



## I. PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Baja merupakan bahan baku penting dalam proses industri sehingga konsumsi baja dapat digunakan sebagai indikasi kemajuan suatu negara (Hudson, 2010). Kecenderungan konsumsi baja di Indonesia mengalami peningkatan seiring dengan peningkatan pembangunan. Permintaan baja di pasar domestik pada tahun 2011 mencapai 8-9 juta ton, hal ini sejalan dengan pertumbuhan ekonomi di sektor industri, manufaktur, dan konstruksi serta meningkatkan produksi otomotif nasional. Beberapa tahun ke depan, diprediksi kebutuhan baja masing-masing industri akan tumbuh pesat, seperti manufaktur tumbuh menjadi 4,4% (2011) dari 4,0% (2010); konstruksi tumbuh menjadi 7,3% (2011) dari 6,8% (2010); produksi otomotif jenis mobil sebesar 15% dan motor tumbuh 11% (Departemen Perindustrian, 2011).

Indonesia masih mengimpor besi baja hingga tahun 2010, yaitu sebesar US\$781 juta atau setara dengan dua setengah juta ton dari Negara-negara seperti Korea Selatan, Jepang, Taiwan, Singapura, dan China (Departemen Perindustrian, 2011). Menurut Asosiasi Industri Besi dan Baja Indonesia (IISIA), tahun 2011, Indonesia masih harus mengimpor baja sekitar tiga juta ton untuk memenuhi tingginya kebutuhan baja di dalam negeri. Kebutuhan baja yang semakin meningkat dan untuk mengurangi ketergantungan pada baja impor, maka pemerintah Indonesia membangun sebuah pabrik baja yaitu PT. Krakatau Steel (Persero), Tbk di kawasan industri Cilegon, Banten.

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.



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 telah memiliki kapasitas produksi mencapai 6,5 juta ton pada tahun 2010 seperti ditunjukkan pada Tabel 1.

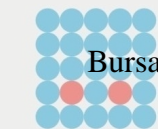
Tabel 1. Kapasitas Terpasang Pabrik Besi dan Baja PT. Krakatau Steel, Tbk Tahun 2010

Pabrik	Kapasitas Terpasang (ton/tahun)
Besi spons	1.500.000
Baja <i>billet</i>	500.000
Baja <i>slab</i>	1.100.000
Baja <i>wire rod</i>	300.000
Baja canai panas	2.000.000
Baja canai dingin	850.000

Sumber : PT. Krakatau Steel ((Departemen Perindustrian, 2011)

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.

Sementara itu, krisis keuangan yang terjadi tahun 2008 di Amerika Serikat berdampak negatif pada penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (Gambar 1). Kenaikan nilai IHSG tahun 2009 memang menunjukkan peningkatan kondisi ekonomi Indonesia, namun hal ini menyebabkan para investor menjadi lebih berhati-hati dalam melakukan investasi.

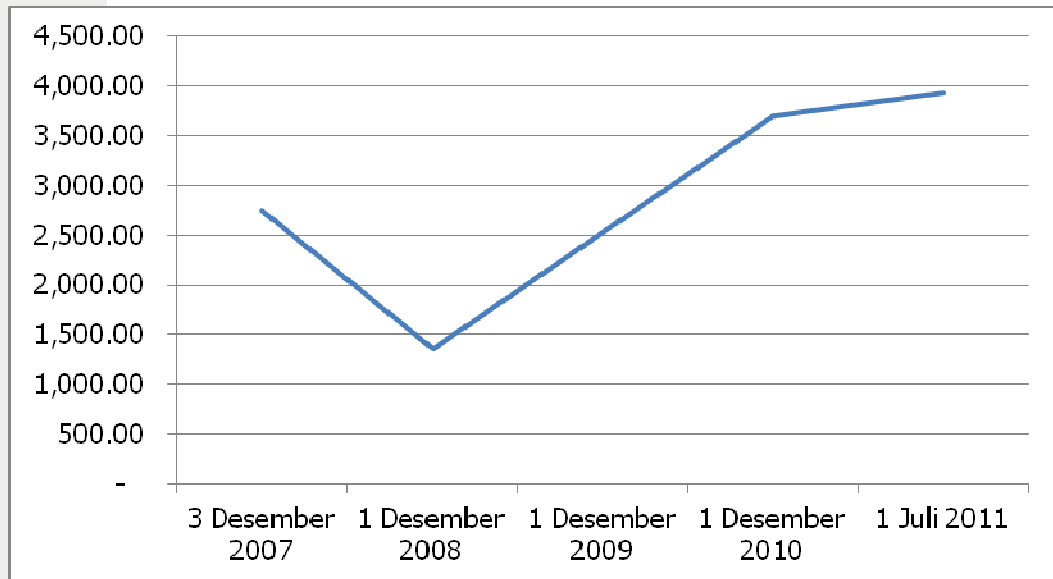




Hak cipta dilindungi Undang-Undang

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

Di sisi lain, investasi ini sangat diperlukan oleh perusahaan-perusahaan dalam rangka pembiayaan dan pengembangan usaha seperti PT. KS.



