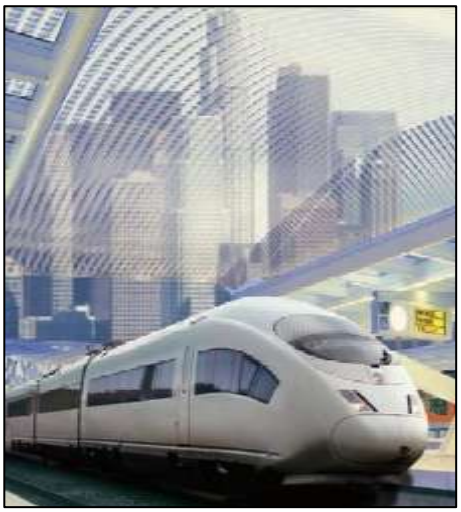
PROSIDING

Sriwijaya Economics & Business Conference

SEMINAR NASIONAL & HASIL-HASIL PENELITIAN

Competitiveness and Government Incentive to Take Advantage of Global Economic Opportunities



Diselenggarakan Oleh :

Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya dan
Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia Cabang Palembang
Palembang, 27-28 November 2015

Penerbit Unsri Press ISBN 979-587-563-9

Diselenggarakan Oleh :

Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya dan
Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia Cabang Palembang
Palembang, 27-28 November 2015

Sponsor Acara :

Ikatan Alumni
Fakultas Ekonomi

Penerbit Unsri Press ISBN 979-587-563-9

ISBN : 979-587-563-9

TIM PROSIDING

Editor

Dr. Azwardi, S.E., M.Si
Imam Asngari, S.E., M.Si
Mukhlis, S.E., M.Si
Liliana, S.E., M.Si
Abdul Bashir, S.E., M.Si
Muizzuddin, S.E., M.M
Shelfi Malinda, S.E., M.M

Tim Teknis

Deassy Apriani, S.E
Deki Fujiansyah, S.Pd
Dwi Tahnoyo, S.Pd
Giri Mei Seno, AM.d
Alghifari Mahdi Igamo

Layout & Cover

Abdul Bashir, S.E., M.Si

ISBN : 979-587-563-9

TIM REVIEWER

1. Prof. Dr. Taufiq, S.E., M.Si	(Universitas Sriwijaya)
2. Prof. Nurlina Tarmizi. M.S., Ph.D	(Universitas Sriwijaya)
3. Prof. Badia Perizade. MBA, Ph.D	(Universitas Sriwijaya)
4. Prof. Syamsurijal AK, M.Sc., Ph.D	(Universitas Sriwijaya)
5. Prof. Dr. Bernadette Robiani, S.E., M.Sc	(Universitas Sriwijaya)
6. Prof. Dr. Diah Natalisa, S.E., MBA	(Universitas Sriwijaya)
7. Prof. Dr. Didik Susetyo, S.E., M.Si	(Universitas Sriwijaya)
8. Prof. Dr. Sulastri, M.E, M.Kom	(Universitas Sriwijaya)
9. Prof. Ghafar Ismail, Ph.D	(Universitas Kebangsaan Malaysia)
10. Prof. Lizar Alfansi, MM, Ph.D	(Universitas Bengkulu)
11. Prof. Dr. Herry, MBA	(Universitas Andalas)
12. Dr. Eko Susetyo	(Universitas Negeri Semarang)
13. Dr. Sylvia Veronica NPS, S.E., Ak,	(Universitas Indonesia)
14. Dr. Mohamad Adam, S.E, M.E.	(Universitas Sriwijaya)
15. Isnurhadi, S.E., M.BA, Ph.D	(Universitas Sriwijaya)
16. Dr. Suhel, S.E., M.Si	(Universitas Sriwijaya).
17. Dr. Azwardi, S.E., M.Si	(Universitas Sriwijaya)
18. Dr. Saadah Yuliana, S.E., M.Si	(Universitas Sriwijaya)
19. Dr. Inten Meutia, S.E., M.Si, Ak, CA	(Universitas Sriwijaya)
20. Dr. Lukluk Fuadah, S.E., MBA, Ak	(Universitas Sriwijaya)
21. Dr. Zakaria Wahab, S.E., MBA	(Universitas Sriwijaya)
22. Bambang Bemby Soebyakto, M.A., Ph.D	(Universitas Sriwijaya)
23. Dr. Agustina Hanafi, M.BA	(Universitas Sriwijaya)
24. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., Ph.D	(Universitas Sriwijaya)
25. Dr. Rosmiyati Chodijah S, M.S	(Universitas Sriwijaya)
26. Tatang A. Madjid S, M.A., Ph.D	(Universitas Sriwijaya)
27. Dr. Yuliani, S.E., M.M	(Universitas Sriwijaya)

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wr.wb.

Puji syukur dipanjatkan kehadhirat Allah Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat dan hidayah yang telah diberikan kepada kita semua, sehingga acara Seminar Nasional Hasil-Hasil Penelitian dengan tema *"Competitiveness and Government Incentive to Take Advantage of Global Economic Opportunities"* telah terlaksana dengan baik di Palembang Sumatera Selatan pada tanggal 27-28 November 2015 atas kerjasama Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya dengan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (ISEI) Cabang Palembang, dengan diterbitkannya Buku Prosiding Seminar Nasional.

Buku Prosiding tersebut memuat sejumlah artikel hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Bapak/Ibu Dosen Universitas Sriwijaya, Perguruan Tinggi Negeri dan Perguruan Tinggi Swasta se-Indonesia, serta mahasiswa yang dikumpulkan dan ditata oleh tim dalam kepanitiaan Seminar Nasional tersebut. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini perkenankan kami mengucapkan terima kasih kepada :

(1) Rektor UNSRI, Prof. Dr. Ir. Anis Saggaff, MSCE. yang telah memfasilitasi semua kegiatan Seminar Nasional ini.
(2) Ketua UPT Penerbit Universitas Sriwijaya yang memfasilitasi dalam Penerbitan Buku Prosiding Seminar Nasional ini.
(3) Bapak/Ibu segenap Tim Reviewer dan Tim Panitia Seminar Nasional, yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pemikirannya demi suksesnya kegiatan ini.
(4) Bapak/Ibu dosen dan mahasiswa Perguruan Tinggi Negeri dan Perguruan Tinggi Swasta se-Indonesia yang telah penyumbang artikel hasil-hasil penelitian.
(5) Para Sponsor yang telah banyak membantu dan memfasilitasi kegiatan Seminar Nasional ini, sehingga acara ini dapat terlaksana dengan baik.

Semoga Buku Prosiding ini dapat memberi manfaat bagi kita semua, untuk kepentingan pengembangan Ilmu Pengetahuan dan Teknologi (IPTEK). Di samping itu, diharapkan juga dapat menjadi referensi bagi upaya pembangunan bangsa dan negara. Akhir kata "Tiada Gading yang Tak Retak" dan mohon maaf jika ada hal-hal yang kurang berkenan. Saran dan kritik yang membangun tetap kami tunggu demi kesempurnaan Buku Prosiding ini.

Wabillahi taufiq wal hidayah wassalamu'alaikum wr. wb.

Palembang, 28November 2014
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Sriwijaya,

dto

Prof. Dr. Taufiq, SE, M.Si
NIP. 196812241993031002

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	**ii**
TIM PROSIDING	**iii**
TIM REVIEWER	**iv**
KATA PENGATAR	**v**
DAFTAR ISI	**vi**

No	Makalah dan Penulis	Halaman
1	Pengaruh Kompetensi Terhadap Kinerja (Studi Kasus Guru SMAN 3 Tanjung Raja Kabupaten Ogan Ilir) *M. Kosasih Zen, Wita Farla WK*	1-9
2	Efisiensi Alokatif dan *Return Cost Ratio* Industri Furniture Rotan Di Kota Palembang *Mukhlis, Suhel, Tifani Rizki Amalia, Nabila Dehannisa*	10-22
3	Pengembangan Ekonomi Lokal Kota Palembangmelalui Kajian Potensi Klaster Industri Kecil : Pendekatan *Tipology Klassen* *Mukhlis, Dirta Pratama Atiyatna*	23-35
4	Insentif Pemerintah (*Tax Incentives*) dan Faktor Non Pajak Terhadap Konservatisme Akuntansi Perusahaan Perbankan Di Indonesia *Verawaty, Citra Indah Merina, Fitri Yani*	36-48
5	Analisis Motivasi Yang Mempengaruhi Perilaku Wirausaha Kerupuk Kemplang Di Kota Palembang *Wita Farla WK, Dessy Yunita*	49-56
6	Strategi Untuk Meningkatkan Daya Saing Umkm Menghadapi Perdagangan Bebas Cafta Dan Mea (Studi : UMKM Pembuatan Mebel dan Kerajinan Berbahan Dasar Akar di Kota Pagaralam) *Agung Anggoro Seto*	57-66
7	Intrapreneurship Dan Kepuasan Kerja Di Lingkungan Perwira Menengah tentara Nasional Indonesia – Angkatan Laut *Bustanul Arifin Noer*	67-75
8	Perbedaan Pendapatan Pekerja Sektor Ekonomi Hijau (Studi Kasus Kerajinan Rotan dan Pakaian Jadi di Palembang) *Yunisvita*	76-85
9	Pengaruh Faktor Sosial, Budaya, Pribadi Terhadap Penentu Keputusan Pembelian Pempek Di Kota Palembang *Nofiawaty, Yulia Hamdaini Putri*	86-94
10	Economic Upgrading Pendidikan Tinggi Indonesia: Perspektif Dalam Meraihkeunggulan Kompetitif Global *Dina Mellita, Dian Novriadhy, Nurlina Tarmizi*	95-105
11	Nilai Ekonomi Kawasan Wisata Alam Pulau Kemaro Di Kota Palembang *Abdul Bashir, Bambang Bemby S, Zulkarnain Ishak*	106-121

