

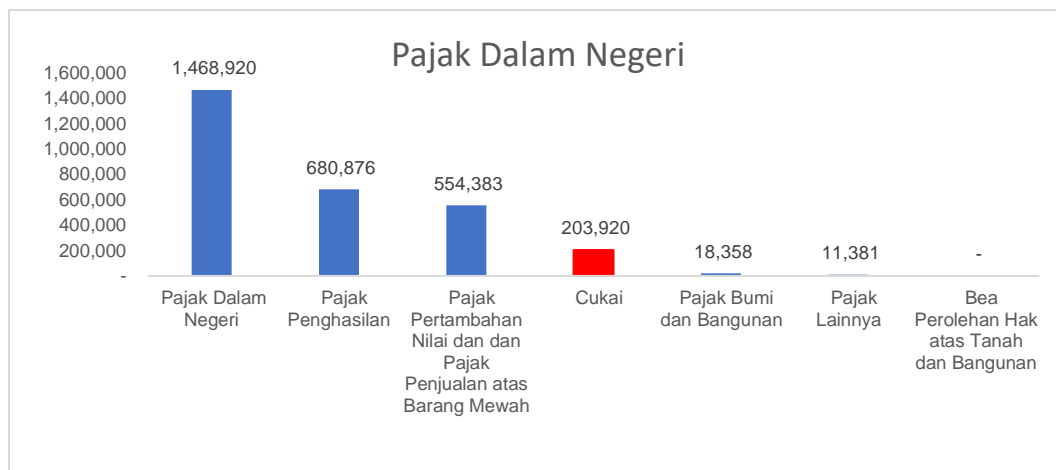
# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Industri rokok memiliki peranan yang sangat penting dalam mengerakan roda perekonomian nasional. Data Badan Pusat Statistik (BPS) memperlihatkan penerimaan cukai tahun 2022 mencapai Rp 203,92 triliun atau sebesar 13,9% dari total penerimaan pajak dalam negeri

Gambar 1.1 Penerimaan Pajak Dalam Negeri 2022



Sumber: [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)

Namun keberadaan industri rokok juga memberikan dilema bagi pemerintah Indonesia. Di satu sisi meningkatkan pendapatan negara namun juga berdampak langsung pada beban kesehatan negara. Dalam kurun 5 tahun terakhir, pemerintah telah mengeluarkan beberapa kebijakan yang mengatur industri rokok, seperti:

1. Peraturan Menteri Kesehatan Nomor 56 Tahun 2017 tentang pencantuman Peringatan kesehatan dan Informasi Kesehatan pada kemasan produk tembakau
2. Peraturan Presiden Republik Indonesia nomor 18 Tahun 2020 rencana pembangunan jangka menengah nasional tahun 2020-2024

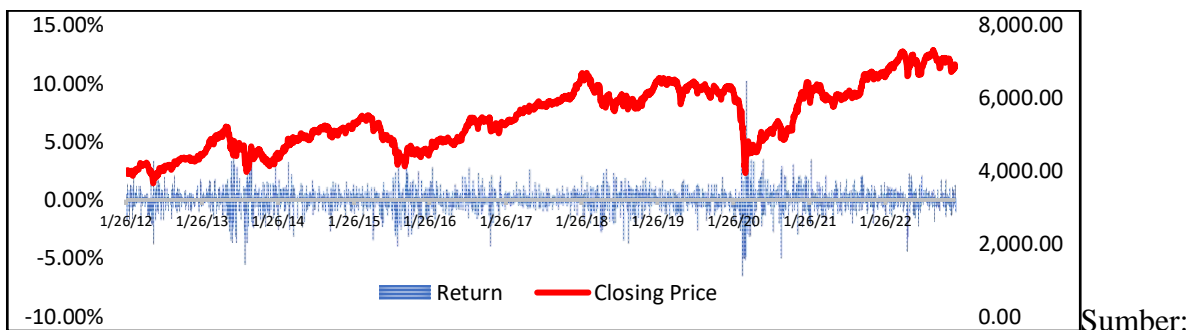
- Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 192/PMK.010/2021 tentang Tarif cukai hasil tembakau berupa sigaret, cerutu, rokok daun, atau klobot dan tembakau iris

