AND TRADING VOLUME
GAJAH TUNGGAL TBK
JANUARY 2003 - DECEMBER 2007**



**CHANGE OF CLOSING PRICE,
MISCELLANEOUS INDUSTRY INDEX AND JAKARTA COMPOSITE
JANUARY 2003 - DECEMBER 2007**



SHARES TRADED	2003	2004	2005	2006	2007
Volume (Million Sh)	4,544	2,232	6,272	2,897	2,069
Value (Billion Rp)	2,227	1,313	3,782	1,684	1,164
Frequency (X)	65,293	28,877	87,999	40,161	31,842
Days	239	241	243	242	246

Price (Rupiah)	2003	2004	2005	2006	2007
High	800	750	990	740	660
Low	205	450	400	480	400
Close	550	650	560	560	490
Close *	550	650	560	560	490

PER (X)	2.06	4.31	5.12	15.52	10.42
PER Industry (X)	0.66	7.78	14.59	9.61	7.41
PBV (X)	1.31	1.22	0.87	0.86	0.69

* Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES

Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thou. Sh)	Value (Million Rp)	Day
	High	Low	Close				
Jan-03	225	205	215	406	9,204	1,855	22
Feb-03	225	205	210	492	16,129	3,414	18
Mar-03	225	210	215	615	17,068	3,700	19
Apr-03	315	210	300	3,893	220,141	57,350	20
May-03	320	255	310	3,477	176,644	53,712	19
Jun-03	435	295	380	13,114	1,010,597	387,350	20
Jul-03	470	375	465	9,834	918,956	409,740	23
Aug-03	650	450	625	4,254	619,950	268,865	20
Sep-03	750	500	650	6,114	666,829	434,523	21
Oct-03	800	500	625	8,311	642,465	435,281	23
Nov-03	550	420	495	2,843	181,524	87,789	15
Dec-03	625	500	550	2,240	165,291	93,129	19
Jan-04	650	550	600	3,784	306,420	187,913	20
Feb-04	625	525	550	2,851	182,098	105,407	18
Mar-04	650	550	675	2,723	237,217	143,821	22
Apr-04	650	550	675	2,858	276,538	167,003	20
May-04	600	450	625	2,352	194,825	105,368	19
Jun-04	625	450	490	1,112	66,646	33,315	21
Jul-04	550	475	525	1,291	80,873	41,706	21
Aug-04	550	475	525	1,259	68,654	46,062	21
Sep-04	575	500	525	2,138	176,122	93,740	20
Oct-04	600	500	550	2,036	178,994	98,952	21
Nov-04	725	650	725	2,782	237,929	150,243	17
Dec-04	750	600	650	1,495	207,307	139,444	21
Jan-05	730	620	710	3,315	365,612	250,595	20
Feb-05	940	750	850	7,905	744,002	612,894	18
Mar-05	990	800	860	6,907	618,279	558,083	21
Apr-05	910	610	680	5,981	403,327	319,052	20
May-05	760	600	740	5,022	306,274	217,729	20
Jun-05	840	720	780	5,758	546,202	434,012	22
Jul-05	810	700	740	5,930	485,468	348,449	21
Aug-05	740	490	540	8,115	480,628	290,200	22
Sep-05	670	500	560	8,165	608,819	349,345	21
Oct-05	570	520	530	3,899	237,416	128,564	21
Nov-05	540	480	510	2,801	110,355	56,211	17
Dec-05	610	510	560	5,951	385,314	218,444	20
Jan-06	600	540	630	7,278	573,050	345,176	20
Feb-06	710	620	630	6,020	473,176	313,923	20
Mar-06	690	610	650	3,253	256,739	167,860	21
Apr-06	740	630	700	4,531	303,137	207,251	18
May-06	720	510	540	4,681	281,724	167,912	21
Jun-06	570	480	520	1,758	84,312	43,074	22
Jul-06	580	510	540	1,925	98,085	53,889	21
Aug-06	570	530	530	1,500	67,649	37,235	20
Sep-06	650	530	600	3,634	245,120	145,714	21
Oct-06	650	600	600	1,889	133,087	83,099	17
Nov-06	630	550	560	1,899	107,009	63,512	22
Dec-06	630	550	560	1,833	93,455	55,161	19
Jan-07	630	520	570	3,093	209,842	123,007	22
Feb-07	590	510	540	1,866	98,310	55,550	20
Mar-07	550	500	510	1,348	87,703	45,788	21
Apr-07	570	510	540	3,853	199,336	106,784	20
May-07	630	520	570	4,777	325,669	184,009	21
Jun-07	660	540	600	4,246	325,754	197,156	20
Jul-07	630	580	590	2,551	168,074	113,726	22
Aug-07	390	400	520	2,970	168,034	86,000	22
Sep-07	550	490	530	1,530	82,473	32,724	20
Oct-07	580	510	550	2,305	151,261	81,633	20
Nov-07	550	480	495	1,393	74,511	37,856	23
Dec-07	530	475	490	1,507	177,222	89,014	16

BALANCE SHEET (Million Rp except Par Value)

	Dec-2003	Dec-2004	Dec-2005	Dec-2006	Sep-2007
Cash & Cash Equivalents	272,318	103,785	276,479	240,122	338,737
Accounts Receivable	968,790	592,990	719,068	685,000	864,258
Inventories	1,050,494	686,924	1,004,503	1,059,611	974,857
Current Assets	3,076,481	1,840,538	2,520,443	2,423,220	3,224,003
Fixed Assets	6,514,756	3,186,298	3,178,874	3,185,429	3,211,831
Other Assets	2,215	61	-	-	-
Total Assets	12,173,255	6,341,117	7,479,373	7,278,025	8,124,551
Growth (%)		-47.91%	17.95%	-2.72%	11.72%
Current Liabilities	1,989,588	1,297,817	1,090,747	1,247,198	1,158,340
Long Term Liabilities	6,950,023	3,358,802	4,358,700	3,691,585	4,728,331
Total Liabilities	10,919,611	4,656,619	5,449,447	5,148,783	5,887,671
Growth (%)		-57.30%	17.03%	-5.60%	14.53%
Minority Interest	-74,567	-30	-	-	-
Authorized Capital	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000
Paid up Capital	1,584,000	1,584,000	1,584,000	1,584,000	1,584,000
Paid up Capital (Shares)	3,168	3,168	3,168	3,168	3,168
Par Value	500	500	500	500	500
Retained Earnings	-340,353	129,846	476,683	579,244	676,092
Total Equity	1,328,230	1,684,537	2,026,926	2,135,242	2,240,880
Growth (%)		26.83%	20.50%	5.19%	4.95%

