

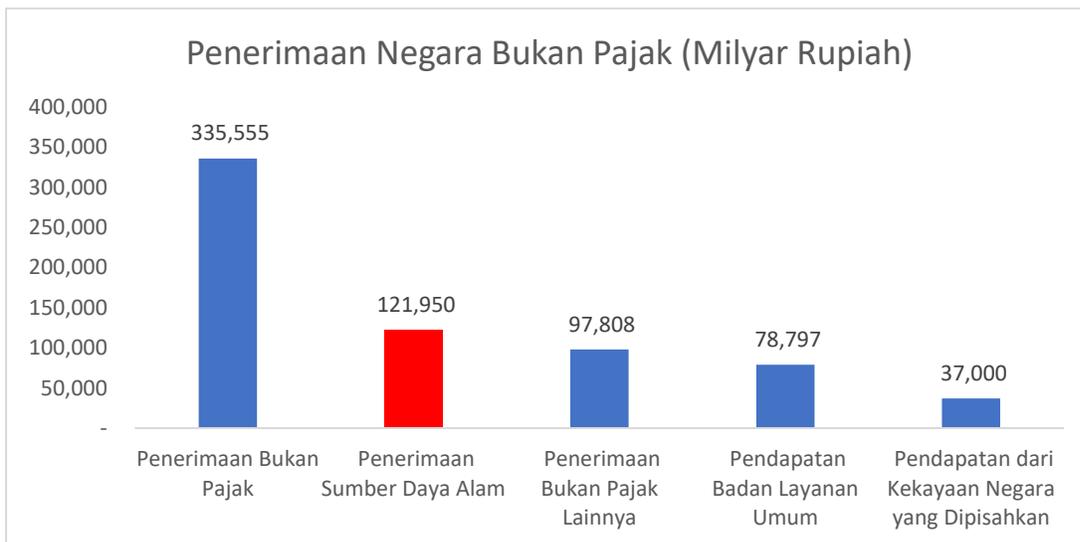
# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Untuk ruang lingkup sektor industri energi pada bagian sub sektor oil, gas dan coal yang bergerak dibidang pertambangan dan distribusi dari minyak bumi, gas dan batubara, memiliki peran penting dalam menggerakkan perekonomian dan pembangunan nasional serta merupakan salah satu andalan komoditi ekspor katagori sumber daya alam secara nasional.

Penerimaan negara dari katagori non pajak dari sektor sumber daya alam masih merupakan salah satu andalan dalam membiayai pembangunan yang berkelanjutan sampai hari ini, Informasi yang di ambil dari Data Pusat Statistik (BPS), Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) tahun 2022 mencapai Rp 335,55 triliun dan sekitar 36,35% diantaranya sebesar 121,95 Triliun adalah penerimaan negara yang datang dari Penerimaan Sumber Daya Alam , sedangkan penerimaan negara dari penerimaan bukan pajak lainnya, biasa disebut non migas sekitar 29,1%.



Gambar 1.1 Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) Q3 2022

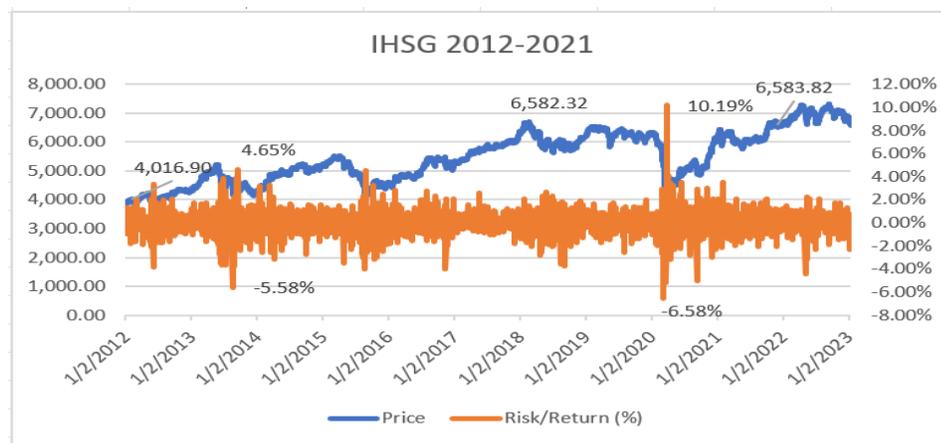
Undang-undang tentang Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) yaitu Undang-undang no. 20 tahun 1997, disebutkan PNBP merupakan seluruh penerimaan Pemerintah Pusat yang tidak

berasal dari sumber penerimaan perpajakan. UU tersebut juga mengatakan bahwa bagian BNPB terdiri dari tujuh katagori dan salah satunya ada di poin b yang menerangkan tentang sumber penerimaan negara dari pemanfaatn sumber daya alam.

