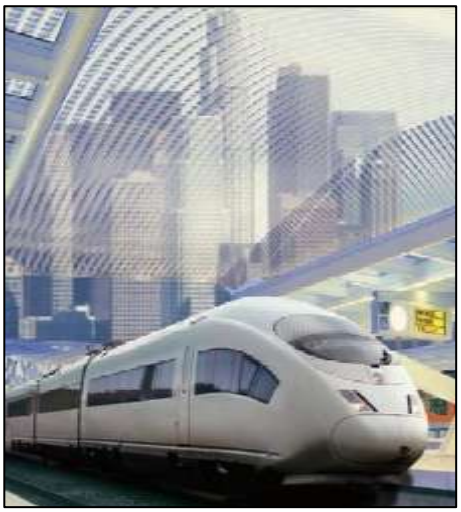
PROSIDING

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

FORECASTING VALUE OF STOCK AND BUSINESS PROSPECT PT. SEMEN BATURAJA (PERSERO), Tbk.

Nailis, Welly
Malinda, Shelfi

Economics Faculty of Sriwijaya University
wellynailis@gmail.com
shelfimalinda@gmail.com

Abstract

The purpose of this research was to investigate business prospect and forecast intrinsic value of stock PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk. which will be undervalued or over valued. Qualitative analysis was used by this research. This research was a case study with primairy data and secondary data where as collection data method was 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. These were been consisted of macro economics, industry analysis of cement in Indonesia and company's fundamentals analysis of PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk. Based on the analysis, forecasting of intrinsic value was counted by most likely scenario where was assumed that average income growth would be 8, 4% 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: Free Cash Flow to The FirM, Fundamental Anlysis, Intrinsic Value, Most Likely Scenario.

I. PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia dari masa ke masa menghadapi tantangan yang semakin besar. Setelah Asean Free Trade Area (AFTA), tahun 2015 segera menyusul era Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) yang harus siap kita hadapi. Arus globalisasi yang dibawa oleh era ini menjadi peluang sekaligus ancaman bagi masyarakat Indonesia pada umumnya dan pelaku bisnis Indonesia pada khususnya. Era Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) menjadi peluang bagi pelaku bisnis di Indonesia sebagai penggerak pertumbuhan ekonomi apabila dipersiapkan dengan baik. Kesiapan tersebut tidak hanya dengan mengembangkan sektor riil (*real asset*) tapi juga dapat melalui sektor keuangan (*financial asset*) yang dalam hal ini pasar modal memiliki peran penting di dalamnya. Pasar modal berfungsi sebagai salah satu sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen investasi keuangan. Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2002) instrumen keuangan dibagi dalam 3 (tiga) kelompok besar, yaitu: instrumen pendapatan (*fixed income*) seperti obligasi korporat dan obligasi pemerintah, saham dan derivatif.

Lukas (2008) menyatakan bahwa keputusan investor untuk menginvestasikan dananya pada instrumen yang diperdagangkan di pasar modal, ditentukan dari pengharapan investor atas keberhasilan suatu usaha di masa yang akan datang dengan kata lain memiliki prospek investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu, investor yang rasional akan mempertimbangkan *trade off* antara tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan tingkat risiko investasi tersebut. Selain itu, nformasi yang bermakna dan relevan merupakan sesuatu yang dicari oleh investor dalam upaya pengambilan keputusan investasi.

PT Semen Baturaja (Persero), Tbk adalah salah satu produsen semen milik pemerintah yang memasarkan produk-produknya dengan merek Portland pada awalnya.. Didirikan pada 1974. Perusahaan yang sebelumnya dimiliki oleh PT Semen Gresik dan PT Semen Padang ini memiliki pabrik di wilayah Sumatera Selatan termasuk Baturaja, Palembang dan Panjang. Pusat produksi terletak di Baturaja untuk memproduksi klinker. Sementara itu, proses penggilingan dan pengepakan semen dilakukan di Baturaja, Palembang dan Panjang. SMBR baru-baru ini telah meningkatkan kapasitas terpasang menjadi 2 juta ton dari sebelumnya 1,25 juta ton. Dalam mendistribusikan produknya, perusahaan menggunakan jasa distributor yang memiliki jaringan yang tersebar di Sumatera Selatan, Lampung, Jambi dan Bengkulu.

Industri semen di Indonesia memiliki prospek yang cerah di masa mendatang, mengingat bahwa bisnis properti di Indonesia yang semakin berkembang. Tingginya jumlah proyek pembangunan infrastruktur di dalam negeri pada umumnya dan di Profinsi Sumatera Selatan pada khususnya menjadi faktor keoptimisan peneliti bahwa keputusan *going public* perusahaan ini akan menjadi peluang besar untuk meningkatkan pendapatan dan bisnis perusahaan, yang pada akhirnya akan menjadi salah satu faktor pengungkit pertumbuhan perekonomian Indonesia. Peramalan harga saham perusahaan ini perlu dilakukan untuk dapat mengukur seberapa besar perusahaan harus meningkatkan *value* dengan melakukan sinergi seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan baik dari sisi manajemen pemasaran, operasional, Sumber Daya Manusia (SDM) dengan manajemen keuangan perusahaan. Dengan sinergi tersebut diharapkan terjadinya percepatan pertumbuhan bisnis dan efisiensi biaya yang pada akhirnya akan meningkatkan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang.

Penelitian mengenai analisis fundamental untuk menentukan harga saham perusahaan menjadi menarik karena semakin tingginya minat masyarakat untuk masuk ke dalam aktifitas pasar modal indonesia. Dengan demikian, penyebaran kepemilikan saham perusahaan-perusahaan yang menjadi aset negara akan berkembang di kalangan masyarakat menengah. Peneliti memilih PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk karena perusahaan ini baru saja *Go Public* pada tahun 2013 dan memiliki rekam jejak yang baik di industri ini. PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk telah diakui sebagai "Perusahaan milik negara terbaik dalam industri semen pada tahun 2013" yang diselenggarakan oleh Majalah Investor (Pefindo, 2014). Selain itu, sebagai bagian dari Sumatera Selatan, kebanggaan dan rasa memiliki terhadap perusahaan ini juga menjadi latar belakang peneliti untuk mengetahui lebih lanjut bagaimana harga saham dan prospek bisnis PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk. ke depannya.

I.2. Rumusan Masalah

Permasalahan yang akan diteliti pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kinerja keuangan PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk tahun 5 tahun mendatang dengan mengukur *intrinsik value* saham perusahaan berdasarkan kondisi sekarang ?
2. Bagaimana prospek bisnis PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk memasuki era Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA)?

I.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang dan permasalahan di atas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengestimasi kinerja keuangan dan menilai kewajaran harga saham PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk. apakah *undervalued* atau *overvalued*.
2. Untuk menilai prospek bisnis perusahaan ke depannya.

II. STUDI PUSTAKA

a. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan dimana harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan. (Sudana, 2011). Adapun asumsi-asumsi menurut Sudana, 2011 yang terkait dengan teori struktur modal, adalah sebagai berikut:

(1) Tidak ada pajak dan biaya kebangkrutan.
(2) Rasio hutang terhadap modal diubah dengan cara perusahaan mengeluarkan saham untuk melunasi hutang atau perusahaan meminjam untuk membeli kembali saham yang beredar.
(3) Perusahaan mempunyai kebijakan untuk membayar seluruh pendapatan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden.
(4) Nilai harapan distribusi probabilitas subjektif pendapatan operasi setiap pembelian di masa yang akan datang sama bagi semua investor.

b. Teori Investasi

Perkembangan teori investasi telah dimulai sebelum perang dunia kedua dan semakin berkembang setelah perang dunia kedua, dimana salah satunya adalah teori yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller yaitu diungkapkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh volume dan struktur liabilities. Seperti yang diketahui liabilities merupakan salh satu komponen sumber dana jangka panjang yang digunakan untuk membiaya investasi perusahaan (Fajar, 2012)

Sementara itu, dalam Ross, S.A.,et. Al (2002) disebutkan bahwa alternatif sumber dana jangka panjang (modal) antara lain dapat diperoleh dari :

(1) Penambahan modal baru dari shareholder lama (Penyetoran Modal Pemerintah).
(2) Merger.
(3) Subordinated Loan
(4) Tingkat suku bunga subordinated loan relatif lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat suku bunga obligasi. Dengan demikian penerbitan *subordinated loan* akan meningkatkan biaya yang cukup besar.
(5) Penerbitan saham
(6) Dilihat dari sisi biaya, peningkatan modal melalui *Initial Public Offering* (*IPO*) ini relatif lebih murah dibandingkan dengan *subordinated loan*. Selain itu dengan *IPO* akan meningkatkan profesionalisme dan mempercepat penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance.*

c. Analisis Fundamental

Nilai suatu perusahaan sangat ditentukan oleh prediksi arus kas yang dihasilkan perusahaan di masa yang akan datang. Untuk mendapatkan pediksi yang baik maka diperlukan asumsi-asumsi yang tepat dalam melakukan proyeksi (*forecasting*) arus kas tersebut.

