

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Salah satu cara untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan atau pengembangan usaha suatu perusahaan adalah dengan cara Penawaran Umum atau sering pula disebut *go public* yaitu dengan menerbitkan saham di pasar modal. Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), saham perusahaan dijual di pasar perdana yang disebut *initial public offering* (IPO). IPO adalah penawaran saham kepada publik untuk pertama kalinya yang dilakukan oleh perusahaan (Ross, Westerfield, Jaffe dan Jordan, 2008). Harga saham yang dijual di pasar perdana pada saat IPO telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten bersama dengan penjamin emisi, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan).

Penetapan harga perdana saham merupakan salah satu hal yang paling penting untuk diputuskan emiten bersama dengan penjamin emisi. Penetapan harga perdana saham tidak mudah untuk dilakukan, karena dapat menimbulkan adanya benturan kepentingan antara emiten dan investor. Pihak emiten mengharapkan harga perdana yang tinggi, agar penerimaan dari hasil penawaran akan tinggi pula, yang berarti emiten akan memperoleh dana dalam jumlah besar. Namun harga perdana yang tinggi dapat mempengaruhi minat calon investor untuk memutuskan membeli atau tidak saham yang ditawarkan. Bila harga perdana yang ditawarkan terlalu tinggi dibanding dengan nilai wajarnya, maka minat investor akan saham tersebut rendah karena investor menginginkan kesempatan untung yang besar pada saat saham masuk pasar sekunder. Penjamin emisi mengharapkan agar seluruh saham yang ditawarkan ke publik dapat menarik dan dibeli investor sehingga target perolehan dana dapat terpenuhi. Apabila ada saham yang tidak laku dijual, hal ini merupakan risiko bagi penjamin emisi untuk membeli sisa saham tersebut, apabila skema penjaminannya adalah *full commitment* (Fakhrudin, 2008). Dengan demikian emiten dan penjamin

emisi harus dapat melakukan analisa yang tepat agar dapat menetapkan harga saham perdana yang layak.

Ada beberapa faktor yang harus diperhatikan oleh penjamin emisi dan emiten dalam melakukan valuasi untuk menentukan harga perdana saham sebelum ditawarkan kepada publik, yakni : Kemampuan perusahaan memperoleh arus kas di masa datang, tingkat diskonto yang mencerminkan risiko terhadap arus kas, tingkat pertumbuhan yang dipergunakan sebagai dasar untuk memproyeksi *revenue* dan *earnings*.

Selama tahun 2009 ada 12 perusahaan yang melakukan *go public* di Bursa Efek Indonesia, salah satunya adalah PT BW Plantation yang bergerak di bidang pengolahan kelapa sawit. PT BW Plantation memutuskan untuk melepas sejumlah 1,21 miliar lembar saham biasa atas nama atau 30 persen sahamnya melalui penawaran saham perdana kepada publik untuk pengembangan usaha dan modal kerja. Sekitar 90 persen dana dari penawaran umum itu akan digunakan untuk membiayai program penanaman kelapa sawit di lahan milik anak Perusahaan Perseroan, sedangkan sisanya sekitar 10 persen akan digunakan untuk modal kerja. Di samping ekspansi lahan, Perseroan tidak menutup kemungkinan untuk mengakuisisi kebun perusahaan lain yang memenuhi kriteria Perseroan.

Pada tanggal 27 Oktober 2009, PT. BW Plantation (BWPT) melakukan penawaran umum perdana saham pada harga Rp.550,- (lima ratus lima puluh rupiah) dengan nilai nominal Rp.100,- (seratus rupiah) untuk setiap lembar saham. Dengan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan yang baik, diperkirakan harga saham BWPT di pasar sekunder akan diminati oleh investor sehingga harga sahamnya terus menaik. Hal ini terbukti pada saat penutupan bursa di hari pertama, harga saham BWPT naik sebesar 3,64% atau menjadi Rp.570. Namun pada saat yang bersamaan kondisi perekonomian global memburuk sehingga mempengaruhi harga-harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terus mengalami penurunan, termasuk harga saham BWPT yang terus turun sampai di bawah harga perdananya.

Seiringan dengan pulihnya kondisi perekonomian global, sebagian besar harga-harga saham di BEI khususnya industri perkebunan kembali menguat,

namun harga saham BWPT tetap di bawah harga perdananya. Hal ini dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.1 Harga Saham Perkebunan Kelapa Sawit (dalam rupiah)

Emiten	30 Okt' 09	30 Nov' 09	30 Des'09
PT BW Plantation Tbk.	530	500	520
PT Gozco Plantation Tbk.	205	200	230
PT London Sumatera Tbk.	7,800	8,100	8,350
PT Sampoerna Agro Tbk.	2,300	2,450	2,700
PT Tunas Baru Lampung Tbk.	310	315	340
PT Astra Agro Lestari Tbk	21,650	22,300	22,750

Sumber : Harian Seputar Indonesia

Hal ini yang menarik Penulis untuk melakukan valuasi terhadap nilai intrinsik atau nilai wajar harga saham perdana BWPT, karena Penulis meyakini bahwa PT BW Plantation Tbk. merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja dengan prospek pertumbuhan yang baik di masa yang akan datang.