Kemudian perilaku pasar dalam menyikapi index harga saham di sektor energi dalam beberapa tahun kebelakang juga perlu dicermati, dimana kenaikan harga minyak bumi, gas dan batubara dapat berimplikasi langsung terhadap inflasi di dalam negeri, sementara dengan krisis ekonomi global yang melanda akhir-akhir ini yang disebabkan dampak pandemic covid-19 dan diteruskan dengan krisis perang Rusia dan Ukraina juga menyebabkan kebutuhan akan energi juga cenderung meningkat. Analisis Binaartha Sekuritas Ivan Rosanova mengatakan di [bisnis.tempo.co](http://bisnis.tempo.co), 12 November 2022 bahwa indeks sektor energi menjadi primadona pada saat masa-masa tingginya inflasi dan ancaman resesi global.

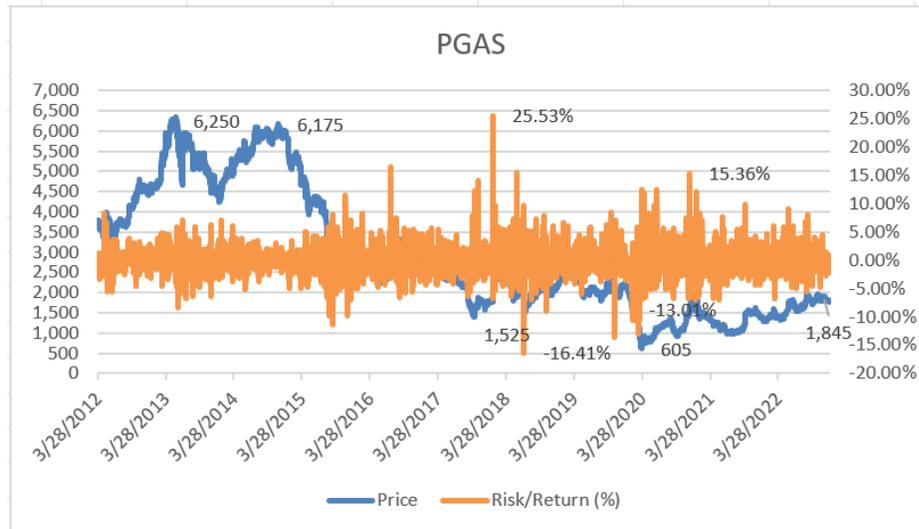
## 1.2. Latar Belakang Penelitian

Rekaman Index Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam 10 tahun terkahir periode tahun 2012 – 2022 (sumber [id.investing.com](http://id.investing.com)) menunjukkan volatilitas risk/return yang cukup lebar, dimana terjadi dinamika return/risk terendah terjadi pada periode 9 Maret 2020 untuk nilai sebesar -6,58% dan mencapai return tertinggi terjadi pada periode 26 Maret 2022 dengan nilai sekitar 10,19% (sumber [id.investing.com](http://id.investing.com)).



Gambar1.2 Pergerakan Harga Saham, Risk/Return IHSG periode Januari 2012 – November 2022

Hal yang sama juga terjadi pada perusahaan-perusahaan yang bergerak pada Industry Energi Sub Sektor *Oil, Gas* dan *Coal*. Berdasarkan data id.investing.com, volatilitasi IHSI menunjukkan bahwa fluktuasi harga saham PGAS memberikan return terbesarnya 25,53% pada 17 Januari 2018, dan mendapatkan perolehan return terendah (*risk*) sebesar -16,41% pada 3 Juli 2018.