Menurut Damodaran (2002), pendekatan yang digunakan dalam analisis fundamental adalah menggunakan pendekatan *top-down analysis.* Tahapan yang perlu dilakukan adalah sebagai berikut:

(1) Analisis Makro
Analisis makro merupakan analisis terhadap kondisi perekonomian secara global yang mempengaruhi suatu negara atau dunia. Indikator – indikator ekonomi makro dapat berupa tingkat pertumbuhan ekonomi Negara, tingkat suku bunga bank, inflasi dan sebagainya. Analisis ini sangat diperlukan mengingat kondisi ekonomi ekonomi makro memberikan pengaruh terhadap performa saham Analisis ini sangat diperlukan mengingat kondisi ekonomi makro memberikan pengaruh terhadap performa saham khususnya dan kondisi pasar secara umum.

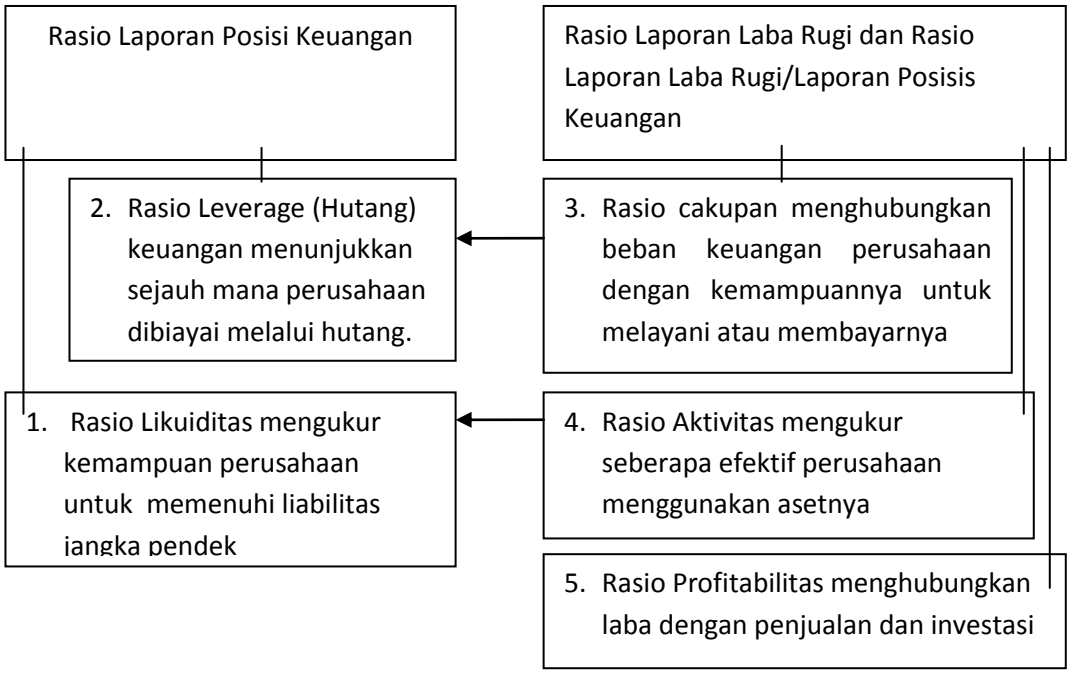
(2) Analisis Industri

Analisa industri dilakukan untuk melihat tingkat *attractiveness* dari suatu industri dengan menentukan potensi profit yang dapat dihasilkan suatu perusahaan dalam industri yang digeluti. Profitabilitas suatu perusahaan dipengaruhi oleh 5 (lima) faktor (*Five-Forces Porter*), yaitu persaingan antar perusahaan yang terdapat dalam industri yang sama (*internal rivalry*), ancaman yang datang dari pendatang baru (*new entrants*), produk substitusi (*substitute products*), kekuatan tawar-menawar dari pembeli (*buyer power*) dan kekuatan tawar-menawar dari penjual (*supplier power*).

(3) Analisis Perusahaan
Analisis fundamental termasuk ke dalam analisis mikro dalam melakukan analisis fundamental suatu perusahaan. Analisis ini mencoba mengamati dan memperhatikan kondisi kinerja keuangan perusahaandi masa depan serta *required rate of return* yang diharapkan oleh investor.

d. Analisis Rasio Keuangan

Crab (2003) dalam susilowati (2011) menyatakan: *" Fundamental analysis is an examination of corporate accounting reports to asses the value of company, that investor can use to analyze a company's stock prices"*. Hal ini menunjukkan bahwa laporan keuangan perusahaan dapat digunakan oleh investor sebagai dasar (faktor fundamental) dalam menilai harga saham perusahaan. Dalam hal ini, alat ukurnya adalah dengan analisis rasio keuangan perusahaan. Adapun jenis-jenis rasio dibagi oleh Van Horne dan Machowicz (2012) menjadi 5 (lima) jenis berbeda. Gambar berikut ini menjelaskan kelima jenis rasio tersebut.



Gambar 1.
Jenis-Jenis Rasio Keuangan

Sedangkan menurut Keown, A.J., et. al (2000), rasio keuangan perusahaan dapat dibagi dalam 3 (tiga) kategori, yaitu: rasio profitabilitas, rasio valuasi dan rasio *leverage.*

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. Semakin besar ROE berarti semakin besar keuntungan bagi para pemegang saham yang dihasilkan dalam setiap lembar saham yang dimilikinya.

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. Rasio tersebut juga menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mengelola asetnya dalam memperoleh keuntungan.

2. Rasio Valuasi
   a. EPS (*Earning Per Share*)
   Merupakan laba bersih perusahaan dibagi dengan seluruh jumlah saham yang beredar. Semakin besar EPS perusahaan, maka akan semakin besar potensi perusahaan untuk membagikan deviden kepada para pemegang saham. Sehingga semakin besar EPS cenderung akan meningkatkan harga saham perusahaan di pasar modal.

   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*.

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

e. Model Valuasi (*Valuation Model*)

Dalam Fajar (2012) dijelaskan bahwa konsep valuasi awalnya dikembangkan oleh Graham dan Dodd (1949). Konsep yang lebih dikenal dengan *value investing* ini merupakan cikal bakal analisis fundamental.

Dua pendekatan valuasi saham menurut Damodaran (2002) yang sering digunakan untuk menganalisis sekuritas yaitu melalui teknik 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)*
   Free Cash Flow to Equity Model (FCFE) adalah sisa dari arus kas tertinggi setelah pembayaran bunga dan pokok pinjaman, digunakan untuk pengeluaran

modal baik untuk menjaga asset sekarang maupun untuk membeli assets baru guna pertumbuhan dimasa yang akan datang. 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)*
Metode *Free Cash Flow to The Firm (FCFF)* tidak memperhitungkan klaim terhadap kreditur, sehingga kurang tepat untuk mengambil keputusan investasi dalam bentuk investasi saham. Walaupun demikian, secara singkat, perhitungan *FCFF* ini diformulasikan sebagai berikut (Damodaran, 2002):

FCFF = FCFE + Interest expenses (1 - tax rate) + Principal repayment – New debt issues + Preferred dividends

f. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan sumber acuan penelitian adalah sebagai berikut:

