



BAB I

PENDAHULUAN

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

A. Latar Belakang Masalah

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Tingginya harga minyak dunia sangat mempengaruhi kondisi perekonomian di seluruh dunia, termasuk Indonesia. Isu terhadap keberadaan dan ketersediaan minyak dunia yang semakin tipis disertai dengan semakin meningkatnya permintaan terhadap bahan bakar semakin membuat harga minyak dunia menjadi liar. Kenaikan harga minyak dunia dapat memberikan dampak yang signifikan bagi perekonomian Indonesia, berawal dari naiknya harga Bahan Bakar Minyak (BBM) yang kemudian mempengaruhi harga kebutuhan pokok, hingga harga saham berbasis komoditas di pasar modal Indonesia yang diburu oleh sejumlah investor. Sehingga untuk mengantisipasi dampak tersebut, Indonesia dihadapkan pada globalisasi perdagangan internasional yang difokuskan pada komoditas-komoditas unggulan yang dapat bersaing di pasar domestik maupun internasional.

Berkecenderungan dengan kenaikan harga minyak dunia tersebut, maka harga minyak kelapa sawit pun ikut melambung. Industri agribisnis Indonesia pada kelompok industri primer ini terbukti selama bertahun-tahun telah menjadi pengumpul devisa dan lebih banyak mengisi pasar ekspor. Hingga tahun 2012, industri primer kelapa sawit tetap akan menjadi andalan penerimaan devisa negara dengan tantangan yang tidak kalah berat, karena tekanan politik, persaingan bisnis dan spekulasi pasar pada tingkat bursa global masih akan mewarnai dinamika CPO (*Crude Palm Oil*).

Penurunan harga CPO Indonesia terjadi bagaikan disambar kilat ketika dikeluarkannya putusan CPO Indonesia tidak diterima sebagai salah satu dari 54 produk ramah lingkungan pada Konferensi Tingkat Tinggi (KTT) APEC di

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Vladivostok September 2012. Penurunan ekspor pun terus terjadi sehingga harga CPO dunia menjadi berfluktuatif. Tempo (22/12/12) menulis bahwa turunnya ekspor CPO dan produk turunannya asal Indonesia disebabkan berkurangnya permintaan dari negara tujuan utama ekspor seperti India dan Pakistan.

Prospek pasar komoditi kelapa sawit di masa mendatang tampaknya semakin menantang karena sejalan dengan permintaan pasar akan berbagai produk yang dihasilkan dari pengolahan kelapa sawit. Hingga saat ini, Indonesia bersama dengan Malaysia menguasai hampir 90% pasar CPO dunia. Pemerintah Indonesia dan Malaysia akan membatasi volume ekspor CPO. Hal ini dilakukan untuk menyikapi terus menurunnya harga komoditas CPO di pasar dunia.

Meskipun pergerakan harga di pasar modal merupakan hal yang wajar, namun setiap investor juga harus melakukan evaluasi terhadap saham-saham di bursa sebelum melakukan keputusan investasi. Investor pastilah akan berusaha untuk mencari investasi yang dapat memaksimalkan dananya. Dalam hal ini, investor akan mencari saham yang mereka nilai *undervalued* dan menjual saham yang *overvalued*.

Maka diperlukan suatu proses penilaian untuk menentukan apakah saham tersebut *undervalued* atau *overvalued*. Untuk melakukan analisis dan menilai saham manajemen yang sebaiknya dipilih, seorang investor atau analis membutuhkan informasi yang menyediakan data. Salah satunya yang terpenting adalah laporan keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah investor atau analis dalam pengambilan keputusan.

Menarik untuk disimak, PT Astra Agro Lestari Tbk. merupakan salah satu kelompok usaha Astra Group (PT Astra Internasional Tbk.) yang bergerak di bidang agribisnis. Perusahaan sebagai produsen minyak kelapa sawit mentah (CPO) terbesar Indonesia tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan nama saham AALI. Empat ribu

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI BIKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institit Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

hektar perkebunan kelapa sawit minyaknya terletak di Kalimantan Selatan dan pabrik minyak goreng berlokasi di Sumatera Utara, Indonesia. Perkebunan anak perusahaan dan pabrik berlokasi di Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi.

Gambar 1.1

Grafik Pergerakan Harga Saham PT. Astra Agro Lestari, Tbk.



Sumber: Yahoo Finance

PT Astra Agro Lestari (AALI) adalah salah satu emiten teraktif di Bursa Efek Indonesia. Cikal bakal perusahaan yang menjadi AALI saat ini sudah berdiri sejak 1984 ketika PT. Astra Internasional mengakuisisi PT. Tunggal Perkasa Plantations. Setelah berkembang, perusahaan ini digabung dengan perusahaan lain dan berganti nama menjadi PT Astra Argo Lestari sejak 1997, AALI terdaftar di BEI sejak 9 Desember 1997. Perusahaan ini menjadi fenomena BEI sejak lama dan AALI termasuk emiten yang terdaftar dalam daftar saham Indeks LQ45.

