

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pembangunan infrastruktur merupakan salah satu indikator kemajuan suatu negara. Program pembangunan infrastruktur merupakan program yang bisa menopang program di sektor lain. Berdasarkan Rencana Kerja Pemerintah (RKP) dalam APBN 2018 dengan tema “*Memacu Investasi dan Infrastruktur untuk Pertumbuhan dan Pemerataan*” dimana anggaran infrastruktur tahun 2018 mencapai Rp 410,4 triliun atau 28% dari total APBN 2018 Rp 1.454,5 triliun dimana naik dari anggaran tahun sebelumnya yang sebesar Rp 400,9 triliun atau 27% dari total APBN 2017 Rp 1.461,8 triliun (sumber APBN 2018, www.kemenkeu.go.id). Besarnya anggaran infrastruktur tersebut menjadi peluang bagi pertumbuhan bisnis pada sektor-sektor pendukungnya seperti sektor industri semen, di mana sektor industri semen jadi salah satu penopang pertumbuhan pembangunan infrastruktur.

Saat ini industri semen di Indonesia terdapat 6 (enam) perusahaan yang *go public* yakni : Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, Holcim Indonesia Tbk, Semen Indonesia (Persero) Tbk, Semen Baturaja (Persero) Tbk, Wijaya Karya Beton Tbk, dan Waskita Beton Precast Tbk.

Tabel 1. 1 Daftar perusahaan semen yang terdaftar di BEI tahun 2018

No	Kode Saham	Nama Emiten (Perusahaan Publik)	Tanggal Pencatatan IPO
1	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	5-Dec-89
2	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	8-Jul-91
3	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	10-Aug-97
4	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk	28-Jun-13
5	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	8-Apr-14
6	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	20-Sep-16

Sumber : diolah dari Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat diketahui ada enam perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari 6 (enam) perusahaan yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia tersebut 4 (empat) perusahaan sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia di atas 5 tahun per tahun 2018 yakni Semen Indonesia (persero) Tbk, Indocement Tungal Prakarsa Tbk, Holcim Indonesia Tbk dan Semen Baturaja (Persero) Tbk, sedangkan 2 (dua) lainnya Wijaya Karya Beton Tbk dan Waskita Beton Precast Tbk baru IPO berturut-turut tahun 2014 dan 2016. Sumber : *www.idx.co.id*.

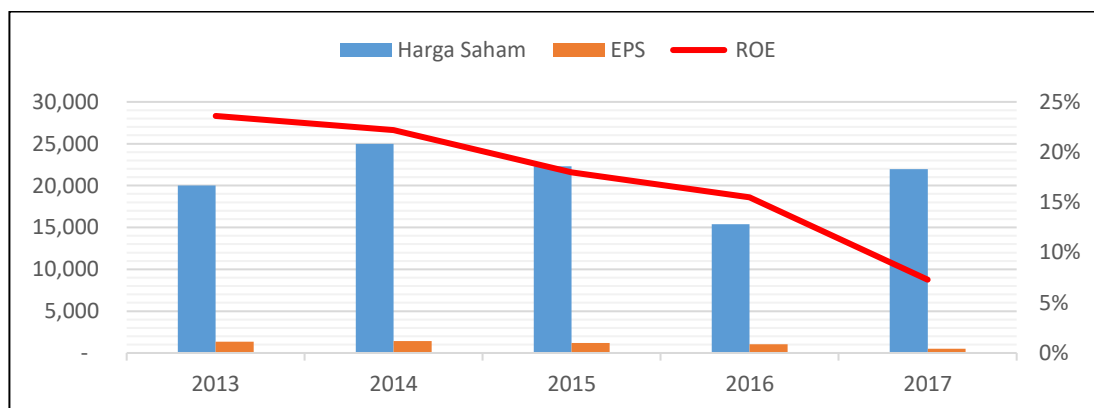
1.2 Latar Belakang Penelitian

Dinamika bisnis sektor semen mengalami fluktuatif hal ini bisa dilihat dari data data rasio keuangan ataupun harga saham perusahaan di sektor semen selama 5 tahun terakhir (2013-2017). Program pemerintah dalam sektor pembangunan infrastruktur harusnya membuat industri semen di Indonesia akan tumbuh dan membuat para investor tertarik dalam berinvestasi di sektor semen. Berdasarkan data yang terdapat di departemen perindustrian (sumber:<http://www.kemenperin.go.id/artikel/5902/Hingga-2017,-Investasi-Semen>), bahwa sebanyak 12 investor siap menggelontorkan dana sekitar US\$ 6,68 miliar (Rp 65,03 triliun) untuk membangun pabrik semen di Indonesia pada 2013-2017. Investasi tersebut akan melambungkan kapasitas produksi semen di Tanah Air menjadi 108,77 juta ton, atau bertambah 48,3 juta ton dari akhir 2012 sebanyak 60,47 juta ton. Investor yang telah memiliki pabrik semen di Tanah Air akan menambah kapasitas produksinya 35,3 juta ton, dengan nilai investasi US\$ 4,83 miliar (Rp 47,03 triliun). Mereka antara lain adalah BUMN PT Semen Indonesia Tbk, yang menjadi induk usaha PT Semen Gresik, PT Semen Padang, dan PT Semen Tonasa. Investor lainnya adalah Lafarge Cement Indonesia, PT Semen Baturaja (Persero), PT Indocement TP Tbk, PT Holcim Indonesia Tbk, serta PT Semen Bosowa. Indonesia menjadi tujuan investasi semen yang menarik baik pemain domestik maupun asing, karena memiliki kekayaan batu kapur dan tanah liat yang melimpah, sebagai bahan baku utama semen. Selain itu, batubara untuk pasokan energi yang murah mudah didapatkan. Permintaan semen yang terus meningkat di tanah air juga ditunjang pertumbuhan properti, jalan, bendungan serta program pembangunan infrastruktur yang terus didorong pemerintah hingga beberapa tahun ke depan.

