

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada tahun 2018 Indeks Harga Saham Gabungan mengalami peningkatan dan industri otomotif memberikan sumbangsih dalam hal tersebut. Terdapat 2 emiten saham perusahaan dalam industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu Gajah Tunggal Tbk dan Multistrada Arah Sarana Tbk yang bergerak di bidang produksi ban.

Harga saham dua emiten produsen ban pada perdagangan bulan Mei 2018 melesat seiring dengan ekspektasi kenaikan penjualan. Kenaikan harga saham produsen ban tersebut terjadi pada saat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berada di zona merah. Harga saham PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL) naik 8,66% ke level harga Rp 690/saham. Volume perdagangan saham GJTL tercatat mencapai 37,86 juta saham senilai Rp 26,41 miliar. Secara *year to date* harga saham GJTL hanya naik 1,47%. Namun dalam waktu yang dekat harga saham Gajah Tunggal tercatat naik 13,11%. GJTL berencana untuk menaikkan porsi penjualan pasar ekspor dari 35% menjadi 40% dari total produksi. Pasar Eropa jadi target utama penambahan penjualan produk ban yang diproduksi Gajah Tunggal. Ekspansi tersebut akan fokus pada penjualan ban untuk truk dan bus (TBR). Dimana perseroan meningkatkan kapasitas produksi ban jenis TBR meningkat sejak pendirian pabrik ban baru. Dengan fasilitas tersebut, diperkirakan kapasitas produksi ban TBR perseroan meningkat dari sebelumnya 2.000 ban per hari menjadi 3.500 ban perharinya.

Saham PT Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA) pada perdagangan bulan Mei tahun 2018 naik 8,13% ke level Rp 665/saham. Volume perdagangan saham ban merek Achilles mencapai 78,12 juta saham senilai Rp 51,22 miliar. Perseroan optimistis penjualan sampai dengan akhir 2018 dapat tumbuh di atas 10% seiring dengan peningkatan penetrasi pasar eskpor. MASA merupakan perusahaan ban yang berdiri sejak 1988 di Indonesia. Multistrada memproduksi ban untuk

kendaraan roda dua (brand Corsa) dan untuk kendaraan roda empat (brand Achilles). Hingga semester I-2018 penjualan MASA naik menjadi US\$ 153,07 juta atau naik dari periode sama tahun sebelumnya sebanyak US\$ 128,39 juta. Pada periode ini perseroan juga berhasil mencetak laba bersih sebanyak US\$ 506,56 ribu. Periode sama tahun lalu perseroan merugi sebesar US\$ 2,34 juta (cnbcindonesia.com, 2018).

Emiten produsen ban PT Goodyear Indonesia Tbk. berhasil meraih laba senilai US\$505.306 setelah mencatatkan kerugian pada tahun sebelumnya. Dalam laporan keuangan tahunan 2018 (Bisnis Indonesia, 2019), emiten produsen ban GDYR tersebut mencatatkan penjualan US\$159,92, menurun 0,82% dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang sebesar US\$161,26 juta. Beban pokok penjualan juga turun dari US\$146,07 juta menjadi US\$145,81 juta pada 2018. Dengan demikian, laba kotor pun mengalami penurunan 7,08% secara year-on-year (yoy) menjadi US\$14,11 juta dari sebelumnya US\$15,18 juta. Sementara itu, beban keuangan perseroan meningkat tajam menjadi US\$1 juta dari sebelumnya US\$659.615. Namun, GDYR berhasil meraih laba bersih senilai US\$505.306, jauh lebih baik dari posisi tahun sebelumnya yang mengalami kerugian sebesar US\$894.214. Di sisi lain, liabilitas GDYR meningkat 2,05% menjadi US\$71,62 juta pada 2018 dari posisi tahun sebelumnya yang senilai US\$70,18 juta. Ekuitas perseroan juga naik 1,5% menjadi US\$54,39 juta dari sebelumnya sebelumnya US\$53,57 juta. Secara keseluruhan, total aset GDYR bernilai US\$126,01 juta pada 2018 atau 1,8% lebih tinggi dari tahun sebelumnya yang sebesar US\$123,76 juta (bisnis.com, 2018). Industri otomotif merupakan salah satu sektor andalan yang memiliki kontribusi cukup besar terhadap perekonomian nasional. Hal ini terlihat dari sumbangsuhnya kepada Produk Domestik Bruto (PDB) yang mencapai 10,16% pada tahun 2017 serta mampu menyerap tenaga kerja langsung sekitar 350.000 orang dan tenaga kerja tidak langsung sebanyak 1,2 juta orang.

