

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

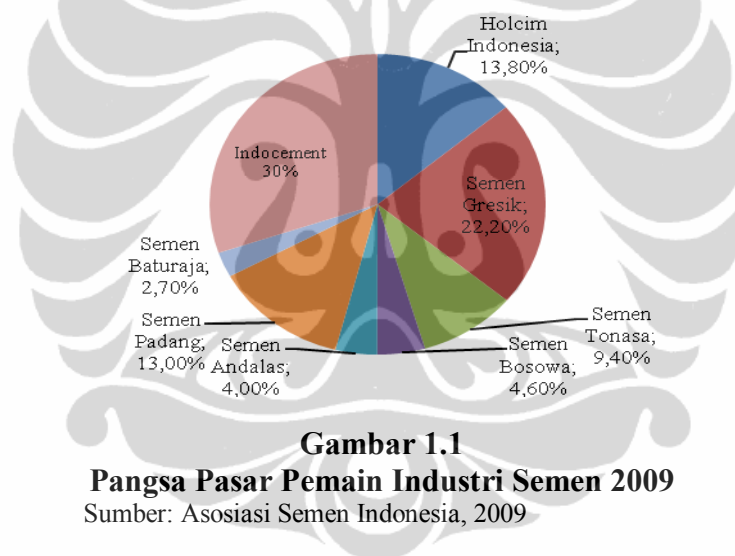
Investasi saham merupakan investasi mulai diminati oleh investor akhir-akhir ini. Namun, dalam melakukan investasi di pasar modal, seorang investor harus memiliki kemampuan analisis yang cukup baik untuk dapat melakukan interpretasi situasi dan kondisi yang ada di masyarakat. Terutama pada masa krisis dimana nilai saham cenderung melemah, investor harus lebih selektif dalam memilih saham mana yang memiliki fundamental yang masih cukup kuat dan baik untuk dibeli atau ditahan.

Inti dari seluruh investasi adalah *buy low sell high*. Dengan demikian maka investor harus cermat dalam menentukan apakah nilai saham yang akan diinvestasikan masih cukup murah atau sudah terlalu tinggi. Pada umumnya investor akan memilih industri yang masih memiliki potensi pertumbuhan yang masih cukup tinggi karena diharapkan ketika laba perusahaan meningkat, maka investor akan ikut menikmatinya dari dividen maupun dari *capital gain*.

Dari sisi sisi makro ekonomi, industri semen di Indonesia merupakan contoh industri yang masih sangat prospektif. Mengutip tulisan dari *chief economist* dari *Indonesia Economic Intelligence*, saat ini kapasitas produksi terpasang industri semen nasional sekitar 47,5 juta ton per tahun yang tersebar di sembilan lokasi pabrik semen di Indonesia. Sementara itu, rata-rata tingkat pemanfaatan efektif kapasitas produksi pabrik semen mencapai antara 80%-85% atau sekitar 38-40 juta ton per tahun. Sedangkan, tingkat konsumsi semen saat ini mencapai sekitar 33 juta ton. Untuk saat ini masih ada surplus pasokan semen di dalam negeri. Walaupun demikian, tanpa adanya investasi baru untuk menambah kapasitas, diperkirakan tidak sampai 10 tahun ke depan, Indonesia akan mengalami kekurangan produksi semen di dalam negeri. Dengan asumsi tingkat pemanfaatan efektif kapasitas produksi pabrik semen mencapai 90% atau sekitar 42,75 juta ton per tahun, dengan

tingkat pertumbuhan konsumsi diperkirakan mencapai 7% per tahun (asumsi pertumbuhan ekonomi), Indonesia akan mengalami kekurangan pada 2012. Pada saat itu, diperkirakan kebutuhan semen dalam negeri mencapai sekitar 47 juta ton sehingga ada kekurangan sekitar 5 juta ton (Sunarsip, 2007).

Saat ini terdapat dari tujuh produsen semen yang beroperasi di Indonesia, terdapat 6 perusahaan yang masih aktif, yaitu Semen Gresik Group (SMGR) yang menguasai sekitar 45%, Indocement (INTP) 30%, Holcim Indonesia (SMCB) 15% dan lainnya sebesar 10% dibagi kepada Semen Andalas, Semen Baturaja, Semen Bosowa. Sebelumnya, di akhir 2008, Semen Kupang telah menghentikan operasinya karena kesulitan keuangan. Dari 7 produsen tersebut, 3 pemain besar tersebut telah mencatatkan sahamnya di BEJ (Bursa efek Indonesia).



Berdasarkan data pada lampiran 5-7, tiga emiten tersebut, sampai dengan akhir tahun 2009, INTP memperoleh kenaikan laba bersih sebesar 57%, SMGR 32%, dan Holcim Indonesia sebesar 217%. Rata-rata pertumbuhan untuk laba untuk industri ini naik sekitar 53% per tahun selama 3 tahun terakhir.

Sampai dengan akhir posisi 2010, nilai saham dari 3 emiten tersebut juga cukup fluktuatif. Untuk INTP, SMGR dan SMCB nilai terendah per lembar saham pernah mencapai masing-masing 575; 1,850; dan 130 dan nilai tertinggi masing-masing pernah mencapai 16,600; 54,650; dan 2,475. Dalam menilai suatu saham, investor harus melakukan pertimbangan yang rasional

dengan perhitungan yang matang dalam menentukan pilihan investasi mereka.

