

MEN

**ANALISIS VALUASI HARGA WAJAR SAHAM
PT BUMI RESOURCES TBK (BUMI)**



Skripsi Oleh :

**YULIUS ADE CANDRA
NIM 01091001063
Manajemen**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih
Gelar Sarjana Ekonomi*

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDERALAYA
2012**

24150 / 24700

S
32.04107

Jul

9

2012

**ANALISIS VALUASI HARGA WAJAR SAHAM
PT BUMI RESOURCES TBK (BUMI)**



Skripsi Oleh :

YULIUS ADE CANDRA

NIM 01091001063

Manajemen

***Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih
Gelar Sarjana Ekonomi***

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDERALAYA
2012**

LEMBAR PERSETUJUAN KOMPREHENSIF

JUDUL SKRIPSI

ANALISIS VALUASI HARGA WAJAR SAHAM

PT BUMI RESOURCES TBK (BUMI)

Disusun oleh :

Nama Mahasiswa : Yulius Ade Candra
Nim : 01091001063
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Investasi & Portofolio/Manajemen Keuangan

Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif

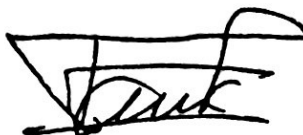
Tanggal Persetujuan

Dosen Pembimbing



Tanggal : 10 Desember 2012 Ketua : _____

Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., Ph.D.
NIP. 196703141993032001



Tanggal : 10 Desember 2012 Anggota : _____

H. Taufik, S.E., M.B.A.
NIP. 196709031999031001

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

JUDUL SKRIPSI

ANALISIS VALUASI HARGA WAJAR SAHAM PT BUMI RESOURCES TBK (BUMI)

Disusun oleh :

Nama Mahasiswa : Yulius Ade Candra
Nim : 01091001063
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Investasi & Portofolio/Manajemen Keuangan

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 18 Desember 2012 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Panitia Ujian Komprehensif
Inderalaya, 18 Desember 2012

Ketua



Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., Ph.D.
NIP. 196703141993032001

Anggota



H. Taufik, S.E., M.B.A.
NIP. 196709031999031001

Anggota



Drs. H. Samadi W. Bakar, S.U.
NIP. 195004181980031001

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Mohamad Adam, M.E.
NIP. 196706241994021002

SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Yulius Ade Candra
NIM : 01091001063
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Investasi & Portofolio/Manajemen Keuangan
Fakultas : Ekonomi

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi saya yang berjudul :

“ANALISIS VALUASI HARGA WAJAR SAHAM PT BUMI RESOURCES TBK (BUMI)”

Pembimbing :

Ketua : Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., Ph.D.
Anggota : H. Taufik, S.E., M.B.A.
Tanggal Ujian : 18 Desember 2012

adalah benar hasil karya Saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya.

Demikianlah pernyataan ini Saya buat dengan sebenarnya, dan apabila pernyataan Saya ini tidak benar dikemudian hari, Saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaan.

Inderalaya, 18 Desember 2012

Pembuat pernyataan,



Yulius Ade Candra
NIM 01091001063

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul “**Analisis Valuasi Harga Wajar Saham PT Bumi Resources Tbk (BUMI)**”. Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

Skripsi ini membahas mengenai harga wajar atau nilai intrinsik dari saham PT Bumi Resources Tbk yang dibandingkan dengan harga pasar per 1 Oktober 2012 yang akan dinilai apakah saham tersebut bersifat *overvalued* (mahal), *undervalued* (murah) dan wajar. Selama penelitian dan penyusunan skripsi ini, penulis tidak luput dari berbagai kendala. Kendala tersebut dapat diatasi berkat bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Kedua orang tuaku Supriadi dan Urip Handayani serta kedua saudaraku Reri Priansyah beserta istri dan putranya (Devika Rini dan Raziq Aldzaky Putra Priansyah) dan Heru Darmawan yang telah memberikan dukungan, doa, serta bantuan lainnya.
2. Ibu Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., Ph.D selaku Pembimbing I dan Bapak H. Taufik, S.E., M.B.A selaku Pembimbing II, yang telah secara tulus dan ikhlas mencurahkan tenaga dan pikiran, serta meluangkan waktu dalam memberikan petunjuk dan bimbingan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini sampai selesai.
3. Prof. Dr. Hj. Badia Perizade, M.B.A, Selaku Rektor Universitas Sriwijaya.