No	Makalah dan Penulis	Halaman
12	Analisis Kinerja Keuangan Kabupaten/Kota Di Sumatera Selatan Sebelum Dan Di Era Desentralisasi Fiskal *Kartika Rachma Sari, Sukmini Hartati*	122-132
13	Analisis Konsumsi Pangan Dan Ketahanan Pangan Rumah Tangga Ojek Di Kota Palembang *Siti Rohima, Suhel*	133-159
14	Model Integrasi Lingkungan Bisnis dan Strategi Bersaing sebagai Penentu Kinerja Keuangan (Studi pada Kerajinan Songket di Kelurahan 30 Ilir Palembang) *M.A. Rasyid Hs Umrie, Yuliani*	160-172
15	Pengukuran Efektivitas *Typical Person Endorser* Dan *Celebrity Endorser* Dengan Metode Source Model *Ahmad Nazaruddin, Dessy Yunita*	173-189
16	Analisis *Retailer Interest*terhadap Pasar Tradisional Dan Pasar Modern Di Palembang *Aslamia Rosa*	190-198
17	Peranan Edukasi dan Pratikum Pasar Modal Dalam Mempersiapkan Lulusan Terampil dan Siap Bersaing Di Pasar Tenaga Kerja MEA 2015 *Marieska Lupikawaty, Yusleli, Neneng Miskiyah*	199-210
18	Analisis Perilaku Investor Individu Kota Palembang dalam Pembelian dan Penjualan Saham Biasa (Studi Investor Kota Palembang) *Yuliani, Isnurhadi*	211-224
19	Konstruksi Kognitif “Sikap” Dalam Proses Pembelajaran Kewirausahaan *Sulastri, Vieronica Varbi Sununianti*	225-246
20	Model Pemberdayaan Ekonomi Masyarakat Nelayan Berbasis Maritim di Kabupaten Bangka Tengah *Devi Valeriani, Rulyanti Susi Wardhani, Lukmanul Hakim*	247-255
21	Proporsi Pengeluaran Konsumsi Pangan Terhadap Pendapatan Pada Rumah Tangga Petani (Studi Kasus: Desa Lorok, Ogan Ilir) *Imelda, Saadah Yuliana*	256-267
22	Kepemimpinan Transformasional, Budaya Etis Organisational dan Inovasi Bisnis Berbasis Lingkungan: Studi Kasus UMK Sukarame *Afriyadi Cahyadi*	268-279
23	Audit Kinerja Sektor Publik, Budaya Organisasi dan Pengawasan Nasional Terhadap Akuntabilitas Publik (SKPD Pemkot Pangkal Pinang) *Rulyanti Susi, Wardhani, Titin Vegirawati*	280-297
24	Kesiapan Pemerintah Kabupaten Banyuasin Dalam Penerapan Sistem Informasi Pengelolahan Keuangan Daerah Berbasis Akrual Pada Penyusunan Laporan Keuangan Daerah *M. Juliady Saputra, Relasari, Yulia Saftiana*	298-312
25	Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI (2011-2014 *Reza Ghasarma, Leonita Putri*	313-325

No	Makalah dan Penulis	Halaman
26	Pengaruh Belanja Modal dan Belanja Transfer Terhadap Kesejahteraan (Studi Kasus Pada Provinsi Sumatera Selatan Tahun 2010- 2014) *Abdul Rohman, Nabela Azkariza, Ira Septiana*	326-338
27	Pengaruh Belanja Modal dan Transfer Terhadap Kinerja Keuangan Pemerintah Kabupaten/ Kota di Pulau Papua *Afif Fatri, Pratama, Ahmad Royhaan*	339-349
28	Meningkatkan Daya Saing UKM dengan Opyimalisasi Penerapan Strategi Marketing MIX *A. Nazaruddin, M. Eko Fitrianto*	350-360
29	Pengaruh Insentif dan Disiplin Terhadap Prestasi Kerja Pegawai (Studi Kasus pada Inspektorat Provinsi Sumatera Selatan) *Hendra Hadiwijaya*	361-372
30	Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi dan Sosial Terhadap Ketidakmerataan Pendapatan dan Kemiskinan di Sumatera Selatan *Rizki Handayani*	373-388
31	Analisis Spillover Effect dan Backwash Effect Kota Palembang *Wiga Ayu Desmanita*	389-401
32	Pengaruh Indikator Keuangan Daerah dan Pengawasan Terhadap Kinerja Penyelenggaraan Pemerintah Daerah Kabupaten / Kota di Sumatera Selatan *Yuniar Mitsulia*	402-431
33	Pengaruh Umur Listing, Kepemimpinan Asing, Ukuran Komisaris, Status Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility dalam Laporan Tahunan *Yuni Rachmawati*	432-448
34	Pengaruh Perubahan Struktur Ekonomi Terhadap Spesialisasi Sektoral dan Penyerapan Tenaga Kerja Sektoral Kota-kota di Provinsi Sumatera Selatan *Evi Rosiana*	449-467
35	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Ketetapan Waktu Pelaporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufactur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013 *Choiruddin, Inten Meutia, Rina Tjandrakirana*	468-485
36	Analisis Penerapan dan Perkembangan Pro-poor Budgeting di Provinsi Sumatera Selatan tahun 2009-2013 *Padriansyah*	486-506
37	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Produktivitas Pengelolaan Dana Zakat Produktif Oleh Mustahid Zakat di Kota Palembang *Ikhsan Hamidi*	507-521
38	Analisis Preferensi Atribut Terhadap Keputusan Konsumen Membeli Rumah di Kota Palembang *Agus Winarto*	522-537
39	Analisis Pengeluaran Untuk Konsumsi Minyak Tanah, LPG, dan Gas Alam Rumahtangga di Kota Palembang *Liliana, Taufiq Marwa*	538-548

No	Makalah dan Penulis	Halaman
40	Globalisasi dan Kebijakan Pemerintah dalam Meningkatkan Iklim Investasi di Indonesia *Afrizawati*	549-562
41	Perilaku Konsumen Keluarga Urban dalam Pemilihan Produk Makanan Siap Saji *Dewi Fadila, Purwati*	563-573
42	Kontribusi Literasi Keuangan Terhadap Penggunaan Produk Keuangan *Kardinal*	574-589
43	A Development Of Preliminary Inter Competition Dynamic Model *Arman Hakim, Nasution*	590-599
44	Analisis Struktur pada Industri Perbankan di Indonesia Periode 2002-2011 *Oktavia Shandy, Suhel*	600-609
45	Analisis Struktur Biaya dan Tingkat Efisiensi Industri Sepatu Olah Raga di Indonesia *Ully Setia Caturiana*	610-617
46	Analisis Komparatif Daya Saing Ekspor Komoditi Kakao Antarnegara ASEAN *Didi Saputra*	618-628
47	Analisis Pengaruh Suku Bunga Deposito, Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Permintaan Obligasi Swasta di Indonesia *Naomi Siregar*	629-640
48	Analisis Pembiayaan Murabahah Pada Industri Perbankan Syariah Di Indonesia Tahun 2010-2013 *Endang Gustriani*	641-650
49	Analisis Pengaruh Kepuasan Kerja Dan Motivasi Kerja Terhadap Kinerja Pegawai Dengan Komitmen Organisasional Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada PT. Asuransi Jiwasraya (Persero) Kantor Wilayah Palembang) *Agustina Hanafi, Fartina Destikarini*	651-663
50	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan Pada Perusahaan Infrastructure, Utilities and Transportation yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013 *Eric Saktana, Harun Delmat, Ubaidillah*	664-681
51	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Pegawai Dalam Organisasi Sektor Publik (Studi pada Dinas Pendapatan Daerah Kota Palembang) *Rezki Arnita, Abukosim, Dewa Saputra*	682-688
52	Pengaruh Indenpedensi, Komitmen Organisasi dan Gaya Kepemimpinan Terhadap Kinerja Auditor Kantor Akuntan Publik di Kota Palembang dan BPK RI Perwakilan Provinsi Sumatera Selatan *M. Ekowanza*	689-707
53	Strategi Aliansi: Tantangan dan Solusi Bersaing Bagi UKM Di Pasar Global *Sarfilianty Anggiani*	708-716
54	Analisis Efisiensi Ekonomi pada Kabupaten/ Kota di Provinsi Sumatera Selatan *Fenny Marissa*	717-735
55	Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Tingkat Suku Bunga dan Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity Obligasi *Ruth Smantha Hamzah*	736-749

