

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Seiring perkembangan zaman, pilihan berinvestasi masyarakat dalam bentuk tabungan, deposito, emas, ataupun properti mulai bergeser ke dalam bentuk saham. Sebagaimana pengertian investasi, para investor rela mengorbankan uangnya di masa kini dengan harapan memperoleh penghasilan yang lebih besar dimasa depan meskipun tingkat penghasilannya yang akan didapat tidak pasti. Sehingga, merupakan suatu hal yang beresiko jika seorang investor melakukan transaksi jual beli saham karena faktor tren (ikut-ikutan) atau hanya karena mengandalkan tebakan (*feeling*) semata, Untuk mengurangi resiko kerugian tersebut dan memaksimalkan keuntungan, para investor saham hendaknya mengetahui kapan waktu yang tepat untuk membeli (*buy*) atau menjual (*sell*) ataupun menyimpan (*hold*) saham.

Menurunnya harga suatu saham dapat dikatakan sebagai indikasi harga saham tersebut murah dan merupakan saat yang tepat untuk melakukan pembelian, dan sebaliknya. Meski demikian, cara terbaik untuk dapat mengetahui kapan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham adalah melalui analisis kuantitatif, yaitu mengetahui nilai wajar (nilai intrinsik) saham yang akan kita beli atau jual. Hal itu dapat kita lakukan karena setiap aset, termasuk saham, mempunyai nilai tersendiri dan nilainya tersebut bisa kita ukur.

Terdapat berbagai metode atau model untuk mengetahui nilai wajar suatu saham, dimana tiap model akan memberikan hasil dan makna tersendiri. Secara garis besar, tesis ini akan menggunakan dua model untuk membandingkan nilai wajar saham, yaitu *Discounted Cash Flow* (DCF) dan *Relative Valuation* dengan masing-masing pendekatannya, yaitu *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dan *Price to Earning Ratio* (P/ER). Hasil penilaian nilai wajar saham dari tiap model tersebut kemudian akan diperbandingkan dengan harga pasar, agar selanjutnya dapat dijadikan patokan bagi investor dalam mengambil keputusan beli, jual, ataupun simpan saham. Namun, analisis kuantitatif berupa penilaian nilai wajar saham yang menggunakan model-model di atas akan mendekati keakuratan jika ditunjang dengan analisis kualitatif atas berbagai manfaat ekonomi yang akan diperoleh investor

dengan melakukan pembelian saham. Analisis kualitatif yang akan dilakukan adalah analisis kondisi lingkungan makro ekonomi dan analisis industri. Dengan kata lain, analisis dilakukan dengan menggunakan *top down approach*.

Adapun saham yang akan digunakan dalam perbandingan model perhitungan nilai wajar saham adalah saham PT. BUMI Resources, Tbk. (BUMI). Dipilihnya BUMI sebagai objek penelitian karena saham BUMI merupakan saham favorit para investor; baik investor lama maupun investor baru. Adalah kemampuan kinerja positif harga saham BUMI, yang membuat saham BUMI dalam beberapa tahun terakhir menjadi incaran para investor. Saham BUMI sempat memberikan keuntungan (*gain*) yang tinggi sehingga harga saham BUMI pernah mengalami kenaikan harga yang fantastis pada tahun 2007-2008, dengan harga *historical* tertinggi di level Rp 8.850 pada Juni 2008. Kini meski harganya tidak setinggi dulu, berdasarkan data kumulatif IDX periode Januari 2009 – Desember 2009, saham BUMI tercatat sebagai saham teraktif untuk kategori 50 Most Active Stocks by Trading Value. Selain itu, BUMI juga menempati posisi ketiga untuk kategori 50 Most Active Stocks by Trading Volume dan saham BUMI masih menjadi saham teraktif versi LQ 45 dalam periode beberapa bulan terakhir. Hal ini menjadi suatu daya tarik tersendiri dalam melakukan perbandingan model perhitungan nilai intrinsik saham, serta perbandingan tiap model tersebut dengan harga pasar.

1.2. Identifikasi Masalah

Berinvestasi dalam bentuk saham, belakangan ini, merupakan tren terbaru dalam masyarakat dalam memilih jenis investasi. Berbagai model perhitungan bisa kita gunakan untuk mengetahui nilai intrinsik suatu saham. Namun hal yang perlu diingat adalah, meski tiap model menghasilkan angka akhir yang berbeda-beda, tidak ada model yang lebih akurat dari model yang lainnya.

