

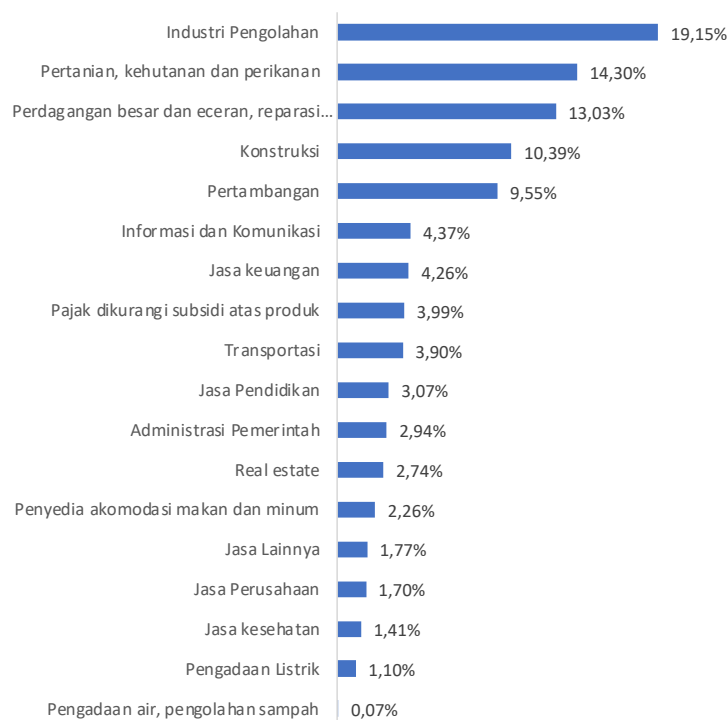
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum

Industri semen merupakan salah satu industri strategis yang memiliki peranan penting dalam perkembangan perindustrian dan perekonomian di Indonesia, khususnya dalam perkembangan pembangunan infrastruktur di Indonesia. Berdasarkan hasil data statistik tahun 2021 konstruksi memberikan kontribusi ke empat tertinggi terhadap pertumbuhan PDB Indonesia di masa pandemi COVID-19.

Gambar 1.1 Kontribusi Lapangan Usaha Terhadap Pertumbuhan PDB



Sumber : BPS 2021

Untuk mempercepat pemulihan ekonomi dan pembangunan infrastruktur, pemerintah berencana meningkatkan kerja sama pemerintah-swasta. Melalui Kerja sama pemerintah dan badan usaha (KPBU), yang merupakan bentuk kerja sama antara pemerintah dan badan usaha, pemerintah menyadari betapa pentingnya pembangunan infrastruktur yang berkelanjutan. Menurut Perpres No. 38 Tahun

2015, kerangka kerja sama pemerintah dengan badan usaha diharapkan dapat membantu pencapaian target investasi \$429 miliar dalam infrastruktur negara dari tahun 2020 hingga 2024. Lebih dari 50% dari target investasi diproyeksikan berasal dari sektor badan usaha, menurut www.bkpm.go.id.

Sejalan dengan implementasi pembangunan infrastruktur yang terus meningkat, hal ini menjadi peluang bagi pertumbuhan pada sektor industri pendukungnya seperti industri semen. Saat ini perusahaan yang tergabung dalam sub sektor semen di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak enam perusahaan, yaitu:

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan Semen

| NO | Emiten | Ticker | Listing |
|----|-----------------------------------|--------|-------------------|
| 1 | PT.Indocement Tunggul Prakasa Tbk | INTP | 5 Desember 1989 |
| 2 | PT.Solusi Bangun Indonesia Tbk | SMCB | 10 Agustus 1997 |
| 3 | PT.Semen Indonesia (Persero) Tbk | SMGR | 8 Juli 1991 |
| 4 | PT.Semen Baturaja (Persero) Tbk | SMBR | 28 Juni 2013 |
| 5 | PT.Waskita Beton Precast Tbk | WSBP | 20 September 2016 |
| 6 | PT.Wijaya Karya Beton Tbk | WTON | 8 April 2014 |