No	Makalah dan Penulis	Halaman
56	Stock Valuation and Business Prospect Of PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk *Shelfi Malinda, Zakaria Wahab*	750-764
57	Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Secara Syariah Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Lingkungan *Rolia Wahasusmiah*	765-775
58	Membangun Potensi Keuangan Daerah Berdaya Saing Dalam Menghadapi Persaingan Global *Elvera Yesita, Astarina, Sastra Mico*	776-785
59	Perubahan Perilaku Konsumen Unilever dari Pasar Tradisional ke Minimarket Serta Dampaknya Terhadap Loyalitas (Studi Kasus Pada Minimarket Indomart) *Zubaidah, Zakaria Wahab*	786-800
60	Perubahan Perilaku Konsumen Mengakses Internet Terhadap Keputusan Pembelian *Smartphone* di Palembang *Yolanda Veybitha*	801-815
61	Investasi Pendidikan versus Outsourcing *Ratna Juwita*	816-830
62	Tinjauan KarakteristikKomite Audit pada Peusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia *Relasari, Yulia Saftiana, Sri Yuliani*	831-845
63	Green Banking Initiative pada Bank Konvensional dan Syariah di Kota Palembang *Muizzuddin, Isnurhadi*	846-859
64	Pengaruh Program Pengeluaran Pemerintah untuk Masyarakat Miskin Terhadap Tingkat Pendapatan dan Konsumsi Masyarakat Miskin di Kota Palembang(Kasus Kecamatan Ilir Barat I) *Ahmad Subekti, Azwardi, Alghifari Marie Igamo*	860-873
65	Analisis Determinan Struktur, Perilaku dan Kinerja Industri Perbankan Syariah di Indonesia *Imam Asngari*	874-890
66	Studi Komparatif Daya Saing Industri Manufaktur Indonesia Diantara Negara-Negara ASEAN *Nurkardina Novalia*	891-907
67	Analisis Pengaruh Kredit Usaha dan Modal Awal Terhadap Peningkatan Omzet UMKM di Kota Palembang (Kasus Kelompok Binaan PNPM-MP PPMK) *Ariodillah, Saadah Yuliana*	908-924
68	Analisis Kausatitas Antara Tabungan Masyarakat dengan Pertumbuhan Ekoomi di Kota Palembang (Tahun 1995-2013) *Mardalena, Suhel*	925-937
69	Analisis Zakat Profesi dalam Mewujudkan Kesejahteraan Masyarakat (Kasus Fakultas Ekonomi Unsri) *Anna Yulianita, Nurlina Tarmizi*	938-951

No	Makalah dan Penulis	Halaman
70	Analisis Pengaruh Pendapatan Nasional Terhadap Uang di Indonesia Periode 2000-2011 *Alghifari Mahdi Igamo*	952-962
71	Konstruksi Kognitif "Sikap" Dalam Proses Pembelajaran Kewirausahaan *Sulastri, Vieronica Varbi Sununianti*	963-985
72	Forecasting Value of Stock And Business Prospect PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk. *Welly Nailis, Shelfi Malinda*	986-1005
73	Preferensi Seseorang Dalam Memilih Pekerjaan Sebagai Dosen Perguruan Tinggi Negeri Di Indonesia *Kemas M Husni Thamrin, Abdul Bashir*	1006-1020
74	Kajian Sosial Ekonomi dan Program Pemberdayaan Masyarakat Akibat Dampak Pengolahan Pabrik PT Semen Baturaja (Persero), Tbk Site Palembang *Kemas Muhammad Husni Thamrin, Mohamad Adam*	1021-1035
75	Pengelolaan Sumber Daya Alam Tak Pulih Pada Pasar Kompetitif Dan Monopoli: Pendekatan Model Hotelling *M. Subardin*	1036-1046
76	Pengangguran di Provinsi Sumatera Selatan : Pengaruh Tingkat Upah dan Inflasi *Bambang Bemby Soebyakto, Abdul Bashir*	1047-1059
77	Analisis Tingkat Efisiensi Investasi dan Hubungannya Dengan Pertumbuhan Ekonomi Di Provinsi Sumatera Selatan *Imelda*	1060-1071
78	Pengaruh Asean Free Trade Agreement terhadap Perdagangan Luar Negeri Di Asean -3 (Indonesia, Malaysia, Thailand) *Zulkarnain Ishak*	1072-1086
79	Penanaman Modal Dalam Negeri, Pertumbuhan Ekonomi Dan Penerimaan Pajak Di Indonesia *Abdul Bashir, Azwardi, Didik Susetyo*	1087-1100

STOCK VALUATION AND BUSINESS PROSPECT OF PT. PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO), Tbk.

Shelfi Malinda
Zakaria Wahab

Economics Faculty of Sriwijaya University
shelfimalinda@gmail.com

ABSTRACT

The aim of this research was to investigate business prospect and predict intrinsic value of stock PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. Qualitative approach is paradigm that was used by this research. This research was a case study with secondary data where as collection data methodwas consisted of observation, interview, documentation and literature study. Analysis that was used in this study was called fundamentals analysis with top down approach analysis method which was consisted of macro economics, industry analysis of natural gas in Indonesia and company's fundamentals analysis of PT. Perusahaan Gas negara (Persero), Tbk. Third of these analysis were based on valuation of company's stock in 2019, which would come under value or over value. Based on result of fundamentals analysis, business prospect of PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. would grow significantly. Based on the data 2012-2014, average incomegrowth was 15% and also would be consideredabout global economics condition. Based on that analysis, valuation of intrinsic value was counted by most likely scenario where was assumed that average income growth would be 15% YoY. Valuation result of Free Cash Flow to The Firm Method that was used in this research shown that intrinsic value of stock was more 43,23% than the market price (under value).

Keywords: Intrinsic Value, Top Down Approach Analysis, Free Cash Flow to The Firm.

I. PENDAHULUAN

Era Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) yang dimulai pada akhir tahun 2015 mendatang akan menjadi peluang bagi industri penyedia gas bumi untuk meningkatkan pasarnya, namun juga sekaligus akan menjadi tantangan bahkan ancaman karena menjadi ketatnya persaingan yang akan masuk ke Indonesia, namun demikian Indonesia masih sangat potensial dalam hal sumber daya energi khususnya minyak bumi, batubara dan gas alam. Di sisi lain, eksploitasi maupun investasi masih relatif rendah. Hal ini sejalan dengan data yang diolah oleh PWC dimana energi migas masih menjadi andalan utama perekonomian Indonesia, baik sebagai penghasil devisa maupun pemasok kebutuhan energi dalam negeri. Pembangunan sarana dan prasarana untuk mendukung industri migas yang sedang giat-giatnya dilakukan di Indonesia, membuat pertumbuhan konsumsi energi rata-rata mencapai 7% dalam 10 tahun terakhir. (PWC dalam Zulkifli Rangkuti, 2012)

PGN memiliki kompetensi di bidang transmisi dan distribusi gas bumi yang handal dan teruji. Selain itu juga didukung oleh komitmen pemerintah dan internal perusahaan untuk memenuhi permintaan energi gas bumi di Indonesia. (http://media.corporate-ir.net/media/Laporan_Tahunan_PGN.pdf).

Penyediaan energi bersih dan bermutu tinggi bagi beragam aplikasi industri adalah tugas utama PGN. Dalam perkembangannya, PGN sangat *concern* mengupayakan peningkatan pelayanan kepada pelanggan. PGN sangat mengutamakan kepuasan pelanggan setianya baik di sektor rumah tangga, komersial, niaga maupun industri. Sistem jaringan Transmisi dan Distribusi Gas Bumi Terpadu

Indonesia adalah bentuk upaya yang dilakukan PGN untuk menghubungkan sumber-sumber gas bumi dengan sentra pengguna gas bumi dalam negeri maupun regional.

