

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Growth harga saham industri semen Januari 2014-September 2019...	3
Gambar 1.2	Tren risk/return 4 perusahaan semen Januari 2014-Desember 2018 ...	5
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran.....	38
Gambar 3.1	Tahapan Penelitian.....	42
Gambar 4.1	Kontribusi Pendapatan INTP, SMGR, SMCB dan SMBR 2014-2018	57
Gambar 4.2	Formula untuk proyeksi pertumbuhan pendapatan .....	60

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Industri semen merupakan salah satu industri yang menjadi dasar perkembangan perindustrian dan perekonomian di Indonesia. Peran semen sangat penting dalam pengembangan pembangunan khususnya infrastruktur. Sejak tahun 1970-an, industri semen menjadi prioritas dalam pembangunan, sehingga posisi Indonesia berubah dari pengimpor semen menjadi pengekspor semen. Sejarah industri semen Indonesia dimulai pada tahun 1912 dengan berdirinya pabrik Semen Indarung yang terletak di Sumatera Barat dengan produksi sebanyak 50 ribu ton per tahun. Pada masa pra kemerdekaan telah dua kali diadakan peningkatan produksi yaitu tahun 1926 dan tahun 1935. Setelah tahun 1971, pabrik semen tersebut diambil alih oleh BUMN dan berganti nama menjadi PT. Semen Padang. Kapasitas produksi yang dihasilkan naik menjadi 500 ribu ton per tahun pada tahun 1975 dan 2,13 juta ton pada tahun 1988. Jumlah perusahaan semen di Indonesia saat ini ada puluhan, tetapi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan semen yang sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tabel 1.1 memberikan gambaran tentang nama perusahaan, mulai berdiri, mulai *listing* di BEI dan susunan pemegang saham perusahaan tersebut.

**Tabel 1.1 Profil Obyek Penelitian**

No	Nama Perusahaan	Mulai berdiri	Mulai Listing di BEI	Susunan Pemegang Saham
1	PT. Semen Indonesia Tbk (SMGR)	1957	8-Jul-1991	Saham publik 49% dan Pemerintah Indonesia 51%
2	PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB)	1971	10-Aug-1977	Saham publik 19.35% dan Saham Lafarge Holcim Group 80.65%
3	PT. Semen Baturaja Tbk (SMBR)	1974	14-Mar-2013	Saham publik 17.29% dan Pemerintah Indonesia 82.71%
4	PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk (INTP)	1985	5-Dec-1989	Saham publik 35.97%; Birchwood Omnia Ltd (Heidelberg Cement Group) 51% dan Saham PT. Mekar Perkarsa 13.03%

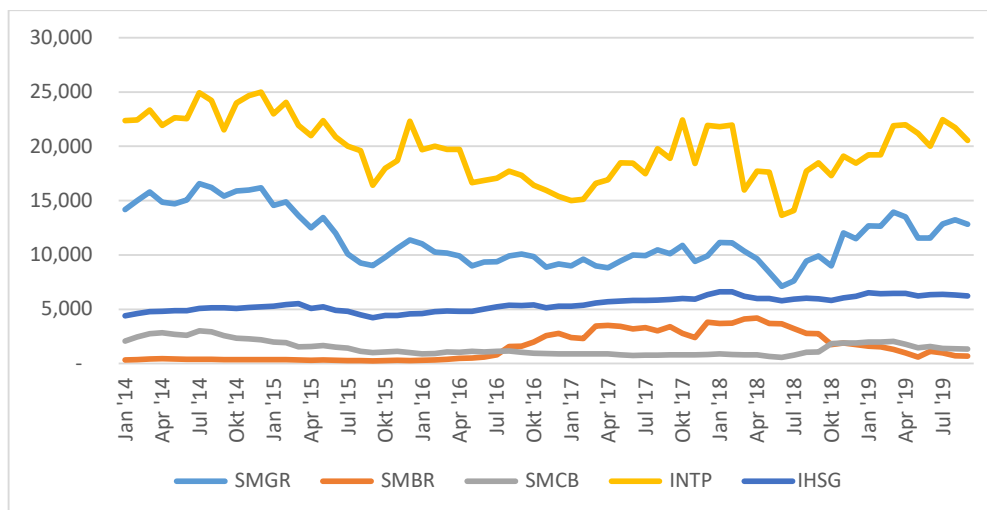
Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah

## **1.2. Latar Belakang Penelitian**

Menurut Kementerian Perindustrian di web kemenperin.go.id yang dipublikasikan pada tanggal 26 Februari 2019, pertumbuhan industri semen tahun 2019 diperkirakan bisa mencapai 10% seiring dengan meningkatnya konsumsi domestik, properti, proyek infrastruktur pemerintah seperti pembangunan tol laut, proyek-proyek di Kementerian Perhubungan Umum dan kementerian lainnya, proyek pembangunan pihak swasta dan kebutuhan industri keramik. Selain itu, Master Plan Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia (MP3EI) yang dirancang pemerintah untuk periode 2011-2025, akan menggeser permintaan semen yang cukup besar ke luar Jawa. Untuk mengantisipasi hal tersebut, pemerintah terus mendorong kinerja industri semen dan menjamin ketersediaan pasokan semen di dalam negeri, terutama di luar Jawa dengan memberikan dukungan terhadap investasi di industri semen dan menyediakan insentif untuk kegiatan konstruksi di Kawasan Timur Indonesia. Saat ini terdapat sepuluh produsen semen dengan total kapasitas produksi mencapai 60 juta ton per tahun. Dengan kapasitas sebesar itu, kebutuhan semen domestik dapat terpenuhi, bahkan sisanya dimungkinkan untuk diekspor. Berdasarkan catatan Asosiasi Industri Semen Indonesia (ASI) perusahaan swasta dan asing saat ini menguasai 56% industri semen nasional, sedangkan sisanya 44% dipegang oleh dua BUMN semen, yakni Semen Indonesia dan Semen Baturaja.

Pada perjalanannya industri semen di Indonesia pada 4 tahun terakhir ini semakin mengalami persaingan yang ketat dalam mendapatkan pangsa pasar dengan datangnya beberapa perusahaan swasta asing yang mengoperasikan pabrik barunya di Indonesia, yakni PT Semen Jawa anak usaha Siam Cement Group (SCG) Indonesia asal Thailand; PT Jui Shin Indonesia asal China dengan produk merk Semen Garuda & Semen Jakarta; PT. Sun Fook Industries asal China dengan merk produk Hippo dan PT Conch South Kalimantan Cement asal China. Harga semen perusahaan asal China tersebut lebih murah dan mendapat perhatian serius dari perusahaan-perusahaan semen asal Indonesia. Akibatnya harga jual semen produsen lokal pun ikut menyesuaikan agar tetap laku dan bersaing di pasaran. Dilihat di Bukalapak, semen CONCH untuk yang 40 kilogram dijual seharga mulai

dari Rp 35.000, sementara Semen Gresik, Tiga roda dan Holcim untuk ukuran 40 kilogram dijual seharga Rp 40.000 – Rp 43.000. Demikian juga untuk ukuran 50 kg, Semen HIPPO dijual seharga Rp 43.000, sementara Semen Gresik, Tiga roda dan Holcim dijual seharga Rp 50.000 – Rp 55.000. Dengan maraknya perusahaan swasta asing yang memproduksi di Indonesia dengan harga yang kompetitif di atas, hal ini dikhawatirkan ikut mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan semen yang listing di BEI. Data pergerakan saham-saham industri semen selama bulan Januari 2014 sampai dengan September 2019 dapat dilihat pada Gambar 1.1 berikut.



**Gambar 1.1 Growth harga saham industri semen Januari 2014-September 2019**

Sumber : Google Finance diolah

Grafik pada Gambar 1.1 menunjukkan pergerakan harga saham industri semen yang dinamis, terutama saham INTP dan saham SMGR. Dari data grafik pada Gambar 1.1 di atas akan dipakai untuk menghitung *growth* dari harga saham industri semen dengan menggunakan *Compound Annual Growth Rate (CAGR)*. CAGR adalah konsep bisnis dan investasi yang memperhalus pandangan pertumbuhan tahunan dalam beberapa periode. CAGR mengubah pandangan

pertumbuhan tahun demi tahun yang berubah-ubah dibuat lebih halus, sehingga *volatilitas* atau perubahan pertumbuhan terabaikan.