Tabel 1.1
Harga Tertinggi dan Terendah Saham Industri Semen

Saham	Tertinggi	Terendah
<u>SMCB</u>		
Tanggal:	26-04-10	27-01-03
Harga Penutupan:	2.475	130
Volume:	9.015.000	1.886.000
<u>SMGR</u>		
Tanggal:	24-07-07	08-10-08
Harga Penutupan:	54.650	1.850
Volume:	474.500	1.950.000
<u>INTP</u>		
Tanggal:	21-06-10	15-10-02
Harga Penutupan:	16,600	575
Volume:	7.837.500	1.597.500

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2002-2010

1.2 Identifikasi Masalah

Pada periode krisis, harga saham rata-rata industri akan jatuh ke titik terendah dalam periode tahun berjalan. Namun, seiring perbaikan ekonomi suatu negara maka harga saham suatu perusahaan akan merangkak perlahan. Hal yang menarik untuk dipertanyakan adalah seberapa nilai saham tersebut akan sampai ke titik tertingginya. Dan berapakah nilai wajar saham tersebut.

Dari laporan keuangan, ketiga emiten semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dapat dilihat bahwa mereka memiliki performa yang cukup memuaskan. Walaupun demikian, nilai saham ketiga perusahaan tersebut memiliki *spread* yang cukup jauh antara nilai tertinggi dan terendahnya. Oleh sebab itu akan sangat penting bagi investor untuk mengetahui nilai wajar dari saham-saham tersebut, untuk menentukan keputusan yang tepat untuk beli dan jual.

Terkait dengan performa dan pertumbuhan yang cukup baik dan volatilitas harga tersebut, perlu dilakukan analisis mengenai hubungan antara pertumbuhan dengan harga saham perusahaan itu sendiri, yang secara umum dihitung dengan analisa *PE ratio*. Selain itu perlu juga diidentifikasi apakah pertumbuhan perusahaan dan peningkatan *PE ratio* akan sejalan nilai intrinsik saham apabila dihitung dari sisi fundamentalnya.

1.3 Tujuan Penulisan

Tujuan Penulisan karya akhir ini adalah:

1. Melakukan perhitungan estimasi nilai wajar saham pemain pasar di industri semen berdasarkan analisis fundamental dengan metode *Free Cash Flow to Equity Discount Model (FCFE)* serta analisis tingkat *Price/Earnings ratio*.
2. Menentukan nilai wajar dari masing-masing perusahaan industri semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, untuk dapat dijadikan acuan bagi bagi investor dalam melakukan keputusan investasi.
3. Melakukan analisis hubungan antara pertumbuhan masing-masing perusahaan dengan pertumbuhan harga saham perusahaan dengan pendekatan *PE ratio*
4. Melakukan identifikasi apakah pertumbuhan perusahaan dan peningkatan *PE ratio* akan sejalan dengan nilai intrinsik saham apabila dihitung dari sisi fundamentalnya.

1.4 Pembatasan Masalah

Dari laporan keuangan ketiga emiten industri semen di BEI, terlihat mereka memiliki kinerja yang cukup memuaskan. Walaupun demikian, harga saham para emiten tersebut sangat fluktuatif mengikuti kondisi pasar. Dalam penelitian ini, penulis akan melakukan pengujian dengan menggunakan FCFE. Model ini digunakan karena para pemain di industri ini lebih memiliki pertumbuhan yang cukup tinggi, kemampuan *cash flow* yang cukup tinggi, namun memiliki tingkat pembayaran dividen dengan tingkat yang lebih rendah. Melalui pendekatan ini, akan diketahui berapa besar selisih

over/under valued dari masing-masing nilai saham perusahaan di industri semen ini.

Selain dengan kedua metode diatas, akan dilakukan juga analisis melalui pendekatan *PE ratio*. Dengan pendekatan *PE ratio* ini, akan diperoleh pemahaman mengenai berapa ekspektasi *PE* untuk sektor industri ini dan untuk menilai apakah *PE ratio* dari tiap-tiap perusahaan masih berada dibawah atau diatas *PE* pasar.

1.5 Sistematika Penulisan

Bab 1 Pendahuluan

Bab ini membahas mengenai latar belakang, tujuan penelitian, metodologi penelitian, ruang lingkup, dan sistematika penulisan dalam penulisan karya akhir ini.

Bab 2 Landasan Teori

Bab ini membahas dasar teori yang digunakan sebagai dasar penelitian yang akan digunakan, antara lain pendekatan *top-down approach* untuk melakukan analisis fundamental serta metode-metode yang digunakan untuk melakukan valuasi saham.

Bab 3 Metodologi Penelitian

Bab ini akan membahas tentang bagaimana penelitian akan dilakukan. Termasuk pendekatan-pendekatan yang akan digunakan dalam penelitian.

Bab 4 *Top Down Approach* dan Analisis Valuasi

Dalam bab ini akan dibahas secara umum kondisi industri semen di Indonesia. Serta profil masing-masing tiga emiten produk semen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis yang akan dilakukan adalah dengan melakukan analisis makro ekonomi Indonesia, analisis industri serta analisis kinerja masing-masing emiten.

Selain itu, bab ini juga membahas tentang perhitungan valuasi perusahaan melalui pendekatan FCFE untuk menentukan *over* atau *undervalued* nilai saham dari emiten. Selain itu, akan dilakukan pula analisis dengan menggunakan nilai rata-rata *PE* dari sisi industri semen untuk dibandingkan dengan nilai *PE* dari masing-masing semen yang terdaftar di BEI.

Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan dan saran dari hasil penelitian yang dilakukan, untuk menentukan apakah emiten dalam penelitian *over* atau *undervalued* serta intisari dari penelitian ini.