Sumber : IDX 2021

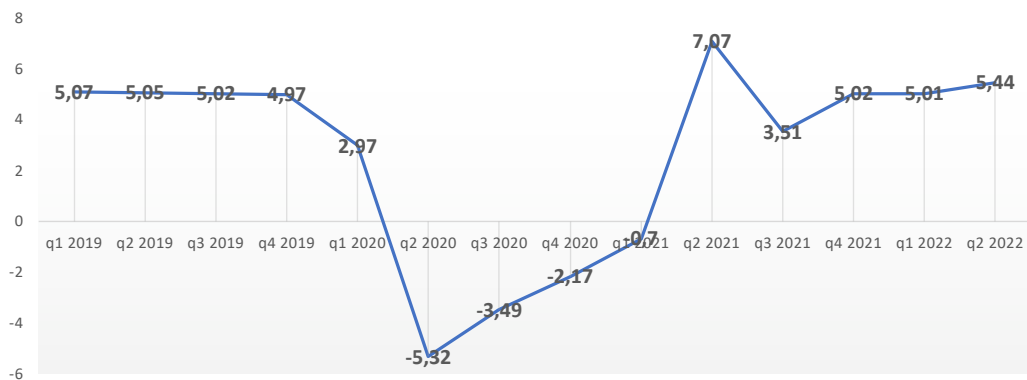
1.2 Latar belakang Penelitian

Pandemi COVID 19 selain berpengaruh kepada Kesehatan, namun berpengaruh pula pada kondisi perekonomian. Pertumbuhan ekonomi di Indonesia mulai mengalami penurunan pada kuartal 1 tahun 2020 dan menunjukkan perbaikan pada kuartal 2 tahun 2021. Sejalan dengan hal tersebut pemerintah membuat strategi kebijakan pemulihan ekonomi nasional 2021. Pemerintah terus melanjutkan program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN), yang dimaksudkan untuk meningkatkan daya beli masyarakat dan menciptakan lebih banyak lapangan kerja.

Selain itu, pemerintah berusaha meningkatkan kesehatan masyarakat dengan memberikan vaksinasi untuk mencegah penyebaran COVID-19, mendorong sektor hotel, restoran, dan kafe untuk berkembang melalui restrukturisasi kredit dan peminjaman kredit, meningkatkan pemanfaatan kawasan

ekonomi khusus (KEK), dan mempertahankan program kartu pra kerja. (sumber: www.pen.kemenkeu.go.id).