Adapun industri agribisnis yang dijalani perusahaan cenderung fluktuatif dan pada tahun 2011 dan 2012 terjadi penurunan industri komoditas CPO. Namun, komoditas CPO selalu akan dibutuhkan dalam beberapa waktu mendatang, sehingga

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

harga komoditas CPO pun tidak akan selalu mengalami penurunan, melainkan fluktuatif karena perusahaan hanya mengikuti mekanisme harga di pasar.

Dengan mengambil latar belakang seperti yang terurai di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dan pembelajaran lebih lanjut. Menurut Damodaran (2002: 11), pendekatan *Discounted Cash Flow* merupakan fondasi untuk membangun dan menggunakan pendekatan valuasi. Melalui pendekatan ini, nilai perusahaan ditentukan oleh empat faktor yang memengaruhinya, yaitu: kapasitas perusahaan untuk menghasilkan arus kas dari aset-aset yang ada, tingkat pertumbuhan yang diharapkan dari arus kas tersebut, rentang waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang stabil dan biaya modal. Penulis memilih metode *Free Cash Flow to* metode pertumbuhan dikarenakan metode ini merupakan mode penilaian yang cocok bagi perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan stabil. Nilai ekuitas merupakan fungsi dari *expected FCFE* periode berikutnya, tingkat pertumbuhan yang stabil dan *required return on equity* (Damodaran, 2002:229).

Penelitian mengenai valuasi saham dengan objek penelitian yang sama sebelumnya dilakukan oleh Primanaga Hartanto (2009), yang melakukan estimasi terhadap nilai intrinsik saham PT Astra Agro Lestari Tbk dengan mengaplikasikan metode pendekatan arus kas terdiskonto (*discounted cash flow*) dan perbandingan data pasar (*relative valuation*). Dengan menggunakan kedua metode tersebut harga saham mengalami *Overvalued*. Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Susanto, Willy, Handoyo dan Sarwo (2013) terhadap saham PT Astra Agro Lestari Tbk. dengan menggunakan pendekatan *Dividend Discounted Model* dan *Price per Earnings Ratio* (PER) diperoleh hasil bahwa saham berada dalam kondisi *Undervalued*. Dengan kondisi tersebut investor memungkinkan untuk membeli saham tersebut. Walaupun

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI IKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

harga saham berubah setiap waktu, namun dengan mengetahui nilai wajarnya, kita dapat menghadapi gejolak pasar dengan lebih tenang. Selain itu sebelum membeli saham, investor disarankan untuk memilih saham-saham perusahaan yang memiliki kinerja yang baik.

Dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity*, maka penulis mengangkat topik tersebut untuk dijadikan penulisan skripsi dengan judul “Valuasi Saham Perusahaan pada PT. Astra Agro Lestari, Tbk. dengan metode *Free Cash Flow to Equity*”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Faktor-faktor apa sajakah yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan dilihat dari analisis rasio keuangannya?
2. Berapakah nilai ekuitas perusahaan dengan menggunakan pendekatan *Free Cash Flow to Equity*?
Bagaimanakah penerapan *Free Cash Flow to Equity* dalam menilai saham PT Astra Agro Lestari?
Berapa nilai wajar (*fair value*) dari saham dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity*?
Apakah saham dinilai wajar, terlalu tinggi atau terlalu rendah oleh pasar?

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang.

Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



C. Batasan Masalah

Ⓒ Berdasarkan identifikasi masalah, maka penulis membuat batasan masalah sebagai berikut:

Berapa nilai perusahaan PT Astra Agro Lestari dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity*?

Berapa nilai wajar saham AALI pada Januari 2013 dan apakah saham perusahaan dinilai wajar, terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*) oleh pasar?

D. Batasan Penelitian

Batasan penelitian adalah sebagai berikut:

Penelitian hanya dilakukan pada PT Astra Agro Lestari Tbk

Data yang dipakai untuk analisis adalah data perusahaan yang laporan keuangannya telah diaudit dan dipublikasikan selama periode 2008-2012.

Komponen yang diambil sesuai dengan yang terdapat dalam *Free Cash Flow to Equity*.

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan batasan masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: “Apakah harga saham perusahaan pada periode tersebut bernilai *undervalued* atau *overvalued* bila menggunakan pendekatan *Free Cash Flow to Equity* untuk menentukan harga wajarnya?”

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



F. Tujuan Penelitian



Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Untuk mengetahui berapakah nilai wajar dari saham PT Astra Agro Lestari pada Januari 2013 dengan metode *Free Cash Flow to Equity*.

Untuk mengetahui harga saham perusahaan dinilai wajar, *undervalued* atau *overvalued*

G. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, antara lain:

Manfaat Empiris

Membantu proses pengambilan keputusan investor dan kreditur dalam melakukan investasi pada industri agribisnis pada umumnya dan saham perusahaan PT Astra Agro Lestari berdasarkan pertimbangan prospek industri agribisnis di masa mendatang pada khususnya.

Manfaat Akademis

Untuk dapat lebih mengetahui bagaimana seharusnya menilai sebuah saham, sehingga dapat menjadi pengetahuan yang membantu penulis dalam dunia kerja kelak, serta diharapkan dapat menjadi referensi tambahan dan acuan untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.