

## EVALUASI SAHAM PADA PERUSAHAAN TAMBANG BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA DENGAN MENGUNAKAN METODE FREE CASH FLOW TO EQUITY DAN PRICE EARNING RATIO

**IRIANA KUSUMA DEWI**

Dosen Manajemen Universitas Pamulang

*dosen01729@unpam.ac.id*

### ABSTRAK

Tujuan penelitian untuk mengetahui ekspektasi dari nilai wajar saham serta kesimpulan mengenai pengaruh kedua variabel bebas terhadap valuasi saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: analisis regresi data panel, analisis model, uji-t, uji-f, koefisien determinasi. Pengambilan sampel ditentukan secara purposive sampling yang terdiri atas Adaro Energy Tbk, Harum Energy Tbk, Indo Tambangraya Megah Tbk, Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk, dan Petrosea Tbk. Hasil penelitian berdasarkan FCFE diperoleh bahwa ADRO, PTBA, dan PTRO berada di posisi undervalued yakni posisi dimana nilai wajar saham tersebut lebih tinggi (mahal) dari pada nilai saham yang berlaku saat ini. Dimana investor sebaiknya membeli saham-saham perusahaan tersebut karena ada kemungkinan ditahun berikutnya saham tersebut akan naik. Serta sisanya yakni HRUM dan ITMG berada di posisi overvalued yakni posisi dimana nilai wajar saham tersebut lebih rendah (murah) dari nilai saham yang berlaku saat ini. Sedangkan penelitian berdasarkan PER diperoleh kelima perusahaan tambang batu bara tersebut berada di posisi undervalued.

**Kata Kunci:** Valuasi, Investasi, nilai wajar (intrinsic value), FCFE, PER, undervalued, overvalued.

### PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu daerah penghasil tambang batubara terbesar di dunia. Di Indonesia daerah tambang batubara dapat di jumpai di pulau Sumatra, Kalimantan, Sulawesi, dan Papua. Sejak awal tahun 1990an ketika sektor pertambangan dibuka kembali untuk investasi luar negeri, Indonesia

mengalami peningkatan produksi, ekspor, dan penjualan batubara dalam negeri.

Menurut data dari BP Statistical Review of World Energy pada tahun 2013 produksi batubara Indonesia telah mencapai 272 Juta Ton, serta ekspor batubara mencapai 207 Juta Ton per tahun, dan penjualan batubara dalam negeri

sebesar 57 Juta Ton per tahun. Sebagian besar hasil produksi batubara Indonesia diekspor ke luar negeri seperti China, India, Jepang, Taiwan, dan Korea.

Dalam perdagangan batubara dunia, Indonesia merupakan produsen terbesar ke-4 pada tahun 2013, dengan total produksi per tahun sebesar 258,9 Milyar Ton. Dimana peringkat pertama masih di tempati oleh China dengan total produksi per tahun sebesar 1.840 Milyar Ton, di susul oleh Amerika Serikat dengan total produksi per tahun sebesar 500,5 Milyar Ton, serta produsen ketiga yakni Australia dengan total produksi per tahun sebesar 169,1 Milyar Ton. Menurut data yang diperoleh dari Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral Total Sumber Daya Batubara pada akhir tahun 2011 sebesar 105.187,44 Juta Ton serta Nilai Cadangan Batubara sebesar 21.131,84 Juta Ton. Sedangkan China masih tercatat sebagai produsen batubara terbesar dunia dengan cadangan batubara didalam perut bumi yang dimiliki sebesar 110 Miliar Ton, diikuti oleh Amerika Serikat, dan Australia.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini terdapat 14 perusahaan batubara yang telah mencatatkan sahamnya dan masih konsisten dalam industri pertambangan batubara, yakni:

### Emiten Tambang Batubara

No.	Kode Saham	Nama Emiten
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk
2.	ATPK	ATPK Resources Tbk
3.	BUMI	BUMI Resources Tbk
4.	BYAN	Bayan Resources Tbk
5.	DEWA	Darma Henwa Tbk
6.	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
7.	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk
8.	HRUM	Harum Energy Tbk
9.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
10.	MYOH	Samindo Resources Tbk
11.	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
12.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
13.	PTRO	Petrosea Tbk
14.	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI)

Edbert Suryajaya (dalam artikel yang berjudul “*How to Read the Sentiment in Stock Market*” 2012:12) mengatakan pada umumnya sebagian besar investor mulai berinvestasi pada pasar saham dengan nilai saham yang sudah cukup tinggi. Dimana para investor mulai membeli saham ketika para

investor-investor yang lain telah banyak membeli.