4. Prof. H. Syamsurijal, A.K., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
5. Bapak Dr. Mohamad Adam, M.E selaku Ketua Jurusan Manajemen.
6. Bapak Welly Nailis, SE., M.M selaku Sekretaris Jurusan Manajemen.
7. Semua dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah memberikan ilmu-ilmu yang sangat bermanfaat dan telah menambah wawasan penulis.
8. Semua teman-teman khususnya jurusan manajemen angkatan 2009, terima kasih atas bantuannya selama ini. Semua kenangan bersama kalian tidak akan lekang oleh waktu dibenakku.
9. Serta semua pihak yang telah banyak membantu selama ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Akhir kata, penulis sangat menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki kekurangan karena kesempurnaan hanya milik Allah SWT. Oleh karena itu saran yang konstruktif penuh keikhlasan sangat diharapkan dari semua pihak.

Inderalaya, 18 Desember 2012

Yulius Ade Candra

ABSTRAK

Analisis Valuasi Harga Wajar Saham PT Bumi Resources Tbk (BUMI)

Oleh :
Yulius Ade Candra

Saham dikenal dengan karakteristik “*high risk - high return*”. Oleh karena itu berinvestasi dalam bentuk saham memerlukan analisis valuasi saham untuk memperkirakan berapa nilai intrinsik atau harga yang wajar untuk suatu saham berdasarkan data fundamentalnya. Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh harga wajar atau nilai intrinsik dari suatu saham dan mengetahui apakah saham tersebut berada dalam kondisi *undervalued*, *overvalued* atau wajar.

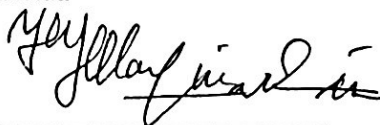
Penelitian ini menggunakan objek perusahaan yang termasuk dalam sektor pertambangan yaitu PT Bumi Resources Tbk (BUMI). Analisis dilakukan dengan menggunakan *top down approach* yang dimulai dari analisis kondisi perekonomian, kondisi industri, dan kondisi perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan melakukan valuasi saham menggunakan pendekatan *Dividen Discount Model* dan *P/E Ratio*.

Hasil penelitian menunjukkan nilai intrinsik (wajar) untuk saham BUMI dengan pendekatan *Dividen Discount Model* sebesar Rp 601 sedangkan dengan pendekatan *P/E Ratio* sebesar Rp 608. Jika dibandingkan dengan harga pasar per 1 Oktober 2012 sebesar Rp 750 maka saham BUMI dinilai tidak wajar atau bersifat *overvalued* (mahal), jadi secara teoritis direkomendasikan untuk menjual (*sell*) jika sahamnya sudah dimiliki dan menunda pembelian.

Kata Kunci : *Valuasi Saham, Model Diskonto Dividen, P/E Ratio (PER)*

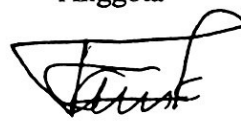
Pembimbing Skripsi

Ketua



Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., Ph.D.
NIP. 196703141993032001

Anggota



H. Taufik, S.E., M.B.A.
NIP. 196709031999031001

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Mohamad Adam, M.E.
NIP. 196706241994021002

ABSTRACT

Share Intrinsic Value Valuation Analysis of PT Bumi Resources Tbk (BUMI)

By:
Yulius Ade Candra

Share is known to high risk-high return characteristics. Because of that, investing in share needed share valuation analysis to estimate how much intrinsic value is, for a share based on its fundamental data. The purposes of the research were for getting intrinsic value of a share and knowing what the share was in undervalued, overvalued or fairly price condition.

The research used company object included in mining sector, it was PT Bumi Resources Tbk (BUMI). The analysis was done by using top down approach that was begun from economy condition analysis, industry condition, and company condition, then, it was continued by performing share valuation in using Model Discount Dividend Approach and P/E Ratio.