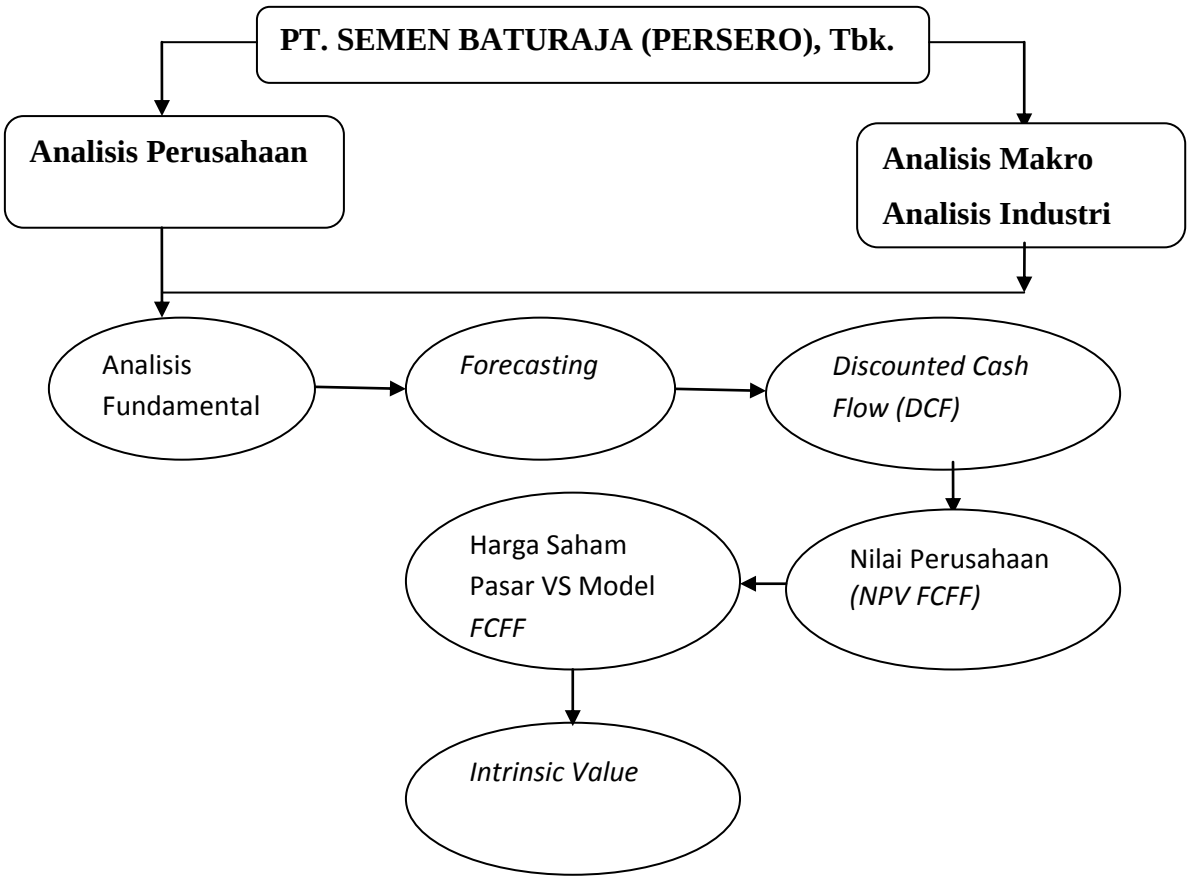
No.	Peneliti & Tahun	Judul	Jurnal
1	*A. Zubaidi Indra (2006)*	*Faktor-Faktor Fundamental Keuangan yang Mempengaruhi Resiko Saham*	Jurnal Bisnis dan Manajemen Vol. 2 No. 3 Mei, 2006. ISSN 1411 – 9366
2	*Bakshi & Chen (2001)*	*Penilaian Saham dalam Perekonomian yang Dinamis*	Yale ICF Working Paper No. 00-36
3	*Denny Fajar (2012)*	*Valuasi Saham PT. Bayan Resources, Tbk.*	Thesis FE UI, Digital Library UI 2012
4	*Herdamang (2010)*	*Valuasi Saham Perusahaan-Perusahaan Industri Semen Indonesia Dengan Menggunakan Metode Free Cash Flow to Equity dan P/E Multiplier Model*	Thesis FE UI, Digital Library UI 2010
5	*Jeletic (2012)*	*Cash Flow and Company Valuation Analysis: Practical Approach to Ina PLC, The Biggest Croation Oil Company*	International Journal of Arts and Sciences, ISSN: 1944-6934: 5(7): 319-337 (2012)
6	*Ming Dong M.S. (2000)*	*Model Umum Valuasi Saham: Teori dan Aplikasi.*	Dissertation. The Ohio States University.
7	*Samaras, et.al (2006)*	*Multikriteria Sistem Pendukung Keputusan untuk Mengevaluasi Saham dengan Analisis Fundamental.*	European Journal of Operational Research 187 (2008), 1380-1401
8	*Shadrina Arifin Putri (2015)*	*Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Asuransi Kerugian yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2013*	Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie Vol. 3 No. 2 Tahun 2015
9	*Sri Hasnawati (2006)*	*Penilaian Saham, Memahami Cara Berinvestasi Saham di*	Jurnal Bisnis dan Manajemen, ISSN:

		Pasar Modal.	1411 – 9366, Vol. 2, No. 3, Mei 2006
10	*Thomas Oberlechner (2001)*	*Pentingnya Analisis Teknikal dan Fundamental di Pasar European Foreign Exchange*	International Journal of Finance and Economics. 6: 81-93 (2001)
11	*Tiara Lentina Simanjuntak (2012)*	*Penilaian Saham dengan Menggunakan Metode Discounted Cash Flow Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI (Tahun 2009 – 2011).*	Jurnal Bisnis dan Manajemen Vol. 2 No. 3 Mei, 2006. ISSN 1411 – 9366
12	*Ivanovska, Nadica, et all. (2014)*	*Analisis Fundamental dan Penilaian Saham dengan Discounted Free Cash Flow di Pasar Modal macedonia*	.UTMS Journal ef Economics 5 (1): 11-24

g. Kerangka Alur Pikir

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

Gambar 2
Kerangka Alur Pikir



III. METODE PENELITIAN

Metode penelitian pada umumnya dibedakan berdasarkan jenis penelitian yang akan dilakukan. Beberapa jenis penelitian di antaranya adalah: penelitian historis, penelitian deskriptif, penelitian perkembangan, penelitian kasus dan penelitian lapangan, penelitian korelasional, penelitian eksperimental dan penelitian tindakan. (A. H Puspowarsito, 2008)

Penelitian ini termasuk penelitian studi kasus dengan 1 (satu) perusahaan sebagai sampel yaitu PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk. untuk dikaji secara mendalam apakah prospek bisnis dan nilai perusahaan di masa yang akan datang akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai pasar saham saat ini.

a. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data primer dan data sekunder. Data primer mencakup data yang diperoleh dan dikumpulkan secara langsung ke lapangan oleh peneliti dibantu pekerja-pekerja lapangan. Adapun yang menjadi informan maupun partisipan adalah masyarakat, karyawan dan konsultan. Sementara itu, data sekunder yang digunakan yaitu data laporan keuangan dan non keuangan PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk setelah *go public*. Data sekunder mencakup data laporan keuangan PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk., data makro ekonomi dan data industri semen di Indonesia yang bersumber dari *website* perusahaan, *website* Bursa Efek Indonesia (BEI), *website* resmi BPS dan jurnal-jurnal penelitian yang berhubungan dengan topik penelitian. Selain itu, buku-buku, artikel valuasi saham dan manajemen keuangan yang berhubungan dengan masalah yang diteliti juga menjadi sumber studi literatur. Adapun Metode Pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini dengan melakukan wawancara, observasi, dokumentasi dan studi literatur.

b. 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. Melakukan analisis fundmental dengan pedekatan *top-down approach analisys* yang dimulai dengan menganalisis ekonomi secara makro, kemudian menganalisis industri, dan yang terakhir menganalisis perusahaan.

2. Melakukan proyeksi laporan keuangan perusahaan 5 (lima) tahun mendatang dengan berbagai asumsi yang berdasarkan analisis fundamental. Dalam proyeksi laporan keuangan digunakan skenario normal (*most likely*) untuk melihat sensitivitas kinerja perusahaan terhadap kondisi yang berubah-ubah.

3. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* dengan formaula sebagai berikut :

   $$\mathbf{WACC = k_d \times ((1\text{- tax rate}) \times w_d) + (k_{ps} \times w_{ps}) + (k_{cs} \times w_{cs})}$$

   Dalam perhitungan WACC, terlebih dahulu menghitung *Cost of equity* (biaya ekuitas) dan *Cost of Debt* (biaya hutang). *Cost of equity* dapat menggunakan perhitungan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dimana dibutuhakan *Risk free rate*, *Market risk premium* (Rf-Rm) dan *Beta*. *Cost of debt* dihitung menggunakan rata-rata tertimbang hutang perusahaan. Perhitungan dilakukan berdasarkan nilai pasar dari seluruh hutang perusahaan, proporsi masing-masing hutang terhadap total hutang perusahaan, dan suku bunga dari masing-masing hutang.

4. Melakukan perhitungan *free cash flow to the firm* dengan formula :

FCFF = Ebit (1-tax rate) + depreciation – Capex – ∆Working capital

Selanjutnya untuk mendapatkan nilai perusahaan (*Vaue of the Firm*) dilakukan dengan mendiskontokan nilai *free cash flow to the firm* dengan WACC dengan *tow – stage model* sebagai berikut :

$$\textbf{Firm value} = \sum_{t=1}^{n} \left(\frac{\mathbf{FCFF_t}}{(\mathbf{1+WACC})^2} + \frac{\mathbf{FCFF_{n+1}}}{(\mathbf{WACC-g})} \frac{\mathbf{1}}{(\mathbf{1-WACC})^n} \right)$$

5. Setelah mendapatkan nilai perusahaan (*value of the firm*) untuk masing- masing skenario, langkah selanjutnya adalah menghitung nilai ekuitas dengan cara mengurangi nilai perusahaan dengan nilai pasar dari hutang. Notasi perhitungannya adalah sebagai berikut:

   Equity Value = Firm Value – Market Value of Debt

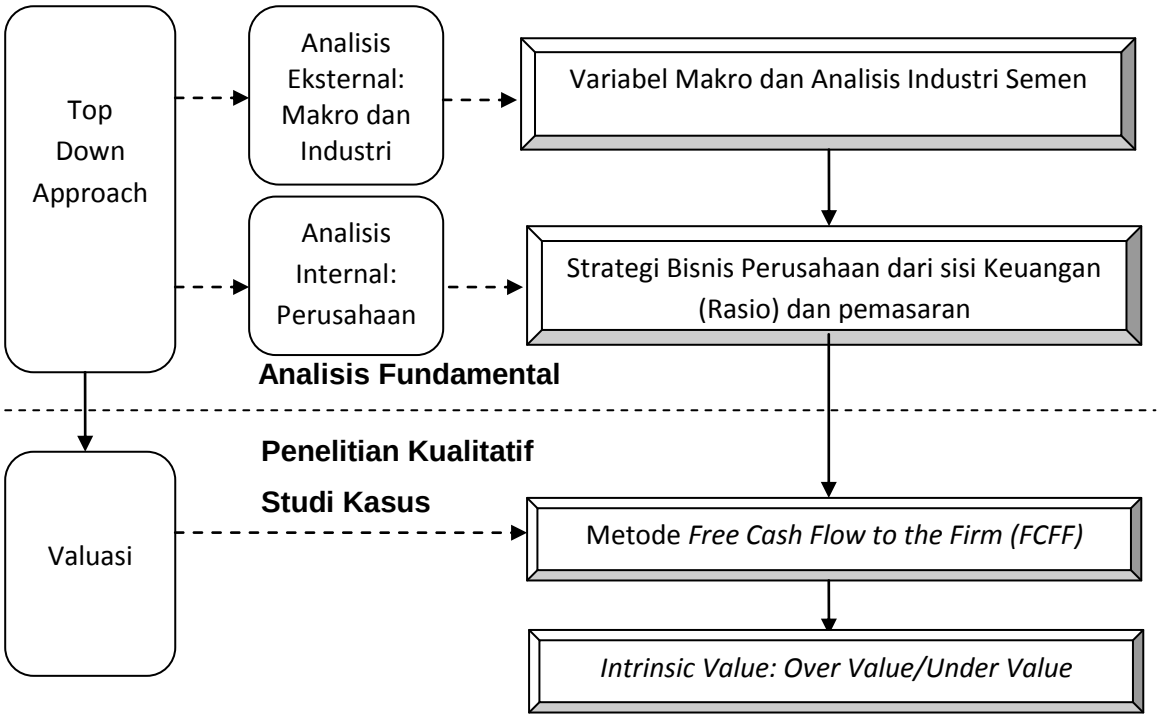
6. Langkah terakhir dalam valuasi adalah menghitung nilai per lembar saham dengan membagi nilai ekuitas (*equity value*) saham dengan saham yang beredar (*outstanding share*).

7. Setelah diperoleh hasil masing-masing dari setiap skenario, maka akan dilakukan perbandingan dengan nilai saham yang beredar di pasar. Untuk mengetahui apakah saham PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk bernilai *over-valued* atau *under-valued*.

c. Skema Metode Penelitian

Berdasarkan uraian metode penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini, maka dirumuskan skema penelitian berdasarkan penelitian Malinda (2015):

Gambar 3
Skema Metode Penelitian



IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Maraknya perkembangan dunia usaha di era global sekarang ini berdampak positif pada dunia pasar modal, dimana investasi saham di kalangan masyarakat luas menjadi lebih populer. Masyarakat (investor) mengharapkan *return* yang lebih besar daripada berinvestasi pada aset riil atau menyimpan dananya di Bank. Hal ini tentunya menguntungkan bagi perusahaan yang ingin memperbesar bisnisnya dengan melakukan pendanaan eksternal melalui penerbitan saham perdana (*IPO*) seperti yang baru saja dilakukan oleh PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk.

Informasi publik perusahaan ini tidak menjamin harga saham di pasar modal pasti berpengaruh. Pada pelaksanaannya tentu akan terjadi beberapa hal yang menjadi tantangan tersendiri baik bagi perusahaan maupun bagi masyarakat investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan ini. Beberapa faktor atau variabel harus diteliti dan dianalisis dalam memproyeksikan prospek bisnis ke depannya.

Arah Kebijakan Ekonomi Makro

Berdasarkan sumber data dari hasil studi literatur yang didapat dari *web site* resmi kementerian keuangan Indonesia, dianalisis bahwa arah kebijakan ekonomi makro Indonesia ke depannya adalah sebagai berikut:

1. Dalam 5 (lima) tahun mendatang kebijakan ekonomi makro diarahkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi agar mampu memecahkan masalah – masalah sosial yang mendasar seperti pengangguran dan kemiskinan dengan tetap mempertahankan stabilitas ekonomi.
2. Mendorong pertumbuhan ekonomi khususnya melalui peningkatan investasi dan ekspor, pencapaian stabilitas ekonomi melalui kebijakan moneter yang lebih berhati – hati, kebijakan fiskal yang mengarah pada *fiscal sustainability*, penguatan dan pengaturan jasa keuangan, perlindungan masyarakat serta peningkatan koordinasi berbagai otoritas keuangan.
3. Peningkatan iklim usaha untuk mendorong investasi dan ekspor dilakukan dengan mengurangi hambatan – hambatan yan ada baik yang berkaitan dengan ketenagakerjaan, permodalan, infrastruktur, perpajakan, kepabeanan dan kelembagaan. Dalam kaitan itu, beberapa kawasan strategis terus dikembangkan dengan memberikan insentif yang tepat sasaran.
4. Sejalan dengan pembenahan di sektor riil, fungsi intermediasi perbankan terus didorong untuk lebih banyak lagi menyalurkan kredit kepada sektor usaha, dengan tetap menjaga ketahanan sistem perbankan.

(Sumber: diolah dari Kerangka Ekonomi Makro dan Pokok – Pokok Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan Republik Indonesia, www.kemenkeu.go.id, 2015)

Lingkungan Eksternal dan Internal

Keseimbangan eksternal Triwulan II – 2015 membaik, tercermin dari menurunnya defisit transaksi berjalan. Dimana tercatat defisit transaksi berjalan pada Triwulan II – 2015 sebesar USD 4,5 Milyar (2,1% PDB). Jauh lebih baik dibandingkan dengan defisit pada triwulan yang sama pada tahun sebelumnya. (sumber: www.bei.go.id, 2015).