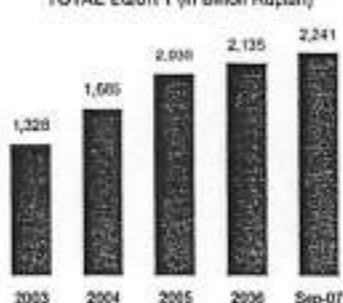
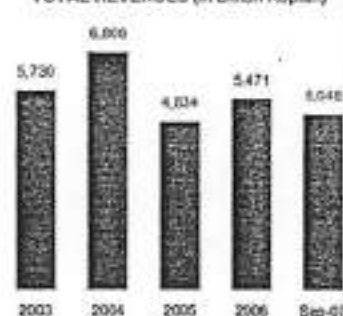
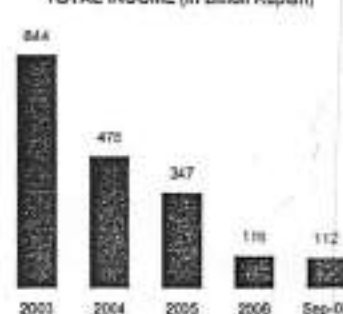
INCOME STATEMENTS (Million Rp)

Total Revenues	5,729,506	6,807,579	4,834,003	4,479,739	5,048,096
Growth (%)		18.82%	-28.90%	13.17%	
Expenses	4,857,685	5,583,194	4,095,848	4,739,297	4,132,985
Gross Profit	871,821	1,124,385	738,155	731,433	915,111
Operating Expenses	645,114	440,611	330,859	369,312	373,509
Operating Profit	223,707	683,774	407,296	365,121	541,602
Growth (%)		205.88%	-41.43%	-10.35%	
Other Income (Expenses)	390,648	-436,751	-225,598	-54,874	-313,830
Income before Tax	614,355	247,023	181,698	310,247	227,772
Tax	210,243	-177,726	21,448	114,807	62,470
Minority Interest	-153,222	-82,324	-	-	-
Net Income	644,285	476,150	346,835	118,401	111,588
Growth (%)		-43.37%	-27.46%	-65.86%	

RATIOS

Current Ratio (%)	156.20	142.50	231.07	194.29	278.33
Dividend (Rp)	-	-	5.00	5.00	-
EPS (Rp)	266.50	160.90	109.48	37.37	35.26
BV (Rp)	419.26	531.74	640.76	674.00	797.35
DAR (X)	0.90	0.73	0.73	0.71	0.72
DER(X)	8.22	2.79	2.68	2.41	2.63
ROA (%)	5.05	4.16	2.59	3.21	3.39
ROE (%)	48.25	15.98	9.55	10.92	6.60
GPM (%)	15.22	16.52	15.27	13.37	18.13
OPM (%)	3.90	10.04	8.43	6.67	10.73
NPM (%)	14.74	7.02	7.17	2.16	2.21
Payout Ratio (%)	-	-	4.57	13.38	-
Yield (%)	-	-	0.80	0.86	-

TOTAL ASSETS AND LIABILITIES (in Billion Rupiah)

TOTAL EQUITY (in Billion Rupiah)

TOTAL REVENUES (in Billion Rupiah)

TOTAL INCOME (in Billion Rupiah)

Disclaimer:

The facts and opinions stated or expressed in this publication are for information purposes only and are not necessarily and must not be relied upon as being those of the publisher or of the institutions for which the contributing authors work. Although every care has been taken to ensure the accuracy of the information contained within this publication it should not be by any person relied upon as the basis for taking any action or making any decision. The Jakarta Stock Exchange cannot be held liable or otherwise responsible in anyway for any advice action taken or decision made on the basis of the facts and opinions stated or expressed or stated within this publication.