Seiring pertumbuhan industri semen dalam menopang pembangunan di bidang infrastruktur yang dicanangkan pemerintah dan ketertarikan para investor dalam berinvestasi dan iklim kompetisi bisnis yang ada karena banyaknya perusahaan yang bergerak di sektor semen maka fluktuasi kinerja keuangan dan harga saham masing masing perusahaan tidak bisa di hindari khusus-nya ketiga perusahaan sektor semen yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia di atas 5 tahun yakni Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, Holcim Indonesia Tbk dan Semen Baturaja (Persero) Tbk.

Kinerja rasio keuangan dan harga saham ke tiga perusahaan tersebut selama periode 2013-2017 dapat dilihat dari gambar berikut :

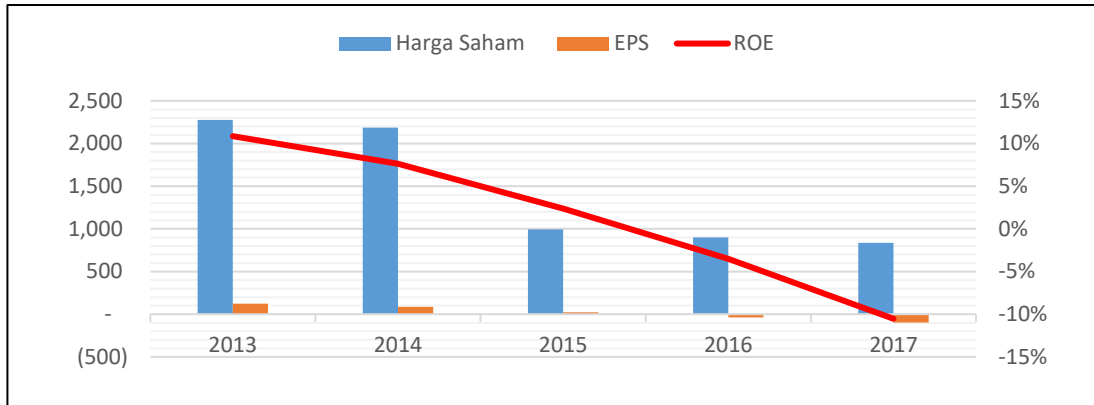
Gambar 1. 1 Harga saham, ROE dan EPS pada INTP periode tahun 2013-2017



Sumber : Annual Report Indocement Tunggal Prakarsa Tbk

Berdasarkan Gambar 1.1 bisa dilihat fluktuasi kinerja rasio keuangan dan harga saham Indocement Tunggal Prakarsa Tbk dari 2013 sampai dengan 2017. Dari pola rasio keuangan dan harga saham yang ada bisa dilihat pergerakan harga saham sejalan dengan pergerakan rasio keuangan-nya kecuali di tahun 2017 memang terdapat anomali karena ROE turun ke 7% dari tahun sebelumnya 16% akan tetapi harga saham naik menjadi Rp 21.950,- dari tahun sebelumnya Rp 15.400,-.

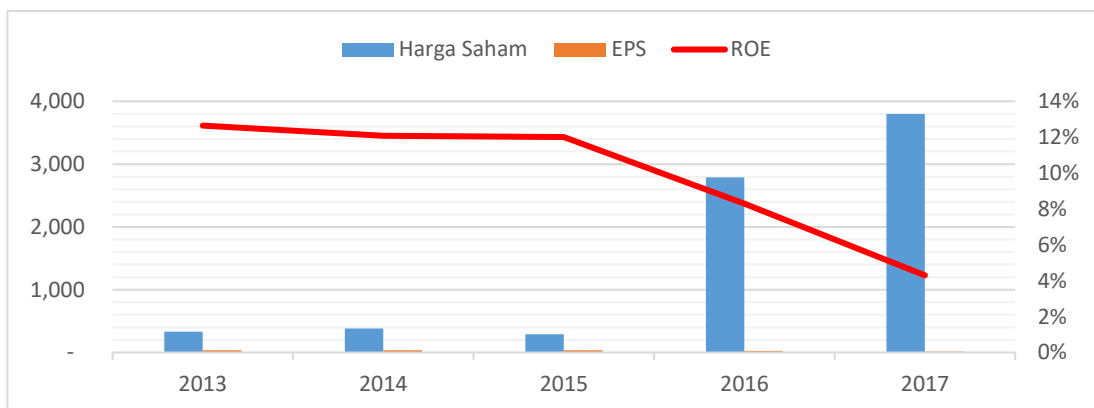
Gambar 1. 2 Harga saham, ROE dan EPS pada SMCB periode tahun 2013-2017