Menurut Edbert, akan ada banyak sekali investor yang terpancing untuk terus menanamkan dananya di pasar saham karena menganggap sekarang saat yang tepat untuk berinvestasi. Akibatnya investor terjebak dengan membeli saham pada harga yang sudah tinggi. Apabila investor membeli saham-saham yang sudah tinggi/mahal maka investor hanya memiliki potensi keuntungan yang terbatas dan potensi merugi yang lebih besar. Pada akhirnya, saham-saham yang mereka beli disaat yang sudah tepat (menurut mereka) mulai bergerak turun dan memberikan kerugian bagi mereka. Menghadapi kondisi demikian menurut Edbert, investor yang menghadapi kondisi penurunan harga saham dan menyebabkan kerugian mulai menjual saham-saham yang mereka miliki. Akibat tekanan jual yang semakin hebat menyebabkan harga saham di bursa efek melaju turun bahkan terkadang dengan kecepatan yang cukup tinggi.

Terjadinya kondisi demikian disebabkan karena kebanyakan para investor tidak terlalu paham perihal siklus pasar dan ekonomi, rasio-rasio *financial*, analisa fundamental ataupun pertumbuhan perusahaan. Ketidapahaman tersebut menyebabkan banyak dari mereka yang terjebak dengan mengikuti investor yang lain yang terlebih dahulu telah banyak membeli saham.

Oleh karena itu, mereka pun seringkali tidak memahami apa yang menyebabkan harga saham-saham yang mereka beli disaat yang sudah tepat (menurut mereka) mulai bergerak turun dan memberikan kerugian bagi mereka.

Karena itulah maka seorang investor sebelum mulai membeli saham hendaknya melakukan valuasi saham yakni suatu penilaian atau proses menentukan berapa harga yang wajar (nilai intrinsik) untuk suatu saham. Menurut Warren Buffet (dalam artikel Parahita 2008:5) yang berjudul “Bagaimana cara menentukan harga wajar saham” mengatakan bahwa harga wajar (nilai intrinsik) suatu saham didefinisikan sebagai nilai saat ini dari aliran kas masuk yang akan didapatkan sepanjang umur hidup perusahaan tersebut.

Walaupun harga saham berubah setiap waktu, namun dengan mengetahui nilai wajarnya maka para investor akan lebih tenang dalam menghadapi gejolak pasar. Selain itu dengan memahami pentingnya valuasi saham dapat membuat para investor tahu kapan harga saham berada pada posisi *overvalued* yaitu suatu keadaan yang terjadi bila nilai wajar (nilai intrinsik) lebih rendah dari harga pasar saham saat ini atau pada posisi *undervalued* yaitu suatu keadaan yang terjadi bila nilai wajar (nilai intrinsik) lebih tinggi dari harga pasar saham saat ini.

Keadaan *Overvalued* dan *Undervalued* dapat diketahui dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dan metode *Price Earning Ratio* (PER). *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) adalah suatu arus kas bersih bagi ekuitas perusahaan dimana FCFE ini dijadikan suatu dasar untuk mengestimasi nilai wajar (nilai intrinsik) suatu investasi. Menurut Damodaran (dalam Alwin Januar 2015:15) mengatakan bahwa untuk mengestimasi uang kas suatu perusahaan yang dapat memberikan keuntungan kepada pemegang saham setelah perusahaan memperhitungkan belanja modal, modal kerja, dan kewajiban hutang perusahaan.

Sedangkan metode *Price Earning Ratio* (PER) juga merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham perusahaan. Keinginan investor melakukan analisis saham melalui rasio-rasio keuangan seperti *Price Earning Ratio* (PER), dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham.

Rasio harga/laba (*Price Earning Ratio*) merupakan suatu rasio yang lazim dipakai untuk mengukur harga pasar (*market price*) setiap lembar saham biasa dengan laba per lembar saham. Ukuran ini melibatkan suatu jumlah yang tidak secara langsung dikendalikan oleh perusahaan harga pasar saham biasa.

