



RINGKASAN EKSEKUTIF

GRACE SINTARI SIREGAR, 2012. Analisis Valuasi Harga Saham Perdana dengan Metode *Free Cash Flow to Firm* dan *Relative Valuation* (Studi Kasus : PT. Krakatau Steel, Tbk.). Di bawah bimbingan **HARIANTO** dan **TRIAS ANDATI**.

PT. Krakatau Steel (Persero), Tbk (PT. KS) merupakan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) penghasil baja terbesar di Indonesia. PT. KS memiliki peran yang sangat penting dalam pertumbuhan ekonomi khususnya bagi pertumbuhan industri-industri yang membutuhkan baja. Perusahaan ini memiliki kapasitas produksi mencapai 6,5 juta ton pertahun. PT. KS memegang peranan penting, yaitu menyuplai 60% kebutuhan baja nasional dan menjadi basis untuk kepentingan industrialisasi di dalam negeri. Kebutuhan dan permintaan baja nasional yang terus meningkat tiap tahunnya membuat PT. KS terus melakukan pengembangan atau ekspansi usaha dengan mencari investor untuk menanamkan modal. Salah satu cara perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dalam rangka pembiayaan dan pengembangan atau ekspansi usaha adalah dengan cara melakukan Penawaran Umum atau sering disebut *go public*, yaitu dengan menerbitkan saham di pasar modal. Perusahaan harus melakukan perdagangan saham di pasar perdana yang biasa disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO).

Berdasarkan informasi kekuatan dan peluang PT. KS, terjadi suatu fenomena dalam penawaran harga saham perdana PT. KS, dimana harga saham yang ditawarkan PT. KS dinilai beberapa pengamat ekonomi terlalu rendah (*undervalued*). Pada saat IPO, PT. KS menawarkan saham perdana pada harga Rp. 850 per lembar saham dengan nilai nominal Rp. 500. Adanya beberapa pendapat dari pengamat ekonomi menyebabkan penulis tertarik melakukan penelitian untuk menganalisis nilai intrinsik saham PT. KS dengan menggunakan metode *valuation*. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Dengan menggunakan metode *valuation*, yaitu *Free Cash Flow to Firm* dan *Price to Earning Ratio*, berapakah nilai harga wajar saham perdana PT. Krakatau Steel (Persero), Tbk.? (2) Bagaimana perbandingan metode *valuation Free Cash Flow to Firm* dan *Price to Earning Ratio* dalam penentuan nilai harga wajar saham perdana PT. Krakatau Steel (Persero), Tbk.? Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Melakukan perhitungan nilai harga wajar saham perdana PT. Krakatau Steel (Persero), Tbk. dengan menggunakan metode *valuation*, yaitu *Free Cash Flow to Firm* dan *Price to Earning Ratio*. (2) Menentukan metode *valuation* yang baik untuk penentuan nilai harga wajar saham perdana PT. Krakatau Steel (Persero), Tbk..

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder, yaitu prospektus perusahaan, laporan tahunan perusahaan, dan publikasi resmi lainnya. Penelitian ini menggunakan metode *valuation*, yaitu *Free Cash Flow to Firm* dan



Price to Earning Ratio untuk menganalisis nilai harga saham perdana PT. Krakatau Steel (Persero), Tbk. yang telah ditetapkan lebih tinggi (*overvalued*) atau lebih rendah (*undervalued*) dari harga wajar saham. Teknik pengolahan dan analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis kualitatif dan kuantitatif. Hasil dari analisis kualitatif digunakan sebagai dasar dalam analisis kuantitatif. Analisis kualitatif dilakukan dengan menggunakan analisis fundamental secara *top-down* untuk menilai prospek perusahaan. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan analisis, yaitu analisis ekonomi makro, analisis industri baja, dan analisis perusahaan. Untuk analisis ekonomi makro dan industri baja menggunakan data-data yang didapatkan dari studi literature baik berupa data yang didapatkan dari berita, situs resmi perusahaan, maupun roadmap pembangunan ekonomi Indonesia. Analisis perusahaan dilakukan dengan menilai perusahaan berdasarkan tiga penilaian, yaitu analisis vertikal, analisis horizontal, dan analisis rasio. Analisis ini menilai kinerja perusahaan berdasarkan data laporan neraca dan laba rugi yang telah diterbitkan

Berdasarkan analisis fundamental yang dilakukan, menunjukkan bahwa kondisi Indonesia, industri baja maupun perusahaan sudah mendukung PT. Krakatau Steel untuk melakukan IPO. Analisis ekonomi makro, bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia, suku bunga yang mampu dipertahankan dan menguatnya nilai Rupiah membuktikan perekonomian Indonesia telah pulih pasca krisis yang terjadi. Analisis industri baja, bahwa meningkatnya sektor manufaktur, konstruksi dan otomotif memberikan dampak positif bagi peningkatan konsumsi baja domestik. Analisis perusahaan, bahwa peningkatan nilai *net profit margin* dan ROE menunjukkan ukuran kesuksesan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari penjualan.