Gambar 1.2 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi



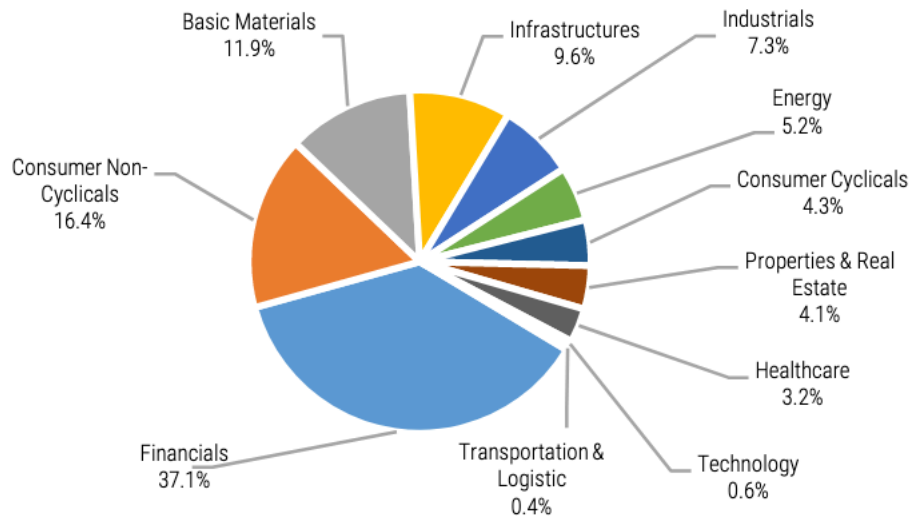
Sumber : BPS 2022

Indonesia masih berusaha bangkit dari turunya perekonomian negara akibat pandemi COVID-19, meski begitu pertumbuhan konsumsi semen pada 2021 tetap mengalami pertumbuhan sebesar 4,3%, dari data yang diperoleh dari sumber www.cnbcindonesia.com yang menyebutkan bahwa pada tahun 2021 konsumsi semen domestik tercatat mencapai 65,2 juta ton, meningkat dari tahun sebelumnya sebesar 62,5 juta ton. Konsumsi ekspor semen pun meningkat hingga 23,2% yaitu dari jumlah konsumsi 9,3 juta ton pada tahun 2020 menjadi 11,4 juta ton di tahun 2021. Kendati demikian peningkatan konsumsi semen domestik ini belum optimal mengingat kapasitas produksi semen masih hanya sekitar 61,7% pada tahun 2019 sehingga pemerintah mendorong pabrikan semen untuk meningkatkan distribusi ke dan mempercepat optimalisasi utilitas pabrik di pasar global.

Industri semen sangat strategis dalam menopang pembangunan infrastruktur, seiring dengan terus berjalannya program infrastruktur yang dilakukan oleh pemerintah, perusahaan pada sub sektor semen mencatatkan kinerja keuangan yang baik pada semester pertama 2021. Konsumsi semen domestik dan ekspor meningkat. Kinerja sektor industri pada kuartal kedua tahun 2021 meningkat 6,91% di tengah pertumbuhan ekonomi nasional 7,07% (sumber: Asosiasi Semen

Indonesia, 2021). Hal ini terlihat pada kontribusi sektor Basic Material termasuk semen di dalamnya yang berkontribusi sebesar 11,9% dari total IHS *Composite Index* pada tahun 2021.

Gambar 1.3 IHS *Composite Index* 2021



Sumber : IDX *Composite Index* 2021

Dalam hal kinerja keuangan beberapa perusahaan semen di Indonesia tetap mencatatkan kinerja keuangan yang baik pada awal tahun 2021. Berikut merupakan gambaran kinerja yang diperoleh oleh perusahaan semen yang ada di Indonesia menggunakan Analisa DuPont pada tahun 2019 yaitu pada saat sebelum pandemi COVID-19 serta pada tahun 2021 saat pemerintah mulai melakukan perbaikan ekonomi.

Tabel 1.2 Analisa DuPont Perusahaan Semen

| Description | SMCB | INTP | SMGR | SMBR | WTON | WSBP |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Year: 2019 | | | | | | |
| Profit Margin | 4,5% | 11,5% | 5,9% | 1,5% | 7,2% | 10,8% |
| Asset Turn Over | 0,57 | 0,58 | 0,51 | 0,36 | 0,69 | 0,46 |
| Fin Leverage | 2,80 | 1,20 | 2,47 | 1,60 | 3,01 | 1,99 |
| ROE 2019 | 7,15% | 7,95% | 7,41% | 0,86% | 14,90% | 9,91% |
| Year : 2021 | | | | | | |
| Profit Margin | 6,4% | 12,1% | 5,8% | 3,0% | 1,9% | -140,8% |
| Asset Turn Over | 0,52 | 0,57 | 0,46 | 0,30 | 0,48 | 0,20 |
| Fin Leverage | 1,92 | 1,27 | 1,92 | 1,68 | 2,64 | -2,48 |
| ROE 2021 | 6,45% | 8,67% | 5,08% | 1,49% | 2,45% | 69,94% |

Sumber : www.yahoofinance.com

Pada tahun 2019 kondisi umum perusahaan semen mengalami positif profit margin. Margin tertinggi dimiliki oleh PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP) sebesar 11,5% sementara profit margin terendah dimiliki oleh PT Semen Baturaja Tbk (SMBR) sebesar 1,5%. Selanjutnya pada tahun 2021 rata-rata perusahaan semen mengalami kenaikan profit margin kecuali PT. Semen Indonesia Tbk (SMGR), PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) dan PT Waskita Beton Precast Tbk (WSKT). Berikut merupakan perbandingan data pertumbuhan rasio keuangan pada industri semen tahun 2019 ke tahun 2021:

Tabel 1.3 Pertumbuhan Rasio Keuangan Perusahaan Semen Tahun 2019 dan 2021

| Description | SMCB | INTP | SMGR | SMBR | WTON | WSBP |
|---------------------|--------------|-------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| Growth : | | | | | | |
| Gr. Profit Margin | 42,4% | 5,2% | -2,4% | 96,7% | -73,4% | -140,0% |
| Gr. Asset Turn Over | -7,6% | -1,8% | -9,7% | -16,1% | -29,5% | -56,6% |
| Gr. Fin Leverage | -31,4% | 5,6% | -22,2% | 4,9% | -12,3% | -224,8% |
| Growth ROE | -9,8% | 9,1% | -31,4% | 73,1% | -83,6% | 605,8% |

Sumber : diolah dari www.yahoofinance.com

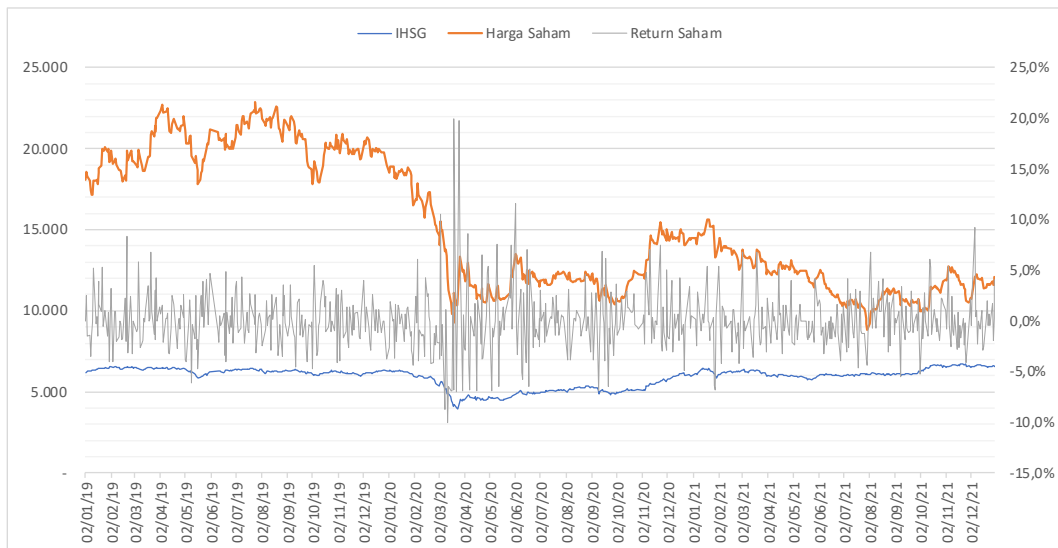
Dari data tersebut dapat dilihat bahwa dalam kondisi pandemi beberapa perusahaan mengalami pertumbuhan seperti, PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk

(INTP), serta PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR) sementara perusahaan lainnya mengalami kerugian.

Dalam perdagangan saham, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terlihat berada pada titik paling rendah pada 24 Maret tahun 2020 sebesar Rp. 3.937,63 dengan *return* sebesar -36,5% dibandingkan dengan nilai IHSG pada tanggal 30 Desember 2019 penurunan terjadi dalam jangka waktu 3 bulan, hal ini akibat kepanikan dari pandemi virus korona.

Nilai IHSG Kembali menguat dan mencapai *return* tertinggi pada tanggal 22 November 2019 yaitu sebesar Rp. 6.723,39 dengan *return* sebesar 70,7% dalam jangka waktu 8 bulan, hal tersebut merupakan dari upaya pemerintah dalam melakukan perbaikan ekonomi pada masa pandemi. Terhadap pergerakan IHSG saham pada perusahaan industri semen pun mengalami fluktuasi. Berikut merupakan gambar pergerakan IHSG, harga saham pada PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP), sebagai salah satu perusahaan dengan *growth* positif pada tahun 2021.