	Catatan/ Notes	(Dibaca/kombi - Catatan 42/ As restated - Note 42)			
		2004 *)	2003		2002
		Rp. Juta/ Rp. Million	Rp. Juta/ Rp. Million		Rp. Juta/ Rp. Million
AKTIVA				ASSETS	
AKTIVA LANCAR				CURRENT ASSETS	
Kas dan setara kas	2d, 2l, 3, 3f	103.765	272.318	268.097	Cash and cash equivalents
Investasi sementara	2d, 2p, 4, 3f	200.173	371.876	423.378	Temporary investments
Piutang usaha	2b, 5				Trade accounts receivable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	2d, 3f	278	137.575	152.658	Related parties
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 62.068 juta tahun 2004, Rp 95.297 juta tahun 2003 dan Rp 16.909 juta tahun 2002		833.802	783.330	687.056	Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 62,068 million in 2004, Rp 95,297 million in 2003 and Rp 16,909 million in 2002
Piutang lain-lain kepada pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 14.462 juta	2h	58.862	47.859	47.449	Other accounts receivable from third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 14,462 million
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai sebesar Rp 1.094 juta tahun 2004, Rp 2.973 juta tahun 2003 dan Rp 979 juta tahun 2002	2d, 6	888.924	1.000.484	1.013.197	Inventories - net of allowance for decline in value of Rp 1,094 million in 2004, Rp 2,973 million in 2003 and Rp 979 million in 2002
Uang muka		188.248	228.209	174.757	Advances
Pajak dibayar dimuka	2r, 7	80.368	177.725	108.003	Prepaid taxes
Biaya dibayar dimuka	2i	3.849	7.183	8.136	Prepaid expenses
Jumlah Aktiva Lancar		1.848.338	3.078.481	2.894.127	Total Current Assets
AKTIVA TIDAK LANCAR					NONCURRENT ASSETS
Rekening bank yang dibatasi - pengundurannya	8	-	1	1	Restricted cash in bank
Piutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	2d, 8a, 3f	907.510	2.289.446	2.180.257	Accounts receivable from related parties
Aktiva pajak langgukan - bersih	2r, 7i	70.297	-	251.395	Deferred tax assets - net
Investasi saham	2g, 10	427.513	2.152	284	Investments in shares of stock
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 1.868.368 juta tahun 2004, Rp 2.796.086 juta tahun 2003 dan Rp 2.339.506 juta tahun 2002	2k, 11	3.188.298	6.514.768	8.824.464	Property, plant and equipment - net of accumulated depreciation of Rp 1,868,368 million in 2004, Rp 2,796,086 million in 2003 and Rp 2,339,506 million in 2002
Uang muka pembelian		-	-	1.729	Purchase advances
Aktiva tetap yang tidak digunakan - bersih	2k, 11	-	12.189	43.443	Useless property, plant and equipment - net
Bimbanan pada bank beta operasi	2d, 12, 3f	-	273.368	284.405	Deposits in suspended bank
Biaya pengembangan yang dibangunkan	2i	-	1.393	3.782	Deferred development expenses
Beban tanggungan - hak atas tanah	2m	-	1.268	1.302	Deferred charges - land rights
Lain-lain		81	2.218	2.170	Others
Jumlah Aktiva Tidak Lancar		4.491.779	9.099.774	9.873.249	Total Noncurrent Assets
JUMLAH AKTIVA		6.340.117	12.178.255	12.457.376	TOTAL ASSETS

*) Neraca konsolidasi tahun 2004 tidak termasuk neraca GTPN dan LBP yang tidak dikonsolidasi lagi seperti dijelaskan pada Catatan 1b dan 3d.

*) The 2004 consolidated balance sheets do not include the balance sheets of GTPN and LBP which were no longer consolidated as disclosed in Notes 1b and 3d.

Uraian catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

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

Catatan/ Notes	2004 *) Rp/Juta/ Rp/Million	(Classifikasi kembali - Catatan 42/ As restated - Note 42)		2002 Rp/Juta/ Rp/Million	
		2003 Rp/Million	2002 Rp/Million		
KEWAJIBAN DAN EKUITAS					LIABILITIES AND EQUITY
KEWAJIBAN LANCAR					CURRENT LIABILITIES
Hubung bank	13	-	11.600	11.500	Bank loan
Hubung usaha	14				Trade accounts payable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	24,37	132.411	858	418	Related parties
Pihak ketiga		230.634	346.889	320.901	Third parties
Hubung lain-lain kepada pihak ketiga		128.287	178.787	89.447	Other accounts payable to third parties
Hubung pajak	21,15	33.853	44.841	22.729	Taxes payable
Hubung dividen		1.877	1.707	1.707	Dividends payable
Biaya yang masih harus dibayar	16	86.423	819.848	1.655.888	Accrued expenses
Uang pajak penjualan		6.308	23.669	23.900	Sales advances
Hubung jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun					Current maturities of long-term liabilities
Penyediaan akiva tetap	17	-	93.064	34.920	Liability for the purchase of property, plant and equipment
Bank	18	206.739	224.133	209.363	Bank loans
Wesel bayar	19	472.404	467.026	186.119	Notes payable
Hubung dalam proses restrukturisasi - bersih	20	-	-	2.219.630	Loans under restructuring process - net
Jumlah Kewajiban Lancar		<u>1.297.817</u>	<u>1.969.598</u>	<u>4.753.804</u>	Total Current Liabilities
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR					NONCURRENT LIABILITIES
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	21,31	9.413	300.255	111.461	Deferred tax liabilities - net
Hubung jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun					Long-term liabilities - net of current maturities
Bank	18	-	702.217	824.867	Bank loans
Wesel bayar	19	2.985.819	4.471.291	3.000.884	Notes payable
Hubung kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	24,26,37	478	3.137.856	3.283.117	Accounts payable to related parties
Jaminan penytabur		211.188	162.343	138.964	Debtors' deposits
Kewajiban terhadap pusaan kerja	26,21,21	141.878	175.834	143.243	Post-employment benefits obligation
Goodwill negatif - bersih	26	-	2.090	2.243	Negative goodwill - net
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		<u>3.358.802</u>	<u>8.951.856</u>	<u>7.804.578</u>	Total Noncurrent Liabilities
SAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	22	<u>(39)</u>	<u>(74.670)</u>	<u>(230.280)</u>	MINORITY INTERESTS IN NET ASSETS OF SUBSIDIARIES
EKUITAS					EQUITY
Modal saham - nilai nominal Rp 500 per saham					Capital stock - Rp 500 par value per share
Modal dasar - 12.000.000.000 saham					Authorized - 12,000,000,000 shares
Modal ditempatkan dan dicair - 3.168.000.000 saham	23	1.584.000	1.584.000	1.584.000	Subscribed and paid-up - 3,168,000,000 shares
Agio saham	24	51.500	51.500	51.500	Additional paid-in capital
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sependirian	26,25	(494.885)	-	-	Difference in value of restructuring transactions between entities under common control
Selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan	26,26	412.368	28.728	28.728	Difference due to change of equity in subsidiary
Labu (rug) belum direalisasi dari penilaian efek yang tersedia untuk dijual - bersih	26,4,10	1.854	10.395	(15.242)	Unrealized gain (loss) on increase (decrease) in value of available for sale securities - net
Saldo laba (Defisit)		<u>128.848</u>	<u>(348.302)</u>	<u>(1.219.433)</u>	Retained earnings (Deficit)
Jumlah Ekuitas		<u>1.684.897</u>	<u>1.328.281</u>	<u>429.557</u>	Total Equity
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		<u>6.341.117</u>	<u>12.173.285</u>	<u>12.457.878</u>	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

*) Neraca konsolidasi tahun 2004 tidak termasuk laporan GTPI dan LBP yang tidak dikonsolidasi lagi seperti dijelaskan pada Catatan 16 dan 34.