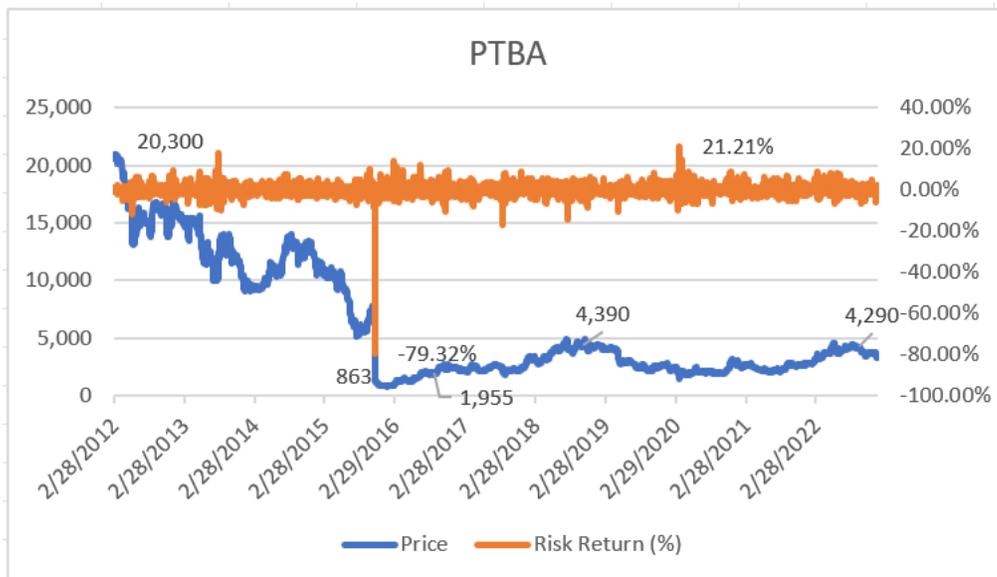
Gambar 1.3 Pergerakan Harga Saham, Risk/Return PGAS periode Januari 2012 - November 2022

Berikutnya adalah perusahaan yang bergerak dalam sektor penambangan batu bara yaitu ADRO, dimana hasil return tertingginya dapat diperoleh selama lima kali yang terjadi pada 12 Agustus 2013 sebesar 18,46%, kemudian terjadi lagi pada bulan yang sama 22 Agustus 2013 sebesar 18,06%. Pada tanggal 20 Maret 2022 kembali mendapatkan perolehan cukup tinggi, sebesar 15,50%, kemudian pada tanggal 28 September 2021 sebesar 15,23%, Terakhir perolehan tertinggi di dapat pada tanggal 4 maret 2022 sebesar 16,48%. Sedangkan perolehan hasil terendahnya di peroleh tiga kali pada tanggal 4 Juni 2012 sebesar -13,04%, kemudian pada tanggal 9 Maret 2020 sebesar -12,93%, terakhir perolehan terendah didapatkan pada 12 Marer 2022 sebesar -13,99%.



Gambar 1.4 Pergerakan Harga Saham, *Risk/Return* ADRO periode Januari 2012 – November 2022

Kemudian yang terakhir hasil pergerakan *return/risk* pada *index* harga saham harian PTBA menunjukkan porelehan return tertinggi terjadi dua kali, di dapatkan pada tanggal 22 Agustus 2013 sebesar 17,65% dan pada tanggal 20 Maret 2022 sebesar 21,21%. Kemudian nilai terendah dan cukup buruk di dapatkan pada tanggal 18 November 2015 sebesar -79,32% .



Gambar 1.5 Pergerakan Harga Saham, *Risk/Return* PTBA periode Januari 2012 – November 2022

Berdasarkan pergerakan harga saham harian pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari ketiga perusahaan sektor energi diatas, grafik tren pergerakannya menunjukkan volatilitas yang cukup tinggi dari waktu ke waktu (per tahun). Hasil penelitian terdahulu terhadap ketiga emiten ini, yaitu Perusahaan Gas Negara (PGAS), PT Adaro energy (ADRO) dan Perusahaan Tambang Bukit Asam (PTBA), menunjukkan bahwa tren dan dinamika harga saham belum bisa mempresentasikan harga wajar atau nilai intrinsik dari saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain, nilai harga saham yang terjadi di market sangat berpotensi besar tidak sesuai dengan harga intrinsiknya, dengan demikian di satu sisi keputusan yang diambil oleh investor dalam berinvestasi menjadi tidak tepat, begitu juga dengan perusahaan korporasi. Di sisi lainnya perusahaan juga berpotensi mengambil keputusan yang tidak tepat dalam usaha menetapkan roadmap strategis perusahaan di masa depan, seperti peningkatan modal, akuisisi, *spin off* dan aksi korporasi lainnya dimasa yang akan datang.

Penelitian tentang valuasi perusahaan pernah dilakukan oleh Hendrawan dan Soelistyo (2021), dari hasil berdasarkan laporan keuangan 2016-2020 dengan menerapkan metode DCF menunjukkan hasil ASII dan INDS overvalued di semua skenario, baik pesimis, moderat maupun optimis. SMSM menunjukkan hasil overvalued untuk skenario pesimis dan moderat, tapi undervalued pada skenario optimis. Berikutnya koreksi pada nilai intrinsik SMSM dan ASII perlu dilakukan karena menurut hasil Analisa dengan menggunakan RV ada indikasi hasil Analisa DCF dari kedua perusahaan tersebut tidak sepenuhnya valid.