Sebagai perusahaan yang *go public* sejak tercatatnya saham PGN pada tanggal 15 Desember 2003 di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) (www.idx.co.id), PGN harus selalu berusaha meningkatkan *value* perusahaan dengan melakukan sinergi seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan. Melalui sinergi tersebut, diharapkan percepatan pertumbuhan bisnis dan pencapaian efisiensi biaya yang pada akhirnya akan mewujudkan peningkatan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Dalam hal ini, upaya peningkatan *value* perusahaan telah dilakukan oleh PGN melalui proyek-proyek besar pipanisasi untuk transmisi dan distribusi sebagai *core* bisnis PGN.

Pertumbuhan yang sedang dialami PGN ini tentunya memerlukan dana yang cukup besar. Keputusan investasi jangka panjang di berbagai kota di Indonesia tentunya harus disertai dengan keputusan pendanaan yang tepat sehingga efektifitas dapat tercapai. Di Bursa Efek Indonesia (BEI), saham PGN menjadi salah satu yang diminati oleh investor. Hal tersebut disebabkan karena investor yakin bahwa PGN memiliki prospek ke depannya.

Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu: nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham (Tandelilin, 2010). Untuk menilai intrinsik saham (harga wajar saham) dilakukan analisis fundamental. Dimana dasar penilaian dalam analisis fundamental adalah analisis laporan keuangan perusahaan. Hal tersebut dinyatakan oleh Crab (2003) dalam susilowati (2011) sebagai berikut:

" Fundamental analysis is an examination of corporate accounting reports to assets the value of company, that investor can use to analyze a company's stock prices".

1.2. Pokok Permasalahan

1. Bagaimana prospek bisnis PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk ke depan berdasarkan analisis makro ekonomi, analisis industri dan analisis fundamental perusahaan?
2. Apakah harga wajar saham *(intrinsic value)* PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk 5 tahun akan datang akan *undervalued*?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Menilai prospek bisnis PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk memasuki era Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) baik berdasarkan analisis makro ekonomi, analisis industri dan analisis fundamental perusahaan.
2. Menilai harga wajar*(intrinsic value)* saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk 5 (lima) tahun mendatang berdasarkan kondisi keuangan sekarang, apakah *undervalued* atau *overvalued*.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Sumber Dana Jangka Panjang

Menurut Ross, S.A.,et. Al (2002), alternatif sumber dana jangka panjang (modal) antara lain dapat diperoleh dari :Penambahan modal baru dari shareholder lama (Penyetoran Modal Pemerintah), *merger*, *subordinated loan* dan penerbitan saham.

2.2. Analisis Fundamental

Bagi para investor yang melakukan analisis fundamental perusahaan, informasi laporan keuangan menjadi sangat penting. Untuk memprediksi harga saham menggunakan analisis fundamental, dapat dilakukan dengan pendekatan *Top Down Analysis* yaitu dimulai dengan analisis makro, dilanjutkan dengan analisis industri dan analisis fundamental perusahaan (Tendelilin, 2010).

Menurut Jogiyanto (2015), nilai perusahaan sangat ditentukan oleh prediksi arus kas yang dihasilkan perusahaan di masa depan.Oleh karena itu, asumsi-asumsi yang tepat sangat

diperlukan dalam melakukan penilaian (valuasi) arus kas perusahaan di masa yang akan datang. Asumsi yang dibuat harus memperhatikan indikator-indikator makro ekonomi dan juga kemampuan untuk menilai prediksi atau target-target usaha yang direncanakan oleh perusahaan dalam operasionalnya.

2.3. Valuasi

Valuasi merupakan fokus utama dari analisis fundamental. Dua pendekatan valuasi saham menurut Damodaran (2002) yang sering digunakan untuk menganalisis sekuritas yaitu melaluiteknik pendekatan *Discounted Cash Flow Techniques* dan teknik pendekatan *Relative Valuation Techniques.* Pendekatan *Discounted Cash Flow Techniques (DCF)* dibagi 2 (dua), yaitu:

1. Model Penilaian *Free Cash Flow to Equity(FCFE)*

   Metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*tidak memperhitungkan klaim terhadap kreditur, sehingga kurang tepat untuk mengambil keputusan investasi dalam bentuk investasi saham. Besarnya *FCFE* dapat dihitung sebagai berikut :

   FCFE = Net Income– (Capital Expenditures – Depreciation) – (Change in noncash working capital) + (new Debt Issued – Debt Repayment)

2. Model Penilaian *Free Cash Flow to The Firm (FCFF)*

   Penggunaan model *Free Cash flow to The Firm (FCFF)* menurut Damodaran (2002) diperuntukkan bagi penilaian saham perusahaan yang mengekspektasi *leverage* nya akan selalu berubah dari waktu ke waktu.

   Secara singkat, perhitungan *FCFF* ini diformulasikan sebagai berikut: (Damodaran, 2002)

   FCFF = EBIT (1-tax rate) + Deppreciation - Cap Expenditure – Change in Work cap

   Penentuan model yang akan dipilih nantinya juga dipertimbangkan berdasarkan hasil analisis makro dan analisis industri yang telah dilakukan sebelum menganalisis fundamental perusahaan.

2.4. Analisis Rasio Keuangan

Berdasarkan laporan keuangan yang tersedia dapat dihitung rasio-rasio keuangan perusahaan yang berguna untuk menilai kinerja perusahaan saat ini dan menganalisis prospek kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Keown, A.J., et. Al (2000), rasio keuangan perusahaan dapat dibagi dalam 3 (tiga) kategori, yaitu:

1. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)
   a. ROE (*Return on Equity*)
      Merupakan tingkat pengembalian atau laba bersih dari setiap ekuitas yang disertakan oleh para pemegang saham.
   b. ROA (*Return on Asset*)
      Merupakan tingkat pengembalian dari setiap aset yang dimiliki oleh perusahaan, dimana nilai tersebut didapat dengan cara membagi laba bersih dengan total aktiva.
2. Rasio Valuasi
   a. EPS (*Earning Per Share*)
      Merupakan laba bersih perusahaan dibagi dengan seluruh jumlah saham yang beredar.
   b. PBV (*Price to Book Value*)
      Merupakan perbandingan antara harga saham di pasar dengan nilai buku dari ekuitas perusahaan yang telah dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Rasio ini memberikan gambaran apakah saham*undervalued*atau*overvalued*. Suatu saham dikatakan *undervalued*apabila

rasio PBV nya di bawah 1 (<1) dan sebaliknya saham dikatakan *overvalued*jika rasio PBV nya di atas 1 (>1).

c. P/E (*Price Earning Ratio*)
Merupakan perbandingan antara harga saham di pasar dengan EPS nya.

3. Rasio Solvabilitas *(Leverage)*
   a. *Debt to Equity Ratio*
   Merupakan rasio perbandingan antara jumlah hutang yang digunakan perusahaan relatif terhadap ekuitas yang dimilikinya.
   b. *Debt Ratio*
   Merupakan rasio perbandingan antara jumlah hutang perusahaan dengan aset yang dimilikinya.
   c. *Time Interest Earned*
   Rasio ini dihitung dengan membagi *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) yang dihasilkan perusahaan dengan beban bunga yang muncul selama operasi perusahaan.