Under certain sales contracts management consolidated which merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

*) The 2004 consolidated balance sheets do not include the balance sheets of GTPI and LBP which were no longer consolidated as discussed in Notes 16 and 34.

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

	Catatan/ Notes	(Dibaca kembali - Catatan 42/ As restated - Note 42)			
		2004	2003	2002	
		Rp./Miliar Rp/1000	Rp./Miliar Rp/1000	Rp./Miliar Rp/1000	
PEMULAN BERSIH	2d, 2e, 27, 37	5.807.570	5.729.500	5.580.902	NET SALES
BEBAN POKOK PEMULAN	2d, 2e, 28, 37	5.893.194	4.857.885	4.712.782	COST OF SALES
LABA KOTOR ✓		<u>1.124.386</u>	<u>871.621</u>	<u>868.140</u>	GROSS PROFIT
BEBAN USAHA	2p, 2g				OPERATING EXPENSES
Pengjualan		198.090	293.978	248.848	Selling
Umum dan administratif		244.512	312.228	228.802	General and administrative
Jumlah Beban Usaha		<u>442.602</u>	<u>606.206</u>	<u>477.650</u>	Total Operating Expenses
LABA USAHA		<u>681.774</u>	<u>265.417</u>	<u>370.490</u>	INCOME FROM OPERATIONS
PENYEDIAAN (BEBAN) LAIN-LAIN	2p				OTHER INCOME (CHARGES)
Pembalikan (bobot) penyisihan piutang ragu-ragu	2h	28.052	(1.488)	(4.412)	Reversal of (provision for) allowance for doubtful accounts
Penghasilan bunga		5.287	23.644	109.899	Interest income
Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih	2c	(405.687)	388.900	1.706.818	Gain (loss) on foreign exchange - net
(beban) bunga	3f	(44.822)	(64.338)	(443.880)	Interest expense
Pemeriksaan nilai aktiva tetap yang tidak digunakan	2k, 11	(4.300)	(3.526)	(3.588)	Impairment of unused property, plant and equipment
Lain-lain - bersih		<u>49.042</u>	<u>49.467</u>	<u>105.139</u>	Others - net
Penghasilan (Beban) Lain-lain - Bersih		<u>(436.751)</u>	<u>390.648</u>	<u>1.463.191</u>	Other Income (Charges) - Net
BAGIAN LABA BERSIH PERUSAHAAN ASOSIASI	2l, 18	<u>18.728</u>	-	-	EQUITY IN NET INCOME OF ASSOCIATED COMPANY
LABA SEBELUM PAJAK		<u>263.740</u>	<u>658.285</u>	<u>1.838.283</u>	INCOME BEFORE TAX
NAMPAAT (SEBANG) PAJAK	2r, 21	<u>177.728</u>	<u>(222.838)</u>	<u>(894.787)</u>	TAX BENEFIT (EXPENSE)
LABA DARI AKTIVITAS NORMAL		<u>441.475</u>	<u>433.425</u>	<u>1.141.496</u>	INCOME FROM ORDINARY ACTIVITIES
POS LUAR BIASA					EXTRAORDINARY ITEM
Keuntungan restrukturisasi - setelah dikurangi beban pajak dan beban restrukturisasi	2q, 32	<u>118.689</u>	<u>583.385</u>	<u>3.081.355</u>	Restructuring gain - net of tax expense and restructuring charges
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN		<u>560.474</u>	<u>1.026.821</u>	<u>4.222.851</u>	INCOME BEFORE MINORITY INTERESTS IN NET INCOME OF SUBSIDIARIES
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	22	<u>(82.329)</u>	<u>(150.680)</u>	<u>(400.147)</u>	MINORITY INTERESTS IN NET INCOME OF SUBSIDIARIES
LABA BERSIH		<u>478.150</u>	<u>871.131</u>	<u>3.822.714</u>	NET INCOME ✓
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR (dalam Rupiah penuh)	2s, 33				BASIC EARNINGS PER SHARE (in full Rupiah)
Termasuk pos luar biasa		151	275	1.207	Including extraordinary item
Tidak termasuk pos luar biasa		113	68	234	Excluding extraordinary item