Sumber : Annual Report Holcim Indonesia Tbk

Berdasarkan Gambar 1.2 bisa dilihat fluktuasi kinerja rasio keuangan dan harga saham Holcim Indonesia Tbk dari 2013 sampai dengan 2017. Dari rasio keuangan dan harga saham yang ada bisa dilihat pergerakan harga saham sejalan dengan pergerakan rasio keuangan-nya akan tetapi pada tahun 2015 terjadi penurunan harga saham yang besar dari Rp 2.185,0 di tahun 2014 menjadi Rp 995,- dengan Rasio ROE yang turun dari 8% ke 2% di periode yang sama.

Gambar 1. 3 Harga saham, ROE dan EPS pada SBRM periode tahun 2013-2017



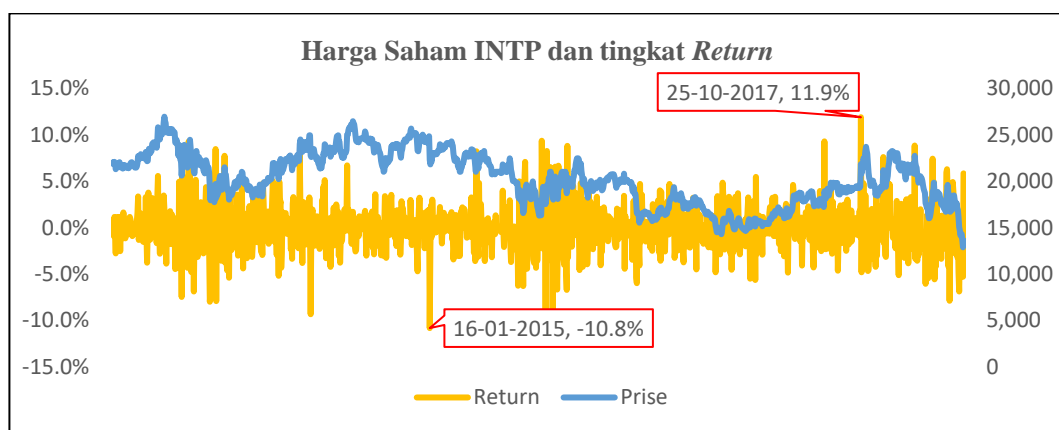
Sumber : Annual Report Semen Baturaja (Persero) Tbk

Berdasarkan Gambar 1.3 bisa dilihat fluktuasi kinerja rasio keuangan dan harga saham Semen Baturaja (Persero) Tbk dari 2013 sampai dengan 2017. Dari pola rasio keuangan dan harga saham yang ada bisa dilihat pergerakan harga saham

sejalan dengan pergerakan rasio keuangan-nya kecuali pada tahun 2016 terjadi kenaikan harga saham yang besar dari Rp 291,- di tahun 2015 menjadi Rp 2.790,- dengan Rasio ROE yang turun dari 12% ke 8 % di periode yang sama.

Fluktuasi rasio kinerja keuangan yang terjadi pada perusahaan semen tersebut juga diikuti oleh fluktuasi harga-harga sahamnya beserta nilai imbal balik (*return*). Dalam kondisi tertentu kinerja keuangan bisa saja tidak berbanding lurus dengan kinerja harga saham ataupun nilai imbal balik (*return*).

Gambar 1. 4 Harga saham harian dan tingkat imbal balik Indocement Tunggal Prakasa Tbk periode Januari 2013 sampai dengan Juni 2018