Dengan cara tersebut akan dihitung dan dibandingkan CAGR IHSG periode 2014-2018 dengan CAGR industri semen untuk melihat posisi bisnis dari industri semen. Diambilnya periode 2014-2018 karena salah satu perusahaan yaitu INTP baru listing di BEI pada tahun 2013. Hasil perhitungan CAGR dapat dilihat pada Tabel 1.2 berikut.

**Tabel 1.2 Perbandingan CAGR 5th IHSG dan Industri Semen**

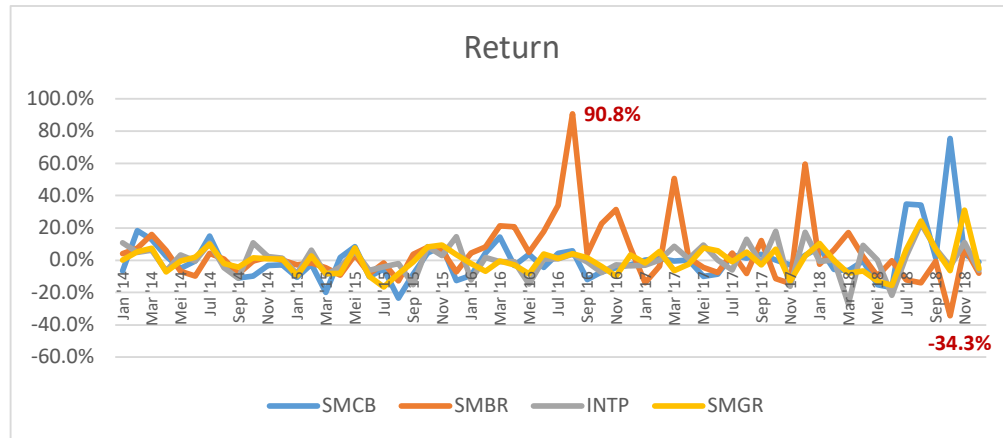
Tahun	IHSG	SMGR	SMBR	SMCB	INTP	Rata-rata
2014	5,227	16,200	381	2,185	25,000	10,942
2015	4,593	11,400	291	995	22,325	8,753
2016	5,297	9,175	2,790	900	15,400	7,066
2017	6,356	9,900	3,800	835	21,950	9,121
2018	6,195	11,500	1,750	1,885	18,450	8,396
<b>CAGR 5 thn</b>	<b>3.46%</b>	<b>-6.62%</b>	<b>35.65%</b>	<b>-2.91%</b>	<b>-5.90%</b>	<b>5.06%</b>

Berdasarkan Tabel 1.2 diperoleh CAGR industri semen adalah 5.06% sementara CAGR IHSG adalah 3.46%. Hal ini menunjukkan bahwa industri semen merupakan industri yang menjanjikan, akan tetapi pada beberapa perusahaan semen terlihat pergerakan *growth* harga saham yang menurun baik pada Gambar 1.1 maupun pada Tabel 1.2. Terlihat saham SMGR menurun sebesar -6.62%, INTP menurun sebesar -5.90% dan SMCB menurun sebesar -2.91%, sementara hanya SMBR yang harga sahamnya meningkat sebesar 35.65%. Beragamnya *growth* harga saham pada industri semen ini menjadikan layakannya dilakukan penelitian yang komprehensif terhadap valuasi harga wajar saham industri semen.

Berinvestasi di pasar modal, khususnya saham, memiliki risiko yang tinggi mengingat karakteristik yang dimiliki oleh instrumen keuangan ini adalah *high risk high return* (Megginson dan Smart, 2008:149). Karenanya, investor harus memiliki strategi tertentu, dan ketelitian yang tinggi pada saat akan melakukan investasi. Dengan sangat berfluktuasinya harga saham, berinvestasi menggunakan instrumen keuangan ini dapat memberikan investor keuntungan, namun di sisi lain dapat juga dapat memberikan kerugian yang tidak kecil atau *total lost*. Oleh sebab itu, sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada suatu saham, sangat disarankan seorang

investor melakukan analisis valuasi saham terlebih dahulu untuk mengetahui harga intrinsik (*intrinsic value*) saham tersebut (Hutapea, et al, 2012).