Masing-masing model memiliki kelebihan dan kekurangan tersendiri karena tiap model memiliki sudut pandang yang berbeda dalam menghitung nilai intrinsik saham. Tugas kita lah untuk mencermati dari sudut pandang manakah perhitungan nilai intrinsik saham yang kita butuhkan, dan kemudian mencari model yang tepat untuk mendapatkan hasil.

Mengingat karakteristik tiap model yang berbeda, tidak masalah bila kita menggabungkan beberapa model yang ada. Karena pada akhirnya yang terpenting adalah cara kita menginterpretasikan angka akhir hasil perhitungan, sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi: *buy, sell, hold*. Hal ini dilakukan demi menjunjung prinsip '*Buy Low, Sell High*'. Berdasarkan hal itu semua serta latar belakang yang telah dipaparkan di awal, maka pokok permasalahan yang akan dibahas di dalam tesis ini adalah bagaimana melakukan analisis fundamental dengan *top down approach* untuk menentukan nilai wajar PT. BUMI Resources, Tbk.?

1.3. Tujuan Penulisan

Penulisan tesis ini bertujuan untuk:

- a. Melakukan analisis fundamental dengan *top down approach*, secara kualitatif dan kuantitatif, untuk mendapatkan informasi secara menyeluruh mengenai perusahaan yang dijadikan objek penelitian. Sehingga akan didapatkan nilai wajar saham BUMI.
- b. Melakukan analisis kualitatif dalam menganalisis kondisi lingkungan makro ekonomi yang dilanjutkan dengan analisis industri dimana perusahaan beroperasi.
- c. Melakukan analisis yang lebih mendalam melalui analisis kuantitatif untuk menganalisis perusahaan PT. BUMI Resources, Tbk. dengan menghitung nilai wajar saham BUMI menggunakan berbagai model valuasi yang sudah ditentukan.
- d. Memperbandingkan nilai wajar dari hasil akhir perhitungan tiap model valuasi saham dengan harga pasar.

1.4. Manfaat Penulisan

Tesis ini paling tidak dapat memberikan manfaat berupa, menambah literatur tentang valuasi saham yang dapat menjadi panduan dalam menentukan nilai wajar suatu saham.

1.5. Ruang Lingkup Penulisan

Dalam menyusun tesis ini, saham yang menjadi objek adalah saham PT. Bumi Resources Tbk. (BUMI) yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun penilaian nilai wajar saham BUMI akan dilakukan menggunakan model *Discounted Cash Flow* (DCF) dan *Relative Valuation*, yaitu *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dan *Price to Earning Ratio* (P/ER), dengan berdasarkan pada informasi-informasi sebagai berikut:

- a. Penilaian atas nilai wajar saham BUMI dilakukan dengan premis penilaian bahwa PT. Bumi Resources, Tbk. adalah sebuah *high growth firm* dengan *growth pattern, Two-Stage Growth*.
- b. Data pergerakan harga penutupan saham BUMI periode 5 Januari 2004 – 30 Desember 2009 (periode 5 tahun terakhir),
- c. Laporan keuangan:
 - Laporan Keuangan Konsolidasi BUMI untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2005 dengan angka perbandingan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2004, dan laporan auditor independen, yang telah diaudit oleh KAP Jimmy S. Budhi & Rekan.
 - Laporan auditor independen dan laporan keuangan konsolidasi BUMI untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2006 dan 2005, yang telah diaudit oleh KAP Jimmy S. Budhi & Rekan.
 - Laporan keuangan konsolidasi BUMI untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2007 dan 2006 dan laporan auditor independen, yang telah diaudit oleh KAP Jimmy S. Budhi & Rekan.
 - Laporan keuangan konsolidasi BUMI untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2008 dan 2007 dan laporan auditor independen, yang telah diaudit oleh KAP Jimmy S. Budhi & Rekan.
 - Laporan Keuangan Konsolidasian BUMI beserta laporan auditor independen untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2009 (dengan angka perbandingan untuk tahun yang berakhir pada

tanggal 31 Desember 2008) yang telah diaudit oleh KAP Tjiendradjaja & Handoko Tomo.