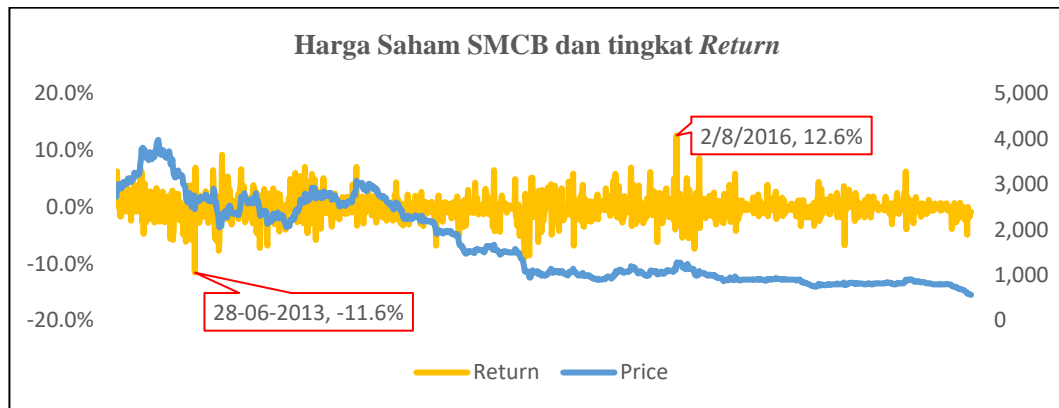


Sumber : diolah dari Bursa Efek Indonesia

Dari Gambar 1.4 harga harian saham Indocement Tunggal Prakasa Tbk cenderung fluktuatif diikuti oleh fluktuasi pola imbal balik (*return*). Pada periode tertentu terdapat tingkat imbal balik (*return*) harian yang *significant* dimana yang terendah terjadi pada tanggal 16 Januari 2015 sebesar -10,8% dan yang tertinggi terjadi pada 25 Oktober 2017 yakni sebesar 11,9%. Nilai imbal balik (*return*) yang *significant* tersebut menjadi hal yang menarik untuk diteliti faktor penyebabnya, apakah memang karena faktor fundamental dari kinerja perusahaan atau karena ekspektasi para investor akan kemungkinan pertumbuhan dari kinerja perusahaan yang bersangkutan. Historis nilai yang fluktuatif tersebut menjadi hal yang menarik untuk dilihat apakah pola tersebut bisa dijadikan sebagai referensi untuk membuat *forecasting* atau membuat asumsi baru dan normalisasi terhadap pola yang ada dan

selanjutnya menentukan nilai wajar atas nilai perusahaan Indocement Tunggal Prakasa Tbk.

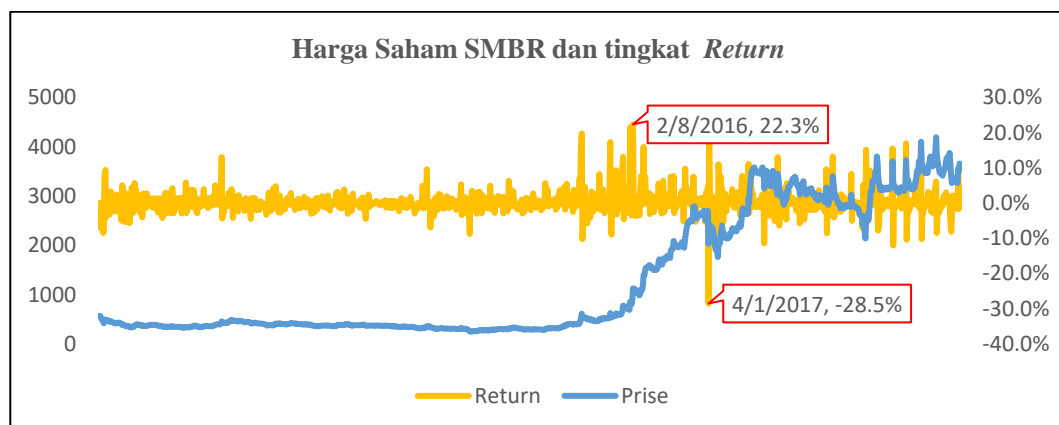
Gambar 1. 5 Harga saham harian dan tingkat imbal balik Holcim Indonesia Tbk periode Juni 2013 sampai dengan Juni 2018



Sumber : diolah dari Bursa Efek Indonesia

Dari Gambar 1.5 bisa dilihat kecenderungan penurunan harga saham tersebut tidak berbanding lurus dengan pola imbal balik (*return*). Pertumbuhan terendah terjadi pada 28 Juni 2013 sebesar -11,6% dan yang tertinggi terjadi pada tanggal 2 Agustus 2016 sebesar 12,6%.

Gambar 1. 6 Harga saham harian dan tingkat imbal balik Semen Baturaja (Persero) Tbk periode Januari 2013 sampai dengan Juni 2018



Sumber : diolah dari Bursa Efek Indonesia

Dari Gambar 1.6 harga harian saham Semen Baturaja (Persero) Tbk periode Juni 2013 sampai dengan Juni 2018 cenderung *stagnant* dari awal IPO sampai dengan akhir 2015 dan mulai awal 2016 mulai mengalami kenaikan, pola harga saham SMCB diikuti oleh pola pertumbuhan imbal balik (*return*) hariannya yang terlihat stabil karena pola grafik yang cenderung datar akan tetap pada periode tertentu terdapat tingkat pertumbuhan imbal balik (*return*) harian yang di atas rata-rata yakni tingkat imbal balik (*return*) tertinggi pada tanggal 2 Agustus 2016 22,3% dan yang terendah sebesar -28,5%. terjadi pada tanggal 4 Januari 2017.

Dari data dan informasi dijelaskan sebelumnya terlihat bahwa kinerja rasio keuangan dan harga saham perusahaan semen khusus-nya ketiga perusahaan tersebut (INTP, SMCB, SMCB) mengalami fluktuasi, rangkuman informasi titik tertinggi dan terendah dari imbal balik (*return*) bisa dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 1. 2 Rangkuman tingkat imbal balik (*return*) yang tertinggi dan terendah

Saham	Tertinggi		Terendah	
	Return	Waktu	Return	Waktu
INTP	11.9%	25-Oct-17	-10.8%	16-Jan-15
SMCB	12.6%	2-Aug-16	-11.6%	28-Jun-13
SMBR	22.3%	2-Aug-16	-28.5%	4-Jan-17

Sumber : diolah dari Bursa Efek Indonesia

Dari rangkuman tingkat imbal balik (*return*) yang terdapat pada Tabel 1.2 bisa dilihat perbandingan tingkat imbal balik (*return*) antara perusahaan semen yang ada.