Prospek ekonomi akan dihadapkan pada lingkungan eksternal sebagai berikut:

1. Meningkatnya integrasi perekonomian dunia yang pada satu pihak akan menciptakan peluan yang lebih besar bagi perekonomian nasional, tapi di lain pihak juga meningkatkan unsur ketidak pastian dalam perekonomian serta menuntut daya saing perekonomian nasional yang lebih tinggi.
2. Dorongan eksternal bagi perekonomian nasional antara lain berasal dari perekonomian Amerika Serikat dan negara industri maju lainnya yang diperkirakan masih tetap menjadi penggerak perekonomian dunia dan pasar dari komoditi ekspor negara berkembang dengan kebijakan fiskal dan moneternya yang relatif longgar. Namun demikian, perekonomian Asia diperkirakan tetap menjadi kawasan dinamis dengan motor penggerak perekonomian Cina dan

negara – negara industri di Asia lainnya. Dimana Indonesia pada khususnya dan Asia pada umumnya merupakan wilayah potensial dan menarik bagi penanaman modal jangka panjang dan jangka pendek.

3. Potensi ketidakpastian eksternal tetap besar, antara lain berasal dari kemungkinan melemahnya pertumbuhan ekonomi negara – negara industri paling maju yang dalam hal ini adalah Amerika Serikat dan Jepang, dimana terjadi perubahan – perubahan kebijakan moneter secara drastis di 2 (dua) negara tersebut. Investasi (modal) khususnya dalam investasi jangka pendek yang mengalir ke Indonesia diperkirakan tetap sensitif terhadap stabilitas moneter dan sistem perbankan secara *reversal policy* dari negara – negara industri maju yang selama ini menjalankan kebijakan moneter cukup longgar. Selain itu, meningkatnya daya tarik dan daya saing Cina dan negara – negara Asia lainnya (termasuk vietnam) menuntut upaya serius untuk melakukan pembenahan di sektor riil.

Adapun lingkungan internal yang diperkirakan berpengaruh positif terhadap perekonomian Indonesia dalam 5 (lima) tahun mendatang adalah pemerintahan yang semakin peduli dengan pemerataan kesejahteraan masyarakat Indonesia, peningkatan infrastruktur di wilayah luar Jawa dan harapan menguatnya pemerintahan baru mempercepat penyelesaian konflik kebijakan antara pusat dan daerah, kebijakan lintas sektor, serta kebijakan – kebijakan sektoral yang menghambat terwujudnya iklim usaha yang sehat, yang pada gilirannya akan menciptakan kepastian hukum bagi peningkatan kegiatan ekonomi. (sumber: diolah dari data BPS 2015)

Analisis Lingkungan Industri

Industri semen dalam negeri mengalami pertumbuhan tipis di tahun 2014 (Pefindo, 2014). Hal ini disebabkan beberapa penundanaan proyek – proyek konstruksi dan melambatnya industri properti yang tidak terlepas dari melemahnya nilai tukar rupiah. Bertumbuhnya sektor properti dan konstruksi ini merupakan faktor kunci pertumbuhan industri semen di Indonesia. Untuk mendorong 2 (dua) sektor ini bertumbuh, tentunya campur tangan pemerintah dalam menjaga stabilitas inflasi dan kurs mata uang yang berdampak pada suku bunga acuan yang akan turun. Stabilitas inflasi memiliki pengaruh besar bagi dunia investasi, dimana inflasi didefinisikan Yuswar Zainul Basri dan Mulyadi Subri dalam Irham Fahmi (2015) sebagai suatu keadaan dimana nilai uang menurun secara terbuka akibat kenaikan harga – harga barang secara umum. Dengan demikian, pada tahun 2015 ini dipandang bahwa industri semen di Indonesia akan mengalami peningkatan yang cukup optimis. Hal ini terlihat dari inisiatif pemerintah baru saat ini yang akan mempercepat pembangunan infrastruktur, yang tentunya akan menjadi katalis positif bagi peningkatan industri ini.

Namun demikian peneliti melihat bahwa terdapat beberapa kendala bagi industri semen di Indonesia, diantaranya adalah kondisi politik yang belum kondusif yang diikuti dengan kondisi sosial ekonomi yang menyebabkan terhambatnya pertumbuhan industri ini. Kedua, munculnya pesaing dari luar yang semakin bebas seiring masuknya era Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) di tahun 2015 juga menjadi salah satu faktor penghambat pertumbuhan industri semen dalam negeri. Dan yang terakhir, kurangnya kepastian hukum dalam melaksanakan usaha di daerah. Implementasi otonomi daerah yang bukan merupakan hal baru, belum didukung dengan perangkat peraturan peraturan yang jelas menyebabkan tidak adanya kepastian hukum dalam melaksanakan usahanya di daerah. Banyaknya pemerintah daerah yang turut berbisnis dan memanfaatkan *bergaining power* mereka. Informasi ini peneliti dapat dari hasil wawancara dengan pelaku bisnis industri semen dalam skala kecil yang ada di wilayah Palembang, namun demikian untuk validitas data penelitian lebih lanjut sangat diperlukan.

SMBR sebagai pemain terbesar industri semen Indonesia di wilayah Sumatera Selatan (www.semenbaturaja.co.id, 2015) akan juga mengalami dampak positif

dengan meningkatnya permintaan. Seperti yang kita ketahui, wilayah Sumatera Selatan saat ini sedang dilakukan proyek – proyek infrastruktur dan bergerak naiknya kembali industri properti. Hal ini akan dinikmati oleh SMBR dengan meningkatnya permintaan dalam jangka waktu menengah karena kawasan Sumatera Selatan bertumbuh 6% per tahun di tahun 2014 (Pefindo, 2014).

Analisis *Five – Forces Porter*

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. Adapun kekuatan – kekuatan yang terdapat dalam suatu industri adalah: daya tawar pemasok, daya tawar pembeli, persaingan dalam industri, hambatan masuk bagi pendatang baru (barriers to entry), serta ancaman produk substitusi. Berikut akan dilakukan analisis terhadap industri semen Indonesia berdasarkan faktor –faktor di atas.

Persaingan Dalam Industri

Pesaing terbesar PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk. di dalam negeri tentunya adalah produsen terbesar di Asia Tenggara yaitu PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. Namun, tantangan yang lebih besar berdasarkan catatan Asosiasi Industri Semen Indonesia, adalah swasta dan asing. Dimana swasta dan asing menguasai 56% industri semen nasional sedangkan sisanya 44% dipegang oleh 2 (dua) BUMN yaitu Semen Indonesia dan Semen Baturaja. (CNN Indonesia, 2015)

PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk saat ini menguasai hanya 2,7% pangsa pasar Indonesia dengan tingkat produksi hanya 1,3 juta ton per tahun. Catatan ini menunjukkan bahwa posisi perusahaan di dalam industrinya tidak terlalu mendominasi. Oleh karena itu, beberapa waktu lalu terdapat wacana untuk diakuisisi oleh PT. Semen Indonesia (Persero), Tbk dalam rangka memperkuat posisi industri semen nasional di tengah persaingan yang semakin ketat dengan asing. Meskipun demikian, hal tersebut masih menjadi perdebatan.

Ancaman Pendatang Baru

Besarnya permintaan pasar dalam negeri dan luar negeri tentunya akan menyebabkan tingginya angka produksi semen. Bahkan diprediksi Agung Wiharto, Sekretaris Perusahaan Semen Indonesia, pada tahun 2018 – 2020 akan ada tambahan pasokan semen yang cukup signifikan di dalam negeri (CNN Indonesia, 2015). Hal ini disebabkan karena akan dimulainya operasi 10 pemain baru di industri semen Indonesia, diantaranya adalah Siam Cement (Thailand), Semen Merah Putih (Wilmar Group) dan Anhui Conch Cement (Tiongkok).

Ancaman Produk Substitusi

Produk substitusi tidak selalu sama dengan produk yang digantikannya, minimal memiliki fungsi yang sama. Ancaman produk substitusi ini tergantung juga pada harga, performance produk atau jasa yang ditawarkan dan keinginan pelanggan untuk mengganti. Dan dari sisi produk substitusi, PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk tidak menghadapi permasalahan yang cukup mengkhawatirkan. Justru untuk wilayah Sumatera Selatan yang beberapa titik memiliki struktur tanah tidak stabil karena faktor geografis yang berada di daerah rawa, maka kesempatan produk semen untuk menggantikan fungsi aspal sebagai produk utama pembangunan infrastruktur jalan menjadi lebih tinggi.

