



RINGKASAN EKSEKUTIF

RETNO HARDJANTI, 2004. Analisis Fundamental Untuk Menentukan Nilai Intrinsik Perusahaan Pada PT Medco Energi Internasional, Tbk. Dibawah bimbingan HENDRO SASONGKO dan HERMANTO SIREGAR.

Ada berbagai cara untuk melakukan investasi. Salah satunya adalah dengan melakukan pembelian saham di bursa efek. Dalam menentukan saham yang layak untuk dibeli dan dapat memberikan *return* yang diharapkan dengan tingkat risiko yang dapat ditolerir oleh investor, perlu dilakukan perhitungan yang matang. Fluktuasi nilai saham perusahaan ditentukan oleh perubahan dari laba perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan. Hal ini menyebabkan "nilai instruksi perusahaan" menjadi ukuran yang sangat penting bagi investor untuk mengambil keputusan dalam membeli suatu saham perusahaan. Valuasi yang tepat terhadap nilai perusahaan yang akan dibeli sahamnya adalah hal utama yang mesti dilakukan sehingga investor dapat melakukan prediksi dan perhitungan terhadap harga saham tersebut. Dari berbagai jenis saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta, salah satunya adalah saham pertambangan. Hal ini menarik karena Indonesia merupakan negara yang kaya akan sumber daya alamnya terutama dari minyak bumi yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pendapatan negara secara umum. Salah satu operator migas yang merupakan perusahaan nasional adalah PT Medco Energi Internasional, Tbk yang juga merupakan perusahaan minyak pertama yang *listing* di Bursa Efek Jakarta. Untuk membantu para investor dalam mengambil keputusan investasi khususnya pembelian saham di sektor pertambangan, maka sangat menarik melakukan analisis fundamental untuk mengetahui nilai intrinsik PT Medco Energi Internasional, Tbk.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana investor merencanakan investasi saham PT. Medco Energi International, Tbk. dan bagaimana menentukan nilai intrinsik perusahaan yang mencerminkan harga saham PT Medco Energi Internasional, Tbk serta metode valuasi apa yang sesuai untuk digunakan dalam menentukan nilai saham PT Medco Energi Internasional, Tbk ?

Dari rumusan masalah di atas maka tujuan penulis pada penelitian ini adalah merencanakan investasi saham PT. Medco Energi Internasional, Tbk dengan menganalisis laporan keuangan PT Medco dibandingkan dengan perkembangan harga saham, menerapkan analisis fundamental pada nilai intrinsik PT Medco Energi Internasional, Tbk untuk mengetahui harga saham PT Medco Energi Internasional, Tbk yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta, menentukan metode valuasi yang memiliki tingkat kesalahan relatif rendah untuk digunakan dalam menentukan nilai saham PT Medco Energi Internasional, Tbk., serta merumuskan implikasi kebijakan berdasarkan atas jawaban terhadap ketiga butir tujuan di atas.

Metode penelitian dalam penulisan ini menggunakan 3 pendekatan guna menghitung nilai intrinsik perusahaan yakni: *Discounted Cash Flow Approach*, *Abnormal Earning Approach* dan *Relative Valuation Approach*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa: Laporan keuangan PT. Medco Energi Internasional, Tbk dalam kurun waktu 5 (lima) tahun (1998-

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.





2002), Perkembangan harga saham perusahaan dan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta selama 5 (lima) tahun (1998-2002), Variabel ekonomi makro seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga bank, Sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar rupiah terhadap dolar, dan angka inflasi. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan program komputer Microsoft Excel, sehingga diperoleh hasil yang dibutuhkan kemudian dibahas baik secara analisis deskriptif maupun secara analisis kuantitatif. Dalam penulisan ini metode analisis yang digunakan adalah *discounted cash flow*, *abnormal earning*, dan *relative valuation*, serta metode analisis *error* yaitu *root mean square error*, *mean signed prediction error*, juga analisis statistik koefisien korelasi dan uji *t one tail test*.

Dalam menganalisis penulis menggunakan pendekatan *top-down approach* yaitu melakukan analisis dengan melihat keadaan ekonomi secara global kemudian melihat perkembangan ekonomi secara regional baru melihat perkembangan ekonomi nasional dan dampaknya terhadap perusahaan. Ekonomi global: Invasi Amerika Serikat ke Irak menyebabkan melambungnya harga minyak bumi ke level harga US\$ 30 per barrel. Ekonomi nasional: Perekonomian Indonesia pada tahun 2003 hanya tumbuh 4,1 persen. Inflasi pada tahun 2003 tercatat sebesar 5.10 % (y-o-y). Tingkat suku bunga SBI pada tahun 2003 untuk jangka waktu 1 bulan mengalami penurunan sebesar 8,31%. Nilai tukar rupiah pada tahun 2003 membaik yang nilainya sebesar Rp 8.578/USD. Analisis Industri: PT Medco Energi Internasional, Tbk terlibat didalamnya merupakan industri pertambangan yang sangat padat modal dan teknologi. Di Indonesia industri perminyakan sudah hampir pada titik kematangan karena diperkirakan persediaan minyak bumi di Indonesia hanya cukup untuk 25 tahun ke depan. Untuk industri perminyakan dan gas bumi di Indonesia dari sudut sisi *demand* maka industri ini masih dalam tahap tumbuh pesat sebab permintaan akan energi makin meningkat seiring peningkatan penggunaan energi.