Selanjutnya penelitian oleh Hendrawan dan Gibran (2020), dalam penelitiannya mengkaji nilai intrinsik saham dalam sektor migas menunjukkan hasil yang di peroleh dengan metoda DCF bahwa nilai MEDC dan ELSE undervalued di keseluruhan skenario, sedangkan ESSA nilainya overvalued di semua skenario baik pesimis, moderat maupun optimis. Kemudian nilai RV untuk MEDC, ESSA dan ELSA dinilai undervalued di semua skenario.

Penelitian oleh Hendrawan dan Zemba pada (2018), dalam penelitiannya menyatakan bahwa pada sektor healthcare dengan sampel empat perusahaan yaitu SAME, SRAJ, MIKA dan SILO, dari empat perusahaan tersebut, tiga diantaranya overvalued selama tahun 2018. Dimana hasil Analisa menyatakan PER dan PBV untuk MIKA dan SAME overload pada semua skenario. Sedangkan SILO, hasil Analisa PER overvalued pada semua skenario, tapi Analisa DCF SILO undervalued pada skenario optimis dan moderat, tapi overvalued pada skenario pesimis. Untuk

SRAJ, analisa DCF menunjukkan nilai overvalued pada semua skenario, dan hasil negatif didapatkan pada Analisa PER.

Penelitian berikutnya oleh Rikumahu dan Marendra pada tahun 2018, dengan penelitian untuk dapat membuat proyeksi nilai harga wajar untuk harga saham tahun 2018 berdasarkan laporan keuangan 2013-2017. Dari Analisa PBV menunjukkan bahwa terjadi perbedaan signifikan nilai harga saham bank dengan variabel PBV. Sedangkan untuk hasil Analisa PER menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara harga saham bank dengan variabel PER. Untuk itu di rekomendasikan menggunakan PER dalam perhitungan dan mengambil keputusan investasi untuk sector perbankan di indeks LQ45.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya dan fakta yang telah di paparkan, maka dinamika pergerakan harga saham dan risk/return yang terjadi di tahun 2022 juga berpotensi dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan sub sektor oil, gas dan coal di masa yang akan datang. Begitu juga dengan para investor, memiliki volatilitas yang lebih tinggi apabila dibandingkan dengan risk/return IHSG pada umumnya. Sehingga mempunyai potensi harga saham belum merepresentasikan nilai intrinsiknya, maka dengan ini penulis melakukan penelitian dengan judul **“Valuasi Perusahaan Sektor Energi Menggunakan Metode Discounted Cash Flow (DCF) – Free Cash Flow to Firm (FCFF) dan Relative Valuation (RV) pada Perusahaan Sub Sektor Oil, Gas dan Coal Tahun 2022”**

### **1.3. Perumusan Masalah**

Nilai harga saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2022, berdasarkan beberapa penelitian dan analisa yang telah dilakukan sebelumnya, nilai harga saham belum menunjukkan nilai harga saham intrinsik (yang sesungguhnya). Padahal nilai intrinsik inilah yang menjadi dasar dan referensi bagi investor dalam melakukan pengambilan keputusan dalam kegiatan investasi.

Nilai Intrinsik adalah harga wajar suatu saham yang disesuaikan dengan asumsi dan pendekatan terhadap kondisi fundamental perusahaan. Analisa terhadap nilai intrinsik tersebut dilakukan dengan cara melakukan Analisa fundamental terhadap data laporan keuangan perusahaan yang telah dinyatakan audited. Hasil Analisa dari laporan keuangan tersebut digunakan

sebagai acuan dan rekomendasi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di tempat dan saat yang tepat. Hasil Analisa tersebut akan dijadikan rekomendasi dalam valuasi terhadap nilai harga saham tersebut, apakah layak di beli, layak dijual atau dipertahankan dengan membandingkan nilai intrinsik saham dengan nilai harga saham di pasar.

Darmodaran (2006) menyatakan bahwa secara umum terdapat tiga katagori pendekatan dalam menilai suatu *asset* : pertama adalah *Discounted Cash Flow (DCF)* yaitu mendapatkan nilai suatu aset berdasarkan arus kas yang di proyeksikan di masa mendatang. Kedua adalah *Relative Valuation (RV)* dengan membandingkan nilai suatu asset yang dinilai dengan aset serupa, ketiga adalah *Contingent Claim Valuation* dengan menggunakan option pricing model untuk menilai asset yang memiliki karakter option.