2.5. Penelitian Terdahulu

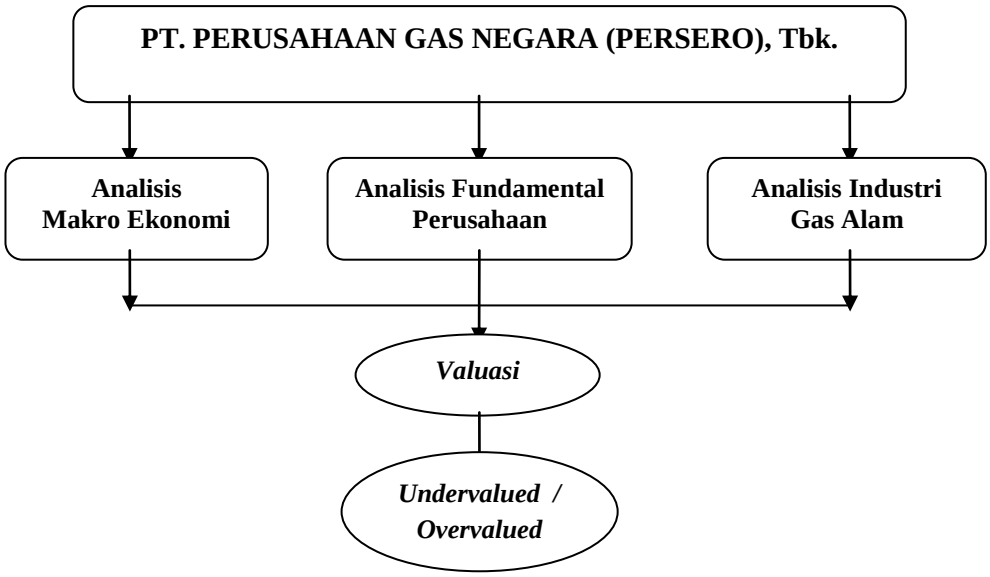
Penelitian dan jurnal terdahulu yang dijadikan sumber acuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Isfaatun, Eliya & Hatta, A.J., (2010) *"Analisis Informasi Penentu harga Saham Saat Initial Public Offering"*, Jurnal Ekonomi Bisnis No. 1, Vol. 15, April 2010
2. Ivanovska, Nadica, Zoran Ivanovski dan Zoran Narasanov*, "Fundamental Analysis and Discounted Free Cash Flow Valuation of Stocks at Macedonian Stock Exchange",* UTMS Journal of Economics, Vol. 5 (1): 11 – 24, 2014.
3. Baresa, Suzana, Sinisa Bog, Zoran Ivanovic, *"Strategy of Stock Valuation By Fundamental Analysis"*, UTMS Journal of Economics, Vol 4 (1): 45 – 51, 2013.
4. Mardiana, Diana (2006), "Analisis Nilai Harga Saham Perdana PT. Bank DKI", Universitas Gunadarma.
5. Velez Pareja, Ignacio, Joseph Tham, *"Firm Valuation: Free Cash Flow or Cash Flow to Equity?"*, Conference of The European Financial Management Association, June 27 – 30, 2001, Lugano, Switzerland.
6. Putra, I Putu Darma, "Analisis Valuasi Saham pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk., PT. Gudang Garam, Tbk., dan PT. Unilever Tbk., Universitas Gunadarma, 2009.
7. Ming Dong, M. S., *"A Geneal Model of Stock Valuation: Theory and Applications",* Dissertation, The Ohio State University, 2000.
8. Quirin, J Jeffrey, *"A Fundamental Analysis Approach to Oil and Gas Firm Valuation",* ProQuest Dissertations and Theses, 1998.
9. Kalathinkal, Riyas Dr., et al., "An Analytical Study on Financial Performance of Majan Glass Company (Sohar Branch, Sultanate of Oman)", International Journal of Management Research & Review, Vol. 4, Issue 12, Article No. 2, 1129 – 1137, ISSN: 2249 – 7196, Dec 2014.
10. Karim, Al Rashed, " An Evaluation of Financial Performance of Private Commercial Banks in Banglades: Ratio Analysis", Journal of Business Studies Quarterly, Vol. 5, Numb 2, ISSN: 2152 – 1034, 2013.

2.6. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian teori di atas, maka kerangka alur pikir penelitian dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 1: Kerangka Pemikiran



III. METODE PENELITIAN

Penelitian valuasi saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. merupakan jenis penelitian kasus dan penelitian lapangan dengan paradigma penelitian kualitatif.

Penelitian ini termasuk penelitian eksplorasi *(exploratory research)*, dimana penelitian hanya menggunakan satu kasus sebagai sampelnya, oleh karena itu pendekatan ini disebut juga sebagai studi kasus.

3.1. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Hal ini terkait dengan data laporan keuangan dan non keuangan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. Data sekunder mencakup data yang diperoleh peneliti bersumber dari *website* perusahaan, *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) ,*website*Badan Pusat Statistik (BPS) sebagai dasar analisis makro ekonomi Indonesia dan analisis industri gas alamserta *website* serta jurnal-jurnal penelitian yang berhubungan dengan topik penelitian.

Adapun Metode Pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Observasi dan wawancara kepada informan dan partisipan yang dalam hal ini adalah masyarakat yang telah menjadi konsumen gas alam.
2. Dokumentasi sumber-sumber data makro ekonomi dan industri gas alam di Indonesia.
3. Studi Literatur, yang dalam hal ini ditekankan pada penentuan asumsi-asumsi yang digunakan sebagai acuan sumber-sumber analisis fundamental.

3.2. Metode Studi Kasus

Analisis yang digunakan di dalam metode studi kasus meliputi analisis kontekstual dan mendalam terhadap hal yang berkaitan dengan situasi serupa dalam organisasi lain. (Sekaran, 2013).

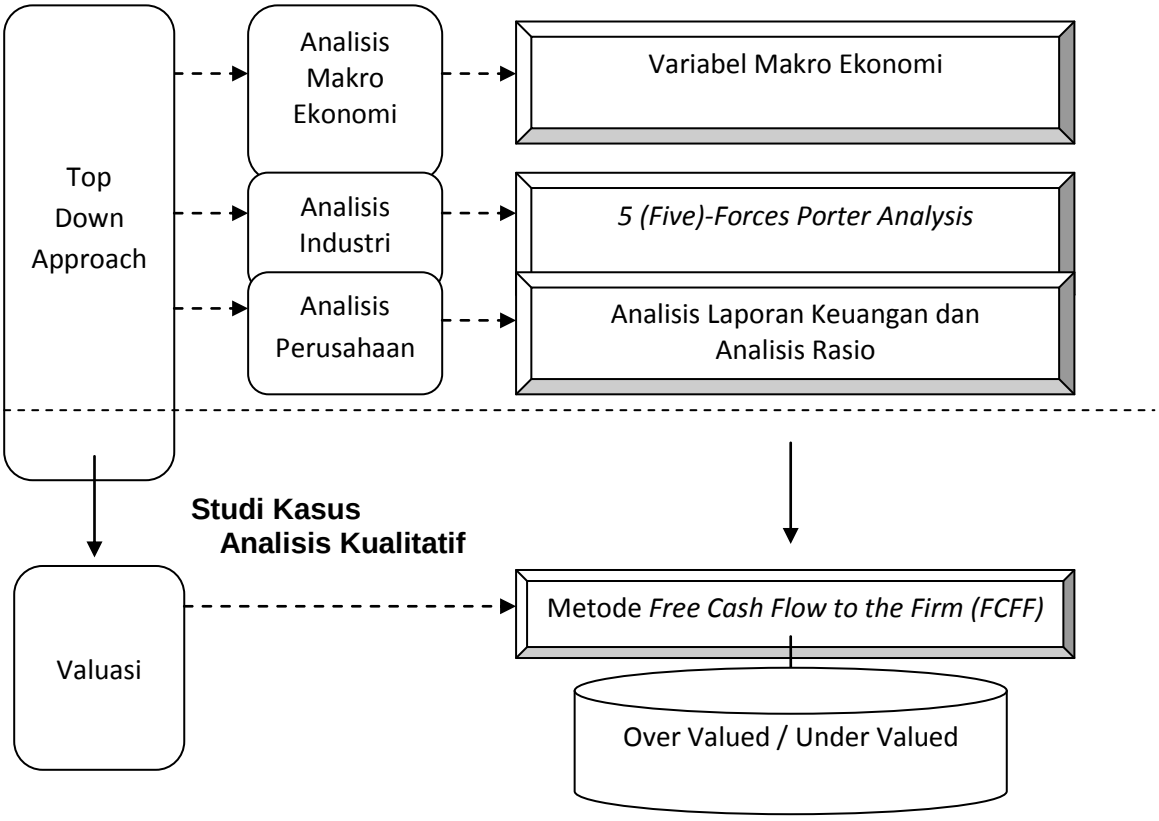
Berikut ini adalah langkah – langkah analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini:

1. Langkah awal yang dilakukan adalah melakukan analisis fundamental dengan pendekatan *top-down approach analysis*.
2. Langkah berikutnya adalah melakukan valuasi harga saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. Adapun metode yang digunakan adalah metode *free cash flow to the firm (FCFF)*.

3.3. Skema Metode Penelitian

Berdasarkan uraian metode penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini, maka dirumuskan skema penelitian sebagai berikut:

Gambar 2: Skema Metode Penelitian



IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Makro Ekonomi

Siegel (1991) dalam Tandelilin (2010), menyimpulkan adanya hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, dan menemukan bahwa perubahan pada harga saham selalu terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi.

Pada April 2014, IMF dalam *World Economic Outlook (WEO)* memperkirakan bahwa perekonomian dunia optimis akan dapat tumbuh sebesar 3,6%. Namun, pada realisasinya pertumbuhan ekonomi dunia pada tahun 2014 hanya mencapai 3,4% atau relatif sama dengan pertumbuhan ekonomi yang telah dicapai pada tahun 2012 dan 2013. (BPS, Tinjauan Perekonomian Dunia dan Indonesia, 2015). Hal ini tentunya juga berdampak pada perekonomian negara berkembang dan negara – negara di kawasan ASEAN pada umumnya dan di Indonesia pada khususnya, sejalan dengan data yang dicatat oleh BPS (2014) dimana pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN adalah sebesar 4,4%.Pertumbuhan ini melambat bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya sebesar 5,1%. Hal ini diuraikan di dalam Laporan Perekonomian Indonesia (BPS, 2015).