Rasio harga/laba mencerminkan penilaian pemodal terhadap pendapatan dimasa mendatang (Simamora, 2000 : 531). Dalam hal ini *Price Earning Ratio* (PER) digunakan oleh para investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Investor dapat mempertimbangkan rasio ini untuk memilah-milah saham mana yang nantinya dapat memberikan keuntungan yang besar dimasa mendatang.

Berdasarkan uraian-uraian yang telah dikemukakan, maka penulis tertarik untuk membahas bagaimana keterkaitan dari Valuasi Saham Pada Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* dan *Price Earning Ratio*.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif melalui pendekatan *Top down Analisis* yaitu suatu keadaan untuk menganalisis kondisi fundamental perusahaan, serta dampak perubahan beberapa variable makro ekonomi terhadap industri mulai dari lingkungan global hingga ketinggian perusahaan dengan periode pengamatan dari tahun 2010-2014.

Dalam pendekatan analisis kuantitatif dilakukan dua pendekatan, yaitu melalui pendekatan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE), serta

pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) sehingga setelah melakukan analisis ini dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan mengalami *overvalued* atau *undervalued*. Secara singkat, penelitian yang akan dilakukan adalah dengan mengikuti diagram sebagai berikut:

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Perhitungan Valuasi Saham Berdasarkan Metode *Free Cash Flow To Equity* (Fcf) Dan *Price Earning Ratio* (Per)

N O	KODE SAHAM	HARGA SAHAM AKTUAL (Rp)	FCFE (Rp)	PER (Rp)
1.	ADRO	1,040	1,405	1,148
2.	HRUM	1,660	453	1,661
3.	ITMG	15,375	401	16,390
4.	PTBA	12,500	19,547	20,984
5.	PTRO	925	7,867	3,264

**Posisi Saham**

N O	KODE SAHAM	POSISI FCFE	POSISI PER
1.	ADRO	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>
2.	HRUM	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>
3.	ITMG	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>
4.	PTBA	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>
5.	PTRO	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>

**Keputusan Investasi**

NO	KODE SAHAM	FCFE	PER
1.	ADRO	BELI	BELI
2.	HRUM	JUAL	BELI
3.	ITMG	JUAL	BELI
4.	PTBA	BELI	BELI
5.	PTRO	BELI	BELI

Berdasarkan hasil perhitungan FCFE dan PER, posisi saham dari masing-masing perusahaan sampel ada yang berada di posisi *Undervalued* serta ada pula yang di posisi *Overvalued*. Perbedaan hasil

dari dua metode ini karena perhitungan dengan menggunakan PER tersebut hanya berdasarkan nilai PER dari beberapa perusahaan saja, dan tidak mencerminkan kinerja fundamental dari perusahaan.

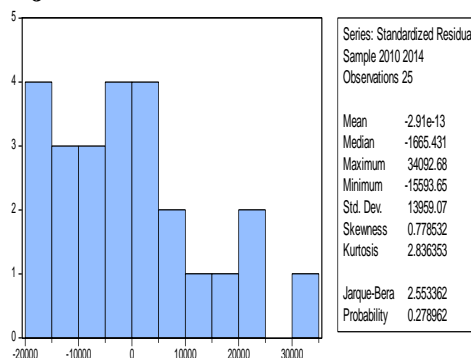
Oleh karena itu, perhitungan dengan menggunakan metode FCFE akan lebih mencerminkan kinerja saham perusahaan beberapa tahun yang akan datang.

**Uji Multikolinearitas**

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut. Menurut tabel tersebut tidak terdapat nilai koefisien korelasi yang lebih besar dari 0.8. Sehingga hasil dari uji ini menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen yang digunakan dalam penelitian untuk pengujian pengaruh *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap Harga Saham Aktual (SHM).

	FCFE	PER
FCFE	1.000000	-0.127181
PER	-0.127181	1.000000

**Uji Normalitas**



Berdasarkan tabel berikut didapatkan hasil nilai Jarque-bera

sebesar 2.553362, nilai ini lebih besar dari 2. Sedangkan nilai probabilitasnya 0.278962, nilai ini lebih besar dari 0.05. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima atau dengan kata lain hasil residual *fixed effect* untuk pengujian pengaruh *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap Harga Saham Aktual (SHM) terdistribusi tidak normal.