Gambar 1.4 Pergerakan Harga Saham, IHSG dan *Return* Saham INTP



Sumber : diolah dari [www. yahooofinance.com](http://www.yahooofinance.com)

Dari gambar Gambar 1.4 terlihat bahwa pada bulan 19 Maret 2020 INTP mengalami penurunan harga saham signifikan mencapai Rp 9.275,- dengan *return* -51,2% dari penjualan pada 30 Desember 2019 yaitu sebesar Rp 19.025,- .

Prinsip instrumen pasar saham yang dikenal sebagai "high risk high return" mengatakan bahwa fluktuasi *return* saham dapat memberi investor keuntungan, tetapi juga dapat menyebabkan kerugian yang signifikan (Bodie et al., 2021). Oleh karena itu, sebelum membuat keputusan investasi, investor harus melakukan analisis penilaian saham terlebih dahulu untuk mengetahui nilai intrinsik saham tersebut (Damodaran, 2012).

Dari pergerakan saham tersebut jika kita hitung *return* saham yang diperoleh oleh investor terhitung dari tanggal 30 Desember 2019 hingga 30 Desember 2021 adalah sebagai berikut :

Tabel 1.4 Return Saham dan ROE Perusahaan pada 2019 dan 2021

| Keterangan | IHSG | SMCB | INTP | SMGR | SMBR | WTON |
|---------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Saham 2019 | 6.300 | 1.200 | 19.025 | 12.000 | 440 | 450 |
| Saham 2021 | 6.581 | 1.690 | 12.100 | 7.250 | 620 | 246 |
| Return Saham | 4,5% | 40,8% | -36,4% | -39,6% | 40,9% | -45,3% |
| Growth ROE | -9,8% | 9,1% | -31,4% | 73,1% | -83,6% | 605,8% |

Sumber : diolah dari [www. yahooofinance.com](http://www.yahooofinance.com)

Dari perhitungan *return* saham dapat kita lihat bagaimana beberapa perusahaan tetap mencatat *return* yang cukup tinggi diata IHSG yaitu SMCB serta SMBR, sementara saham lainnya mengalami penurunan, hal ini menarik untuk dapat di lihat bagaimana nilai valuasi perusahaan semen sebagai referensi untuk investor pada saat akan memutuskan pembelian saham.

Investor dapat memperoleh keuntungan dari keputusan ini dalam bentuk capital gain atau yield, atau mereka dapat mengalami kerugian sebagai akibat dari penurunan saham yang mereka beli. Untuk memberikan keuntungan dan memberikan informasi yang akurat kepada masyarakat, valuasi dilakukan untuk memahami kondisi perusahaan. Harga saham dapat dijelaskan oleh nilai valuasi yang efektif.

Dalam penelitian ini, metode valuasi yang akan digunakan adalah menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) menggunakan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF). DCF digunakan untuk penilaian perusahaan

jangka panjang karena penilaian ini cenderung menghasilkan nilai valuasi yang mendekati harga saham pasar rata-rata (Ivanovski et al., 2014). Sebaliknya, metode FCFF dipilih karena arus kas akan dihitung sebelum pembayaran hutang dan reinvestasi bisnis (Damodaran, 2012). Dengan kata lain, metode penilaian FCFF dilakukan sebelum mencatat pendapatan lain-lain (*other income*). Pendapatan lainnya yang dihitung dengan menggabungkan pendapatan bersih (*earning after tax*), apabila nilainya relatif besar dapat memperlihatkan hal bias pada nilai intrinsik. Hasil FCFF akan memperlihatkan jumlah arus kas yang tersedia untuk seluruh *stakeholders*. Selanjutnya, nilai valuasi perusahaan dihitung. Nilai intrinsik saham dihitung dan kemudian dibandingkan dengan harga pasar.