Pola kinerja keuangan yang tergambar pada rasio ROE dan harga saham serta tingkat imbal balik (*return*) yang terdapat pada perusahaan semen yang ada menjadi latar belakang penulis untuk melakukan penelitian terhadap terhadap nilai wajar (nilai intrinsik) dari harga saham tersebut, yang selanjutnya informasi tersebut bisa digunakan oleh investor untuk keputusan pembelian atau penjualan saham yang bersangkutan. Informasi tersebut juga bisa digunakan oleh perusahaan yang bersangkutan untuk referensi perbaikan strategi perusahaan di masa yang akan datang.

Fluktuasi nilai saham perusahaan ditentukan oleh perubahan dari laba perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan Menurut Halim (2005) hal tersebut mengakibatkan nilai intrinsik perusahaan menjadi ukuran yang sangat penting bagi investor untuk mengambil keputusan dalam membeli saham.

Valuasi saham adalah mengestimasi nilai saham yang sebenarnya (*intrinsic value*) berdasarkan data fundamentalnya (Asnawi dan Chandra, 2007), Untuk menentukan harga wajar saham menurut Tandelilin (2010) maka diperlukan analisis fundamental. Dalam melakukan analisis fundamental diperlukan data laporan keuangan perusahaan yang merupakan data fundamental perusahaan. Ada 3 jenis nilai dalam valuasi saham, yakni :

- a) Nilai pasar, yaitu nilai yang ditentukan berdasarkan penawaran dan permintaan artinya di tentukan oleh pelaku pasar.
- b) Nilai buku, merupakan nilai bisnis yang terbentuk dari pencatatan atau laporan keuangan perusahaan
- c) Nilai intrinsik, merupakan nilai wajar saham yang didapat dari hasil valuasi terhadap harga saham. Nilai intrinsik saham akan dijadikan sebagai pembanding harga saham di bursa untuk menentukan nilai jual atau beli terhadap suatu saham (Tandelilin, 2010).

Damodaran (2006), menyebutkan bahwa secara umum terdapat tiga pendekatan dalam melakukan valuasi terhadap suatu aset, yaitu : *Discounted Cash Flow Valuation, Relative Valuation, Contingent Claim Valuation*.

Parahita (2013), dalam melakukan valuasi membuat asumsi adalah hal yang tak terhindarkan. Selanjutnya dalam menghindari ketidakpastian yang ekstrim maka perlu dibuat beberapa skenario dengan menggunakan asumsi yang berbeda, skenario tersebut biasanya dibuat dalam 3 skenario yakni skenario optimis, moderat dan pesimis. Skenario optimis merupakan skenario yang berdasarkan kondisi target pertumbuhan perusahaan lebih tinggi dibanding pertumbuhan industri. Skenario moderat adalah skenario dimana harapan investor yang akan membeli saham sesuai dengan keinginan perusahaan yang akan menjual sahamnya, skenario moderat juga memperhitungkan kemungkinan pencapaian apa yang ada dalam fundamental

perusahaan. Sedangkan skenario pesimis adalah skenario yang melihat kondisi investor dapat membeli saham dengan harga yang terendah karena faktor kinerja perusahaan yang buruk atau di bawah industri.

Persepsi investor terhadap nilai harga saham sering dikaitkan dengan nilai perusahaan yakni keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan kinerja yang baik dengan mengoptimalkan semua sumber daya yang ada. Nilai intrinsik saham yang dihasilkan melalui valuasi saham tidak bersifat pasti atau mutlak, sehingga hasilnya bisa dibagi lagi ke dalam beberapa kondisi. Kondisi tersebut akan memberikan alternatif keputusan untuk membeli atau menjual saham. Ketiga kondisi tersebut adalah *undervalued*, *overvalued*, dan *fair*. Kondisi *undervalued* yaitu kondisi di mana harga saham di bursa lebih rendah jika dibandingkan dengan nilai intrinsik atau nilai wajarnya. Kondisi ini biasanya digunakan para investor untuk melakukan aksi beli saham. Kondisi *overvalued* yaitu kondisi di mana harga saham di bursa lebih tinggi dari nilai intrinsik atau nilai wajarnya. Kondisi ini biasanya digunakan para investor untuk melakukan aksi jual saham. Kondisi *fair* yaitu kondisi di mana harga saham di bursa sama dengan nilai intrinsik atau nilai wajarnya. Kondisi ini biasanya digunakan para investor untuk melakukan aksi menahan sahamnya.

Pentingnya nilai atau harga wajar suatu saham bagi para investor ataupun perusahaan membuat banyak para peneliti yang sudah melakukan penelitian tentang valuasi saham yang di antaranya sebagai berikut :

Ibrahim, Topowijono, Nurlaily (2018) melakukan penelitian dengan judul Penerapan Analisis Fundamental dengan *Dividend Discount Model (DDM)* dan *Price Earning Ratio (PER)* untuk menilai Instrinsik Saham (Studi pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 -2016). Hasil penelitian menggunakan metode DDM menunjukkan saham mengalami *undervalued* pada 20 perusahaan, lima perusahaan *overvalued* dan *correctlyvalued* pada satu perusahaan. Dengan metode PER 15 perusahaan menunjukan *undervalued*, 11 perusahaan *overvalued*.