Merujuk data Gabungan Perusahaan Karet Indonesia (Gapkindo), karet alam menyumbang sebesar 45 persen untuk bahan baku ban. Kebutuhan karet alam di pasar domestik sekitar 600 ribu ton dari total produksi per tahun yang mencapai

3,3 juta ton. Produk ban dalam negeri merupakan salah satu komoditi andalan ekspor Indonesia. Dari total produksi, 70 persen diperuntukkan bagi pasar ekspor dengan nilai mencapai US\$ 1,5 miliar per tahun (BPPI Kemenperin, 2018). Untuk itu, masih terdapat peluang besar menciptakan cabang-cabang industri baru seperti industri ban pesawat dan vulkanisir pesawat terbang yang dapat menyerap karet alam cukup banyak dan menghasilkan devisa nasional.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Risk dan *Return* merupakan bagian yang tidak dapat terpisahkan dalam berinvestasi. Menurut Tandelilin (2010) suatu investasi yang memiliki tingkat risiko yang tinggi maka *return* yang akan diperoleh semakin tinggi dan sebaliknya jika investasi memiliki tingkat risiko yang rendah maka *return* yang akan diperoleh semakin rendah. Yang dimaksud risiko adalah seberapa besar modal dari investasi yang dilakukan. Hal ini terkait dengan nilai saham yang fluktuatif, berbeda dengan obligasi dan produk yang ada di pasar saham.

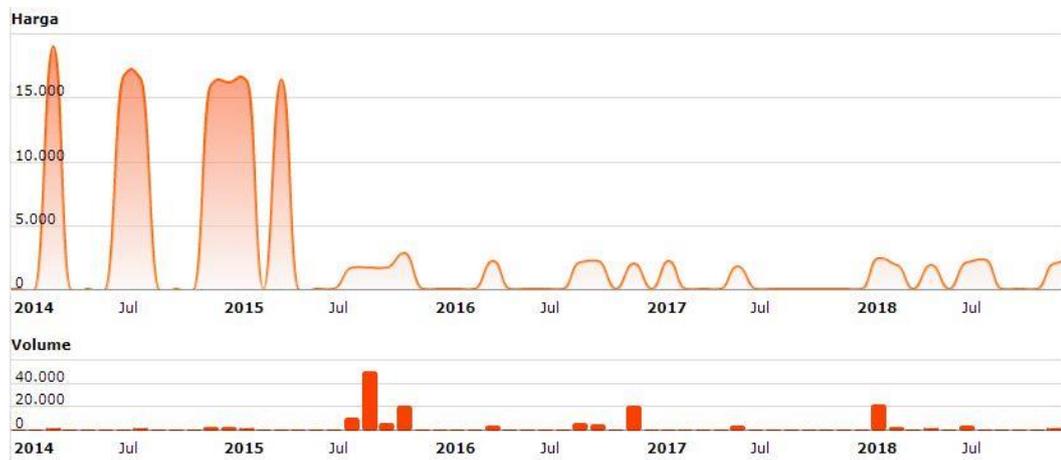
Berdasarkan data IHSG tahun 2014-2018 yang disajikan pada Tabel 1 dibawah ini, menunjukkan sebagai berikut.