Apabila nilai intrinsik saham lebih besar dari harga pasar saham, maka harga pasar yang ada pada periode tersebut berada pada posisi *undervalued* atau harga pasar sedang murah sehingga layak untuk dibeli. Jika nilai intrinsik saham lebih kecil dari harga pasar saham, maka harga pasar yang ada pada periode tersebut berada pada posisi *overvalued* atau harga pasar sedang mahal sehingga sebaiknya dijual. Kemudian jika nilai intrinsik saham sama dengan harga pasar saham, maka harga pasar yang ada pada periode tersebut berada pada posisi *fairvalued* atau harga pasar sama dengan nilai valuasi sehingga disarankan untuk ditahan.

Metode pada *relative valuation* yang akan diaplikasikan untuk validasi pada riset ini adalah PER dan PBV. PER merupakan rasio yang memperlihatkan perbandingan antara harga pasar dengan *earning per share* dari perusahaan yang dihitung nilai PER nya, PER akan memperlihatkan seberapa besar kesediaan investor dalam membayar setiap rupiah laba yang dihasilkan perusahaan, sementara PBV merupakan perbandingan antara *market value* dengan *book value* dari perusahaan, PBV dapat memperlihatkan apakah kecenderungan harga saham dipasar lebih murah atau lebih mahal (Halim, 2018:36).

Apabila nilai PER dan PBV suatu saham lebih rendah dari rata-rata industri, maka akan dinilai lebih rendah. Sebaliknya, jika nilai PER dan PBV suatu saham sama dengan rata-rata industri, maka akan dinilai lebih tinggi. Oleh karena itu, keputusan yang diambil akan sama dengan penilaian nilai intrinsik saham menggunakan FCFF.

Beberapa penelitian sebelumnya yang melakukan penghitungan valuasi harga saham di antaranya adalah sebagai berikut:

Michal Drábek (2022), melakukan penelitian dengan menggunakan metode nilai relatif (RV), juga melakukan studi penilaian relatif di Republik Ceko, berkonsentrasi pada perusahaan swasta yang diwakili oleh 50 perusahaan dengan data keuangan dari tahun 2015 hingga 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perhitungan RV perusahaan swasta adalah , rata-rata, kurang akurat dibandingkan perusahaan yang terdaftar.

Pengestika dan Christianti (2021) membandingkan harga pasar saham dengan nilai intrinsik saham melalui penggunaan metode absolut dan relatif. Metode absolut terdiri dari *Discounted Dividen Model* (DDM), *Discounted Cash Flow* (DCF), dan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE), sedangkan metode relatif terdiri dari *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *Price to Sales* (P/S). Hasilnya adalah bahwa investor harus menjual saham berkode INTP karena harganya termasuk dalam kondisi *overvalued* dan membeli saham berkode SMBR, SMGR, dan WTON karena harganya dianggap *undervalued*.

Penelitian Hendrawan dan Rijikan (2019) memproyeksikan harga wajar saham di tahun 2018 dengan menggunakan metode FCFF, PER, dan PBV berdasarkan data keuangan sejak 2013 hingga 2017. Hasil analisis DCF menunjukkan bahwa nilai intrinsik INTP (Indocement Tunggal Prakarsa) lebih tinggi di semua skenario. SMCB (Holcim Indonesia) dan SMBR (Semen Baturaja) juga lebih tinggi di skenario pesimis tetapi kurang di skenario moderat dan optimis. Kalkulasi dianggap valid karena hasil analisis RV dengan PER dan PBV memberikan nilai yang masuk dalam rentang industri.

Studi yang dilakukan oleh Rikumahu dan Marenda pada tahun 2018 bertujuan untuk memproyeksikan harga wajar saham-saham yang terdaftar di LQ45, khususnya sektor perbankan (BMRI, BBNI, dan BBRI), dengan menggunakan metode PER dan PBV berdasarkan data finansial tahun 2013 hingga 2017. Hasil analisis PBV memperlihatkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham bank dengan variabel PBV. Sebaliknya, hasil analisis PER menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan.

Montoliang dan Tjun (2018) melakukan penelitian untuk mengetahui Pengaruh *Free Cash Flow* Dan *Economic Value Added* Terhadap *Return Saham*, Valuasi menggunakan FCFF, EVA dan *Return Saham* menggunakan SPSS Versi 20 untuk Windows. Hasil yang diperoleh yaitu terdapat pengaruh yang signifikan antara *Free Cash Flow* dan *Economic Value Added* dengan *Return Saham*.