Dewi (2017) dengan judul Evaluasi Saham pada Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan Metode *Free Cash Flow to Equity* dan *Price Earning to Ratio*, penelitian ini bertujuan untuk

mengetahui ekspektasi dari nilai wajar saham serta kesimpulan mengenai pengaruh kedua variabel bebas terhadap valuasi saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. Hasil penelitian berdasarkan FCFE diperoleh bahwa ADRO, PTBA, dan PTRO berada di posisi *undervalued*. Dan sisanya yakni HRUM dan ITMG berada di posisi *overvalued*. Sedangkan penelitian berdasarkan PER diperoleh kelima perusahaan tambang batubara tersebut berada di posisi *undervalued*.

Neaxie & Hendrawan (2017) dengan judul penelitian valuasi saham menggunakan metode *Discounted Cash Flow dan Relative Valuation* pada perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk proyeksi Tahun 2017, Hasil penelitian menunjukkan bahwa menggunakan DCF pada skenario optimis nilai intrinsik INTP dan SMBR berada pada kondisi *undervalued*, SMCB pada kondisi *overvalued*. Skenario moderat nilai intrinsik INTP dalam kondisi *undervalued*, SMCB dan SMBR dalam kondisi *overvalued*. Skenario pesimis nilai intrinsik INTP, SMCB dan SMBR berada pada kondisi *overvalued*. Selanjutnya menggunakan metode *Relative Valuation* dengan pendekatan PER, nilai intrinsik INTP dan SMBR berada dalam kondisi *undervalued*, SMCB dalam kondisi *overvalued*. Pendekatan PBV, nilai intrinsik INTP berada dalam kondisi *overvalued*, SMCB dan SMBR dalam kondisi *undervalued*. Pendekatan EBITDA *multiple* nilai intrinsik INTP dalam kondisi *overvalued*, SMCB dan SMBR dalam kondisi *undervalued*.

Rahmatika (2017), dengan judul Valuasi Nilai Intrinsik Saham PT Semen Indonesia Tbk dengan Metode *Discounted Dividend Model dan Price Earnings Ratio*. penelitian ini bertujuan untuk menghitung nilai intrinsik dari saham PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) periode 2008-2016 dengan menggunakan dua metode yaitu *Discounted Dividend Model dan Price Earnings Ratio*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa saham PT Semen Indonesia Tbk masih *undervalue*.

Nugraha, Sulasmiyati (2017) melakukan penelitian dengan judul Analisis Nilai Intrinsik saham dengan *Relative Valuation Techniques* (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Rokok yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2013-2016), penelitian menggunakan metode *Price book value (PBV), Price*

earning ratio (PER), dan *Price sales ratio* (PSR). Berdasarkan ketiga metode tersebut kondisi saham pada PT Gudang Garam Tbk berdasarkan PER nilai sahamnya *undervalued*, berdasarkan PBV dan PSR nya *overvalued*, PT. HM Sampoerna Tbk memiliki nilai saham yang cenderung *overvalued*, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. Berdasarkan PER nilai sahamnya *overvalued*, berdasarkan PBV nilainya *overvalued* sedangkan PSR nya *undervalued*.

Nopriandy (2016), yang melakukan penelitian valuasi harga saham PT Semen Baturaja (Persero) Tbk pada saat IPO tahun 2013 dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* dan *Price Earning Ratio (PER)*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham perdana dan harga pasar saham SBR *undervalued* atau lebih rendah dari nilai wajar saham Perseroan.

Ranodya, Norita, Firli (2016) dengan judul Analisis Harga Wajar Saham Dengan Menggunakan Metode *Dividend Discount Model (DDM)* dan *Price Earning Ratio (PER)* Untuk Pengambilan Keputusan *Buy, Hold, Sell* (Studi Kasus Pada Saham Perusahaan yang Berada Pada Indeks LQ45 Periode 2014). Penelitian ini bertujuan untuk mengestimasi nilai intrinsik saham untuk pengambilan keputusan *buy, hold, sell* dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)* pertumbuhan konstan dan *Price Earning Ratio (PER)*. Menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)* pertumbuhan konstan perusahaan yang masuk dalam kategori *undervalue* terdapat tiga perusahaan. Sedangkan perusahaan yang masuk dalam kategori *overvalue* ada 14 perusahaan. Selanjutnya dengan menggunakan metode *Price Earning Ratio (PER)* perusahaan yang masuk dalam kategori *undervalue* ada 11 perusahaan.

Ivanovska, Ivanovski & Narasanov (2014) *Fundamental analysis and discounted free cash flow valuation of stock at MSE* yang tujuannya menguji ketepatan dari model valuasi *Discounted Free Cash Flow Model (DFCF)* di *Macedonian Stock Exchange (MSE)*. Adapun hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai saham yang dihitung menggunakan model *Discounted Free Cash Flow Model (DFCF)* hasilnya mendekati dengan nilai fundamentalnya atau nilai rata-rata pasar.