The result of the research showed intrinsic value of BUMI's share with Model Discount Dividend Approach was Rp 601 meanwhile with P/E Ratio approach was Rp 608. If it was compared to market value per October 1st, 2012 was Rp 750 so BUMI's share was assessed overvalued (expensive), theoretically it was recommended to sell if it share had been owned and to postpone the purchasing.

Keywords : Share Valuation, Dividend Discount Model, P/E Ratio (PER)

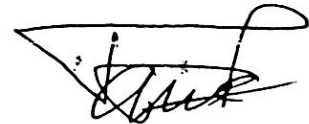
Advisor

Head




Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., Ph.D.
NIP. 196703141993032001

Member



H. Taufik, S.E., M.B.A.
NIP. 196709031999031001

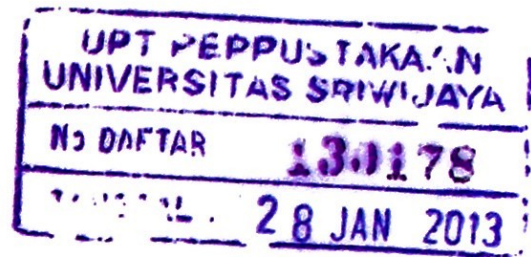
Known by,
Head of Management Department



Dr. Mohamad Adam, M.E.
NIP. 196706241994021002

RIWAYAT HIDUP

- Nama Mahasiswa : Yulius Ade Candra
Jenis Kelamin : Laki-laki
Tempat/Tanggal Lahir : Prabumulih/9 Juli 1989
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat (Orangtua) : Jln Urip Sumoharjo No. 27, RT/RW 04/02, Kel.
Pasar Prabumulih II, Kec. Prabumulih Utara
Alamat Email : yulius.acd@gmail.com
No. Hp : 081273340912/089627263901
- Pendidikan Formal
- Sekolah Dasar : SD Negeri 1 Prabumulih
SMP : SMP Negeri 1 Prabumulih
SMA : SMA Negeri 1 Prabumulih
- Pendidikan Non Formal : 1. EREC Prabumulih
2. Astro English Course Prabumulih
- Pengalaman Organisasi : 1. Badan Eksekutif Mahasiswa Universitas Sriwijaya
2. Ikatan Keluarga Mahasiswa Manajemen Universitas Sriwijaya (IKAMMA)
- Motto Hidup : “Anda boleh saja lahir sebagai orang miskin, namun jangan pernah mau meninggal sebagai orang miskin (George Soros)”.



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH	iv
KATA PENGANTAR	v
ABSTRAK (BAHASA INDONESIA DAN INGGRIS)	vii
RIWAYAT HIDUP	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR GRAFIK	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.4. Manfaat Penelitian	10
1.5. Sistematika Penulisan	11
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori	13
2.1.1. Saham	13
2.1.1.1. Jenis Saham	14
2.1.1.2. <i>Return</i> Saham	16
2.1.1.3. Risiko Saham	17
2.1.2. Valuasi Saham	18
2.1.2.1. Proses Valuasi	20

2.1.2.2. Analisis Nilai Saham	22
2.1.2.3. Valuasi Saham Preferen	23
2.1.2.4. Valuasi Saham Biasa	24
2.1.3. <i>Capital Assets Pricing Model (CAPM)</i>	28
2.1.4. Beta (β)	29
2.1.5. Strategi Berinvestasi di Pasar Modal	31
2.2. Penelitian Terdahulu	34
2.3. Kerangka Pemikiran	37
2.4. Hipotesis	38

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Ruang Lingkup Penelitian	39
3.2. Jenis dan Sumber data	39
3.3. Metode Pengumpulan Data	40
3.4. Defini Operasional dan Pengukuran Variabel	41
3.5. Teknik Analisis Data	41
3.5.1. <i>Dividen Discount Model</i> Pertumbuhan Normal	42
3.5.2. <i>P/E Ratio (PER)</i>	44

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN DAN PEMBAHASAN HASIL ANALISIS

4.1. Gambaran Umum PT Bumi Resources Tbk	45
4.1.1. Sejarah Perusahaan	45
4.1.2. Visi dan Misi	46
4.1.3. Struktur Perusahaan	47
4.1.4. Kegiatan Usaha	48
4.1.5. Operasi Perusahaan	48
4.1.5.1. Produksi Batu Bara	48
4.1.5.2. Kualitas Batu Bara	49
4.1.5.3. Lokasi Operasi	49
4.1.5.4. Sumber dan Cadangan Batu Bara	50
4.1.6. Pemegang Saham	50