Penerapan kebijakan pemerintah tentu dapat memberikan dampak langsung bagi industri rokok serta menjadi tantangan bagi pelaku industri dalam mempertahankan kinerja keuangan dimasa depan. Perusahaan Sub Sektor *Tobacco* terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini sebanyak 5 Perusahaan, dimana pemilihan sampel menggunakan metode *purposive* sampel dengan beberapa kriteria yang digunakan untuk dapat menjawab permasalahan penelitian. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah PT Gudang Garam (GGRM), PT HM Saemporna (HMSP), dan PT Indonesia *Tobacco* (ITIC). Ketiga perusahaan sub sektor *Tobacco* ini selanjutnya akan dijadikan objek dalam penelitian thesis ini.

## 1.2 Latar Belakang Penelitian

Pergerakan Index harga saham gabungan (IHSG) periode 2012-2022 (sumber [id.investing.com](http://id.investing.com)) menunjukkan dinamika harga yang fluktuatif sehingga menyebabkan *risk/return* yang cukup tinggi, dimana *return* terendah (*risk*) sebesar -6,58% pada 9 maret 2020 dikarenakan respon negatif pasar terhadap kasus pertama covid 19 di indonesia, sedangkan terbesar sebesar 10,19% pada 26 maret 2020, dilihat rebound setelah trend koreksi pasar sebelumnya.

Gambar 1.2 Pergerakan Risk/Return Harian IHSG (Jan 2012 - Nov 2022)



[id.investing.com](http://id.investing.com) diolah

Volatilitas saham gabungan (IHSG) juga dialami pada perusahaan pada sub sektor *Tobacco*. Gambar 1.3 menunjukkan bahwa fluktuasi harga saham GGRM menunjukkan *return* terbesar diperoleh sebesar 19,98% pada 20 maret 2020 yang dipengaruhi oleh sentimen positif pasar terhadap kinerja positif laporan keuangan perusahaan pada tahun 2019. *Return* terendah

(*risk*) diperoleh sebesar -20,64% pada 16 september 2019 dikarenakan respon negatif pasar terhadap kebijakan pemerintah yang menaikkan cukai rokok.

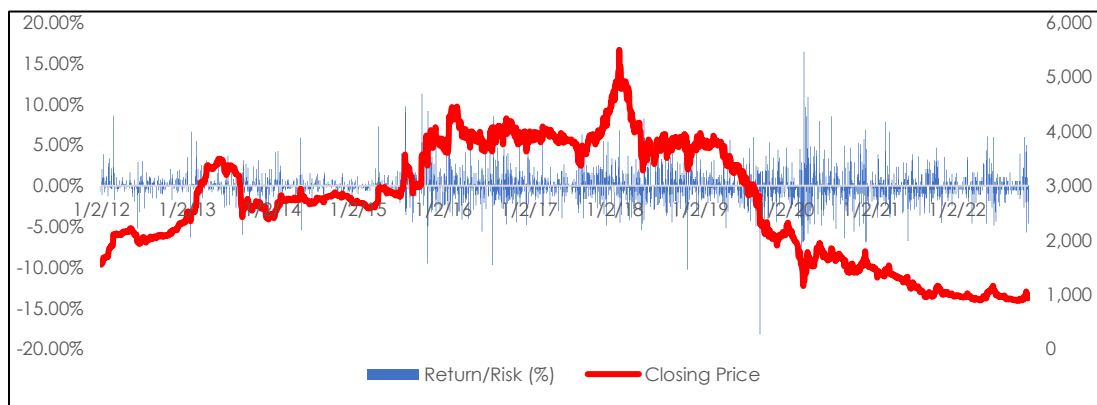
Gambar 1.3 Pergerakan *Risk/Return* Harian GGRM (Jan 2012 - Nov 2022)



Sumber: id.investing.com diolah

Gambar 1.4 memperlihatkan pergerakan *return/risk* saham HMSP dimana hasil *return* terbesar HSMP diperoleh sebesar 16,45% pada 20 Maret 2020 diakibatkan meningkatnya volume perdagangan saham HMSP sebesar 19,00% dan *return* terkecil (*Risk*) diperoleh sebesar -18,21% pada 16 september 2019 dikarenakan sentimen negatif pasar terhadap kenaikan harga cukai rokok.