Berbeda dengan hal tersebut di atas, Ekonomi dunia pada tahun 2014 justru tumbuh sebesar 3,4% dan diperkirakan oleh IMF (WEO, 2015) akan meningkat menjadi sebesar 3,5% di tahun 2015 dan semakin meningkat pada tahun 2016 mendatang mencapai angka 3,8%. Jika pertumbuhan ekonomi ini tercapai maka akan memberikan dampak bagi PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. karena permintaan gas dunia juga akan meningkat seiring dengan meningkatnya daya beli

konsumen gas alam. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan maka kesempatan untuk meningkatkan keuntungan menjadi terbuka.

4.1.1. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara (Tandelilin, 2010). Oleh karena itu melambatnya pertumbuhan PDB mengindikasikan melambatnya pertumbuhan ekonomi, begitu juga sebaliknya.

PDB Indonesia pada triwulan I–2015 sebesar Rp. 2.724,7 triliun jika dihitung atas dasar harga berlaku atau sebesar Rp. 2.157,5 triliun jika dihitung atas dasar harga konstan (BPS, 2015). Indonesia masih mengalami perlambatan ekonomi di awal tahun 2015 ini. Meskipun terjadi pertumbuhan di sisi produksi yang berasal dari faktor musiman pada lapangan usaha pertanian, kehutanan dan perikanan serta pada lapangan usaha informasi komunikasi dan jasa perusahaan, kontraksi ekonomi di Indonesia tetap tidak dapat ditahan. Hal ini disebabkan beberapa lapangan usaha yang memiliki kontribusi cukup besar terhadap PDB seperti pertambangan dan penggalian, konstruksi, industri pengolahan, perdagangan besar dan eceran, reparasi mobil dan sepeda motor mengalami kontraksi tersebut.

Namun demikian, jika dibandingkan dengan triwulan I-2014 (*y-on-y*), PDB Indonesia pada triwulan I-2015 tumbuh 4.71%. Pertumbuhan ini didukung hampir seluruh lapangan usaha, kecuali pertambangan dan penggalian yang mengalami kontraksi 2.32% (BPS, Berita Resmi Statistik, 2015). Hal ini menunjukkan bahwa prospek bisnis untuk usaha gas alam ini masih menghadapi tantangan besar jika dinilai berdasarkan data pertumbuhan PDB Indonesia 2 (dua) tahun terakhir ini.

4.1.2. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga-harga produk secara keseluruhan dan terus-menerus (Fahmi, 2015), dimana tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang *overheated* (Tandelilin, 2010). Sementara itu, Basri dan Subri dalam Irham Fahmi (2015) mendefinisikan inflasi sebagai suatu keadaan dimana nilai uang menurun secara terbuka akibat kenaikan harga-harga barang secara umum. Dari beberapa definisi tersebut, dengan demikian salah satu faktor yang menyebabkan bahayanya perekonomian suatu negara adalah inflasi.

Data BPS (2015) menunjukkan Indonesia dan Myanmar adalah 2 (dua) negara yang paling tinggi tingkat inflasinya, masing-masing sebesar 8.4% dan 5.9%. Hal ini tentu akan berpengaruh pada minat investor untuk berinvestasi. Jika inflasi ini terus menerus meningkat jauh lebih tinggi dari perolehan investasinya, maka akan sangat mungkin investor batal berinvestasi. Angka 8,4% masih dikategorikan inflasi ringan (< 10% per tahun), oleh karena itu peluang untuk tetap optimis berinvestasi di Indonesia dinilai dari kondisi tingkat inflasi masih sangat diharapkan. Kondisi yang sedang tidak stabil ini seharusnya menjadi momen bagi investor untuk menilai lebih lanjut prospek saham-saham yang secara fundamental tetap sehat meskipun berada dalam situasi makro yang tidak menentu.

4.1.3. Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham, dimana tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. (Tandelilin, 2010). Adapun tingkat suku bunga BI saat ini berada pada 7,5% masih sama dengan pada periode tahun 2013 dan 2014 lalu. Diharapkan ke depannya akan tetap terjaga.

4.1.4. Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah terhadap Dollar US saat ini (hingga awal Oktober 2015) sedang terperosok cukup dalam di kisaran Rp.14.600,-. Hal ini menyebabkan kepercayaan

investor mulai menurun. Namun krisis yang diakibatkan perbaikan perekonomian Amerika ini juga dialami oleh banyak negara berkembang lainnya.

Upaya pemerintah untuk mengatasi hal tersebut mulai menunjukkan dampaknya, dimana Rupiah mulai bergerak naik pada akhir Oktober 2015. Dicatat per tanggal 30 Oktober 2015 nilai tukar Rupiah terhadap Dollar US berada pada angka Rp.13.600,-. Hal ini tentunya juga berpengaruh positif terhadap pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia.

4.1.5. Ekspor dan Impor.

BI mencatat dalam Laporan Perekonomian Indonesia, 2014 bahwa ekspor komoditas berbasis Sumber Daya Alam (SDA), terutama pertambangan mengalami penurunan pada tahun 2014. Hal ini disebabkan oleh dinamika ekonomi global yang tidak sesuai perkiraan, berdampak pada menurunnya kinerja ekspor dan meningkatnya pertumbuhan impor hasil olahan. Peningkatan nilai ekspor Indonesia justru terbatas pada produk–produk komoditas dengan harga rendah, sementara itu di sisi impor barang-barang hasil olahan meningkat nilainya dikarenakan nilai Dollar US yang juga meningkat cukup signifikan. Selisih nilai ekspor dan impor ini yang menyebabkan pendapatan negara beberapa tahun ini turun.

4.2. Analisis Industri

Salah satu alat bantu untuk menganalisis seberapa jauh tingkat *attractiveness* dari suatu industri adalah dengan menggunakan analisis *Five – Forces* oleh Porter. Dimana dalam analisis ini akan dikaji kekuatan-kekuatan yang ada dalam suatu industri dan yang mempengaruhi suatu perusahaan yang akan atau telah bermain dalam industri tersebut. Berikut akan dilakukan analisis terhadap industri gas alam berdasarkan faktor- faktor di atas.

4.2.1. Persaingan dalam Industri

Subsektor migas masih memiliki peranan yang sangat penting dan strategis dalam perekonomian nasional. Hal ini sejalan dengan yang dinyatakan dalam Laporan Perekonomian Indonesia (BPS, 2015) bahwa sektor pertambangan dan penggalian termasuk migas di dalamnya memiliki kontribusi cukup besar terhadap PDB.

Potensi sumber daya migas Indonesia masih cukup besar dan angka keberhasilan pemboran eksplorasi yang cukup tinggi di beberapa wilayah menjadi daya tarik bagi para investor. Disamping itu pemerintah telah dan masih terus merencanakan peningkatan jumlah pembangunan jaringan pipa gas bumi terpadu untuk memenuhi permintaan konsumen dalam negeri yang terus meningkat.

4.2.2. Hambatan untuk Masuk

Pemerintah telah melakukan beberapa langkah penting yang mendukung kebijakan sektor migas. Salah satunya adalah restrukturisasi subsektor migas melalui UU No. 22 tahun 2001 dengan tujuan membangun sektor migas yang lebih modern, efisien, berdaya saing tinggi dan mampu meningkatkan investasi terhadap saham perusahaan. Meskipun pada perjalanannya dilakukan beberapa revisi terhadap UU ini.

Berlakunya UU Migas No. 22 tahun 2001 ini membuka peluang sekaligus ancaman karena industri pemasaran gas di Indonesia tidak lagi dimonopoli oleh PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. Sehingga dimungkinkan pihak lain baik dalam maupun luar negeri untuk ikut masuk ke dalam bisnis industri gas di Indonesia. Selain itu investasi proyek pipanisasi gas juga membutuhkan dana yang sangat besar. Dengan kondisi ini, dapat diketahui bahwa hambatan untuk masuk ke industri ini menjadi cukup besar.

4.2.3. Ancaman Produk Substitusi

Gas merupakan salah satu sumber energi alternatif pertama yang dipertimbangkan oleh pemerintah Indonesia untuk memenuhi kebutuhan energi di masa depan. Ada beberapa alternatif barang substitusi pengganti gas, di antaranya bio dissel. Namun masih dibutuhkan biaya yang cukup besar untuk pengembangan dan produksi bio dissel tersebut. Selain itu, penggunaan bahan bakar minyak dan gas dalam tabung (LPG) sebagai sumber energi bagi masyarakat juga masih ada.

Dibutuhkan proses dan waktu yang cukup lama untuk mensosialisasikan penggunaan gas alam kepada masyarakat khususnya menengah ke bawah. Sehingga ancaman dari sisi produk substitusi masih cukup tinggi, namun keberlangsungan energi gas akan bertahan lama karena cadangan yang masih banyak. Kebijakan pemerintah untuk konversi ke gas juga menguntungkan bagi perusahaan, walaupun tingkat kepercayaan masyarakat dengan menggunakan tabung lebih tinggi dibandingkan dengan menggunakan gas alam.