- d. Proyeksi keuangan BUMI. untuk periode 2010 – 2014 yang telah disiapkan oleh manajemen BUMI.
- e. Diskusi dengan manajemen BUMI sehubungan dengan asumsi faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam penilaian nilai wajar BUMI.
- f. Berbagai sumber informasi, baik berdasarkan media cetak, media elektronik, internet, dan hasil analisis lain yang relevan.

1.6. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan tesis ini, adalah *top down approach* yang dimulai dari analisis kondisi lingkungan makro ekonomi serta analisis industri dimana perusahaan beroperasi. Kemudian dilanjutkan dengan melakukan perhitungan nilai wajar saham BUMI menggunakan model metode valuasi yang telah ditentukan, yaitu: *Discounted Cash Flow* (DCF) dan *Relative Valuation*.

- a. *Discounted Cash Flow* (DCF): menghubungkan nilai suatu aset dengan arus kas yang diharapkan di masa depan.
 - *Free Cash Flow to Equity* (FCFE)
Dalam FCFE, nilai suatu saham merupakan arus kas yang diharapkan di masa depan yang tersedia setelah perusahaan memenuhi segala kewajiban keuangannya; termasuk pembayaran hutang serta setelah menutupi kebutuhan *capital expenditure* dan *working capital*.
- b. *Relative Valuation*: menghitung nilai suatu aset dengan melihat pada penentuan harga asset-asset yang sebanding secara relatif terhadap variabel-variabel umum seperti laba, penjualan, arus kas, ataupun nilai buku.
 - *Price to Earning Ratio* (P/ER)
Dalam P/ER, nilai suatu saham merupakan kemampuan perusahaan dalam menumbuhkan tingkat keuntungan perusahaan di masa yang akan datang.

Sedangkan, metode analisis yang digunakan dalam penulisan tesis ini, antara lain adalah:

a. Analisis kualitatif

- Analisis eksternal

Analisis eksternal didasarkan pada kajian terhadap faktor-faktor eksternal yang dipertimbangkan sebagai penggerak nilai (*value drivers*), termasuk juga kajian mengenai prospek dari industri batubara.

- Analisis internal

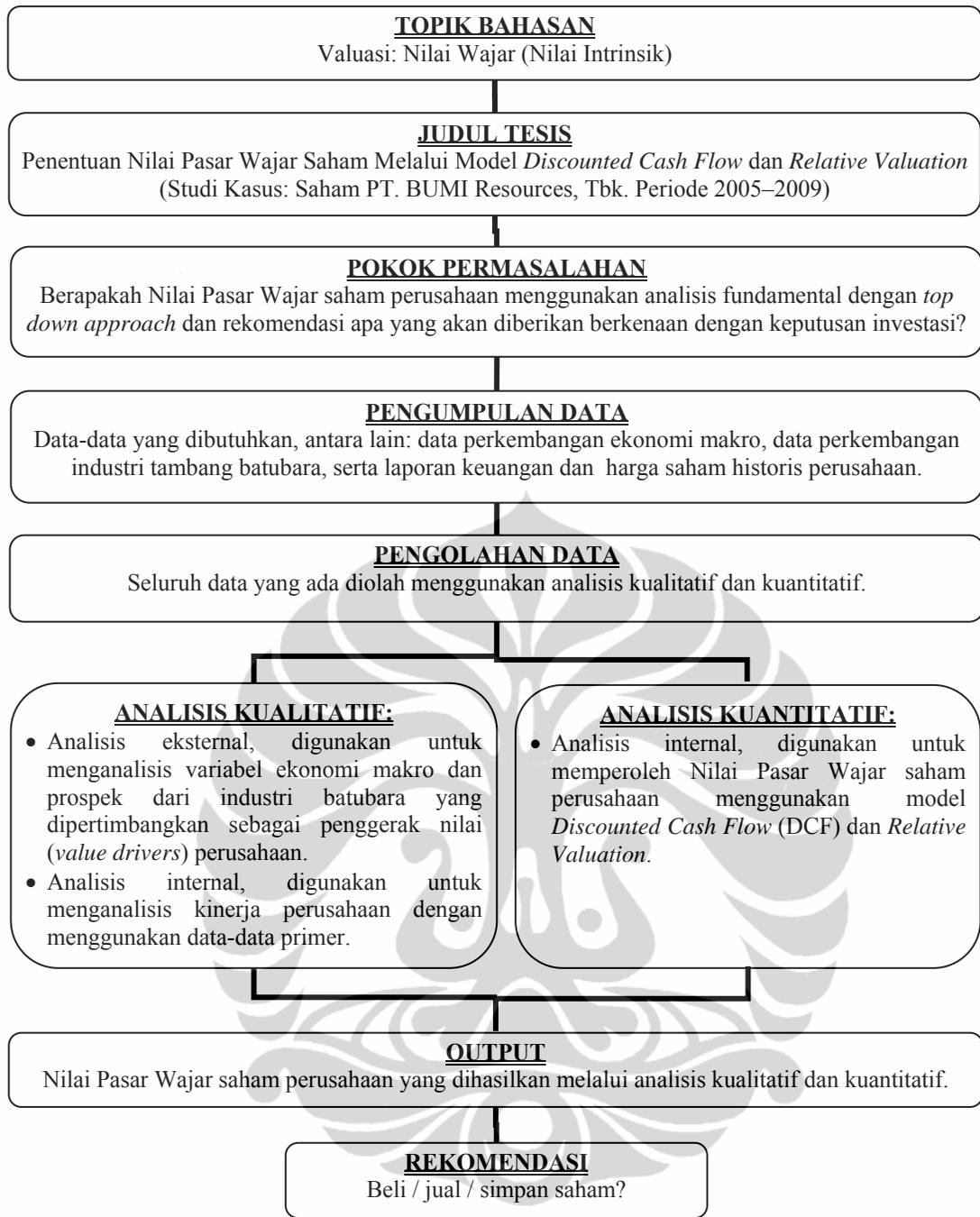
Analisis internal akan dilakukan berdasarkan pada data-data primer BUMI, seperti: analisis historis atas Neraca dan Laporan Laba/Rugi, pengkajian atas kondisi operasi, dan manajemen serta sumber daya yang dimiliki BUMI. Termasuk evaluasi prospek BUMI di masa yang akan datang dilakukan berdasarkan rencana usaha serta proyeksi yang diberikan oleh manajemen BUMI