4.2. Analisis Faktor Fundamental	51
4.2.1. Kondisi Perekonomian	51
4.2.2. Kondisi Industri	57
4.2.3. Kondisi Perusahaan	61
4.2.3.1. Rasio Pasar	61
4.2.3.2. Rasio Profitabilitas	63
4.2.3.3. Rasio Solvabilitas	64
4.3. Analisis Valuasi Harga Wajar Saham PT Bumi Resources Tbk	65
4.3.1. Analisis Valuasi Harga Wajar Saham dengan <i>DDM</i> Pertumbuhan Normal	65
4.3.2. Analisis Valuasi Harga Wajar Saham Dengan <i>P/E Ratio</i>	70
4.4. Pembahasan	72
4.4.1. Penilaian Kewajaran Harga Saham BUMI Dengan <i>DDM</i> Pertumbuhan Normal	72
4.4.2. Penilaian Kewajaran Harga Saham BUMI Dengan <i>P/E Ratio</i>	73
4.4.3. Perbandingan <i>Dividen Discount Model</i> Pertumbuhan Normal Dengan <i>P/E Ratio</i>	74

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan	77
5.2. Keterbatasan Hasil Penelitian	80
5.3. Saran	81

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Rasio Kinerja Keuangan dan Aktifitas Perdagangan Saham BUMI Periode 2008 - Juli 2012	7
Tabel 1.2.	Pengumuman Dividen PT Bumi Resources Tbk Periode 2008 – 2011	7
Tabel 2.1.	Penelitian Terdahulu	34
Tabel 3.1.	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	41
Tabel 4.1.	Daftar Pemegang Saham BUMI	50
Tabel 4.2.	Hasil Perhitungan <i>PER</i>	61
Tabel 4.3.	Hasil Perhitungan <i>PBV</i>	61
Tabel 4.4.	Hasil Perhitungan <i>DPR</i>	62
Tabel 4.5.	Hasil Perhitungan <i>EPS</i>	62
Tabel 4.6.	Hasil Perhitungan <i>BVS</i>	63
Tabel 4.7.	Hasil Perhitungan <i>NPM</i>	63
Tabel 4.8.	Hasil Perhitungan <i>ROA</i>	63
Tabel 4.9.	Hasil Perhitungan <i>ROE</i>	64
Tabel 4.10.	Hasil Perhitungan <i>DER</i>	64
Tabel 4.11.	Nilai <i>Required Rate of Return</i> Saham BUMI Tahun 2012	68
Tabel 4.12.	Perhitungan <i>PER</i> Rata-rata Saham BUMI	70
Tabel 4.13.	Perhitungan Pertumbuhan Rata-rata <i>EPS</i> Periode 2007-2011 ...	71
Tabel 4.14.	Perbandingan Harga Wajar Saham BUMI dengan Harga Pasar Saham Menggunakan Pendekatan <i>DDM</i> Pertumbuhan Normal	72

Tabel 4.15. Perbandingan Harga Wajar Saham BUMI dengan Harga Pasar Saham Menggunakan Pendekatan <i>P/E Ratio</i>	73
Tabel 4.16. Perbandingan Harga Wajar Saham BUMI dengan Harga Pasar Saham Untuk Model <i>DDM</i> Pertumbuhan Normal dan Model <i>P/E Ratio</i>	74

DAFTAR GAMBAR

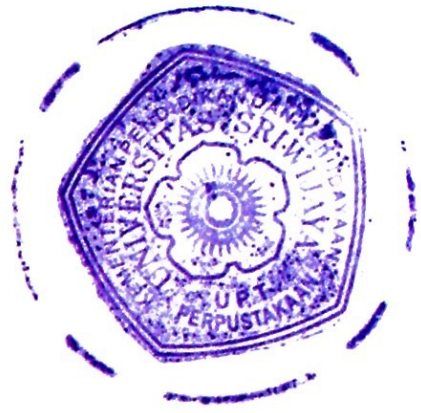
Gambar 2.1. Hubungan antara β , R_i-R_f , dan R_m-R_f	30
Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran	37
Gambar 4.1. Struktur Kepemilikan Perusahaan BUMI	47
Gambar 4.2. Produksi Batu Bara BUMI	48
Gambar 4.3. Kualitas Batu Bara BUMI	49
Gambar 4.4. Lokasi Operasi BUMI	49
Gambar 4.5. Sumber dan Cadangan Batu Bara BUMI	50