4.2.4. Kekuatan Tawar Pemasok

Supplier dari industri gas yang dilakukan oleh PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. adalah produsen-produsen gas yang melakukan eksplorasi di Indonesia seperti Conoco Philips. Untuk melakukan eksplorasi lahan gas, dibutuhkan waktu dan biaya yang cukup besar sehingga *bergainningpower of suppliers* pada industri gas khususnya pada industri hulu, cukup rendah. Hal ini ditunjukkan dengan jumlah pemain dalam industri gas yang masih rendah dimana tidak terlepas dari faktor modal yang dibutuhkan untuk memulai bisnis yang sangat besar dalam hal eksplorasi dan transmisi gas kepada konsumen.

4.2.5. Kekuatan Tawar Konsumen

Pemberlakuan *Domestic Market Obligation (DMO)* bagi produsen gas bumi untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri dilakukan sebelum pengajuan rencana pengembangan lapangan. Ini merupakan salah satu kebijakan khusus pemanfaatan gas bumi yang dikeluarkan pemerintah. Selain itu juga, pemerintah menetapkan bahwa harga gas bumi dalam negeri didasarkan pada kesepakatan antara penjual dan pembeli.Namun demikian, PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. menargetkan pada tahun 2014 lalu, untuk menghubungkan 1 juta rumah tangga dengan gas bumi dimana akan menjadi solusi energi yang lebih aman, lebih bersih dan lebih murah.

4.3. Analisis Rasio

4.3.1. Analisis Rasio Likuiditas

Tabel 1: Hasil Perhitungan Rasio Likuiditas

Rasio Keuangan	Tahun		
	2012	2013	2014
Liquidity Ratio			
1. Current Ratio	4,20	2,01	1,71
2. Quick Ratio	4,19	1,99	1,65
3. Cash Ratio	3,32	1,49	1,11

Hasil perhitungan pada tabel di atas menunjukkan bahwa kemampuan aset lancar perusahaan dalam mendanai kewajiban lancarnya terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Namun, dilihat dari nilai rasionya masih dalam kategori baik. Dimana perusahaan ini masih memiliki cadangan likuiditas yang ditunjukkan dengan angka asset tetap atau aktiva jangka panjang yang meningkat dari tahun ke tahun yang dapat dikonversikan menjadi kas dengan segera.

4.3.2. Analisis Rasio Solvabilitas

Tabel 2: Hasil Perhitungan Rasio Solvabilitas

Rasio Keuangan	Tahun		
	2012	2013	2014
Solvability Ratio			
1. Debt to Equity Ratio	0,66	0,62	1,10
2. Time Interest Earned Ratio	56.04	51.25	15.36

Penurunan nilai rasio DER disebabkan karena tingginya jumlah hutang perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan (*financing*) proyek pipanisasi yang dilakukan untuk perluasan jangkauan distribusi gas ke konsumen di seluruh wilayah Indonesia. Namun demikian, total ekuitas dari tahun 2012 hingga 2014 juga mengalami kenaikan dan keseimbangan antara proporsi asset yang didanai oleh hutang dan yang didanai oleh pemilik perusahaan tetap terjaga.

Sedangkan *Time Interest Earned Ratio* pada tahun 2014 yang menurun jauh di bawah nilai rasio pada tahun 2013 dan 2012 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang yang dimiliki menurun pada angka yang cukup dalam. Hal ini terjadi karena beban bunga yang harus ditanggung pada 3 tahun terakhir semakin besar.

4.3.3. Analisis Rasio Profitabilitas

Tabel 3: Hasil Perhitungan Rasio Profitabilitas

Rasio Keuangan	Tahun		
	2012	2013	2014
Profitability Ratio			
1. Net Profit Margin Ratio	0,40	0,31	0,29
2. Return on Asset	0,23	0,25	0,12
3. Return on Equity	0,39	0,40	0,25

*Net profit margin*menurundari tahun ke tahun. Hal ini disebabkan biaya operasional yang semakin besar ditambah dengan pengeluaran bunga pinjaman yang juga tentunya ikut meningkat untuk mendanai proyek pipanisasi yang sebagian besar diperoleh dari hutang. Kondisi perekonomian global pada umumnya dan Indonesia pada khususnya yang sedang tidak stabil dan mengalami penurunan juga penyebab dari menurunnya nilai rasio ini, yang diantaranya disebabkan oleh faktor kerugian selisih kurs yang cukup besar.

Sementara itu, nilai *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* pada tahun 2013 meningkat meskipun tidak terlalu signifikan. Keadaan tersebut juga masih tetap berlangsung di tahun 2015.. Hal ini sejalan dengan berita yang disajikan di britama.com tanggal 30 Oktober 2015 dimana pendapatan dan laba bersih PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. semester I tahun ini, mengalami penurunan seiring menurunnya makro ekonomi Indonesia dan nilai tukar rupiah.

4.4. Perhitungan *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*

4.4.1. Memprediksi Beta

Beta digunakan untuk mengukur tingkat resiko sistematis suatu saham dibandingkan dengan pasar. Perhitungan beta dilakukan dengan regresi return harga saham terhadap return pasar yang diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan ((IHSG) dari Januari 2012 sampai dengan Desember 2014.

Tabel 4: Hasil Regresi *Return* Pasar terhadap *Return* Saham

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0,58352
R Square	0,340496
Adjusted R Square	0,338887
Standard Error	0,018667
Observations	412

ANOVA

	Df	*SS*	*MS*	*F*	*Significance F*
Regression	1	0,073758922	0,07376	211,67926	5,85E-39
Residual	410	0,142863115	0,00035		
Total	411	0,216622037			

	Coefficients	*Standard Error*	*t Stat*	*P-value*	*Lower 95%*	*Upper 95%*	*Lower 95.0%*	*Upper 95.0%*
Intercept	0,00034	0,000920465	0,36962	0,7118561	-0,001469	0,00214964	-0,001469	0,002149642
x Variable 1	1,076005	0,073956267	14,5492	5,845E-39	0,930624	1,22138539	0,9306238	1,221385386

Sumber: Diolah dari data IHSG

4.4.2. Proyeksi *Discount Rate*

Untuk menghitung nilai intrinsik saham diperlukan tingkat hasil yang diharapkan oleh investor *(required rate of return)* atau *discount rate* yang akan digunakan untuk menilai arus kas perusahaan di masa depan pada saat ini *(present value)*. Discount rate yang digunakan adalah *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* yang diperoleh dari tingkat pertumbuhan PDB Indonesia yaitu sebesar 4,71% ditambah dengan tingkat inflasi 8.4% sehingga discount rate yang digunakan adalah sebesar 13%.

Berikut ini adalah proses perhitungan biaya modal, biaya hutang dan biaya modal rata-rata tertimbang:

a. *Cost of Equity*

Tabel berikut ini adalah hasil pengolahan data biaya modal yang dihitung berdasarkan pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Tabel 5: Hasil Perhitungan Biaya Modal

RISK FREE RATE	**0,0750**
+ BETA	**1,08**
x RISK PREMIUM	**0,02**
= COST OF EQUITY	**0,10**

Sumber: Diolah dari data IHSG

b. *Cost of Debt*

Nilai cost of debt sebesar 4% tersebut cukup kecil karena tingkat bunga tersebut merupakan hasil pencampuran hutang jangka panjang yang mayoritas berasal

dari obligasi. Hal ini juga berarti bahwa sumber pendanaan murah didapatkan dari penerbitan obligasi.

c. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Dari hasil perhitungan didapatkan nilai WACC sebesar 8%.

Tabel 6: Perhitungan *WACC*

TOTAL HUTANG	**1.805.294.410**
COST OF DEBT	**0,04**
TOTAL EQUITY	**2.963.069.775**
TOTAL	**4.768.364.185,00**
D/(D+E)	**0,38**
E/(D+E)	**0,62**
Ke	**0,10**
WACC	**0,08**

Sumber: Diolah dari data Laporan Keuangan PGN

4.4.3. Proyeksi Arus Kas

a. Laporan Laba Rugi

Nilai penjualan diproyeksikan mengalami peningkatan hingga 15% pada tahun 2015 selama 5 (lima) tahun ke depan, dengan analisa pendekatan *most likely* dimana pertumbuhan rata-rata penjualan diasumsikan sama dengan di 3 (tiga) tahun sebelumnya yaitu sebesar 15%. Beban usaha terdiri dari dua komponen pokok yaitu distribusi dan transportasi serta umum dan administrasi. Diproyeksikan akan mengalami peningkatan masing-masing 11% dan 7%.

b. Neraca

Pertumbuhan aktiva setiap tahunnya diasumsikan oleh peningkatan penjualan serta rata-rata pertumbuhan aset.

c. *Value of the Firm*

Pada penelitian ini ditetapkan tahun acuan adalah tahun 2014. Nilai *present value* dari nilai *free cash flow to the firm* pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Dari hasil perhitungan diperoleh *value of the firm* PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. sebesar USD 88.40 Milyar.

