

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG MASALAH

Pasar modal (*capital market*) merupakan salah satu tempat bagi investor untuk melakukan kegiatan investasi. Fasilitas yang disediakan di pasar modal adalah fasilitas dalam kegiatan jual/beli instrumen keuangan maupun kegiatan terkait lainnya.

Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara, dimana secara ekonomi makro, pasar modal dapat berfungsi sebagai sarana dalam pemerataan pendapatan. Bagi investor, pasar modal merupakan tempat berinvestasi yang menarik karena dapat memberikan *return* yang sesuai dengan preverensi resiko mereka. Sedangkan bagi emiten, pasar modal dapat memberikan alternatif pemenuhan kebutuhan pendanaan melalui IPO.

Produk-produk atau aset yang diperjualbelikan di pasar modal adalah *obligation* (surat utang), saham, reksadana, dan berbagai instrumen keuangan lainnya. Setiap aset (baik berupa *financial asset* atau *real asset*) memiliki nilai/*value* yang sebaiknya diketahui oleh seorang calon investor sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dananya. Mengetahui nilai yang dimiliki oleh suatu aset adalah prinsip dasar yang harus dilakukan sebelum menentukan apakah suatu investasi layak untuk dilakukan. Investor perlu mengetahui nilai dari suatu investasi, karena dasar pembelian suatu aset adalah berdasarkan *expected cash flow* yang akan diterima dimasa depan. Sehingga dengan mengetahui nilai

dari suatu aset, investor dapat memperkirakan harga yang sesuai ketika akan membeli aset tersebut.

Salah satu sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pertambangan batu bara. Batubara merupakan salah satu andalan sumber energi listrik alternatif . Berdasarkan data *World Coal Association* (WCA) tahun 2010, Indonesia merupakan negara yang menduduki peringkat ke-7 sebagai produsen batu bara terbesar di dunia dan merupakan negara eksportir ke-dua setelah Australia.

Beberapa negara tujuan ekspor batu bara Indonesia adalah Cina, India, Jepang, Kenya, Bangladesh, dan Pakistan. Diantara negara-negara importir lainnya, Cina merupakan negara konsumen batu bara terbesar di dunia dan Indonesia merupakan negara eksportir utama bagi Cina. Sehingga dengan semakin tingginya permintaan batu bara global, terutama dari Cina dan India berkaitan dengan pembangunan proyek pembangkit listrik 50 G yang diprediksi selesai tahun 2013-2014, maka dapat memberikan prospek yang baik bagi industri batu bara di Indonesia (Astoria, T.H, 2011).

Menurut Direktur Asosiasi Pertambangan Batu Bara Indonesia, pada tahun 2012 diperkirakan Negara Cina dan India akan menyerap sekitar 80 metrik juta ton batu bara Indonesia (Subkhan, A.S, 2012). Pada tahun 2012, kebutuhan batu bara dunia diprediksi akan meningkat hingga 767 juta ton dan sekitar 265 juta ton diprediksi akan dipasok oleh Indonesia. Peningkatan permintaan batu bara ini terjadi akibat berkurangnya penggunaan tenaga nuklir untuk sumber energi listrik, semenjak tragedi meledaknya pembangkit listrik tenaga nuklir di Jepang.

Ditengah ketidakpastian perekonomian global, lembaga pemeringkat *Moody's Investors Service* memberikan *stable outlook* bagi industri batu bara Indonesia (WBP, 2011). Selain permintaan dari luar negeri, pemakaian batu bara untuk konsumsi domestik juga terus meningkat dari tahun ke tahun seiring dengan gencarnya pemerintah melakukan pembangunan dan meningkatnya pemakaian batu bara oleh sektor industri. Kebutuhan batu bara diprediksi akan semakin meningkat dengan adanya Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 5 tahun 2006. Tujuan dibuatnya peraturan ini adalah untuk mengamankan keberadaan pasokan energi nasional dan tercapainya bauran energi yang optimal pada tahun 2025.

Di BEI terdapat 17 perusahaan tambang batu bara yang tercatat, dan salah satu diantara perusahaan itu adalah PT Adaro Energi Tbk. PT Adaro merupakan perusahaan tambang batu bara terbesar kedua di Indonesia, produk batu bara yang dihasilkan oleh perusahaan memiliki konten sulfur dan kadar abu yang lebih rendah dan memiliki *branding envirocoal* (Wicaksono, R. A, 2011).

Pada tahun 2011, PT Adaro melakukan akuisisi pada PT Mustika Indah Permai (MIP) melalui anak usaha perusahaan yaitu PT Alam Tri Abadi. Dengan adanya akuisisi ini, perusahaan memiliki tambahan cadangan batu bara hingga mencapai 272,6 juta ton. Cadangan ini termasuk tinggi dengan rata-rata produksi yang mencapai 10 juta ton per tahun dan diprediksikan dapat memproduksi batu bara hingga 26 tahun ke depan (Juliana, 2012). Dengan adanya akuisisi MIP, memungkinkan PT Adaro untuk dapat mencapai target produksi sebesar 80 juta ton. Pada tahun 2012, perusahaan menargetkan untuk bisa memproduksi batu bara

sebesar 50 – 53 metrik ton, target ini lebih tinggi jika dibandingkan dengan produksi tahun 2011 yang mencapai 47.7 metrik ton.