Penelitian yang dilakukan oleh Hendrawan dan Neaxie (2017) bertujuan untuk membuat proyeksi harga wajar saham untuk periode tahun 2017 sampai dengan 2020 dengan menggunakan data keuangan dari tahun 2006 sampai dengan 2016 menggunakan FCFF dan divalidasi oleh PBV dan PER pada TKLM, ISAT dan EXCL.

Berdasarkan fenomena yang telah disampaikan, yaitu terdapat pergerakan serta pertumbuhan kinerja dari perusahaan serta perubahan pada harga saham yang di industri semen tiap tahunnya, serta terdapat hasil dari penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa harga saham dipasar belum merepresentasikan nilai intrinsik sahamnya, maka penulis perlu untuk melakukan penelitian lanjutan dengan judul:

“VALUASI SAHAM PADA INDUSTRI SEMEN TAHUN 2019 DAN 2021 MENGGUNAKAN FCFF DAN *RELATIVE VALUATION*”

1.3 Perumusan masalah

Dari data fenomena yang terjadi pada latar belakang penelitian maka perumusan masalah pada penelitian ini adalah melakukan Analisa valuasi harga saham (nilai intrinsik) pada industri semen di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 dan 2021, untuk kemudian dapat memberikan rekomendasi kepada investor apakah saham tersebut layak untuk dibeli, ditahan atau dijual setelah membandingkan nilai intrinsik saham dengan nilai saham di pasar. Dari pemaparan tersebut maka pertanyaan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Berapakah nilai valuasi saham serta perbandingannya dengan harga pasar saham pada awal pandemi COVID-19 pada tahun 2019?

2. Berapakah nilai valuasi saham serta perbandingan dengan harga pasar saham pada saat pandemi COVID-19 pada tahun 2021?
3. Bagaimana tingkat sensitivitas valuasi saham atas skenario optimis, moderat dan pesimis terhadap harga sahamnya pada tahun 2019 dan 2021?

1.4 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui nilai valuasi saham serta perbandingannya dengan harga pasar saham pada awal pandemi COVID-19 pada tahun 2019
2. Mengetahui nilai valuasi saham serta perbandingan dengan harga pasar saham pada saat pandemi COVID-19 pada tahun 2021
3. Mengetahui tingkat sensitivitas valuasi saham atas skenario optimis, moderat dan pesimis terhadap harga sahamnya pada tahun 2019 dan 2021

1.5 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini akan bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan, di antaranya adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan penelitian ini akan berfungsi sebagai referensi dalam implementasi dalam menggunakan teori valuasi nilai saham dengan lebih rinci serta menjadi gambaran bagi penelitian yang jauh lebih luas baik.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor terkait nilai intrinsik saham melalui nilai fundamental perusahaan untuk dapat membantu dalam proses pengambilan keputusan investasi. Selanjutnya manfaat dapat dirasakan oleh Perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan dalam penilaian harga nilai wajar saham perusahaan atas kinerja yang telah dilakukan.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Penyusunan tesis ini menggunakan sistematika yang terbagi dalam uraian bab sebagai berikut:

1. Bab I Pendahuluan

Bab ini merupakan penjelasan umum terkait objek penelitian serta fenomena yang terjadi pada sub sektor semen di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Bab II Tinjauan Pustaka

3. Setelah membahas teori dan penelitian sebelumnya yang relevan dengan masalah penelitian, bab ini akan memberikan presentasi kerangka pemikiran.

4. Bab III Metode Penelitian

Bab ini menguraikan model penelitian serta tahapan penelitian, variabel penelitian serta sumber data dan sampel yang digunakan.

5. Bab IV Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Bab ini menjelaskan terkait hasil Analisa data serta pembahasan masalah yang telah dirumuskan.

6. Bab V Kesimpulan Dan Saran

Bab ini menjelaskan kesimpulan serta hasil penelitian yang telah dilakukan serta rekomendasi untuk dapat dikembangkan pada penelitian selanjutnya