Sumber : finance.yahoo.com

Gambar 1. Nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

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)*. IPO adalah penawaran saham kepada publik untuk pertama kalinya yang dilakukan oleh perusahaan (Ross *et. all.*, 2008). PT. KS dan pemerintah memberikan dorongan untuk melakukan privatisasi dengan memindahkan kegiatan-kegiatan dari sektor pemerintah ke swasta dalam rangka memobilisasi dana dari masyarakat dengan jalan menerbitkan saham melalui pasar modal dengan melakukan IPO.



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

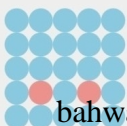
MMB-IPB



Pada 10 November 2010, PT. KS resmi melakukan IPO dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kegiatan ini merupakan puncak dari serangkaian proses privatisasi yang telah direncanakan PT. KS beberapa tahun terakhir. Penentuan harga saham perdana merupakan hal yang paling penting bagi sebuah perusahaan ketika akan menawarkan sahamnya ke *public*. Penentuan harga saham perdana menimbulkan adanya konflik antara kepentingan emiten dan investor. Pihak emiten menginginkan harga saham perdana yang tinggi sehingga penerimaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran sejumlah saham dapat menjadi optimal, sedangkan pihak investor menginginkan harga saham yang rendah untuk memaksimalkan keuntungan.

Strategi penetapan harga saham perdana yang dilakukan oleh PT. KS merupakan hal yang penting untuk menjamin penerimaan dana yang optimal dan lakunya saham tersebut di pasar modal. Pada proses *bookbuilding* IPO PT. KS, pembentukan harga berada pada kisaran Rp. 850-1.150, namun harga yang diambil adalah harga terendah meski penjualan KS saat ini sangat didukung sejumlah faktor positif baik berupa kekuatan maupun peluang. Pertama, PT. KS dijual dalam performa terbaiknya, sejak 2007 hingga 2010 kinerja finansial terus membaik secara signifikan, sehingga dari pendekatan manajemen strategik kondisi perusahaan saat ini dapat dikatakan berada pada fase *growth and expansion strategy*.

Kedua, hasil rilis *World Steel Association* di Brussel, Belgia menyebutkan bahwa pada tahun 2010 permintaan baja dunia meningkat 13,1% dibandingkan tahun 2009. Pada tahun 2011, permintaan baja di berbagai negara utama konsumen seperti China, India, Jepang, AS, dan Uni Eropa diperkirakan akan



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.





meningkat tinggi. Harga baja dunia juga akan terus melambung dan pada gilirannya akan meningkatkan laba PT. KS sebagai salah satu produsen baja berorientasi ekspor. Selanjutnya, hal ini akan berimbas positif pada peningkatan *earning per share* (EPS) yang akan dinikmati pemegang saham.

Ketiga, dari sisi makro, kondisi fundamental Indonesia saat ini juga berada pada momentum terbaiknya. Berbagai indikator ekonomi seperti laju PDB, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah cenderung terus menguat. Hal ini seharusnya dapat meningkatkan *bargaining power* pemerintah dalam menjual saham PT. KS, khususnya di mata investor. Keempat, pada proses IPO PT. KS, ditunjuk tiga penjamin emisi yaitu Danareksa Sekuritas, Mandiri Sekuritas, dan Bahana Sekuritas. Terbentuknya *underwriting groups* ini menandakan biaya emisi yang ditanggung PT. KS selaku emiten juga semakin tinggi dan sebaliknya risiko yang ditanggung penjamin emisi semakin rendah. Dalam kondisi demikian, pemerintah seharusnya menentukan harga saham perdana PT. KS sebesar Rp1.150 atau titik tertinggi selama proses *bookbuilding*. Kelima, dari 3,155 miliar saham yang ditawarkan ke publik, jumlah permintaan investor mencapai 30 miliar atau sekitar 9,5 kali lipatnya. Hal ini menunjukkan terjadi *oversubscribe* yang sangat tinggi dan seharusnya bisa dijadikan kekuatan untuk menekan investor <sup>1</sup>.