Upaya-upaya strategis harus dilakukan oleh tiap perusahaan tambang batubara Indonesia agar dapat menghadapi persaingan dan meningkatkan *value perusahaan*. *Value* (nilai) sebuah perusahaan dapat ditentukan dari beberapa indikator seperti kinerja dari keuangan perusahaan, nilai dari perusahaan, harga saham perusahaan tersebut di pasar modal, dan lainnya. Harga saham perusahaan bersifat subjektif, dimana akan menjadi indikator yang akan mewakili penentuan *value* dari sebuah perusahaan. Sementara kinerja dari keuangan dan nilai perusahaan lebih bersifat objektif dan kuantitatif.

1.2. IDENTIFIKASI MASALAH

Bagi investor berinvestasi di pasar modal, khususnya saham memiliki resiko yang cukup tinggi mengingat karakteristik yang dimiliki oleh instrumen keuangan tersebut yaitu *high risk high return*, sehingga para investor harus memiliki tingkat ketelitian yang baik saat akan mengambil langkah untuk melakukan investasi. Saham dapat memberikan investor keuntungan, namun bisa juga memberikan kerugian, karena harga saham yang sangat mudah berubah (*fluktuatif*). Oleh sebab itu, sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada suatu saham, investor sebaiknya melakukan analisis valuasi saham terlebih dahulu untuk mengetahui *intrinsic value*. Penelitian ini akan berfokus terhadap valuasi saham PT Adaro Energy Tbk dengan menggunakan pendekatan *discounted cash flow valuation* yaitu metode *free cash flow to firm* (FCFF).

1.3. TUJUAN PENELITIAN

Melanjutkan pembahasan dari identifikasi masalah, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Melakukan valuasi dengan menggunakan metode *discounted cash flow valuation* yaitu *free cash flow to firm* (FCFF) untuk dapat mengestimasi *intrinsic value* saham PT Adaro Energi Tbk dan membandingkannya dengan harga saham perusahaan di pasar, sehingga dapat diketahui apakah harganya *undervalued* atau *overvalued*.
2. Melakukan perbandingan kinerja PT Adaro Energi Tbk dengan pesaingnya (*competitor*) melalui analisis rasio-rasio.

1.4. RUANG LINGKUP PENELITIAN

Menganalisis *intrinsic value* saham PT Adaro Energi Tbk dengan menggunakan analisis fundamental yang hasilnya dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan bagi investor untuk menginvestasikan dananya pada saham perusahaan. Analisis *intrinsic value* ini akan menggunakan metode valuasi *discounted cash flow valuation* yaitu *free cash flow to firm* (FCFF) dengan memakai data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2007 s/d 2011.

1.5. SISTEMATIKA PENULISAN

Penulisan karya akhir ini terdiri dari 5 bab, yaitu pendahuluan, landasan teori, metodologi penelitian, pembahasan, dan hasil analisis, kesimpulan dan saran.

BAB 1 Pendahuluan

Dalam bab ini, akan dijelaskan topik-topik yang digunakan sebagai latar belakang dalam penulisan. Selain itu, bab ini juga akan menjelaskan masalah yang menjadi dasar dari latar belakang masalah, tujuan, ruang lingkup serta sistematika penulisan dari penulisan karya akhir ini.

BAB 2 Landasan Teori

Dalam bab ini, akan dijelaskan secara ringkas teori-teori yang digunakan untuk mendukung penulisan, yaitu hal-hal yang berkenaan dengan metode valuasi *intrinsic value* (nilai wajar) saham dengan menggunakan *discounted cash flow valuation* yaitu *free cash flow to firm* (FCFF).

BAB 3 Metodologi Penelitian

Dalam bab ini, akan dijelaskan metodologi yang digunakan untuk menghasilkan kerangka pikir dalam pelaksanaan analisis serta pembahasan pada pokok permasalahan dalam penulisan karya akhir ini.

BAB 4 Pembahasan

Dalam bab ini, akan dijelaskan pembahasan mengenai bisnis dan profil perusahaan, hasil valuasi saham dan hal hal lain yang digunakan untuk menyelesaikan penelitian sesuai dengan kerangka pikir yang berkaitan dengan intisari permasalahan dalam penulisan karya akhir ini.

BAB 5 Hasil Analisis, Kesimpulan, dan Saran

Dalam bab ini, akan dijelaskan kesimpulan dari hasil analisis yang telah dilakukan terhadap *intrinsic value* (nilai wajar) saham perusahaan, keterbatasan penelitian dan saran baik bagi calon investor, maupun PT Adaro Energy Tbk sendiri.