**Uji Autokorelasi**

Dependent Variable: SHM  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/15/18 Time: 04:27  
 Sample: 2010 2014  
 Periods Included: 5  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (balanced) observations: 25

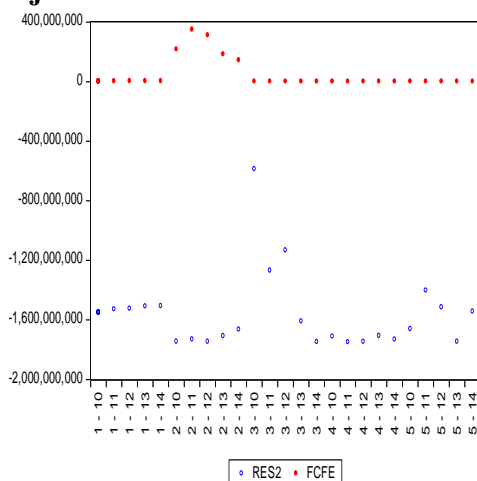
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16780.00	3300.280	4.967281	0.0001
FCFE	-4.12E-05	2.88E-05	-1.427985	0.1673
PER	-0.003489	0.003916	-0.916631	0.3693

R-squared	0.105295	Mean dependent var	14340.58
Adjusted R-squared	0.023925	S.D. dependent var	14757.37
S.E. of regression	14679.77	Akaike information	22.12482
Sum squared resid	4.88E+09	Schwarz criterion	22.21769
Log likelihood	273.6653	Likelihood ratio test	22.16558
F-statistic	1.284138	Durbin-Watson stat	0.967818
Prob(F-statistic)	0.284199		

Dari table berikut dapat dilihat nilai *Durbin-Watsonnya* sebesar 0.567818. Nilai ini berada diantara 0 dan 1.10 yang artinya  $H_0$  ditolak dan ada korelasi positif atau terjadi Autokorelasi.

**Uji Heteroskedastisitas**



Dari gambar berikut dapat dilihat bahwa hasil varians antar variabel acak sehingga dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak terjadi heterokedastisitas. Atau dapat dihitung manual dengan cara sebagai berikut:

1. Dari model regresi *fixed effect* diperoleh hasil berikut ini:

$$RS = 13764 + 1.93E-05FCFE - 0.003286PER$$

$$RSS = 1.75E+09$$

$$R^2 = 0.665673$$

2. Kemudian hitung  $= 1.75E + 09 / 25 = 0.07E + 09$
3. Membuat variabel baru dengan cara mengklik Genr, lalu isikan  $shm = resid^2 - 1.75E+09$  dan jalankan persamaan regresi berikut ini :

$$p = C_0 + C_1FCFE + C_2PER$$

4. Selanjutnya menghitung nilai  $X^2_{hitung} = ESS / 2 = 1.87E+10 / 2 = 0.935E+10$  dimana ESS adalah *sum squared resid*
5. Menghitung  $X^2_{tabel}$  dengan  $\alpha = 5\%$  dengan derajat kebebasan (df) =  $m - 1 = 4$ , dari tabel diketahui bahwa  $X^2_{tabel} = 2.93$ .

Terlihat bahwa  $X^2_{hitung} = 0.935E+10 < X^2_{tabel} = 2.93$ , maka  $H_0$  diterima yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

## Pengujian Hipotesis

### Uji t

Pengaruh *Free Cash Flow* (FCFE) terhadap Harga Saham Aktual (SHM).

Hasil pengujian analisis regresi menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) secara parsial diperoleh  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $0.34 < 2.074$ ) dengan nilai signifikansi  $0.74 > 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa variabel bebas *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) tidak berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap variabel terikat Harga Saham Aktual (SHM).

Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap Harga Saham Aktual (SHM).

Hasil pengujian analisis regresi menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  *Price Earning Ratio* (PER) secara parsial diperoleh  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-1.095 < 2.074$ ) dengan nilai signifikansi  $0.288 > 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa variabel bebas *Price Earning Ratio* (PER) tidak berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap variabel terikat Harga Saham Aktual (SHM).