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1. Pergerakan Harga Pasar Saham BUMI Periode 30 Desember – 1 Oktober 2012 (<i>Weekly</i>)	8
Grafik 4.1. Pergerakan Tingkat Inflasi Indonesia	54
Grafik 4.2. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah	55
Grafik 4.3. Pergerakan BI <i>rate</i>	56
Grafik 4.4. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan	56
Grafik 4.5. Tren Produksi Batu Bara Indonesia	58
Grafik 4.6. Tren Ekspor Batu Bara Indonesia	59
Grafik 4.7. Pergerakan Harga Batu Bara Acuan Indonesia	59

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Perhitungan Volatilitas <i>Return</i> IHSG dan <i>Return</i> BUMI Periode 30 Desember 2011 - 27 September 2012 (<i>daily</i>)	89
Lampiran 2. Perhitungan Nilai Beta Saham BUMI Periode 30 Desember 2011 - 27 September 2012	92
Lampiran 3. Suku Bunga, Diskonto, Imbalan (Persen per tahun)	93
Lampiran 4. Laporan Pengumuman Dividen PT Bumi Resources Tbk	95
Lampiran 5. Laporan Perdagangan Saham PT Bumi Resources Tbk	96
Lampiran 6. Laporan Data Keuangan PT Bumi Resources Tbk	97



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Stabilitas makroekonomi yang tetap terjaga, pasar domestik yang besar, suku bunga yang rendah, perbaikan iklim investasi, dan status *investment grade* merupakan faktor pendorong tingginya pertumbuhan investasi di Indonesia, terutama investasi ke pasar modal yang tercermin pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan salah satu indikator untuk menilai perekonomian suatu negara berjalan baik atau tidak. Meningkatnya IHSG menunjukkan bahwa pasar modal sangat diminati baik bagi investor asing maupun domestik dimana dapat menjadi wadah untuk mendapat keuntungan dari investasi di pasar modal khususnya saham.

Saham dikenal dengan karakteristik "*high risk - high return*", artinya saham merupakan surat berharga yang memiliki risiko tinggi tetapi memberikan peluang keuntungan yang tinggi pula. Oleh karenanya dalam menentukan saham yang layak untuk dibeli dan dapat memberikan keuntungan yang diharapkan dengan tingkat risiko yang dapat diterima oleh investor, perlu dilakukan perhitungan yang baik agar investasi yang dilakukan dapat memberikan *return* yang maksimal.

Harga saham yang diperdagangkan di pasar modal dapat berubah setiap waktu, artinya dapat naik atau turun dan sulit untuk ditebak. Pergerakan harga saham pada dasarnya dipengaruhi oleh teori ekonomi yang paling dasar, yaitu

hukum permintaan dan hukum penawaran. Apabila tingkat permintaan atau pembelian terhadap suatu saham meningkat maka harga saham akan naik, sedangkan apabila tingkat penawaran terhadap suatu saham meningkat (banyak investor yang ingin menjual) maka harga saham akan turun. Jadi sebenarnya harga saham ditentukan oleh investor yang bertransaksi di pasar modal dan harga tersebut sekaligus mewakili pendapat kebanyakan investor.

Menurut Renal (2009:1) untuk mengatasi perubahan harga saham terdapat dua pendekatan yang sering digunakan, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental menilai saham berdasarkan kondisi fundamental perusahaan itu sendiri, oleh karenanya lebih sesuai untuk investasi jangka panjang. Sedangkan analisis teknikal menilai harga saham berdasarkan refleksi harga di masa lalu dengan membaca sentimen, tren, dan proyeksi yang terjadi di masa depan sehingga lebih cocok untuk *trading* dalam jangka pendek.