Noor, Satyawan (2014) dengan jurnalnya yang berjudul Analisis Penilaian Harga Wajar Saham Studi Kasus Pada PT Multi Bintang Indonesia, Tbk. Metode

yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend discounted model* dan *price earning ratio*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui nilai intrinsik harga saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk. Hasil Penelitian menunjukkan Harga saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk bila dihitung dengan *dividend discounted model* pertumbuhan tidak konstan (ganda) periode 2010 dinilai *undervalued* sedangkan pada tahun 2011 sampai dengan 2013 dinilai *overvalued*. Hasil penelitian menggunakan *price earning ratio* menunjukkan harga saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk pada tahun 2010 berada pada kondisi *overvalued*. Tahun 2011 sampai tahun 2013 harga saham MLBI berada pada kondisi *undervalued*.

Dewi, Suhadak dan Hidayat (2014) yang melakukan penelitian tentang Analisis *Dividend Discounted Model (DDM)* untuk penilaian harga saham dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan sub sektor semen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Hasil penelitian menunjukkan Saham INTP berada pada posisi *undervalued*, Saham SMGR berada pada posisi *overvalued*.

Hutapea, Tyara & Sihombing (2013) membahas mengenai analisis valuasi nilai wajar saham PT Adaro Energy menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan harga saham PT Adaro Energy Tbk *undervalued* atau nilai saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya.

Yulfita (2013) dengan judul Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Divident Discounted Model (DDM)* dan *Discounted Cash Flow (DCF)*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah saham sektor manufaktur berada dalam kondisi *Overvalued*, *Undervalued* atau Wajar. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)* dan *Discounted Cash Flow (DCF)* untuk menghitung harga wajar saham per lembar yang diterbitkan setiap sektor tidak terlalu memiliki perbedaan harga.

Benaji (2012) dengan judul Valuasi Nilai Wajar Saham Perum Pegadaian Terkait Rencana IPO Tahun 2012 dengan Metode *Discounted Free Cash Flow to*

Equity, dalam melakukan valuasi penelitian ini menggunakan model *Constant Growth Free Cash Flow to Equity* dan *Two Stage Discounted Free Cash Flow to Equity*. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui nilai wajar harga Saham Perum Pegadaian yang akan melakukan IPO di tahun 2012. Hasil penelitian dengan menggunakan dua model dan lima skenario pertumbuhan FCFE Pegadaian menunjukkan rentang nilai wajar harga saham Pegadaian yaitu antara Rp 1.716,40 per lembar sampai Rp 3.859,35 per lembar dan mempertimbangkan pertumbuhan Pegadaian yang masih tinggi dan *baseline* perkiraan tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 7,2% maka nilai wajar saham sebesar Rp 3.275,86 adalah nilai wajar harga saham yang dijadikan patokan.

Damodaran (2006), *Dividend Discount Model* (DDM) merupakan salah satu pendekatan dari *Discounted Cash Flow* (DCF) yang paling lama digunakan oleh para analis, dimana ketika investor membeli saham di perusahaan publik, mereka pada umumnya mengharapkan dua keuntungan: pertama keuntungan dari dividen selama periode *holding* dan keuntungan dari kenaikan harga saham itu sendiri di akhir periode *holding*. Jadi harga saham sangat dipengaruhi oleh dividen masa depan, kesimpulannya metode DDM cocok untuk valuasi perusahaan yang mempunyai kebijakan pembayaran dividen yang stabil sehingga metode DDM nilainya terlalu konservatif. Metode lainnya adalah *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) yakni metode yang digunakan untuk valuasi perusahaan yang mempunyai informasi tentang *capital expenditures, depreciation, working capital dan net debt cash flow*, dimana informasi tersebut bisa dibuat estimasinya, FCFE sering digunakan untuk perusahaan jasa keuangan, akan tetapi metode FCFE tidak cocok untuk perusahaan yang mempunyai fluktuasi *interest* yang relative besar sebagai akibat *cost of debt* ataupun perusahaan yang berpotensi punya pendapatan lain, maka metode yang cocok digunakan untuk perusahaan yang mempunyai nilai hutang yang *relative* besar dan sifatnya *unpredictable* atau pendapatan lain adalah *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) karena dalam model ini memperhitungkan *discount rate* dengan menggunakan *weight in the cost of capital calculation* (WACC).

Melakukan penghitungan nilai saham dengan metode DCF, akan menghasilkan nilai intrinsik yang mendekati harga pasar sesuai dengan aspek fundamental perusahaan (Ivanovska et.al, 2014). Di samping hal tersebut dengan menggunakan prinsip DCF, nilai saham dapat ditentukan berdasarkan kondisinya yaitu *underpriced* (kondisi terlalu murah) dan *overpriced* (kondisi terlalu mahal). Selain metode DCF, ada juga metode *relative valuation*. Konsep *relative valuation* didasarkan pada pembuatan perbandingan untuk menunjukkan nilai intrinsik perusahaan. Perbandingan dilakukan dengan menghitung rasio dan membuat perbandingan beberapa *benchmark*, seperti pasar, industri, atau harga saham selama beberapa periode.