Berikut ini disajikan data dan analisis fluktuasi nilai risiko dan pengembaliannya (*risk and return*) perusahaan semen berdasarkan data Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2014 sampai Desember 2018.



**Gambar 1. 2 Tren *risk/return* saham 4 perusahaan Semen Januari 2014 – Desember 2018**

Sumber : duniainvestasi.com diolah

Berdasarkan Gambar 1.2, dapat dilihat bahwa dalam periode Januari 2014 hingga Desember 2018, tingkat pengembalian (*return*) tertinggi terjadi pada nilai 90% untuk SMBR, dan terendah terjadi pada nilai -34.3% untuk SMBR. Berdasarkan fenomena yang telah disampaikan, maka dalam rangka meminimalisi risiko, perlu dilakukan valuasi (penilaian) sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada saham suatu perusahaan.

Menurut Damodaran (2012) nilai intrinsik (nilai wajar) suatu saham didefinisikan sebagai nilai saat ini dari aliran kas masuk yang akan didapatkan sepanjang umur perusahaan tersebut. Valuasi saham adalah proses menentukan berapa harga yang wajar untuk suatu saham. Walaupun harga saham berubah setiap waktu, namun dengan mengetahui nilai wajarnya, kita lebih tenang dalam menghadapi gejolak pasar.

Ada 4 pendekatan yang digunakan dalam melakukan valuasi, yaitu (i) *Asset Based Valuation*, (ii) *Discounted Cash Flow valuation*, (iii) *Contingent Claim Valuation* dan terakhir (iv) *Relative Valuation* (Damodaran, 2012). Berdasarkan hasil eksplorasi awal penulis, metode valuasi yang umum digunakan adalah *Discounted Cash Flow (DCF)* dan *Relative Valuation (RV)*.

DCF merupakan metode valuasi aset dengan menganggap nilai aset merupakan nilai sekarang (*present value*) dari ekspektasi arus kas (*cash flow*) yang dapat dihasilkan di masa depan pada tingkat suku bunga diskonto tertentu. DCF sendiri memiliki tiga macam pendekatan valuasi sesuai dengan kebutuhannya masing - masing, yaitu *Dividend Discounted Model (DDM)*, *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, dan *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*. FCFE adalah arus kas yang tersedia setelah pelunasan kewajiban kepada *non-equity investor* (kewajiban bunga, pelunasan hutang, dan *preffered dividen*) telah terpenuhi (Damodaran, 2006:44). Sedangkan FCFF menyatakan jumlah arus kas yang tersedia untuk seluruh pemegang kepentingan, meliputi pemegang saham, pemilik obligasi dan pemegang *preferred stock* (Damodaran,2012:380).

Sementara *Contingent Claim Valuation* adalah model valuasi untuk mengukur nilai aset dengan menggunakan model harga opsi (*option price model*). *Contingent claim* atau *option* adalah suatu aset yang dibayarkan hanya pada kondisi kontingensi tertentu, misalnya pada mekanisme *call option* pada kondisi underlying asset lebih menembus nilai yang telah disepakati, atau mekanisme *put option* bila kurang dari nilai yang disepakati (Damodaran, 2006:51).

Dengan metode valuasi tersebut di atas, akan didapatkan estimasi harga intrinsik saham yang kemudian dibandingkan dengan harga pasar. Jika harga intrinsik lebih besar daripada harga pasar, maka harga pasar saat ini berada pada posisi *undervalued*, sehingga layak untuk dibeli. Jika harga intrinsik yang didapatkan lebih kecil daripada harga pasar, maka harga saham tersebut berada pada posisi *overvalued*, sehingga saham tersebut sebaiknya dijual. Dan jika harga intrinsik sama dengan harga pasar, maka harga saham berada pada posisi *fair-valued*, sehingga disarankan untuk ditahan.

Metode lain yang digunakan dalam valuasi saham adalah metode *relative valuation*. Metode ini 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 nilai PER dan PBV lebih kecil maka perusahaan tersebut berada pada posisi *undervalued*, 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.