Tabel 1.1 Data IDX (data telah diolah)

Tahun	IHSG Akhir Tahun	Perolehan Tahunan
2014	5.226,95	22,29%
2015	4.593,01	(12,13%)
2016	5.296,71	15,32%
2017	6.355,65	19,99%
2018	6.194,50	(2,54%)

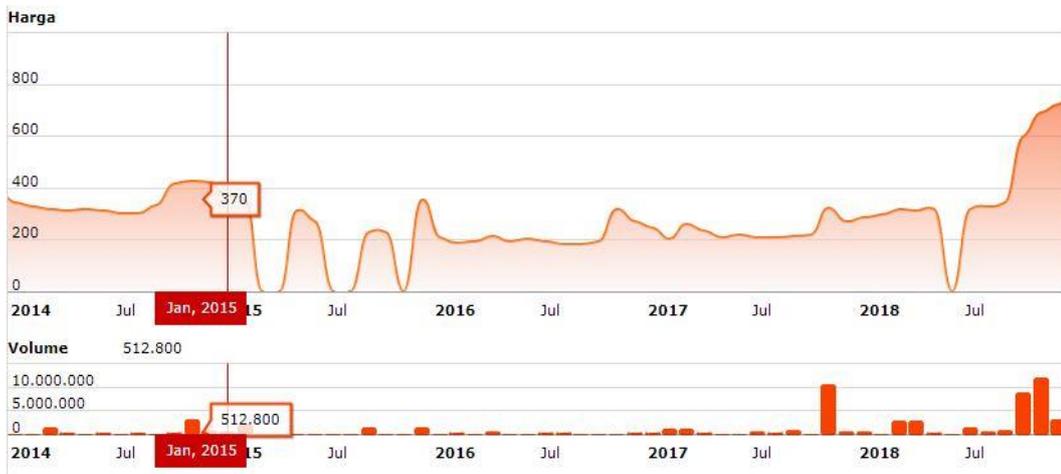
Sumber: www.idx.co.id (data telah diolah)

Lebih jauh pada harga saham emiten Perusahaan Sub Sektor Ban pada tahun 2014-2018 disajikan sebagai berikut.



Gambar 1.1 Saham GDYR

Sumber: www.idnfinancials.com (data telah diolah)



Gambar 1.2 Saham MASA

Sumber: www.idnfinancials.com (data telah diolah)