1.2. Perumusan Masalah

Permasalahan yang akan diteliti pada tesis ini adalah :

1. Apakah nilai harga saham perdana PT BW Plantation Tbk. yang ditetapkan oleh penjamin emisi dan emiten lebih tinggi (*overvalued*) atau lebih rendah (*undervalued*) dari harga wajarnya.
2. Apakah kinerja dan prospek pertumbuhan PT BW Plantation Tbk. di masa yang akan datang cukup baik untuk dapat terus berkembang dan bersaing di dalam industri kelapa sawit yang sedang bertumbuh sangat pesat akhir - akhir ini.

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, penulisan tesis ini bertujuan untuk :

1. Melakukan valuasi harga saham perdana PT BW Plantation Tbk. dengan menggunakan pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF) untuk mengetahui nilai intrinsik perusahaan dan pendekatan *Relative Valuation* untuk membandingkan harga saham perdana BWPT pada saat *go public* dengan harga saham perusahaan terbuka di industri perkebunan, sehingga dapat diketahui apakah harga saham perdana yang ditawarkan berada dalam posisi *overvalued* atau *undervalued* dibanding dengan nilai wajarnya.
2. Melakukan analisis terhadap kinerja dan prospek pertumbuhan PT BW Plantation Tbk. di masa yang akan datang. Analisis yang dilakukan meliputi keadaan ekonomi makro, industri kelapa sawit, strategi perusahaan, keunggulan kompetitif dan risiko yang dihadapi perusahaan, serta analisis keuangan perusahaan.

1.4. Metodologi Penelitian

Metode yang digunakan dalam penulisan karya akhir ini adalah dengan analisis kualitatif serta analisis kuantitatif. Metodologi penelitian yang digunakan untuk melakukan analisis tersebut adalah studi pustaka untuk memperoleh landasan teori dan data sekunder yang dibutuhkan seperti prospektus perusahaan, laporan tahunan perusahaan serta data historis perusahaan lainnya.

Analisis kualitatif dilakukan untuk mempelajari keadaan makro ekonomi, industri dimana perseroan berada dan kondisi perseroan, agar mendapatkan gambaran umum mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang, serta resiko – resiko yang dihadapi.

Analisis kuantitatif dilakukan untuk mengetahui fundamental perusahaan dan penilaian harga penawaran saham perdana. Ada dua pendekatan yang dipakai, pertama adalah menggunakan pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF) yang menghubungkan nilai suatu aset terhadap nilai saat ini dari arus kas yang diharapkan pada masa yang akan datang dari aset tersebut. Pendekatan kedua adalah *Relative Valuation*, melakukan estimasi nilai aset dengan melihat pada harga dari aset yang dapat diperbandingkan dengan relatif terhadap variabel

umum lainnya seperti pendapatan, nilai buku atau penjualan (Damodaran, 2002). Dalam tesis ini penulis akan menggunakan model :

- *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) merupakan sisa dari arus kas yang tertinggal bagi pemegang saham setelah memenuhi seluruh kewajiban keuangannya yang meliputi pembayaran hutang, dan setelah dikurangi dana yang disisihkan untuk memenuhi kebutuhan belanja barang modal (*capital expenditure*) dan modal kerja (*working capital*) yang dibutuhkan (Damodaran, 2002).

Penulis memilih menggunakan model FCFE dibanding menggunakan model *Dividend Discount Model* (DDM), karena pada model DDM diasumsikan bahwa arus kas yang diterima oleh pemegang saham hanya bersumber pada dividen. Pada kenyataannya banyak perusahaan yang tidak memberikan dividen secara rutin dan sulit untuk memperkirakan besarnya dividen yang akan diberikan dalam jangka panjang.

- *Price Earning Ratio* (PER), merupakan model penilaian saham dengan menggunakan laba perusahaan (*earnings*). PER adalah rasio dari harga saham terhadap *earnings*. Rasio PER sering digunakan oleh investor untuk menilai apakah harga pasar saham wajar untuk sejumlah *earnings* tertentu perusahaan.

Penulis memilih menggunakan model PER karena model ini biasa digunakan oleh penjamin emisi untuk menentukan harga saham perdana, dengan cara mengalikan rata-rata PER sektor industri yang sejenis di pasar sekunder dengan laba bersih per saham perusahaan.

1.5. Sistematika Penulisan.

Penulisan karya akhir ini terdiri dari 5 bab, dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

Bab 1 Pendahuluan

Pada bab ini akan dibahas mengenai latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan metodologi penelitian serta sistematika penulisan yang akan digunakan di dalam penyusunan tesis ini.

Bab 2 Landasan Teori

Bab ini menguraikan berbagai kerangka teoritis yang merupakan dasar teori dari analisis yang digunakan di dalam karya akhir ini.

Bab 3 Profil PT BW Plantation Tbk.

Memberikan penjelasan mengenai profil perseroan yang menjadi obyek penelitian, meliputi : Gambaran umum Perseroan, visi dan misi Perseroan, struktur organisasi dan struktur permodalan Perseroan, strategi Perseroan, kegiatan usaha Perseroan dan anak perusahaan Perseroan.

Bab 4 Analisis dan Pembahasan

Analisis fundamental dilakukan dengan pendekatan *top-down*. Dimulai dengan analisis makro ekonomi, lalu dilanjutkan dengan analisis industri kelapa sawit dan analisis perusahaan. Model valuasi saham yang digunakan adalah *Free Cash Flow to Equity* dan *Price Earning Ratio*.

Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka bab ini akan memberikan kesimpulan serta saran – saran yang berkaitan.