### Uji F

Berdasarkan hasil perhitungan analisa regresi untuk pengujian pengaruh *Free Cash Flow to Equity* (FCFE), dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap Harga Saham Aktual (SHM), didapatkan nilai  $F_{hitung} >$

$F_{tabel}$  ( $5.97 > 4.28$ ) dengan nilai probabilitas (signifikansi)  $0.0014 < 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow to Equity* (FCFE), dan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Aktual (SHM).

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan model *fixed effect* pada pengujian pengaruh *Free Cash Flow to Equity* (FCFE), dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap Harga Saham Aktual (SHM) didapatkan nilai koefisien *Adjusted  $R^2$*  = 0.5542 atau 55.42% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## KESIMPULAN

Dalam penelitian ini dilakukan valuasi melalui pendekatan dengan perhitungan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dan *Price Earning Ratio* (PER), diketahui bahwa perhitungan melalui kedua pendekatan tersebut memiliki hasil yang berbeda. Perbedaan hasil dari dua metode ini karena perhitungan dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) tersebut hanya berdasarkan nilai PER dari beberapa perusahaan saja, dan tidak mencerminkan kinerja fundamental dari perusahaan. Oleh karena itu, perhitungan dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) akan lebih mencerminkan

kinerja saham perusahaan beberapa tahun yang akan datang.

## REFERENSI

- Andre. (2015) *Prospek Masa Depan Sektor Pertambangan Batubara Indonesia*, <http://www.indonesia-investments.com>
- Bodie, Kane, and Marcus, (2006), *Investment edisi 6*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham dan Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham and Houston, 2011, *Essential of Financial Manajemen 11<sup>th</sup> edition*, Jakarta : Salemba Empat.
- Darmaputra. (2009). *Jurnal Analisis Valuasi Saham Pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Gudang Garam Tbk, dan PT Unilever Tbk*,
- Defrizal, Herry. (2005). *Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham dan Perbandingan Harga Saham dengan Nilai Normatif (Studi Kasus Pada Industri Sektor Property yang Listed di BEJ)*. Jakarta : MM UI
- Hidayat, T. (2011). *Buku Pintar Investasi*, Media Kita, Jakarta.
- Indarto, R, (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi edisi 1*, Universitas Terbuka, Jakarta.
- Khasanah, Nur. (2013). *Penilaian Harga Saham dengan Dividend Discount Model (DDM) dan Free Cash Flow to Equity Model (FCFE)*. Jakarta : MM UI
- Kusdinar, Dindin. (2007). *Analisis Penilaian Harga Saham Perdana menggunakan metode Free Cash Flow to Equity(FCFE) dan P/E Multiple Model (Studi Kasus PT. Pembangunan Jaya Ancol, Tbk)*. Jakarta : MM UI
- Nazir, (2011). *Metode Penelitian, Ghalia Indonesia*, Bogor
- Pahlevi, M Riza. (2006). *Analisis Fundamental Saham PT. Indosat, Tbk Menggunakan Metode Free Cash Flow to Equity (FCFE)*. Jakarta : MM UI
- Porman. A. (2008). *Menilai Harga Wajar Saham (stock valuation)*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Putra, Darma. (2009). *Analisis Valuasi Saham pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Gudang Garam Tbk, dan PT Unilever Tbk*. Jakarta : MM UI
- Rahayu, Dwi. (2011). *Valuasi Ekuitas PT. Adaro Energy, Tbk menggunakan model Free Cash Flow to Equity (FCFE)*. Jakarta : MM UI
- Rivan. D. (2015). *Korelasi Pergerakan Harga Batu Bara Terhadap Indeks Tambang Turun*. <http://www.bakrieglobal.com>



- Rusidin. 2008. *Pasar Modal*. Bandung : CV. Alfabeta.
- Subramanyam, K. R. and John J Wild. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Yogyakarta : Alfabeta.
- Sutrisno. (2003). *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi)*. Edisi Pertama. Yogyakarta : EKONISIA.
- Tandelilin. (2010). *Portofolio dan Investasi (teori dan aplikasi) edisi 1*. Yogyakarta: Kanisius (Anggota IKAPI).
- \_\_\_\_\_. (2014). *Strategi China tetap import batubara walaupun cadangan batubaranya cukup besar*. <http://www.apbi-icma.org>
- Winarno, Wing W. (2002). *Eviews*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.