Metode valuasi saham berdasarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan dikenal dengan nama *Price Earning Ratio* (PER). Pendekatan ini merupakan pendekatan yang lebih populer digunakan di kalangan analis saham dan praktisi. Pendekatan PER atau yang sering disebut pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Dalam penelitian ini perhitungan valuasi dengan menggunakan pendekatan PER dilakukan dengan melakukan perbandingan PER dari PT. Krakatau Steel dengan perusahaan lain yang berada dalam industri yang sama, sehingga dapat diketahui nilai intrinsik dari PT.KS. Berdasarkan kriteria tersebut, maka perusahaan baja yang dapat dijadikan pembanding adalah Pohang Steel Corporation (Posco) yang berlokasi di Korea Selatan. Pada penelitian ini digunakan data laba bersih tahun 2009, yaitu sebesar Rp. 494.672.000.000 dengan jumlah saham yang beredar adalah 3.155.000.000 lembar saham, sehingga didapatkan nilai EPS sebesar Rp. 156,79. Berdasarkan data nilai EPS yang diperoleh, dapat dicari nilai PER PT.KS dengan menggunakan harga saham perdana saat IPO, yaitu sebesar Rp.850. Informasi PER mengindikasikan besarnya Rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu Rupiah *earning* perusahaan, dengan kata lain PER menunjukkan besarnya harga setiap satu rupiah *earning* perusahaan. Pada penelitian ini didapatkan nilai PER PT. KS adalah 5.42 kali, hal ini berarti investor bersedia membayar dengan harga Rp. 5.42 untuk setiap Rp. 1 laba bersih yang dihasilkan PT KS. Harga saham perdana PT. KS dapat dicari dengan membandingkan nilai PER PT. KS dengan nilai PER Posco. Berdasarkan perhitungan dengan

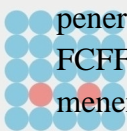


1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



menggunakan PER dapat dilihat bahwa nilai PER dari PT. KS hanya sebesar 5.42 kali sedangkan PER dari Posco sudah mencapai 11.27 kali, maka secara fundamental dapat dikatakan bahwa saham PT. KS lebih murah 2 kali lipat dibanding saham Posco. Harga saham perdana PT. KS pada saat melakukan IPO dengan lembar saham sebanyak 3.155.000.000 lembar adalah Rp. 1.767 per lembar saham.

Metode valuasi saham dengan menggunakan free cash flow didapatkan nilai *free cash flow* 2014 sebesar Rp. 165.121.000.000, nilai ini kemudian dipakai untuk mencari nilai *terminal value*. Tingkat diskonto yang digunakan adalah *cost of capital* dikurangi *perpetual growth*. Berdasarkan proyeksi yang dilakukan oleh PT. KS dengan mengacu pada Roadmap pembangunan ekonomi Indonesia 2009-2014, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2009-2014 berkisar antara 5-7%, maka *perpetual growth* yang digunakan PT. KS hingga tahun 2014 adalah sebesar 5.00%. Terminal value yang didapatkan sebesar Rp. 2.733.785.000.000 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 2.898.905.000.000. Nilai ini kemudian di *discounted* tiap tahun dengan menambahkan nilai *terminal value* ke nilai *free cash flow* tahun 2014. Dengan proses ini diperoleh nilai *present value free cash flow* dan *value of the firm* sampai akhir tahun 2009. Dari hasil ini dapat dihitung harga saham pada akhir tahun 2009, dengan menjumlahkan seluruh nilai *value of the firm* maka akan didapatkan nilai keseluruhan dari perusahaan yaitu sebesar Rp. 4.212.938.000.000. Dengan jumlah saham yang diterbitkan sebesar 3.155.000.000 lembar maka didapatkan harga saham PT. Krakatau Steel, Tbk saat melakukan IPO adalah sebesar Rp. 1.245 per lembar saham.

Berdasarkan pemakaian kedua metode tersebut, harga saham perdana PT. KS saat melakukan IPO berada di bawah nilai intrinsik saham hasil analisis. Atau *undervalued*. Pendekatan dengan menggunakan FCFF lebih baik dalam penentuan harga saham dibandingkan dengan metode PER. Hal ini dikarenakan selisih nilai intrinsik saham lebih kecil saham dibandingkan dengan harga saham PT.KS di pasar sekunder selama 1 bulan (Rp. 1.220-1.270), nilai intrinsik saham yang didapatkan dengan metode FCFF, yaitu sebesar Rp. 1.245 mempunyai selisih sebesar 25 poin, sedangkan dengan metode PER, yaitu Rp. 1.767 mempunyai selisih mencapai 497 poin. Selain itu, kelemahan lain dari pendekatan PER adalah hanya mempertimbangkan nilai EPS dan PER pesaing sebagai dasar perhitungan saham. Hal ini menyebabkan PER menjadi kurang relevan dalam menilai kinerja operasional perusahaan karena adanya distorsi angka laba (rugi) bersih akibat penerapan akuntansi pada laba (rugi). Hal ini sangat berbeda dengan metode FCFF dimana metode tersebut menggunakan pendekatan *free cash flow* dalam menentukan kinerja operasional perusahaan, sehingga metode FCFF akan lebih mendekati nilai yang relatif tepat bila dibandingkan dengan metode PER.

Kata kunci : PT. Krakatau Steel, Tbk., IPO, Analisis Fundamental, *Free Cash Flow to Firm*, *Price Earning Ratio*

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 atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.