Metode *relative* yang paling sering digunakan dalam valuasi harga saham adalah *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV). PER adalah rasio harga pasar saham dibagi dengan *Earning Per Share* (EPS). Rasio ini menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin kecil PER saham suatu perusahaan akan semakin baik untuk dibeli, karena itu berarti kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba makin bagus. Sementara PBV memungkinkan investor membandingkan langsung *book value* suatu saham dengan *market value*-nya. Rasio PBV dapat memberi informasi berapa kali *market value* suatu saham dihargai dari *book value*-nya. PBV saham yang tinggi dibandingkan saham lain dalam industri yang sama mengindikasikan harga saham tersebut relatif mahal. Sementara semakin rendah nilai PBV suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut dikategorikan *under valued*, maka sangat baik untuk memutuskan investasi jangka panjang.

Untuk memperkuat latar belakang penelitian ini didukung dengan penelitian-penelitian terdahulu yang memiliki kemiripan dalam topik maupun variabel dengan penelitian yang penulis lakukan. Penelitian terdahulu ini akan disajikan dalam 2 bagian yaitu yang lingkup penelitiannya di luar negeri dan dalam negeri. Untuk penelitian terdahulu di luar negeri adalah sebagai berikut :



Ivanovski, et al (2015) meneliti tentang efektivitas model DDM untuk valuasi saham pada Bursa saham Macedonia (MSE). Hasil dari penelitian ini adalah bahwa Model DDM akan sangat berguna jika digunakan bersama dengan model *relative*.

Le dan Stenius (2017), meneliti perusahaan *shipping company* di Polandia, dengan sampel Viking Line LTD, menyatakan bahwa harga saham Viking Line Ltd di Nasdaq OMX Helsinki, pada tahun 2017 dalam kondisi *undervalue*.

Santos (2017) meneliti valuasi harga saham Adidas Group dengan menggunakan model *Discounted Cash Flow - Adjust Present Value (DCF-APV)*, model DDM dan model *relative EV/EBITDA*. Valuasi ini menghasilkan harga saham sekarang (harga pasar) *overvalue* terhadap harga wajar sahamnya.

Riset-riset terdahulu terkait valuasi sudah banyak dilakukan. Saputra (2015) menyimpulkan bahwa nilai wajar saham PT. Telkom Tbk. adalah sebesar Rp. 3.238, dan disimpulkan bahwa posisi harga pasar untuk saham PT. Telkom Tbk. pada saat itu adalah dalam posisi *undervalued*. Abidin (2015) menyimpulkan bahwa nilai saham ISAT *undervalued*. Namun ketika memanfaatkan pendekatan *Relative Valuation* dengan pembandingan PT. Telkom Tbk. dan XL-Axiata disimpulkan bahwa nilai saham ISAT adalah *overvalued*.

Ranodya, et al (2016) melakukan penelitian kewajaran harga saham perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 dan menyimpulkan bahwa saham AALI, ITMG, PGAS, UNTR berada dalam kondisi *undervalued*, sehingga direkomendasikan untuk dibeli. Suryanto (2016) menyimpulkan bahwa 10 dari 13 perusahaan yang berada pada Indeks LQ45 berada dalam kondisi *undervalued*, yaitu AKRA, ASII, BBCA, BBNI, BBRI, JSMR, LKPR, MPPA, UNTR dan UNVR.

Hutomo, Topowijono, dan Nuzula (2016) mengestimasi nilai intrinsik 18 perusahaan LQ45 dengan Model *Dividend Discounted Model* dengan *Constant Growth Model* dapat menyimpulkan bahwa kondisi saham AALI, BBRI, GGRM, INTP, LSIP, PTBA, SMGR berada dalam kondisi *undervalued*. Selanjutnya, dari hasil valuasi saham AKRA, ASII, BBCA, BBNI, BMRI, CPIN, INDF, ITMG,

KLBF, UNTR, UNVR disimpulkan bahwa saham-saham tersebut berada pada kondisi *overvalued*.

Ristiassari (2016) melakukan valuasi PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk dengan menggunakan model *Discounted Cash Flow* dan menggunakan model berbasis *EBITDA Multiples*. Dari penelitian ini didapatkan kesimpulan bahwa harga pasar lebih rendah dibandingkan nilai instrinsik (*undervalued*). Dengan demikian saham Telkom direkomendasikan untuk dibeli. Nopriandy (2016) meneliti valuasi harga saham PT Semen Baturaja Tbk dengan metode FCFE dan PER. Valuasi ini menghasilkan harga pasar *undervalue* terhadap nilai wajar saham.