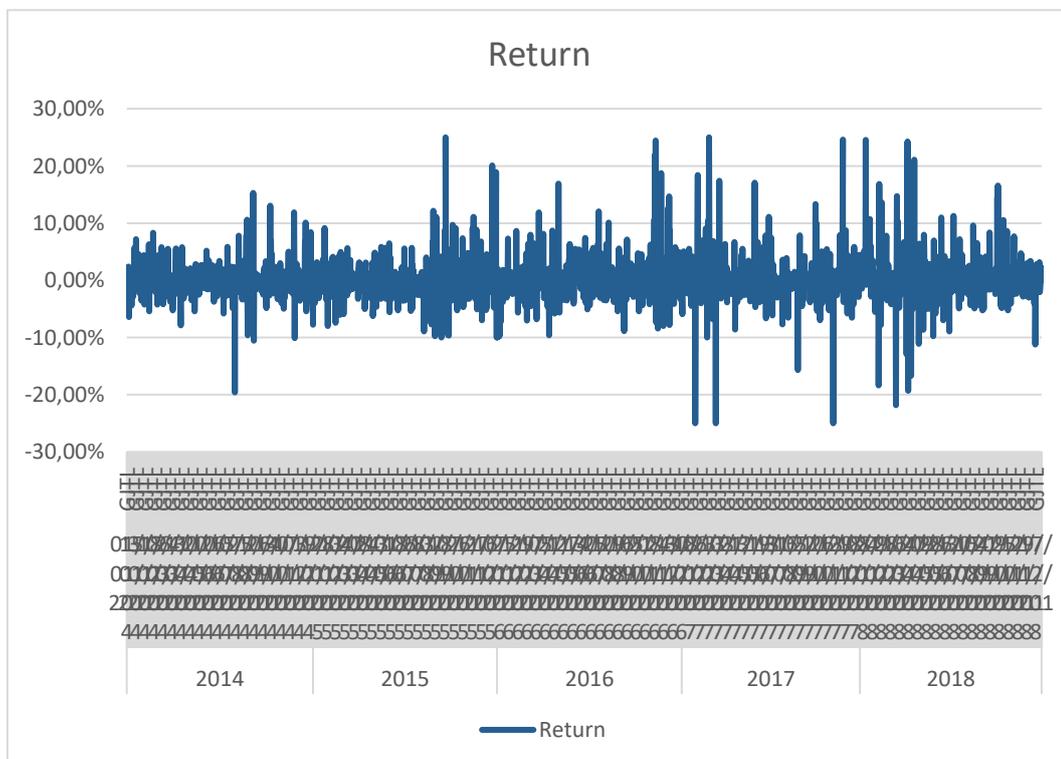


Gambar 1.3 Saham GJTL

Sumber: www.idnfinancials.com (data telah diolah)

Berdasarkan gambar diatas dapat dilihat bahwa saham perusahaan Goodyear Indonesia dan Gajah Tunggal mengalami penurunan namun hanya saham Multistrada Arah Sarana yang mengalami kenaikan.

Gambar 1.4 Return GJTL, MASA, GDYR



Sumber: www.duniainvestasi.com (data telah diolah)

Berdasarkan gambar di atas bahwa *return* selama tahun 2014 sampai 2018 mengalami kenaikan dan penurunan. Hal ini disebabkan oleh 3 emiten produsen ban GJTL, MASA dan GDYR dengan harga saham yang mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Namun memasuki tahun 2018 *return* menjadi lebih stabil dibandingkan tahun sebelumnya.

Perkembangan dunia usaha akan menyebabkan tingginya persaingan sehingga menimbulkan persaingan yang semakin ketat antar perusahaan. Kondisi ini menuntut setiap perusahaan untuk senantiasa memperbaiki dan menyempurnakan bidang usahanya agar mampu mencapai tujuan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dalam pengelolaan dan penggunaan sumberdaya yang dimiliki dituntut untuk mampu mengkoordinasikan secara efektif dan efisien sehingga keputusan yang dihasilkan adalah tepat dan menguntungkan bagi perusahaan maupun bagi pihak luar (investor). Investor dalam berinvestasi atau menanamkan modal pada suatu bidang usaha perlu melakukan analisis dalam proses pengambilan keputusan dan memerlukan beberapa tolok ukur untuk menilai prestasi dan keuangan perusahaan. Salah satu komponen untuk menilai keuangan perusahaan adalah perihal likuiditas perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo.

Teori Sinyal merupakan salah satu bentuk perusahaan dalam memberikan nilai perusahaan terhadap pasar (Hartono, 2015). Dengan meningkatkan kualitas manajemen maka laporan keuangan perusahaan dapat meningkatkan kesan kepada investor. Teori ini akan mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah dengan mengobservasi kepemilikan struktur pemodalannya serta menandai valuasi tinggi untuk perusahaan yang *highly levered*. Ekuilibrium stabil karena perusahaan bernilai rendah tidak dapat meniru perusahaan yang lebih tinggi.

Valuasi merupakan perpaduan antara *science* dan *art* (Damodaran, 2006:19). Pada dasarnya valuasi merupakan validasi terhadap suatu asumsi awal

dalam valuasi (Damodaran, 2006:22). Jadi untuk memabngun suatu asumsi, perlu menggunakan metode valuasi untuk memfasilitasi dalam melakukan valuasi.