Gambar 1.4 Pergerakan *Return/Risk* Harian H MSP (Jan 2012 - Nov 2022)

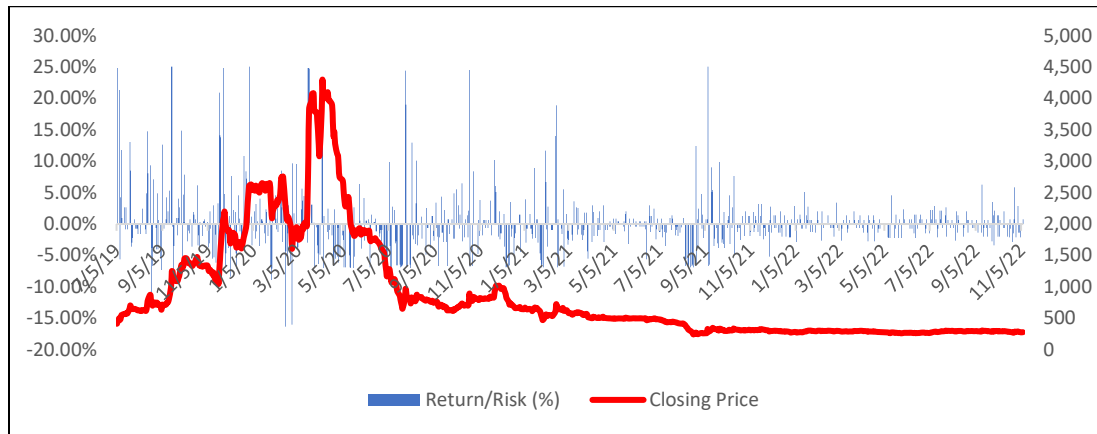


Sumber: id.investing.com diolah

Gambar 1.5 dibawah menjelaskan grafik pergerakan *Return/Risk* Harian ITIC dimana diperoleh bahwa *return* terbesar ITIC sebesar 25,00% terjadi pada periode 16,17 september 2019 yang dipengaruhi oleh respon positif pasar pada pelaksanaan IPO. Sedangkan *return* terkecil (*risk*)

sebesar -16,36% terjadi pada 17 februari 2020 akibatnya meningkatnya beban keuangan Indonesia Tobacco yang menyebabkan penurunan laba bersih dibandingkan periode sebelumnya

Gambar 1.5 Pergerakan Risk/Return Harian ITIC (Jan 2012 - Nov 2022)



Sumber: id.investing.com diolah

Berdasarkan data pergerakan harga saham harian ketiga perusahaan rokok menunjukkan volatilitas harga saham yang sangat tinggi. Volatilitas harga sangat dipengaruhi banyak faktor seperti respon pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan, sosial dan politik maupun kebijakan pemerintah yang dapat mempengaruhi laba perusahaan dimasa depan. Fluktuasi harga saham di pasar belum dapat dijadikan acuan bagi perusahaan maupun investor karena belum menunjukkan harga wajar atau nilai *intrinsic* dari saham perusahaan rokok tersebut. Beberapa penelitian sebelumnya terkait valuasi yang pernah dilakukan

Gibran dan Hendrawan (2022) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menghitung nilai intrinsik saham sektor oil dan gas pada tahun 2021, dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm (FCFF)* dan *Relative Valuation (RV)* dengan pendekatan PBV dan PER. Hasil penelitian menunjukkan dengan metode DCF, saham MEDC *overvalued* namun dengan menggunakan *Relative Valuation* MEDC *undervalued*. Sedangkan saham ESSA *undervalued* dengan menggunakan metode DCF dan *Relative Valuation*. saham ELSA *undervalued* dengan metode DCF dan *Relative Valuation*.