Hasanah dan Rusliati (2017) meneliti valuasi harga wajar saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 menggunakan metode DDM dan PBV. Valuasi ini menghasilkan kesimpulan bahwa harga wajar saham yang dihasilkan DDM lebih akurat dibanding PBV dengan rata-rata *Root Mean Squared Error (RSME)* DDM lebih kecil dibanding rata-rata RSME PBV.

Neaxie dan Hendrawan (2017) meneliti valuasi harga saham industri telekomunikasi yang listing di BEI dengan menggunakan metode FCFF, metode *relative* PER dan PBV serta metode *Multiple* EBITDA dengan hasil bahwa dengan FCFF skenario optimis ataupun moderat harga wajar saham TLKM *undervalued* dan sedangkan pesimis *overvalued*, ISAT *overvalued* di semua skenario, EXCL skenario optimis *undervalue*, skenario moderat dan pesimis *overvalued*. Valuasi dengan menggunakan metode PER harga wajar saham valuasi TLKM *undervalue*, ISAT *overvalued* dan EXCL *undervalue*. Dengan metode PBV TLKM *overvalued*, ISAT *undervalued* dan EXCL *undervalued*. Dengan *Multiple* EBITDA TLKM *overvalued*, ISAT dan EXCL *overvalued*.

Marfani dan Hendrawan (2018) meneliti valuasi harga saham 3 perusahaan di Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral Kompas 100 menggunakan metode *Discounted Cash Flow* pendekatan *Free Cash Flow to Firm (FCFF)* dan *Relative Valuation (RV)*. Dengan pendekatan DCF-FCFF hasilnya saham ANTM berada pada posisi *undervalued* pada semua skenario, sedangkan INCO dan TINS berada pada posisi *overvalued* pada semua skenario. Dengan pendekatan PER, didapatkan hasil bahwa ANTM, INCO, TINS berada pada posisi *overvalued* pada

semua skenario. Melalui pendekatan PBV didapatkan hasil valuasi bahwa ANTM, INCO, TINS berada pada posisi *undervalued* pada semua skenario. 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 *undervalued*, yaitu SILO.

Saptono dan Farida (2018) meneliti valuasi harga saham 4 perusahaan tower provider menggunakan metode *Discounted Cash Flow* pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) dan *Relative Valuation* (RV). Dengan pendekatan DCF-FCFF hasilnya untuk skenario optimis, TBIG dan SUPR *undervalued*, TOWR dan IBST *overvalued*. Pada skenario moderat TBIG dan SUPR *undervalued*, TOWR dan IBST *overvalued*. Pada skenario pesimistis TBIG, TOWR dan IBST *overvalued*, hanya SUPR yang *undervalued*. Sementara untuk valuasi relative pendekatan PER semua skenario menghasilkan TBIG, TOWR dan IBST *overvalued*, hanya SUPR yang *undervalued*. Terakhir untuk valuasi relative pendekatan PBV semua skenario menghasilkan TOWR, SUPR dan IBST *overvalued*, hanya TBIG yang *undervalued*.

Berdasarkan peta penelitian valuasi tersebut, maka pada penelitian ini akan dilakukan valuasi harga wajar saham pada perusahaan-perusahaan industri semen yang sudah listing di BEI secara komprehensif menggunakan komparasi antara Model valuasi DCF yaitu FCFF (*Free Cash Flow to Firm*), dan Model valuasi *relative* yaitu PER (*Price to Earning Ratio*) dan PBV (*Price to Book Value*). Valuasi ini didasarkan pada asumsi dan kondisi perusahaan yang diproyeksikan dengan menggunakan data historis sebagai acuan. Tiga skenario akan digunakan dalam penelitian ini; yakni skenario optimistis (kondisi di atas pertumbuhan industri), skenario moderat (kondisi rata-rata industri) dan skenario pesimistis (kondisi di bawah industri rata-rata).