Kekuatan Tawar Konsumen

Menurut Porter (2007) Terdapat dua faktor yang berpengaruh dalam menentukan kekuatan tawar konsumen (pembeli), yaitu tingkat sensitivitas harga dan kekuatan

tawar menawar. Tingkat sensitivitas harga akan menentukan sampai harga berapa konsumen akan mempertimbangkan harga yang ditawarkan. Sedangkan kekuatan tawar menawar menentukan sampai sejauh mana pelanggan berhasil menekan harga.

Untuk pasar dalam negeri khususnya di wilayah Sumatera Selatan, PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk. cukup bersaing di dalam industrinya. Berdasarkan hasil observasi dan wawancara pada beberapa pelanggan di Toko Bangunan yang ada di wilayah Kota Palembang, Semen Baturaja masih mendominasi disusul dengan Semen Holcim dan beberapa merk dagang lainnya. Salah satu faktornya adalah banyak pekerja bangunan yang merasa nyaman dengan kemudahan proses pencampuran dengan bahan lainnya dan hasilnya juga memuaskan konsumen. Tingginya tingkat pembangunan infrastruktur di wilayah Sumatera Selatan saat ini menjadi peluang bagi Semen Baturaja untuk bertahan di industrinya. Meskipun demikian, ancaman dari pesaing tetap ada.

Kekuatan Tawar Pemasok

Jaringan distribusi PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk diperkuat melalui kerja sama dengan perusahaan logistik. Perseroan memiliki 20 – 30 jaringan distribusi di Sumatera Selatan, Lampung, Jambi dan Bengkulu. Hal ini berdasarkan hasil wawancara ke perusahaan, dimana pengelolan gudang dilakukan di empat wilayah tersebut. Gudang – gudang ini nantinya untuk memudahkan pasokan produk perusahaan ke pasar ritel dan lokasinya juga berdekatan dengan pasar – pasar ritel. Selain itu juga dilakukan kerja sama dengan pihak PT. KAI untuk pendistribusian dari pabrik.

Analisis Rasio

Analisis rasio keuangan perusahaan penting untuk dilakukan dalam mengukur prediksi prospek kinerja perusahaan yang akan datang. Nilai rasio keuangan merupakan parameter penilaian terhadap kondisi keuangan perusahaan saat ini. Adapun analisis hasil perhitungan rasio keuangan PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk. adalah sebagai berikut:

Tabel 1.
Hasil Perhitungan Rasio Keuangan

RASIO	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	0,43	0,35	0,31	0,13	0,12
ROA	0,29	0,26	0,25	0,12	0,11
EPS				31,73	33,38
PBV				1,32	1,38
BV				250,77	276,21
P/E				10,40	11,42
DER	0,52	0,37	0,26	0,10	0,08
DEBT RASIO	0,34	0,27	0,20	0,09	0,07

Sumber: Diolah dari laporan keuangan PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk.
Catatan: *Tahun 2010 – 2014

SMBR membukukan pertumbuhan pendapatan pada tahun 2014 sebesar 12% (YoY) menurun 1% dari tahun sebelumnya (2013), hal ini berdasarkan perhitungan rasio Return on Equity (ROE). Namun demikian *profitability* nya meningkat, dimana hal ini dikarenakan efisiensi beban pokok penjualan dan beban keuangan lainnya. Peneliti percaya bahwa ini merupakan sinyal positif, pada akhir periode 2015 SMBR akan dapat meningkatkan jumlah laba perusahaannya karena SMBR telah meningkatkan

kapasitas menjadi 3,85 juta ton per tahun melalui pembangunan Baturaja II yang dijadwalkan selesai pada tahun 2016 mendatang (Pefindo, 2014).

Dari sisi Debt to Equity Ratio (DER), kesehatan perusahaan pada tahun 2014 meningkat sebesar 0,02x dibandingkan dengan tahun 2013 lalu. Dimana pada tahun 2013 perusahaan ini telah dapat tambahan dana untuk belanja modal melalui dana yang diraih saat IPO sebesar Rp1,3 triliun (www.bei.go.id, 2013), sisanya didanai oleh hutang dan kas internal. Hal ini menunjukkan bahwa leverage SMBR tetap terjaga meskipun sedang melakukan ekspansi besar.

Pada akhirnya tidak meragukan apabila pada tahun 2014 *EPS* SMBR meningkat sebesar 1,7% dibandingkan akhir periode 2013. Begitu juga dengan harga saham SMBR dipastikan mengalami trend peningkatan meskipun tidak terlalu signifikan dibandingkan saat pertama kali IPO

Proyeksi Laporan Keuangan

Asumsi Umum

Dalam menyusun proyeksi laporan keuangan 5 (lima) tahun ke depan, langkah yang dilakukan adalah menetapkan asumsi – asumsi umum yang akan digunakan selama periode proyeksi berdasarkan rencana dan target – target yang telah ditetapkan oleh PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk. yang dikaitkan dengan perkembangan ekonomi makro, antara lain:

(1) Manajemen dan kebijakan akuntansi tidak mengalami perubahan yang mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan.

(2) Kondisi politik dan sosial ekonomi cukup stabil sehingga tidak mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan.

(3) pertumbuhan penjualan/pendapatan usaha untuk 5 (lima) tahun ke depan diasumsikan masih cukup tinggi, nilainya sebesar rata – rata pertumbuhan pendapatan usaha dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014, hal ini mengingat bahwa industri semen Indonesia masih berada pada *high growth period*. Sedangkan untuk tahun – tahun selanjutnya pendapatan/penjualan SMBR diasumsikan tumbuh stabil dengan growth sebesar 12%, angka ini sama dengan pertumbuhan PDB 4,71% pada awal kuartal 2015 ditambah dengan tingkat inflasi Indonesia yang mencapai 7,18% pada tahun ini. (Neraca Pembayaran dan Posisi Investasi indonesia, www.bei.go.id, 2015).

Asumsi Khusus

Asumsi – asumsi khusus yang digunakan dalam melakukan proyeksi laporan laba rugi dan neraca PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk. adalah sebagai berikut:

a. Laporan Laba / Rugi

Tabel 2
Asumsi Khusus Laporan Laba/Rugi

URAIAN	2010	2011	2012	2013	2014	Asumsi
PENJUALAN - BERSIH	885.740.294	1.050.277.051	1.097.679.986	1.168.607.892	1.214.914.992	8,3%
BEBAN POKOK PENJUALAN	(493.265.294)	(621.760.698)	(607.344.710)	(706.359.993)	(842.453.608)	-60,0%
LABA KOTOR (GROSS PROFIT)	392.475.000	428.516.352	490.335.276	462.247.899	372.461.324	
BEBAN USAHA						
Beban penjualan	(11.911.765)	(10.901.676)	(11.994.185)	(9.504.145)	(8.461.736)	-1,0%
Beban umum dan admin	(94.173.583)	(110.604.836)	(111.862.332)	(105.398.795)	(107.808.487)	-10,5%
Pendapatan (Beban) Operasi	1.181.882	161.134	1.154.042	1.864.048	6.945.080	0,2%
JUMLAH BEBAN USAHA	(104.901.416)	(121.345.418)	(122.702.476)	(113.039.892)	(109.325.643)	
LABA USAHA (EBIT)	287.573.584	307.170.940	367.632.868	329.178.007	263.135.681	
PENDAPATAN (BEBAN) KEUANGAN						
Pendapatan Keuangan	13.988.506	25.938.580	28.349.711	71.298.767	151.672.647	41,8583829
Beban keuangan	(3.416.543)	(61.963)	(61.269)	(64.330)	(156.791)	(86,068)
JUMLAH PENDAPATAN (BEBAN) KEUANGAN	10.571.963	25.876.667	28.288.442	71.223.387	151.515.856	
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN (EBIT)	298.145.547	333.047.607	395.021.310	400.401.394	394.651.537	
BEBAN PAJAK PENGHASILAN	(76.411.167)	(81.408.608)	(96.908.787)	(98.218.068)	(66.316.721)	-22,6%
LABA TAHUN BERJALAN DARI OPERASI (NI)	221.734.419	251.638.004	298.512.573	302.183.326	328.336.316	