Analisis perusahaan: yang dilakukan adalah melakukan analisis performa keuangan PT Medco Energi Internasional, Tbk dari tahun 1998 hingga tahun 2002. Performa keuangan dapat dilihat dari 3 sisi yakni : likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas. Likuiditas perusahaan yang meningkat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dimana tahun 2002 *Current Ratio* (2.058) dan *Quick Ratio* (1.606). Solvabilitas perusahaan tahun 2002, *Debt to Equity Ratio* (0.254) dan *Long Term Debt to Equity* (0.199). Untuk melihat profitabilitas perusahaan dapat dilihat dari *operating performance* dan *return on investment*. *Gross profit margin* (0,496), *operating profit margin* (0,383), *net profit margin* (0,200), *ROA* (0.112), *ROE* (0.181).

Dengan metode *Free Cash Flow to Equity* yang menghitung komponen: *net income*, *capital expenditure*, *changes in net working capital*, *new debts issue and debt repayment*, diperoleh FCFE pada tahun 6 adalah sebesar \$ 847.584.772, dan *cost of equity* sebesar 14.88%, pertumbuhan sebesar 5%, serta jumlah saham PT Medco Energi Internasional, Tbk yang beredar 3,104,252,950 lembar maka diperoleh nilai intrinsik sebesar Rp 17,439 per lembar saham. *Abnormal earning* dihitung nilai buku pada tahun 2002 sebesar \$ 94.227.624, maka harga per lembar saham Rp. 1.472. Perhitungan *relative valuation* yang dilakukan adalah dengan melakukan perhitungan PBV dan PER PT Medco Energi Internasional pada tahun 2002. Nilai *price to book value* sebesar 1.75 yang berarti perusahaan ini *undervalue* terhadap

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.



nilai perusahaannya. Nilai PER 125.20 termasuk PER dengan nilai yang cukup tinggi, karena perusahaan ini masih tergolong muda untuk ukuran perusahaan pertambangan. Nilai intrinsik perusahaan yang dihasilkan dengan menggunakan metode *discounted cash flow* selalu memberikan hasil yang lebih besar dibandingkan valuasi yang menggunakan metode *abnormal earning*.

Dari hasil pengujian yang dilakukan penulis terhadap nilai perusahaan PT Medco Energi Internasional, Tbk dengan menggunakan *root mean squared error* untuk menguji keakuratan dan *mean signed prediction error* untuk melihat tingkat bias, diperoleh hasil bahwa nilai *absolute error* dari metode *abnormal earning* lebih kecil dibandingkan dengan metode *free cash flow* yakni 260 dibandingkan dengan 11.215. Hal ini diperkuat lagi dari tingkat bias metode *abnormal earning* yang lebih kecil dibandingkan tingkat bias metode *free cash flow* yakni 0.130 berbanding 9. Sedangkan dari hasil perhitungan *coeffisient of correlation* (r) diperoleh hasil bahwa nilai r dari metode *free cash flow* memberikan angka 0,049 sedangkan dengan menggunakan metode *abnormal earning* diperoleh tingkat korelasi sebesar 0.64. Dari hasil perhitungan di atas membuktikan bahwa *abnormal earning* lebih akurat bila dibandingkan dengan *free cash flow* karena tingkat *absolute error* dan nilai biasanya yang lebih kecil. Hal ini diperkuat lagi dengan lebih tingginya tingkat korelasi dari metode *abnormal earning* terhadap harga pasar bila dibandingkan dengan perhitungan valuasi dengan menggunakan metode *free cash flow*. Dengan menggunakan uji *t one tail* dengan *confident level 95%* didapat bahwa nilai *t test* statistik sebesar 2.598 sedangkan hasil perhitungan sebesar 0.03 sehingga H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa kedua metode di atas berbeda nyata dan dapat digunakan untuk melakukan valuasi.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan maka disimpulkan bahwa PT Medco Energi Internasional, Tbk merupakan perusahaan yang sehat dan baik dimana hal ini dapat dilihat dari rasio likuidas, solvabilitas dan profitabilitas. Dari metode *free cash flow* diperoleh nilai intrinsik PT Medco pada tahun 2002 sebesar Rp 17.439 per lembar saham sedangkan perhitungan dengan menggunakan metode *abnormal earning* menghasilkan nilai intrinsik sebesar Rp 1.472 per lembar saham. Sedangkan harga saham PT Medco per 28 Desember 2002 di BEJ diperdagangkan pada harga Rp 1.350 per lembar saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa valuasi dengan menggunakan metode *abnormal earning* lebih memberikan hasil yang mendekati kenyataan yang terjadi di pasar dan dapat diketahui pula bahwa saham PT Medco berada pada posisi *undervalued*. Investor dapat merumuskan untuk mengambil keputusan membeli terhadap saham perusahaan ini sampai harga mendekati nilai intrinsiknya. Saran valuasi terhadap saham PT Medco Energi Internasional, Tbk dengan menggunakan metode *free cash flow* perlu memperhatikan dengan cermat bagian *terminal value*. Valuasi pada PT Medco Energi Internasional, Tbk disarankan untuk melakukan perhitungan dengan menggunakan metode *abnormal earning*. Saran untuk penelitian lebih lanjut adalah dengan membuat model yang mampu menjelaskan pola hubungan antara harga saham PT Medco Energi Internasional, Tbk dengan *variable* lainnya seperti jumlah cadangan minyak yang dimiliki, harga minyak dunia dan *variable* ekonomi lainnya.

Kata Kunci : Minyak Bumi, PT. Medco Energi Internasional, Tbk, Manajemen Keuangan, Analisis Fundamental, Valuasi, Nilai Intrinsik

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 dimiliki Undang-Undang

Manajemen IPB

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Teknologi Sepuluh Nopember

MB-IPB