Adapun dipilihnya metode DCF yang digunakan pada penelitian ini dengan alasan metode ini yang terbaik dan paling tepat untuk melakukan valuasi karena memperhatikan beberapa hal yaitu estimasi aliran kas, tingkat diskonto dan nilai terminal (Gilbert, 1990). Metode ini juga paling reliabel dan sangat bermanfaat

untuk menentukan nilai instrinsik dalam jangka panjang (Ivanovska, 2014) serta dapat menangkap potensi pertumbuhan di masa depan (Damodaran, 2012). Sedangkan dipilihnya metode *Relative Valuation* (RV) dengan alasan metode ini dapat menilai asset berdasarkan pada seberapa besar harga asset di pasar, sehingga jauh lebih mencerminkan kondisi pasar; metode ini juga lebih sederhana untuk dipahami dan lebih mudah disajikan kepada pelanggan atau investor, serta metode ini didasarkan pada perbandingan variabel dari sejumlah perusahaan pembanding (Damodaran, 2012). Sementara Metode PER dipilih karena memudahkan dan membantu analisa keputusan terhadap variabel-variabel penting, yaitu dengan mengestimasi *earning* per lembar saham, kemudian mengestimasi *Price Earning Ratio*. Sedangkan Metode PBV dipilih karena dapat menilai saham perusahaan dengan industri ataupun sektor yang sejenis, sehingga terlihat jelas perbandingan harga saham apakah murah atau mahal. PBV saham yang tinggi mengindikasikan harga saham tersebut *overvalued*, sementara makin rendah PBV suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut *undervalued*.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan penelitian-penelitian sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah untuk melakukan valuasi terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada sektor semen, yaitu SMGR, SMBR, SMCB dan INTIP dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) serta membandingkan hasil valuasi tersebut dengan menggunakan metode *Relative Valuation* (RV) dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price Book Value* (PBV).

### **1.3. Perumusan Masalah**

Berdasar pada fenomena yang sudah dituliskan pada latar belakang penelitian yang menyatakan bahwa industri semen adalah bisnis yang menjanjikan dimana nilai CAGR industri lebih tinggi dari CAGR IHSG, namun ada beberapa perusahaan yang tergabung dalam industri semen harga sahamnya mengalami penurunan serta fluktuasi nilai risiko dan pengembalian (*risk and return*) dari saham perusahaan semen, maka perumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah menganalisis nilai intrinsik dari harga saham perusahaan industri semen pada tahun

2019, untuk kemudian memberikan rekomendasi kepada investor apakah saham-saham tersebut layak untuk dibeli, dijual, atau ditahan setelah membandingkan nilai saham di pasar dengan nilai intrinsik yang didapat dari penelitian ini. Penelitian ini akan menjawab pertanyaan-pertanyaan di bawah :

1. Berapakah nilai intrinsik saham SMGR, SMBR, SMCB dan INTP 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 ?
2. Berapakah nilai intrinsik saham SMGR, SMBR, SMCB dan INTP 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 ?
3. Berapakah nilai intrinsik saham SMGR, SMBR, SMCB dan INTP 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 ?

#### **1.4. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian yang sudah diajukan sebelumnya, yaitu :

1. Mengetahui berapa nilai intrinsik saham SMGR, SMBR, SMCB dan INTP 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.
2. Mengetahui berapa nilai intrinsik saham SMGR, SMBR, SMCB dan INTP 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.

3. Mengetahui berapa nilai intrinsik saham SMGR, SMBR, SMCB dan INTP 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.

### **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 semen 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 Penelitian**

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 sub sektor semen 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.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN**

#### **2.1 Teori – Teori Terkait Penelitian**

##### **2.1.1 *Grand Theory : Signalling Theory***

Teori *signal* adalah penjelasan alasan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal terkait dengan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak luar. Informasi yang dimiliki oleh perusahaan tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan. Teori *signal* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan *signal-signal* kepada pengguna laporan keuangan. *Signal* ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Signal* dapat berupa promosi atau informasi lainnya yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lainnya (Fuller & Blau, 2010). Dalam hal ini perusahaan memberikan informasi yang terkait dengan kondisi keuangan perusahaan yaitu dengan menerbitkan laporan keuangan setiap triwulan dan tahunan yang berupa arus kas, laba dan nilai buku.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, Pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam harga saham, harga saham menjadi naik sehingga return saham mengalami peningkatan. Demikian jika terjadi sebaliknya, jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal buruk bagi investor, maka harga saham menjadi turun sehingga return saham mengalami penurunan.