b. Analisis kuantitatif

- Analisis internal

Dalam analisis internal, pendekatan yang digunakan untuk menilai nilai wajar saham BUMI adalah model *Discounted Cash Flow (DCF) Two-Growth Model*, yaitu *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* dan *Relative Valuation*, yaitu *Price to Earnings Ratio (P/ER)*.

1.7. Alur Pikir



Gambar 1.1. Kerangka Pemikiran

Sumber: Diolah Penulis

1.8. Sistematika Penulisan

Dalam memaparkan bahasan, tesis ini dibagi menjadi lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

Bab 1 Pendahuluan

Sebagai bab permulaan, bab ini berisi: latar belakang penulisan, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup masalah, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab 2 Landasan Teori

Bab ini akan mencantumkan landasan-landasan teori yang dijadikan dasar analisis dan pembahasan tesis ini.

Bab 3 Tinjauan Umum Industri Dan Perusahaan

Bab ini akan menguraikan gambaran umum tentang industri dimana perusahaan berada. Selanjutnya juga akan diberikan gambaran umum perusahaan yang menjadi objek penelitian yang meliputi sejarah singkat struktur organisasi, kegiatan usaha, serta kinerja keuangan dan operasional perusahaan. Bab ini digunakan untuk memberikan gambaran yang jelas dalam melakukan analisis mengenai masa depan perusahaan.

Bab 4 Analisis Dan Pembahasan

Bab ini akan menjabarkan tahapan dalam melakukan penilaian perusahaan dengan analisis fundamental. Pembahasan akan dimulai dari analisis makro ekonomi, analisis industri, serta analisis tentang PT. BUMI Resources, Tbk. sebagai objek penelitian. Selanjutnya akan disajikan hasil penilaian nilai wajar saham BUMI menggunakan:

- *Discounted Cash Flow (DCF)*, yaitu: *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*
- *Relative Valuation*, yaitu: *Price to Earning Ratio (P/ER)*

Bab 5 Kesimpulan Dan Saran

Bab ini merupakan bab terakhir dalam tesis ini atau bab penutup yang memuat kesimpulan atas analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, serta saran bagi pembaca sehubungan dengan keputusan investasi yang akan dipilih.