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

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

Catatan/ Notes	Modal dasar/ Paid-up capital Rp./Juta/ Rp/Million	Agit tambahan/ Additional paid-in capital Rp./Juta/ Rp/Million	Salah transaksi restrukturisasi entitas aspingendial/ Difference in value of restructuring transaction between entities under common control Rp./Juta/ Rp/Million	Salah transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan/ Difference due to change of equity in subsidiary Rp./Juta/ Rp/Million	Labo (rug) belum direalisasi dari penjualan efek/ Unrealized gain (loss) on increase (decrease) in value of securities Rp./Juta/ Rp/Million	Saldo laba (Defisit/ Deficit) Rp./Juta/ Rp/Million	Jumlah ekuitas/ Total equity Rp./Juta/ Rp/Million	
Saldo per 1 Januari 2002	1.584.000	51.500	-	28.728	(57.843)	(4.998.928)	(3.392.541)	Balance as of January 1, 2002
Perubahan akuntansi atas labo per poea kerja	42	-	-	-	-	(43.221)	(43.221)	Effect of change in accounting for post-employment benefits
Saldo per 1 Januari 2002 (setelah dikoreksi kembali)	1.584.000	51.500	-	28.728	(57.843)	(5.042.147)	(3.435.762)	Balance as of January 1, 2002 (as restated)
Labo belum direalisasi dari penjualan efek	2g.4.10	-	-	-	42.801	-	42.801	Unrealized gain on increase in value of securities
Labo bersih tahun berjalan (setelah dikoreksi kembali)	-	-	-	-	-	3.822.714	3.822.714	Net income for the year (as restated)
Saldo per 31 Desember 2002	1.584.000	51.500	-	28.728	(15.242)	(1.219.433)	429.583	Balance as of December 31, 2002
Labo belum direalisasi dari penjualan efek	2g.4.10	-	-	-	25.597	-	25.597	Unrealized gain on increase in value of securities
Labo bersih tahun berjalan (setelah dikoreksi kembali)	-	-	-	-	-	871.131	871.131	Net income for the year (as restated)
Saldo per 31 Desember 2003	1.584.000	51.500	-	28.728	10.385	(348.302)	1.326.281	Balance as of December 31, 2003
Rugi belum direalisasi dari penjualan efek	2g.4.10	-	-	-	(8.888)	-	(8.888)	Unrealized loss on increase in value of securities
Salah transaksi restrukturisasi entitas aspingendial	2g.25	-	(494.895)	-	-	-	(494.895)	Difference in value of restructuring transactions between entities under common control
Salah transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan	2g.26	-	-	393.870	-	-	393.870	Difference due to change of equity in subsidiary
Labo bersih tahun berjalan	-	-	-	-	-	478.150	478.150	Net income for the year
Saldo per 31 Desember 2004	1.584.000	51.500	(494.895)	412.398	1.698	128.648	1.684.537	Balance as of December 31, 2004

Uraian catatan atas laporan keuangan (komponen) yang merupakan bagian
 yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

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

	2006 Rp./Juta/ Rp/Million	Catatan/ Notes	2005 Rp./Juta/ Rp/Million	
AKTIVA				ASSETS
AKTIVA LANCAR				CURRENT ASSETS
Kas dan setara kas	240.122	2f,3	278.479	Cash and cash equivalents
Investasi sementara	122.888	2g,4	203.744	Temporary investments
Piutang usaha		2h,6		Trade accounts receivable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	4.360	2d,33	6.127	Related parties
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 78.970 juta tahun 2006 dan Rp 73.585 juta tahun 2005	603.503		628.214	Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 78,970 million in 2006 and Rp 73,585 million in 2005
Piutang lain-lain kepada pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 14.482 juta	77.197	2h	103.483	Other accounts receivable from third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 14,482 million
Persediaan	1.059.611	2i,5	1.004.503	Inventories
Uang muka	214.638		272.603	Advances
Pajak dibayar dimuka	83.957	2g,7	35.300	Prepaid taxes
Biaya dibayar dimuka	6.944	2j	8.545	Prepaid expenses
Jumlah Aktiva Lancar	2.423.220		2.539.179	Total Current Assets
AKTIVA TIDAK LANCAR				NONCURRENT ASSETS
Piutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	741.825	2d,8a,33	735.402	Accounts receivable from related parties
Aktiva pajak langgahan - bersih	23.423	2g,28	49.589	Deferred tax assets - net
Investasi saham	365.494	2g,9	439.846	Investments in shares of stock
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 2.267.988 juta tahun 2006 dan Rp 1.987.983 juta tahun 2005	3.185.429	2k,10	3.178.874	Property, plant and equipment - net of accumulated depreciation of Rp 2,267,988 million in 2006 and Rp 1,987,983 million in 2005
Uang muka pembelian aktiva tetap	635.931	11	636.503	Advances for purchase of property, plant and equipment
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	4.852.805		4.940.194	Total Noncurrent Assets
JUMLAH AKTIVA	7.276.025		7.479.373	TOTAL ASSETS

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

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

	2006 Rp/Juta/ Rp/Million	Catatan/ Notes	2005 Rp/Juta/ Rp/Million	
LIABILITIES AND EQUITY				LIABILITIES AND EQUITY
LIABILITIES				LIABILITIES
LIABILITIES CURRENT				CURRENT LIABILITIES
Pinjam Bank	7.956	12	-	Bank Loan
Pinjam usaha		13		Trade accounts payable
Pinjam yang mempunyai hubungan istimewa	108.981	2d,33	95.417	Related parties
Pinjam ketiga	526.957		398.166	Third parties
Pinjam lain-lain kepada pihak ketiga	56.714		116.026	Other accounts payable to third parties
Pinjam pajak	75.991	2g,14	15.747	Taxes payable
Pinjam dividen	1.636		1.577	Dividends payable
Pinjam yang masih harus dibayar	220.879	15	241.190	Accrued expenses
Pinjam muka penjualan	12.624		9.278	Sales advances
Pinjam bayar jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	233.260	16	211.345	Current maturities of long-term notes payable
Total Kewajiban Lancar	1.247.185		1.090.747	Total Current Liabilities
LIABILITIES NONCURRENT				NONCURRENT LIABILITIES
Pinjam kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1.010	2d,6b,33	2.017	Accounts payable to related parties
Pinjam bayar jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	511.143	18	811.251	Long-term notes payable - net of current maturities
Pinjam obligasi - bersih	2.586.405	21,17	3.133.162	Bonds payable - net
Pinjam jaminan penyalur	285.859		237.819	Dealers' guarantee
Pinjam imbalan pasca kerja	209.168	2e,2m,18	174.431	Post-employment benefits obligation
Total Kewajiban Tidak Lancar	3.893.685		4.356.700	Total Noncurrent Liabilities
EQUITY				EQUITY
Modal saham - nilai nominal Rp 500 per saham				Capital stock - Rp 500 par value per share
Modal dasar - 12.000.000.000 saham				Authorized - 12,000,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor - 3.186.000.000 saham	1.584.000	19	1.584.000	Subscribed and paid-up - 3,186,000,000 shares
Modal tambahan	61.500	20	51.500	Additional paid-in capital
Saldo nilai transaksi restrukturisasi entitas sependeleg	(494.895)	2h,21	(494.895)	Difference in value of restructuring transactions between entities under common control
Saldo transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan	412.398	2g,22	412.398	Difference due to change of equity in subsidiary
Saldo belum direalisasi dari penjualan efek yang tersedia untuk dijual - bersih	2.895	2g,4,9	240	Unrealized gain on increase in value of available for sale securities - net
Saldo laba				Retained earnings
Dibebankan penggunaannya	10.000	23	-	Appropriated
Tidak dibebankan penggunaannya	689.244		476.683	Unappropriated
Total Ekuitas	2.135.242		2.029.926	Total Equity
TOTAL KEWAJIBAN DAN EKUITAS	7.276.025		7.479.373	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