Metode valuasi yang sering digunakan adalah *Discounted Cash Flow (DCF)* dan *Relative Valuation (RV)*. Pendekatan pada metode *DCF* terbagi menjadi *Dividen Discounted Model (DDM)*, *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, dan *Free Cash Flow to Firm (FCFF)* (Damodaran, 2006:312-399). Dalam metode *RV*, pendekatan *Price Earnings Ratio (PER)* dan *Price Book Value (PBV)* yang sering digunakan penulis (Damodaran, 2006:448).

Dengan menggunakan metode tersebut, dapat menghasilkan perbandingan estimasi nilai intrinsik saham dengan harga pasar. Jika harga saham pasar berada diposisi *overvalued* maka perlu membeli saham tersebut karena harga pasarnya lebih kecil daripada nilai intrinsiknya. Dan sebaliknya, jika harga saham tersebut berada pada posisi *overvalued*, maka perlu menjual saham tersebut. Dan jika harga intrinsik sama dengan harga pasar, maka harga saham berada pada posisi *fair-valued*, sehingga disarankan untuk ditahan.

Relative Valuation dipakai untuk memvalidasi hasil valuasi metode *DCF*. Karena sifatnya yang relatif, maka hasil valuasi menggunakan metode ini harus dibandingkan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Sebelum memutuskan untuk investasi perlu diketahui apakah nilai *PER* atau *PBV* suatu perusahaan berada di atas atau di bawah rerata *PER* atau *PBV* pada kelompok industri yang sama. Jika lebih kecil maka perusahaan tersebut berada pada posisi *overvalued*, sehingga layak untuk dibeli. Sebaliknya jika lebih tinggi dari rerata industri yang serupa, maka saham tersebut berada pada posisi *overvalued* sehingga sebaiknya dijual. Jika *PER* dan *PBV* sama dengan nilai industrinya, maka saham tersebut dalam posisi *fairvalued* dan sebaiknya saham tersebut ditahan.

Peneliti harus mempelajari dan memahami tren industri pada lingkup global, regional, dan lokal dalam membuat suatu asumsi penelitian. Karena diharapkan hasil atau kesimpulan pada analisis tren ekonomi dan industri ini dapat dijadikan alat dalam valuasi dan meminimalkan bias pada saat melakukan valuasi.

Beberapa penelitian sebelumnya yang terkait dengan valuasi harga saham antara lain

Marfani (2019) menyimpulkan bahwa pada sektor pertambangan logam dan mineral dengan tiga sampel perusahaan yaitu GDYR, GJTL dan MASA`terdapat perbedaan posisi harga saham dengan masing-masing tiga pendekatan yaitu *DCF-FCFF*, *PER*, dan *PBV* yang digunakan dalam penelitian

Syafiurrofiq (2018) menggunakan metode *DCF* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* dan *Relative Valuation* menyimpulkan bahwa terdapat kondisi harga saham GDYR, GJTL dan MASA pada posisi *overvalued* dalam tiga pendekatan *DCF-FCFF*, *PER*, dan *PBV*.

Zemba dan Hendrawan (2018) menyimpulkan bahwa pada sektor *healthcare* dengan sampel empat perusahaan yaitu SAME, SRAJ, MIKA, dan SILO, terdapat tiga perusahaan yang sahamnya *overvalued* selama tahun 2018, dan hanya satu perusahaan sahamnya *overvalued*, yaitu SILO.

Santos (2017) melakukan analisis nilai wajar saham *Adidas Group* dengan tiga metode valusia, *DCF-APV*, *DDM*, *Multiples Valuation*. Menghasilkan perbedaan dalam nilai intrinsik yaitu *DCF-APV* pada *upper-bound value*, *DDM* pada *lower-bound value*, *Multiples Valuation* pada *middle*.

Saputra (2015) melakukan analisis nilai wajar saham PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk., dengan metode *DCF* pendekatan *FCFE*, *DDM* dan *Relative Valuation*. Hasil dari analisis yaitu saham PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk., adalah *overvalued*.