Metoda valuasi yang dipilih dan digunakan dalam penelitian ini adalah memakai pendekatan DCF dan Free Cash Flow to Firm (FCFF). DCF digunakan untuk menghubungkan nilai asset saat ini dengan proyeksi arus kas di masa yang akan datang, Damodaran (2012). DCF juga di anggap sebagai tool yang handal untuk melakukan valuasi nilai perusahaan untuk proyeksi jangka Panjang, Ivanovski et al., (2014) Untuk pendekatan FCFF digunakan untuk menunjukkan komponen Operating Income yang digunakan untuk membayar hutang/investor, Luna (2018). Sedangkan *Relative Valuation (RV)* digunakan untuk mengkonfirmasi apakah perhitungan telah dilakukan dengan sesuai dengan menggunakan pendekatan *Price to Earnings (PER)* dan *Price to Book Value (PBV)*

#### **1.4. Pertanyaan Penelitian**

Beberapa pertanyaan yang digunakan dalam metode penelitian adalah sebagai berikut:

1. Berapakah nilai wajar harga saham perusahaan di sektor energi PGAS, ADRO dan PTBA dengan menggunakan metode DCF pada *skenario pesimis*?
2. Berapakah nilai wajar harga saham perusahaan di sektor energi PGAS, ADRO dan PTBA dengan menggunakan metode DCF pada *skenario moderate*?
3. Berapakah nilai wajar harga saham perusahaan di sektor energi PGAS, ADRO dan PTBA dengan menggunakan metode DCF pada *skenario optimis*?

4. Berapakah nilai intrinsik harga saham perusahaan di sektor energi PGAS, ADRO dan PTBA dengan menggunakan metode RV pada skenario pesimis?
5. Berapakah nilai intrinsik harga saham perusahaan di sektor energi PGAS, ADRO dan PTBA dengan menggunakan metode RV pada skenario moderate?
6. Berapakah nilai intrinsik harga saham perusahaan di sektor energi PGAS, ADRO dan PTBA dengan menggunakan metode RV pada skenario optimis?
7. Apakah rekomendasi kepada Investor dalam pengambilan keputusan terkait nilai intrinsik harga saham perusahaan PGAS, ADRO dan PTBA sebagai dasar pengambila keputusan untuk menjual (sell), membeli (buy) atau menahan (hold) terhadap saham tersebut untuk tahun 2022.

### **1.5. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menerangkan hal-hal yang terkait dengan pertanyaan di telah di kemukakan di atas pada bagian 1.4 pertanyaan penelitian yaitu sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui nilai wajar harga saham perusahaan di sektor energi pada PGAS, ADRO dan PTBA dengan menggunakan metoda DCF dengan memakai pendekatan FCFF pada tahun 2022 dengan memakai skenario pesimis.
2. Untuk mengetahui nilai wajar harga saham perusahaan di sektor energi pada PGAS, ADRO dan PTBA dengan menggunakan metoda DCF dengan memakai pendekatan FCFF pada tahun 2022 dengan memakai skenario moderat.
3. Untuk mengetahui nilai wajar harga saham perusahaan di sektor energi pada PGAS, ADRO dan PTBA dengan menggunakan metoda DCF dengan memakai pendekatan FCFF pada tahun 2022 dengan memakai skenario optimis.
4. Untuk mengetahui nilai intrinsik harga saham perusahaan di sektor energi pada PGAS, ADRO dan PTBA dengan menggunakan metoda Relative Valuation dan memakai pendekatan PER dan PBV pada tahun 2022 dengan memakai skenario pesimis.
5. Untuk mengetahui nilai intrinsik harga saham perusahaan di sektor energi pada PGAS, ADRO dan PTBA dengan menggunakan metoda Relative Valuation dan memakai pendekatan PER dan PBV pada tahun 2022 dengan memakai skenario moderate.

6. Untuk mengetahui nilai intrinsik harga saham perusahaan di sektor energi pada PGAS, ADRO dan PTBA dengan menggunakan metoda Relative Valuation dan memakai pendekatan PER dan PBV pada tahun 2022 dengan memakai skenario optimis
7. Untuk memberikan rekomendasi kepada Investor dalam pengambilan keputusan terkait nilai intrinsik harga saham perusahaan PGAS, ADRO dan PTBA sebagai dasar pengambilan keputusan untuk menjual (sell), membeli (buy) atau menahan (hold) terhadap saham tersebut untuk tahun 2022.