Saldo catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

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

GAJAH TUNGGAL Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
PERAK LABA RUGI KONSOLIDASI
SLK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2006 DAN 2005

PT. GAJAH TUNGGAL Tbk AND ITS SUBSIDIARY
CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME
FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2006 AND

	2006	Catatan/ Notes	2005	
	Rp/Juta/ Rp/Million		Rp/Juta/ Rp/Million	
MULAIAN BERSIH	6.470.730	2d,2e,24,33	4.834.003	NET SALES
BAN POKOK PENJUALAN	4.730.297	2d,2e,25,33	4.095.848	COST OF SALES
BA KOTOR	<u>731.433</u>		<u>738.155</u>	GROSS PROFIT
BA USAHA		2e,28		OPERATING EXPENSES
jualan	218.432		185.079	Selling
um dan administratif	149.880		142.780	General and administrative
 riah Beban Usaha	<u>388.312</u>		<u>330.859</u>	Total Operating Expenses
BA USAHA	<u>363.121</u>		<u>407.298</u>	INCOME FROM OPERATIONS
HASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN		2e		OTHER INCOME (CHARGES)
untungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih	315.911	2c	(105.205)	Gain (loss) on foreign exchange - net
hasilan bunga	8.221		5.341	Interest income
an bunga dan keuangan	(378.490)	21,27	(175.101)	Interest expense and financial charges
untungan penjualan anak perusahaan	-	31,32	123.632	Gain on sale of subsidiary
n-lain - bersih	884		5.835	Others - net
 an Lain-lain - Bersih	<u>(54.874)</u>		<u>(225.588)</u>	Other Charges - Net
SIAN LABA (RUGI) BERSIH PERUSAHAAN (ASOSIASI)	<u>(77.179)</u>	2g,9	<u>12.124</u>	EQUITY IN NET INCOME (LOSS) OF ASSOCIATED COMPANY
BA SEBELUM PAJAK	233.268		193.822	INCOME BEFORE TAX
BA PAJAK - BERSIH	<u>(114.867)</u>	2q,28	<u>(21.449)</u>	TAX EXPENSE - NET
BA DARI AKTIVITAS NORMAL	118.401		172.373	INCOME FROM ORDINARY ACTIVITIES
BA LUAR BIASA				EXTRAORDINARY ITEM
untungan restrukturisasi - setelah dikurangi beban pajak dan beban restrukturisasi	-	2p,29	174.452	Restructuring gain - net of tax expense and restructuring charges
BA BERSIH	<u>118.401</u>		<u>348.835</u>	NET INCOME
BA BERSIH PER SAHAM DASAR		2r,30		BASIC EARNINGS PER SHARE
(dalam Rupiah per lembar)				(In full Rupiah)
Termasuk pos luar biasa	37		109	Including extraordinary item
Tidak termasuk pos luar biasa	37		54	Excluding extraordinary item

di catatkan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi

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

Catatan/ Notes	Modal disetor/ Paid-up capital Rp/Juta/ Rp/Million	Aksi saham/ Additional paid-in capital Rp/Juta/ Rp/Million	Selisih transaksi restrukturisasi entitas dependensi/ Difference in value of restructuring transaction between entities under common control Rp/Juta/ Rp/Million	Selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan/ Difference due to change of equity in subsidiary Rp/Juta/ Rp/Million	Laba belum direalisasi dari penjualan efek yang tersedia untuk dijual/ Unrealized gain on increase in value of available for sale securities Rp/Juta/ Rp/Million	Saldo laba/Related earning		Jumlah ekuitas/ Total equity Rp/Juta/ Rp/Million	
						Dikumpulkan/ Appropriated Rp/Juta/ Rp/Million	Tidak dikumpulkan/ Unappropriated Rp/Juta/ Rp/Million		
Saldo per 1 Januari 2005	1.584.000	51.500	(494.895)	412.368	1.688	-	129.648	1.664.537	Balance as of January 1, 2005
Rugi belum direalisasi dari penjualan efek	20,4,9	-	-	-	(1.446)	-	-	(1.446)	Unrealized loss on decrease in value of securities
Laba bersih tahun berjalan	-	-	-	-	-	-	346.836	346.836	Net income for the year
Saldo per 31 Desember 2005	1.584.000	51.500	(494.895)	412.368	240	-	476.484	2.029.928	Balance as of December 31, 2005
Pembentukan cadangan umum	23	-	-	-	-	10.000	(10.000)	-	General reserve
Dividen tunai	23	-	-	-	-	-	(15.840)	(15.840)	Cash dividend
Laba belum direalisasi dari penjualan efek	20,4,9	-	-	-	2.755	-	-	2.755	Unrealized gain on increase in value of securities
Laba bersih tahun berjalan	-	-	-	-	-	-	116.401	116.401	Net income for the year
Saldo per 31 Desember 2006	1.584.000	51.500	(494.895)	412.368	2.695	10.000	589.244	2.135.242	Balance as of December 31, 2006