b. Laporan Neraca

Tabel 3
Asumsi Khusus Laporan Neraca

URAIAN	2010	2011	2012	2013	2014	Asumsi
ASET						
ASET LANCAR						
Kas dan setara kas	280.345.734	488.485.483	418.448.381	1.882.847.828	2.855.525.878	1.388.585.859
Kas dan setara kas yg dibatasi penggunaannya	4.588.888	117.588.888	44.588.888	28.858.888	58.888	28.858.888
Piutang Usaha						
Pihak ketiga	15.894.948	407.885	51.8.278	55.888.887	78.894.881	58.151.849
Pihak berelasi	75.244	-	8.791	128.131	5.888.215	
Persediaan	127.894.755	85.788.518	118.888.717	152.588.588	187.421.121	8,1%
Pajak dibayar dimuka	-	-	-	15.857.885	-	
Aset lancar lainnya	4.581.581	5.894.822	7.785.342	28.888.588	15.828.582	17.248.548
JUMLAH ASET LANCAR	421.785.616	612.464.394	667.711.637	2.146.641.562	2.955.768.347	
ASET TIDAK LANCAR		488.884	184.484.485	71.885.585	(51.784.574)	
Aset tetap	555.845.257	555.545.141	518.887.884	588.871.588	557.587.815	8,8%
Aset tidak berwujud	-	-	-	754.288	5.528.478	5.528.478
Aset tidak lancar lainnya	1.585.588	17.448.254	12.887.178	14.548.888	28.555.818	28.555.818
JUMLAH ASET TIDAK LANCAR	554.546.785	574.551.551	556.654.546	684.774.548	586.512.116	
JUMLAH ASET	776.342.561	985.465.834	1.146.546.487	2.711.416.555	2.926.566.467	
LIABILITAS DAN EKUITAS						
LIABILITAS LANCAR						
Utang usaha						
Pihak ketiga	48.434.815	55.578.844	51.242.878	82.858.827	85.885.542	75.288.585
Pihak berelasi	17.188.828	11.718.715	12.754.818	5.525.488	7.575.551	9.285.584
Utang kepada pemasok - pihak berelasi	-	-	2.785.828			
Utang pajak	25.581.524	21.118.887	21.228.817	22.785.788	15.581.288	15.581.288
Biaya yang masih harus dibayar	14.858.188	28.878.157	28.558.582	48.857.585	58.427.882	52.225.544
Utang dividen - jatuh tempo dalam satu tahun	8.342.515	-	-	-	-	
Utang kepada pihak berelasi - jatuh tempo setahun	-	-	14.858.488	15.588.888	15.588.888	15.588.888
Utang obligasi - jatuh tempo dalam setahun	-	-	-	-		
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek	52.582.477	54.554.885	58.347.858	58.882.842	28.878.181	54.552.788
Liabilitas jangka pendek lainnya	4.451.575	4.278.282	5.858.528	1.525.584	1.585.475	5.157.151
JUMLAH LIABILITAS LANCAR	144.575.132	146.168.888	171.586.771	185.876.386	178.348.348	
LIABILITAS TIDAK LANCAR						
Liabilitas pajak tangguhan	22.588.575	18.158.588	14.855.758	15.878.272	5.285.581	15.545.588
Liabilitas imbalan kerja jangka panjang	28.788.445	58.178.515	24.478.885	17.888.858	15.348.875	22.755.488
Utang kepada pihak berelasi - setelah dikurangi bagian jatuh tempo dalam setahun	88.845.481	88.845.481	27.888.888	15.588.888	-	55.555.788
Provisi reklamasi dan pasca tambang	-	5.588.245	8.581.484	7.158.187	8.858.242	4.555.815
JUMLAH LIABILITAS TIDAK LANCAR	136.888.481	166.858.555	75.807.357	56.858.385	35.564.586	
EKUITAS						
Modal saham	88.404.888	88.404.888	84.888.888	585.787.858	585.787.858	
Tambahan modal disetor	575	575	-	-	-	-
Agio saham				1.854.851.577	1.854.851.577	1.854.851.577
Saldo laba						
Telah ditentukan penggunaannya	225.585.585	485.588.425	15.8.25.888	158.575.851	571.118.588	251.452.551
Belum ditentukan penggunaannya	221.754.418	251.858.884	218.512.575	512.185.858	528.558.518	282.481.858
JUMLAH EKUITAS	531.754.774	715.818.486	594.158.488	2.466.548.734	2.717.347.111	
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	776.342.561	985.465.834	1.146.546.487	2.711.416.555	2.926.566.467	

URAIAN	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
ASET					
ASET LANCAR					
Kas dan setara kas	1.968.385.853	1.968.385.853	1.968.385.853	1.968.385.853	1.968.385.853
Kas dan setara kas yg dibatasi penggunaannya	20.050.000	20.050.000	20.050.000	20.050.000	20.050.000
Piutang lancar					
Pihak ketiga	56.130.049	56.130.049	56.130.049	56.130.049	56.130.049
Pihak berelasi	3.859.215	3.859.215	3.859.215	3.859.215	3.859.215
Persediaan	206.163.293	226.779.556	249.457.502	274.403.253	301.843.590
Pajak dibayar dimuka	-	-	-	-	-
Aset lancar lainnya	17.240.546	17.240.546	17.240.546	17.240.546	17.240.546
JUMLAH ASET LANCAR	2.271.328.386	2.292.486.219	2.315.164.175	2.340.109.926	2.367.558.253
ASET TIDAK LANCAR					
Aset tetap	563.486.088	569.120.944	574.802.153	580.560.275	586.366.878
Aset tidak berwujud	3.329.479	3.329.479	3.329.479	3.329.479	3.329.479
Aset tidak lancar lainnya	29.355.608	29.355.608	29.355.608	29.355.608	29.355.608
JUMLAH ASET TIDAK LANCAR	596.171.169	601.806.041	607.487.259	613.245.372	619.051.975
JUMLAH ASET	2.868.040.896	2.894.292.260	2.922.651.435	2.953.356.298	2.986.610.227
LIABILITAS DAN EKUITAS					
LIABILITAS LANCAR					
Utang usaha					
Pihak ketiga	73.268.385	73.268.385	73.268.385	73.268.385	73.268.385
Pihak berelasi	9.285.594	9.285.594	9.285.594	9.285.594	9.285.594
Utang bank jangka pendek - pihak berelasi					
Utang pajak	13.581.209	13.581.209	13.581.209	13.581.209	13.581.209
Biaya yang masih harus dibayar	32.225.544	32.225.544	32.225.544	32.225.544	32.225.544
Utang sewa guna usaha - jatuh tempo dalam waktu setahun	-	-	-	-	-
Utang kepada pihak berelasi - jatuh tempo setahun	13.500.000	13.500.000	13.500.000	13.500.000	13.500.000
Utang obligasi - jatuh tempo dalam setahun					
Liabilitas kontrak kerja jangka pendek	34.332.766	34.332.766	34.332.766	34.332.766	34.332.766
Liabilitas jangka pendek lainnya	3.157.131	3.157.131	3.157.131	3.157.131	3.157.131
JUMLAH LIABILITAS LANCAR	179.358.628	179.358.628	179.358.628	179.358.628	179.358.628
LIABILITAS TIDAK LANCAR					
Liabilitas pajak tangguhan	15.549.900	15.549.900	15.549.900	15.549.900	15.549.900
Liabilitas kontrak kerja jangka panjang	22.735.466	22.735.466	22.735.466	22.735.466	22.735.466
Utang kepada pihak berelasi - setelah dikurangi bagian jatuh tempo dlm setahun	35.559.788	35.559.788	35.559.788	35.559.788	35.559.788
Provisi kolaborasi dan pasca tambang	4.995.815	4.995.815	4.995.815	4.995.815	4.995.815
JUMLAH LIABILITAS TIDAK LANCAR	78.840.970	78.840.970	78.840.970	78.840.970	78.840.970
EKUITAS					
Modal saham	583.767.850	583.767.850	583.767.850	583.767.850	583.767.850
Tambahan modal disetor	-	-	-	-	-
Agio saham	1.034.030.977	1.034.030.977	1.034.030.977	1.034.030.977	1.034.030.977
Saldo laba					
Telah dicadangkan	267.900.408	269.698.966	271.566.746	273.508.831	275.656.534
Belum dicadangkan	324.149.293	348.601.869	375.108.755	403.825.043	434.953.269
JUMLAH EKUITAS	2.609.848.429	2.636.099.663	2.664.473.928	2.695.132.701	2.728.409.630
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	2.868.040.896	2.894.292.260	2.922.651.435	2.953.356.298	2.986.610.227

Sumber: Diolah dari Laporan Keuangan PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk.