Berdasarkan informasi yang disebutkan di atas, 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. Jumlah saham yang dilepas

<sup>1</sup> Romli, Muhammad. Pembelajaran dari IPO PT Krakatau Steel  
<file://localhost/G:/pembelajaran-dari-ipo-krakatau-steel.htm>



ke masyarakat sebanyak 3,155 miliar lembar saham atau setara 20% dari keseluruhan saham, sehingga perkiraan dana (kotor) yang dapat diraih PT. KS dari IPO atau penawaran umum perdana ini adalah sebesar Rp. 2,68 Triliun. Namun, harga saham PT. KS di pasar sekunder saat pembukaan IPO mencapai Rp. 1.270, bahkan pada hari kedua IPO tanggal 11 November 2010 harga saham mencapai Rp. 1.520. Hal ini menyebabkan PT. KS kehilangan sekitar Rp. 1,2 Triliun hanya dalam sehari<sup>2</sup>.

Pada awalnya, privatisasi PT. KS bertujuan untuk meningkatkan laba dan memajukan kinerja perusahaan, namun hal tersebut diragukan terjadi karena saham tidak sepenuhnya dimiliki oleh perusahaan negara tersebut. Persentase kepemilikan saham dari pihak asing jauh lebih tinggi dibandingkan perusahaan itu atau saham milik negara. Salah satu pemilik saham, *Credit Suisse* mendapatkan saham mencapai 35% dari hasil pembayaran hutang usaha PT. KS, dengan perhitungan harga saham perdana hanya Rp. 850<sup>3</sup>. *Credit Suisse* melepas saham dalam jumlah besar pada satu sesi penawaran kepada investor yang membeli saham PT. KS sehingga mengeruk keuntungan besar.

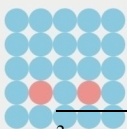
Fenomena tersebut menimbulkan berbagai pendapat dari pengamat ekonomi, bahwa IPO PT. KS terjadi permasalahan yang sistemik, ada pihak-pihak tertentu yang bermain untuk mengambil keuntungan. Hal ini terlihat bahwa hanya

<sup>2</sup> Azzam, Rahmat Fahri. IPO PT Krakatau Steel: Perampokan dan Perampasan Kepemilikan Harta Milik Rakyat.

<http://www.lintasberita.com/Nasional/Berita-Lokal/ipo-pt-krakatau-steel-perampokan-dan-perampasan-kepemilikan-harta-milik-rakyat>

<sup>3</sup> Raharjo, Budi. Drajad: Hari Ini Terjadi Perampokan Rp 1,2 Triliun.

<http://www.republika.co.id/berita/breaking-news/ekonomi/10/11/11/145976-drajad-hari-ini-terjadi-perampokan-rp-1-2-triliun>





dalam satu hari penawaran, harga saham PT. KS langsung melejit 49,41%<sup>4</sup>, sedangkan pada hari kedua penawaran, harga saham naik 78% dari harga perdana IPO. Upaya *underwriters* dengan memberikan jatah kepada asing sebesar 20% untuk mencari investor yang berkualitas tidak terjadi. IPO PT. KS menunjukkan adanya indikasi masyarakat hanya mendapat 2% sedangkan 98% merupakan penjatahan tetap. Adanya beberapa pendapat dari pengamat ekonomi menyebabkan penulis tertarik melakukan penelitian untuk menganalisis nilai intrinsik saham PT. KS dengan menggunakan metode *valuation*.

### 1.2) Rumusan Masalah

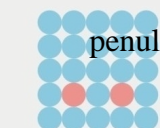
Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

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.?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka penulisan tesis ini bertujuan untuk :

<sup>4</sup>Muhammad, Djibril. Menteri BUMN: IPO Krakatau Steel Positif. <http://www.republika.co.id/berita/breaking-news/ekonomi/10/11/12/146258-menteri-bumn-ipo-krakatau-steel-positif>





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 lebih baik untuk penentuan nilai harga wajar saham perdana PT. Krakatau Steel (Persero), Tbk..

#### 1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian yang dilakukan adalah :

1. Bagi Penulis akan diperoleh pengetahuan ilmiah dan pengalaman praktis tentang bagaimana menganalisis dan menghitung 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. Bagi Perusahaan, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan dan informasi yang bermanfaat di masa yang akan datang.
3. Sebagai bahan kajian bagi penelitian selanjutnya mengenai analisis harga wajar saham perdana dengan menggunakan metode *valuation*.

#### 1.5. Ruang Lingkup Penelitian

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.

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.

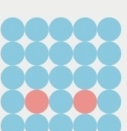




*Hak cipta dilindungi Undang-Undang*

© Hak cipta milik IPB

**Untuk Selengkapnya Tersedia di Perpustakaan MB-IPB**



**MB-IPB**  
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

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.