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

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

	2007 Rp./Juta/ Rp/Million	Catatan/ Notes	2006 Rp./Juta/ Rp/Million	
AKTIVA				ASSETS
AKTIVA LANCAR				CURRENT ASSETS
Kas dan setara kas	572.947	2f,3	243.122	Cash and cash equivalents
Investasi sementara	758.418	2g,4	122.888	Temporary investments
Piutang usaha		2h,5		Trade accounts receivable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	42.857	2d,31	59.451	Related parties
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 102.829 juta tahun 2007 dan Rp 78.970 juta tahun 2006	665.740		548.412	Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 102,829 million in 2007 and Rp 78,970 million in 2006
Piutang lain-lain kepada pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 14.462 juta	112.850	2h	77.197	Other accounts receivable from third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 14,462 million
Persediaan	938.280	2i,8	1.059.811	Inventories
Uang muka	286.133		214.638	Advances
Pajak dibayar dimuka	51.849	2p,7	93.957	Prepaid taxes
Biaya dibayar dimuka	8.423	2j	6.944	Prepaid expenses
Jumlah Aktiva Lancar	3.445.377		2.423.220	Total Current Assets
AKTIVA TIDAK LANCAR				NONCURRENT ASSETS
Piutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	780.077	2d,8a,31	741.528	Accounts receivable from related parties
Aktiva pajak tangguhan - bersih	33.180	2p,29	23.423	Deferred tax assets - net
Investasi saham	398.017	2g,9	366.494	Investments in shares of stock
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 2.562.906 juta tahun 2007 dan Rp 2.297.988 juta tahun 2006	3.259.739	2k,10	3.185.429	Property, plant and equipment - net of accumulated depreciation of Rp 2,562,906 million in 2007 and Rp 2,297,988 million in 2006
Uang muka pembelian aktiva tetap	650.803	11,31	535.931	Advances for purchase of property, plant and equipment
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	5.008.318		4.852.805	Total Noncurrent Assets
JUMLAH AKTIVA	8.454.693		7.276.025	TOTAL ASSETS

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

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

A	2007	Catatan/ Notes	2006	
	Rp/Juta/ Rp/Million		Rp/Juta/ Rp/Million	
<u>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</u>				<u>LIABILITIES AND EQUITY</u>
KEWAJIBAN LANCAR				CURRENT LIABILITIES
utang Bank		12	7.956	Bank Loan
utang usaha		13		Trade accounts payable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	117.186	2d,31	106.861	Related parties
Pihak ketiga	430.158		526.857	Third parties
utang lain-lain kepada pihak ketiga	60.020		58.714	Other accounts payable to third parties
utang pajak	41.897	2p,14	75.991	Taxes payable
utang dividen	1.884		1.636	Dividends payable
biaya yang masih harus dibayar	265.702	15	220.679	Accrued expenses
ang muka penjualan	116.585	16	12.624	Sales advances
fasil bayar jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	✓ 523.860	17	233.260	Current maturities of long-term notes payable
Jumlah Kewajiban Lancar	1.560.832		1.247.198	Total Current Liabilities
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR				NONCURRENT LIABILITIES
utang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1.256	2d,8b,31	1.010	Accounts payable to related parties
fasil bayar jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	10.064	17	511.143	Long-term notes payable - net of current maturities
utang obligasi - bersih	3.929.952	21,18	2.888.405	Bonds payable - net
jaminan penyalar	297.896	19	285.858	Dealers' guarantee
keajiban imbalan pasca kerja	✓ 270.679	2e,2m,19	209.168	Post-employment benefits obligation
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	4.508.847		3.893.585	Total Noncurrent Liabilities
KUTITAS				EQUITY
modal saham - nilai nominal Rp 500 per saham				Capital stock - Rp 500 par value per share
Modal dasar - 12.000.000.000 saham				Authorized - 12,000,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor - 3.484.800.000 saham tahun 2007 dan 3.168.000.000 saham tahun 2006	1.742.400	20	1.584.000	Subscribed and paid-up - 3,484,800,000 shares in 2007 and 3,168,000,000 shares in 2006
plus saham	51.600	21	51.500	Additional paid-in capital
selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(494.895)	2n,22	(494.895)	Difference in value of restructuring transactions between entities under common control
selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan	412.398	2g,23	412.398	Difference due to change of equity in subsidiary
laba belum direalisasi dari pemilikan efek yang tersedia untuk dijual - bersih	20.166	2g,4,9	2.895	Unrealized gain on increase in value of available for sale securities - net
labo laba				Retained earnings
Ditentukan penggunaannya	20.000	24	10.000	Appropriated
Tidak ditentukan penggunaannya	534.245		569.244	Unappropriated
Jumlah Ekuitas	2.385.814		2.135.242	Total Equity
JMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	8.454.693		7.276.026	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

Rincian catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

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

	2007 Rp/Juta/ Rp/Million	Catatan/ Notes	2006 Rp/Juta/ Rp/Million	
OMULAN BERSIH	6.659.854	2d,2e,25,31	5.470.730	NET SALES
OMAN POKOK PENJUALAN	5.484.650	2d,2e,26,31	4.739.297	COST OF SALES
OMAN KOTOR	1.175.204		731.433	GROSS PROFIT
OMAN USAHA		2a,27		OPERATING EXPENSES
Gula	300.556		219.432	Selling
Gula dan administrasi	208.899		149.880	General and administrative
Total Beban Usaha	510.455		368.312	Total Operating Expenses
OMAN USAHA	664.748		365.121	INCOME FROM OPERATIONS
OMAN HASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN		2a		OTHER INCOME (CHARGES)
Hasil bunga	16.386		8.221	Interest income
Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih	(132.131)	2c	315.911	Gain (loss) on foreign exchange - net
Beban bunga dan keuangan	(411.503)	2i,28	(379.400)	Interest expense and financial charges
Lain-lain - bersih	(13.853)		684	Others - net
Lain-lain - Bersih	(541.121)		(54.674)	Other Charges - Net
OMAN LABA (RUGI) BERSIH PERUSAHAAN ASOSIASI	18.693	2g,9	(77.179)	EQUITY IN NET INCOME (LOSS) OF ASSOCIATED COMPANY
OMAN SEBELUM PAJAK	140.321		233.268	INCOME BEFORE TAX
OMAN PAJAK - BERSIH	(49.480)	2p,29	(114.867)	TAX EXPENSE - NET
OMAN BERSIH	90.841		118.401	NET INCOME
OMAN BERSIH PER SAHAM DASAR (dalam Rupiah penuh)	29	2q,30	37	BASIC EARNINGS PER SHARE (In full Rupiah)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