Discounted Cas Flow Dengan Metode *Free Cash Flow to The Firm (FCFF)*

Proyeksi 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) saat ini.

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

Regression Statistics	
Multiple R	0,4729203
R Square	0,2236536
Adjusted R Square	0,2204322
Standard Error	0,0162729
Observations	243

	Df	*SS*	*MS*	*F*	*Significance F*
Regression	1	0,018385191	0,01838519	69,4284265	6,045E-15
Residual	241	0,063818688	0,00026481		
Total	242	0,082203879			

	Coefficients	*Standard Error*	*t Stat*	*P-value*	*Lower 95%*	*Upper 95%*
Intercept	-6,04E-05	0,001049327	-0,05755669	0,95414944	-0,0021274	0,002006627
X Variable 1	**1,0266006**	0,123206283	8,3323722	6,0449E-15	0,7839019	1,269299258

Untuk menentukan beta tersebut di atas, digunakan market model karena perubahan tingkat suku bunga BI tidak signifikan atau relatif konstan. Dari hasil perhitungan diperoleh nilai beta sebesar 1, 026 yang merupakan nilai beta historis.

Proyeksi *Discount Rate*

1. *Cost of Equity*

Hasil pengolahan data berikut ini dihitung berdasarkan model *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, didapatkan nilai cost equity sebesar 0,10 yang kemudian akan digunakan untuk menghitung rata-rata tertimbang *(Weighted Average Cost of Capital.*

Tabel 5
Hasil Perhitungan Biaya Modal

RISK FREE RATE	0,0750
+ BETA	1,07
x RISK PREMIUM	0,02
= COST OF EQUITY	0,10

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

Berdasarkan angka biaya modal pada tabel sebelumnya dan biaya hutang berdasrkan laporan keuangan konsolidasian, diperoleh nilai *WACC* sebesar 0,10.

Tabel 6
Perhitungan *WACC*

TOTAL HUTANG	35.559.788
COST OF DEBT	0,02
TOTAL EQUITY	2.717.247.111
TOTAL	2.752.806.899
D/(D+E)	0,01
E/(D+E)	0,99
Ke	0,10
WACC	0,10

Proyeksi Arus Kas dengan Analisis Skenario *Most Likely*

Hasil *Present Value* Arus Kas berikut ini didasarkan analisis skenario rata-rata (*most likely)*, dimana persentase peningkatan pada data historis saat ini digunakan sebagai penentu proyeksi nilai ke depannya *(Future Value)*. Dari hasil pengolahan data laporan

keuangan dengan penetuan bahwa tahun 2004 sebagai tahun dasar, didapatkan nilai sekarang arus kas perusahaan sebesar 12 Milyar lebih.

Tabel 7
Proyeksi FCFF PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk.

URAIAN	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
EBIT	377.475.617	409.102.186	443.378.567	480.526.775	520.787.423
TAX (30%)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EBIT (1-t)	264.232.932	286.371.530	310.364.997	336.368.743	364.551.196
(+) DEPRECIATION	606	612	618	623	629
(-) CAPITAL EXPENDITURE	5.579.070	5.634.861	5.691.209	5.748.122	5.805.603
(+/-) NET WORKING CAPITAL	104.083.415	124.659.738	147.377.694	172.323.445	199.763.772
FCFF	362.737.883	405.437.019	452.052.099	502.944.690	558.509.994
DISCOUNT FACTOR	0,9091	0,8264	0,7513	0,6830	0,6209
PV	329.765.809	335.053.353	339.626.742	343.511.223	346.778.856
PV OF TERMINAL VALUE	10.381.146.364				16.719.534.196
TOTAL PV	12.075.881.347				

Intrinsic Value

Nilai intrinsik (harga wajar) saham PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk. sebesar Rp. 817,06 berada di atas nilai pasar harga saham pada saat penutupan tanggal 20 November 2015 yaitu pada harga Rp. 333,-.

Tabel 8
Intrinsic Value

MARKET VALUE OF THE FIRM	**12.075.881.347**
BOOK VALUE OF DEBT	**35.559.788**
MARKET VALUE OF EQUITY	**12.040.321.560**
SHARES	**9.837.678.500**
SHARES PRICE (Rp/LBR)	**817,06**

Sumber: Diolah dari Laporan Keuangan
PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk.

Diperoleh nilai intrinsik (harga wajar) saham PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk. sebesar Rp. 817,06 berada di atas nilai pasar harga saham pada saat penutupan tanggal 20 November 2015 yaitu pada harga Rp. 333,-. Dapat disimpulkan bahwa harga wajar saham perusahaan ini ada pada kondisi undervalued dan investor disarankan untuk membeli.

V. DAFTAR PUSTAKA

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

Badan Pusat Statistik. 2015 Laporan Perekonomian Indinesai. http://www.bps.go.id

Bank Indonesia. 2015. Neraca Pembayaran. http://www.bi.go.id

Bakhsi, Gurdip & Zhiwu Chen, 2001. *"Stock Valuation in Dynamic Economies"*, Yale ICF Working Paper No. 00-36, Yale International Center of Finance, Yale School of Management.

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.

Dechow, Patricia M. 2001, "*Short-sellers, Fundamental Analysis and Stock Returns",* Journal of Financial Economics, 61 (2001), 77 – 106.

Fajar, Denny. 2012, "Valuasi Saham PT. Bayan Resources, Tbk.", Thesis FE UI, Digital Library UI, Jakarta.

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

Hasnawati, Sri. 2006, "Penilaian Saham, Memahami Cara Berinvestasi Saham di Pasar Modal", Jurnal Bisnis dan Manajemen, ISSN 1411 – 9366, Vol. 2 No. 3, Mei, 2006. Bandar Lampung.

Herdamang. 2010, "Valuasi Saham Perusahaan-Perusahaan Industri Semen Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Free Cash Flow to Equity* dan *P/E Multiplier Model*", Thesis FE UI, Digital Libarary UI, Jakarta.

Indra, A. Zubaidi. 2006, "Faktor-Faktor Fundamental Keuangan yang Mempengaruhi Resiko Saham", Jurnal Bisnis dan Manajemen, ISSN 1411 – 9366, Vol. 2 No. 3, Mei, 2006. Bandar Lampung.

Ivanovska, et al.. 2014, *"Fundamental Analysis and Discounted Free Cash Flow Valuation of Stocks at Macedonian Stock Exchange"*, UTMS Journal of Economics 5 (1): 11 – 24, Macedonia.

Jeletic, Tomislav. 2012, *"Cash Flow and Company Valuation Analysis: Practical Approach to Ina PLC, The Biggest Croation Oil Company", International Journal of Arts and Sciences,* ISSN: 1944 – 6934: 5 (7): 319 – 337.

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

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

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

Michael E. Porter. 2007. Strategi Bersaing (Competitive Strategy). Tangerang: Kharisma Publishing Group.

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

Oberlechner, Thomas. 2001, *"Importance of Technical and Fundamental Analysis in The European Foreign Exchange Market"*, International Journal of Finance and Economics 6, 81 – 93. Vienna, Austria.

Parvaei, Akbar & Farhadi, Soran. 2013, *"The Ability of Explaining and Predicting of Economic Value Added versus Net Income (NI), Residual Income (RI) & Free Cash Flow in Tehran Stock Exchange (TSE)"*, International Journal of Economics and Finance, ISSN 1916 – 971XE-ISSN 1916 – 9728, Vol 5, No. 2, Canada.

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.

Putri, Shadrina Arifin. 2015, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Asuransi Kerugian yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2013", Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie Vol. 3 No. 2 Tahun 2015.

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

Rizwan, Sohail, et. Al. 2013, *"Validity of Capital Assets Pricing Model (CAPM): Evidence From Cement Ssector of Pakistan Listed Under Karachi Stock Exchange",* Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review, Vol. 2, No. 6; 66, Feb 2013, Islamabad.

Samaras, Georgios D, et. Al. 2008, *"A Multicriteria DSS for Stock Evaluation Using Fundamental Analysis"*, International Journal of Operation Research, 187, 2008, 1380 – 1401.

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.