Tabel 7: Proyeksi FCFF PT. Perusahaan gas Negara (Persero), Tbk.

URAIAN	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
EBIT	1.109.912.274	1.278.529.033	1.472.761.882	1.696.502.389	1.954.233.331
TAX (30%)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EBIT (1-t)	776.938.592	894.970.323	1.030.933.317	1.187.551.673	1.367.963.331
(+) DEPRECIATION	171.740.858	165.834.206	161.265.877	158.253.531	157.123.827
(-) CAPITAL EXPENDITURE	793.164.979	793.164.979	793.164.979	793.164.979	793.164.979
(+/-) NET WORKING CAPITAL	1.111.550.830	1.140.549.357	1.171.934.187	1.205.901.872	1.242.665.154
FCFF	**1.267.065.301**	**1.408.188.908**	**1.570.968.402**	**1.758.542.097**	**1.974.587.334**
DISCOUNT FACTOR	0,9091	0,8264	0,7513	0,6830	0,6209
PV	**1.151.889.065**	**1.163.727.314**	**1.180.268.560**	**1.201.084.252**	**1.226.021.276**
PV OF TERMINAL VALUE	**82.459.664.492**				**132.806.674.975**
TOTAL PV	**88.382.654.959**				

Sumber: Diolah dari data Laporan Keuangan PT. Perusahaan gas Negara (persero), Tbk.

d. *Intrinsic Value*

Tabel 8: Nilai Intrinsik Saham

MARKET VALUE OF THE FIRM	**88.382.654.959**
BOOK VALUE OF DEBT	**1.805.294.410**
MARKET VALUE OF EQUITY	**86.577.360.549**
SHARES	**24.241.508.196**
SHARES PRICE (US/LBR)	**0,28**
Rp/Us	**13.600**
SHARES PRICE (Rp/LBR)	**3.808**

Jika nilai tersebut dibandingkan dengan harga saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. di penutupan tanggal 29 Oktober 2015 sebesar Rp.2.900,- maka saham perusahaan berdasarkan nilai intrinsik (*intrinsic value)* berada pada posisi lebih tinggi 43,23%. Berdasarkan kondisi normal (skenario *most likely*) dengan didasarkan pada rata-rata pertumbuhan pendapatan perusahaan di 3 (tiga) tahun ke belakang sebesar 15%,maka harga saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. berada pada posisi *undervalue,* dimana harga pasar saham lebih rendah daripada nilai instrinsik saham.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang dibahas pada bab sebelumnya, maka diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan analisis makro, kondisi perekonomian Indonesia 3 (tiga) tahun ke belakang sedang mengalami penurunan, dimana hal ini disebabkan oleh kondisi perekonomian global yang juga sedang mengalami perlambatan.
2. Prospek bisnis memiliki peluang besar, dimana cadangan sumber gas alam yang masih melimpah di Indonesia yang menandakan bahwa berdasarkan siklus hidup produk (*Product Life Cycle*) tahapan pertumbuhan industri ini masih jauh dari tahapan *mature*. Selain itu, tingginya permintaan luar negeri dan dukungan pemerintah melalui kebijakan untuk menggunakan gas sebagai sumber energi alternatif pengganti Bahan Bakar Minyak (BBM) merupakan indikator permintaan dalam negeri yang sejalan dengan permintaan luar negeri.
3. Analisis Laporan Keuangan perusahaan tahun 2012-2014 masih mengalami penurunan berdasarkan laporan neraca, laba rugi dan arus kas. Analisis rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas perusahaan juga menunjukkan *trend* menurun meskipun dari nilai ROE dan ROA pada tahun 2013 mengalami peningkatan pada angka yang tidak terlalu signifikan.
4. Berdasarkan metode *Free Cash Flow to The Firm (FCFF)*nilai intrinsik saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk *under value* dimana nilai intrinsik saham lebih besar daripada nilai pasar saham saat ini.

5.2. Saran

1. PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk harus terus melakukan kerjasama dengan banyak mitra strategis dan melanjutkan proyek pipanisasi lain untuk mensuplai kebutuhan gas yang sangat tinggi baik di luar negeri maupun di dalam negeri.
2. Dengan memperhatikan kondisi nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham saat *undervalue*, investor sebaiknya mempertahankan saham perusahaan ini dan untuk calon investor sebaiknya mengambil langkah membeli.

VI. DAFTAR PUSTAKA

Al Karim, Rashed.2013. *"An Evaluation of Financial Performance of Private Commercial Banks in Bangladesh: Ratio Analysis.",* Journal of Business Studies Quarterly, Vol. 5, Number 2, ISSN: 2152 – 1034.

Atmaja, Lukas Setia. 2008 " Teori dan Praktik Manajemen Keuangan", Penerbit Andi, Yogyakarta.

Baresa, Suzana, Sinisa Bog dan Zoran Ivanovic. 2013. *"Strategy of Stock Valuation by Fundamental Analysis"*, UTMS Journal of Economics, Vol. 4 (1): 45 – 51.

Bodie, Kane, Marcus. 2002.*"Investments"*, 5th Edition, Irwin McGraw Hill, Boston.

Damodaran, Aswath. 2002.*"Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. 2nd*, John Wiley & Sons. Inc, New York.

Fahmi, Irham. 2014. "Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal", Penerbit Mitra Wacana Media.

Ivanovska, Nadica, Zoran Ivanovski dan Zoran Narasanov. 2014.*"Fundamental Analysis and Discounted Free Cash Flow Valuation of Stocks at Macedonian Stock Exchange", UTMS Journal of Economics,* Vol. 5 (1): 11 – 24.

Jogiyanto, H.M. 2015. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", Edisi 10, BPFE, Yogyakarta.

Jogiyanto, H.M. 2008. "Metodologi Penelitian (Sistem Informasi)", Penerbit Andi, Yogyakarta.

Kalanthikal, Riyas, et al. 2014. *"An Analytical Study on Financial Performance of Majan Glass Company (Sohar Branch, Sultanate of Oman)",* International Journal of Management Research & Review, Vol. 4, Issue 12, Article No.2, 1129 – 1137, ISSN: 2249 – 7196, Dec 2014.

Keown, A.J., et, al. 2000. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan", Salemba Empat, Jakarta.

Ming Dong, M. S. 2000. *" A General Model of Stock Valuation: Theory and Applications"*, Dissertation, The Ohio State University.

Prastowo D., Dwi. 2004. "Analisis Laporan Keuangan (Konsep dan Aplikasi)", UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

Puspowarsito, A., H. 2008. "Metode Penelitian Organisasi Dengan Aplikasi Program SPSS", humaniora, Bandung.

Putra, I Putu Darma. 2009. "Analisis Valuasi Saham pada PT Indofood Sukses Makmur, Tbk., PT Gudang Garam, Tbk. dan PT Unilever, Tbk.", Universitas Gunadarma, Jakarta.

Quirin, J. Jefrey. 1998. *"A Fundamental Analysis Approach to Oil and Gas Firm Valuation*", ProQuest Dissertationsand Theses,.

Ross, S. A., et. Al. 2002.*"Corporate Finence"*, 6th Ed, Mc Graw Hill, Boston.

Sekaran, Uma. 2007.*"Research Methods For Business",* Salemba Empat, Jakarta.

Sugiyono. 2013. "Metode Penelitian Kombinasi". Penerbit Alfa Beta, Bandung.

Syamsuddin, Lukman. 2004. "Manajemen Keuangan Perusahaan", PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Tandelilin, Eduardus. 2010. "Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)", Edisi I, Penerbit Kanisius, Yogyakarta.

Venkatesh. C. K. 2012.*"Fundamental Analysis As A Method of Share Valuation in Comparison with Technical Analysis",* International Journal of Applied Financial Management Perspectives, Vol 1, Number 1, July – September 2012.

Zuliarni, Sri. 2012."Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Mining dan Mining Service di Bura Efek Indonesia (BEI)", Jurnal Aplikasi Bisnis, Vol. 3 No. 1, Oktober 2012.

http://www.bps.go.id/Laporan Perekonomian Indonesia/2015

http://www.pgn.co.id/en/pages/default/root/community_environment

http://media.corporatir.net/media_files/IROL/20/202896/2013_Laporan_Tahunan_PGN.pdf

http://works.bepress.com/drzulkifli_rangkuti/10
http://www.bi.go.id/id/publikasi/neraca-pembayaran/Pages/npitw215.aspx
www.idx.go.id