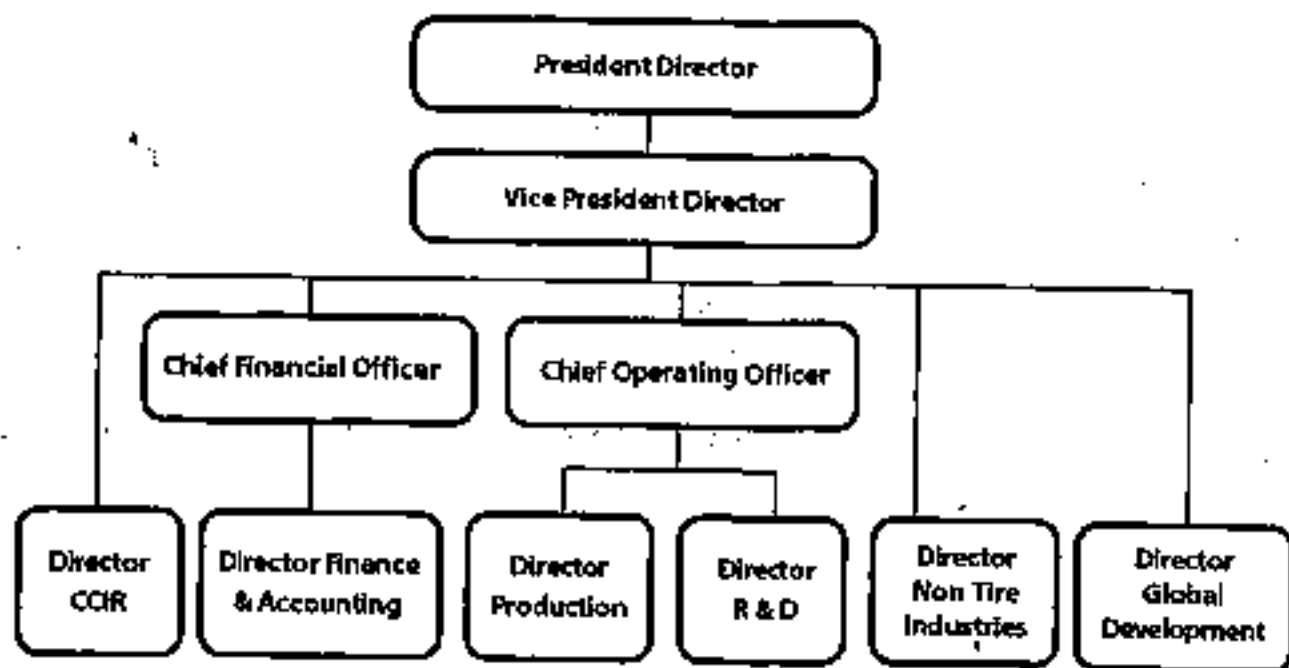
See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

Catatan/ Notes	Modal disetor/ Paid-up capital	Agi saham/ paid-in capital	Selisih transaksi/ restrukturisasi entitas seperganda/ Difference in value of restructuring transaction between entities under common control	Selisih transaksi/ perubahan ekuitas anak perusahaan/ Difference due to change of equity in subsidiary	Laba belum direalisasi dari pemilikan efek yang tersedia untuk dijual/ Unrealized gain on increase in value of available for sale securities	Saldo laba/Retained earnings		Jumlah ekuitas/ Total equity	
						Dikantarkan/ penggunaannya/ Appropriated	Tidak dikantarkan/ penggunaannya/ Unappropriated		
	Rp./Juta/ Rp./Million	Rp./Juta/ Rp./Million	Rp./Juta/ Rp./Million	Rp./Juta/ Rp./Million	Rp./Juta/ Rp./Million	Rp./Juta/ Rp./Million	Rp./Juta/ Rp./Million	Rp./Juta/ Rp./Million	
Saldo per 1 Januari 2006	1.584.000	51.500	(484.895)	412.398	240	-	478.863	2.029.826	Balance as of January 1, 2006
Pembentukan cadangan umum	24	-	-	-	-	10.000	(10.000)	-	General reserve
Dividen tunai	24	-	-	-	-	-	(15.840)	(15.840)	Cash dividend
Laba belum direalisasi dari pemilikan efek	2g,4,9	-	-	-	2.755	-	-	2.755	Unrealized gain on increase in va of securities
Laba bersih tahun berjalan	-	-	-	-	-	-	118.401	118.401	Net income for the year
Saldo per 31 Desember 2006	1.584.000	51.500	(484.895)	412.398	2.095	10.000	569.244	2.135.242	Balance as of December 31, 2006
Peneraan Umum Terbatas III	1c	158.400	-	-	-	-	-	158.400	Offering of shares through Limited Public Offering III
Pembentukan cadangan umum	24	-	-	-	-	10.000	(10.000)	-	General reserve
Dividen tunai	24	-	-	-	-	-	(15.840)	(15.840)	Cash dividend
Laba belum direalisasi dari pemilikan efek	2g,4,9	-	-	-	17.171	-	-	17.171	Unrealized gain on increase in va of securities
Laba bersih tahun berjalan	-	-	-	-	-	-	90.841	90.841	Net income for the year
Saldo per 31 Desember 2007	1.742.400	51.500	(484.895)	412.398	20.196	20.000	834.245	2.365.814	Balance as of December 31, 2007

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

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

Struktur Organisasi | Organizational Structure



Struktur Perusahaan | Corporate Structure