Berdasarkan data dan fenomena diatas maka penelitian ini bertujuan untuk melakukan valuasi analisis nilai wajar saham pada perusahaan sub sektor ban yang terdiri dari GDYR, MASA dan GJTL pada tahun 2014-2018 dengan menggunakan metode *DCF* pendekatan *FCFF* dan *Relative Valuation*.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian di muka, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah menganalisis nilai sesungguhnya dari harga saham

perusahaan-perusahaan yang berada pada Industri Otomotif dan komponen produsen ban di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018, untuk kemudian memberikan rekomendasi kepada investor apakah saham-saham tersebut layak untuk dibeli, dijual, atau ditahan setelah membandingkan nilai saham di pasar dengan nilai sesungguhnya yang didapat dari penelitian ini.

Selanjutnya penulis mendefinisikan pertanyaan penelitian dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Berapakah nilai intrinsik saham GTJL, MASA, dan GDYR di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*, dan *Relative Valuation (RV)* melalui pendekatan *Price to Earning Ratio (PER)* dan *Price Book Value (PBV)* pada skenario optimis untuk tahun 2018 ?
2. Berapakah nilai intrinsik saham GTJL, MASA, dan GDYR di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*, dan *Relative Valuation (RV)* melalui pendekatan *Price to Earning Ratio (PER)* dan *Price Book Value (PBV)* pada skenario moderat untuk tahun 2018 ?
3. Berapakah nilai intrinsik saham GTJL, MASA, dan GDYR di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*, dan *Relative Valuation (RV)* melalui pendekatan *Price to Earning Ratio (PER)* dan *Price Book Value (PBV)* pada skenario pesimis untuk tahun 2018 ?

1.4 Tujuan penelitian

Selanjutnya, penelitian ini pada dasarnya bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan sebagai berikut :

1. Mengetahui berapa nilai intrinsik saham GTJL, MASA, dan GDYR di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*, dan *Relative Valuation (RV)* melalui pendekatan *Price to Earning Ratio (PER)* dan *Price Book Value (PBV)* pada skenario optimis untuk tahun 2018.

2. Mengetahui berapa nilai intrinsik saham GTJL, MASA, dan GDYR di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*, dan *Relative Valuation (RV)* melalui pendekatan *Price to Earning Ratio (PER)* dan *Price Book Value (PBV)* pada skenario moderat untuk tahun 2018.
3. Mengetahui berapa nilai intrinsik saham GTJL, MASA, dan GDYR di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*, dan *Relative Valuation (RV)* melalui pendekatan *Price to Earning Ratio (PER)* dan *Price Book Value (PBV)* pada skenario pesimis untuk tahun 2018.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang memerlukan atau menjadikan penelitian ini sebagai landasan keputusan bisnis, diantaranya adalah sebagai berikut :

1.5.1 Secara Teoritis

Penelitian yang penulis lakukan ini diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu referensi dan 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.

1.5.2 Secara Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan juga dapat memberikan informasi yang cukup mendasar dan baik bagi para investor terkait harga wajar saham, dengan cara mengetahui nilai intrinsik saham yang dapat digunakan untuk menunjang keputusan untuk berinvestasi.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pendorong bagi perusahaan-perusahaan otomotif dan komponen sub sektor ban dalam upaya mereka meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja mereka sehingga pada akhirnya valuasi saham mereka di bursa dapat menjadi lebih baik.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

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

Bab I Pendahuluan

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum objek penelitian yaitu pada sektor Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia. Bab ini juga mencakup, latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka dan Lingkup Penelitian

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

Bab III Metode Penelitian

Pada bab ini diuraikan model penelitian, tahap-tahap dalam penelitian, variabel, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini menjelaskan hasil analisis data dan pembahasan permasalahan yang sudah dirumuskan.

Bab V Kesimpulan dan Saran

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