Dewi dan Hendrawan (2021) melakukan penelitian yang bertujuan menghitung nilai intrinsik saham pada subsektor komestik dan barang keperluan rumah tangga dengan metode DCF dan *Relative Valuation*. Hasil penelitian dengan menggunakan DCF saham UNVR, KINO, TCID,

*overvalued* pada semua skenario sedangkan MBTO dan MRAT *overvalued* pada skenario pesimis dan moderat dan *undervalued* pada skenario optimis. Dengan Pendekatan PBV UNVR *overvalued* pada semua skenario, sedangkan KINO, TCID, MBTO dan MRAT *undervalued* pada semua skenario

Yanging Dong (2018) melakukan penelitian yang bertujuan menganalisa harga saham Perusahaan Beixinyuan dengan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dan *Relative Valuation* (RV). Diperoleh bahwa harga saham PT Beixinyuan *overvalued*. Berdasarkan fakta dan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa volatilitas harga saham rokok pada IHSG belum menunjukkan harga wajar sebuah perusahaan, dimana harga wajar merupakan acuan bagi perusahaan dalam menentukan Langkah strategis dimana depan sehingga peneliti perlu melakukan penelitian terhadap **“Valuasi perusahaan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) – *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) dan *Relative Valuation* (RV) pada perusahaan Sub Sektor *Tobacco* Tahun 2022”**

### 1.3 Pertanyaan Penelitian

Beberapa pertanyaan yang digunakan dalam metode penelitian ini dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. Berapakah harga wajar saham perusahaan rokok seperti GGRM, HMSP, ITIC yang berada pada sub sektor *Tobacco* pada bursa efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) pada skenario pesimis untuk tahun 2022?
2. Berapakah harga wajar saham perusahaan rokok seperti GGRM, HMSP, ITIC yang berada pada sub sektor *Tobacco* pada bursa efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) pada skenario moderat 2022?
3. Berapakah harga wajar saham perusahaan rokok seperti GGRM, HMSP, ITIC yang berada pada sub sektor *Tobacco* pada bursa efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) pada skenario optimis untuk tahun 2022?

4. Berapakah nilai intrinsik saham perusahaan pada subs sektor *Tobacco* yang diwakili oleh GGRM, HMSP, dan ITIC dengan metode *Relative Valuation* (RV) melalui pendekatan *Price to Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) pada skenario pesimis untuk tahun 2022?
5. Berapakah nilai intrinsik saham perusahaan pada subs sektor *Tobacco* yang diwakili oleh GGRM, HMSP, dan ITIC dengan metode *Relative Valuation* (RV) melalui pendekatan *Price to Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) pada skenario moderat untuk tahun 2022?
6. Berapakah nilai intrinsik saham perusahaan pada subs sektor *Tobacco* yang diwakili oleh GGRM, HMSP, dan ITIC dengan metode *Relative Valuation* (RV) melalui pendekatan *Price to Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) pada skenario optimis untuk tahun 2022?
7. Berapakah *Return on Investment* (ROI) perusahaan sub sektor *tobacco* dengan menggunakan pendekatan *Discounted Cash Flow – Free Cash Flow to Firm*?

#### 1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini ditujukan untuk menjawab pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan sebagai berikut:

1. Mengetahui harga wajar saham perusahaan rokok seperti GGRM, HMSP, ITIC yang berada pada sub sektor *Tobacco* pada bursa efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) pada skenario pesimis untuk tahun 2022
2. Mengetahui harga wajar saham perusahaan rokok seperti GGRM, HMSP, ITIC yang berada pada sub sektor *Tobacco* pada bursa efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) pada skenario moderate 2022
3. Mengetahui harga wajar saham perusahaan rokok seperti GGRM, HMSP, ITIC yang berada pada sub sektor *Tobacco* pada bursa efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) pada skenario optimis untuk tahun 2022

4. Mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan pada subs sektor Tobacco yang diwakili oleh GGRM, HMSP, dan ITIC dengan metode *Relative Valuation* (RV) melalui pendekatan *Price to Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) pada skenario pesimis untuk tahun 2022
5. Mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan pada subs sektor Tobacco yang diwakili oleh GGRM, HMSP, dan ITIC dengan metode *Relative Valuation* (RV) melalui pendekatan *Price to Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) pada skenario moderate untuk tahun 2022
6. Mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan pada subs sektor Tobacco yang diwakili oleh GGRM, HMSP, dan ITIC dengan metode *Relative Valuation* (RV) melalui pendekatan *Price to Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) pada skenario optimis untuk tahun 2022
7. Mengetahui nilai *Return on Investment* perusahaan pada subs sektor *tobacco* yang diwakili oleh GGRM, HMSP, dan ITIC dengan pendekatan DCF FCFF