Berdasarkan fenomena yang terdapat di latar belakang, yakni rasio-rasio keuangan dan pergerakan harga saham perusahaan semen di Indonesia dari tahun ke tahun yang berfluktuasi dan terdapat nilai imbal balik (*return*) yang *significant* pada periode tertentu serta dari hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan harga saham belum mencerminkan nilai yang sesungguhnya (nilai intrinsik) maka peneliti bermaksud akan melakukan penelitian tentang valuasi harga wajar (nilai intrinsik) dari saham Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, Holcim Indonesia Tbk dan Semen Baturaja (Persero) Tbk dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) serta metode *Relative Valuation* dengan pendekatan *Price to Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV) dan *Ebitda Multiple*.

1.3 Perumusan Masalah

Perkembangan pembangunan infrastruktur di Indonesia membuka peluang bagi perkembangan bisnis sektor semen, dengan banyaknya investor yang menanamkan modal di sektor semen membuktikan bahwa sektor ini mempunyai daya tarik bagi para investor. Berdasarkan rasio-rasio keuangan dan pergerakan harga saham dari perusahaan semen di muka, pertumbuhan rasio keuangan belum menjamin pertumbuhan harga saham, dan dilihat dari pola imbal balik (*return*) juga fluktuatif dimana pada periode tertentu ada tingkat imbal balik (*return*) yang *significant*.

Kinerja keuangan, harga saham, tingkat imbal balik (*return*) yang berfluktuasi dan informasi beserta sentiment yang beredar di pasar bisa membuat investor bingung dalam pengambilan keputusan untuk investasi, sehingga perlu dilakukan analisis untuk mengetahui nilai wajar dari harga saham yang sesungguhnya (nilai intrinsik), dan hal ini juga sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang disampaikan di latar belakang dimana harga saham di Bursa Efek Indonesia belum mencerminkan harga saham sesungguhnya.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka pertanyaan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Berapakah harga wajar saham Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, Holcim Indonesia Tbk dan Semen Baturaja (Persero) Tbk dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) serta membandingkan dengan metode *relative valuation* pada skenario Optimis?
2. Berapakah harga wajar saham Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, Holcim Indonesia Tbk dan Semen Baturaja (Persero) Tbk dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) serta membandingkan dengan metode *relative valuation* pada skenario Moderat?
3. Berapakah harga wajar saham Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, Holcim Indonesia Tbk dan Semen Baturaja (Persero) Tbk dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) serta membandingkan dengan metode *relative valuation* pada skenario Pesimis?

1.5 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menghitung rentang nilai wajar harga saham perusahaan semen di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yakni : Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, Holcim Indonesia Tbk, Semen Baturaja (persero) Tbk dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* dan *Relative Valuation* yang dapat dijadikan patokan dalam menentukan nilai wajar harga saham ketiga perusahaan telekomunikasi tersebut.

Tujuan lain dari penelitian ini adalah untuk menjawab pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis harga wajar saham Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, Holcim Indonesia Tbk dan Semen Baturaja (Persero) Tbk dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) serta membandingkan dengan metode *Relative Valuation* pada skenario Optimis.
2. Untuk menganalisis harga wajar saham Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, Holcim Indonesia Tbk dan Semen Baturaja (Persero) Tbk dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) serta membandingkan dengan metode *Relative Valuation* pada skenario Moderat.
3. Untuk menganalisis harga wajar saham Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, Holcim Indonesia Tbk dan Semen Baturaja (Persero) Tbk dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) serta membandingkan dengan metode *Relative Valuation* pada skenario Pesimis.

1.6 Manfaat Penelitian

Hasil penulisan penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang memerlukan, diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Secara Teoritis
Penelitian ini diharapkan bisa dijadikan sebagai masukan mengenai implementasi dan penggunaan teori valuasi, khususnya valuasi nilai intrinsik saham dan proyeksi nilai saham secara lebih jelas, serta diharapkan dapat menjadi acuan dan gambaran bagi penelitian di masa yang akan datang.
2. Secara Praktis
 - a. Bagi Investor
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang sesuai bagi para investor mengenai harga wajar saham dan nilai intrinsik

saham melalui nilai fundamental perusahaan yang dapat digunakan untuk menunjang keputusan untuk melakukan investasi.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi perusahaan-perusahaan semen dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerjanya agar nilai saham di pasar dapat mencerminkan nilai wajarnya.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini adalah analisis valuasi harga wajar saham Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, Holcim Indonesia Tbk dan Semen Baturaja (Persero) Tbk menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm (FCFF)* dan *Relative Valuation* tahun 2018 dengan menggunakan data laporan keuangan dan informasi harga saham periode tahun 2013 sampai dengan 2017.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Penyusunan tugas akhir ini menggunakan sistematika yang terbagi dalam uraian lima bab sebagai berikut :

a. Bab I Pendahuluan

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum objek penelitian dan fenomena pada subsektor bisnis semen di Bursa Efek Indonesia.

b. Bab II Tinjauan Pustaka dan Lingkup Penelitian

Bab ini berisi teori dan penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan dan penelitian, perbandingan dengan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran.

c. Bab III Metode Penelitian

Pada Bab ini berisi model penelitian, tahapan di dalam penelitian, variabel, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

d. Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada Bab ini dijelaskan mengenai analisis data dan pembahasan permasalahan yang sudah dirumuskan.

e. Bab V Kesimpulan dan Saran

Pada Bab ini menjelaskan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan memberikan rekomendasi untuk dikembangkan pada penelitian selanjutnya.