Menurut Jogiyanto (2009:121) harga saham atau nilai saham merupakan nilai sekarang dari aliran kas di masa mendatang. Nilai saham di pasar modal dipengaruhi oleh berbagai faktor baik internal maupun eksternal perusahaan. Pada umumnya fluktuasi nilai saham perusahaan ditentukan oleh perubahan dari laba perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan.

Ada beberapa nilai yang berhubungan dengan saham, antara lain : nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai buku (*book value*) adalah kekayaan bersih perusahaan yang dilaporkan di neraca (Bodie dkk, 2006). Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai intrinsik merupakan nilai seharusnya dari suatu saham.

Dalam *Investment Valuation* (Damodaran, 2002), untuk dapat menentukan nilai intrinsik atau harga saham yang wajar dalam suatu perusahaan, diperlukan adanya *forecasting* terhadap pendapatan dan dividen perusahaan. Analisis Fundamental merupakan suatu metode dalam mengevaluasi sekuritas dalam mengukur nilai intrinsik seperti pendapatan dan dividen dengan menguji suatu kejadian ekonomi, keuangan, dan faktor-faktor kualitatif dan kuantitatif lainnya. Analisis fundamental berusaha untuk mempelajari semua yang dapat mempengaruhi nilai suatu sekuritas, termasuk faktor-faktor makro ekonomi; seperti kondisi industri, dan faktor-faktor khusus dalam perusahaan; seperti kondisi keuangan dan manajemen. Tujuan dari melakukan analisis fundamental adalah untuk menghasilkan nilai yang dapat diperbandingkan dengan harga sekuritas saat ini, yang dikemudian hari dapat dinilai apakah posisi sekuritas tersebut *undervalued* atau *overvalued*.

Menurut Halim (2005:20) hal tersebut menyebabkan nilai intrinsik perusahaan menjadi ukuran yang sangat penting bagi investor untuk mengambil keputusan dalam membeli saham suatu perusahaan. Nilai intrinsik tersebut memberikan ukuran mengenai nilai dasar dari suatu saham dan merupakan standar untuk mempertimbangkan apakah saham tersebut dinilai terlalu rendah (*undervalued*), wajar (*fairly priced*) atau dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) (Brigham dan Houston, 2006). Untuk itulah perlu melakukan valuasi saham sebelum mengambil keputusan investasi. Valuasi saham adalah mengestimasi nilai saham yang sebenarnya (*intrinsic value*) berdasarkan data fundamentalnya (Asnawi dan Chandra, 2007).

Penelitian mengenai valuasi saham sebelumnya dilakukan oleh Supattarakul dan Khanthavit (2011) yang melakukan penelitian untuk perusahaan di Thailand. Penelitian ini mempunyai periode penelitian pada tahun 1995 – 2004 untuk mengestimasi nilai saham dengan *Dividend Discount Model (DDM)* dan *Residual Income Model (RIM)*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa nilai buku ekuitas memberikan penjelasan yang lebih kuat dibandingkan variabel lain daripada *DDM* dan *RIM*. Sehgal dan Pandey (2010) juga melakukan penelitian untuk mengestimasi harga saham di Bursa India dengan menggunakan *Price Multiples*. Penelitian ini menggunakan data tahun 1990 – 2007 dengan jumlah sampel 145 perusahaan yang terdiri dari 13 sub sektor industri. Penelitian ini menemukan bahwa *PER* merupakan metode yang terbaik dibandingkan dengan *PBV*, *P/S* dan *P/CF*. Bila digunakan kombinasi metode tersebut maka yang sangat signifikan merupakan kombinasi dengan *P/S*. Tetapi, penggunaan *PER* secara sendiri sangat baik bila perbandingannya dengan menggabungkan metode tersebut.

Andi Wijaya dan Viliany (2008) melakukan penilaian terhadap harga saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk dengan metode *Dividend Discount Model (DDM)*. Dengan menggunakan metode tersebut harga saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk mengalami *overvalued*. Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Budi Erianda, dkk (2011) terhadap saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. dengan menggunakan pendekatan *Gordon Growth Model*. Diperoleh hasil bahwa saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk berada dalam kondisi *undervalued*. Dengan kondisi tersebut investor dimungkinkan untuk membeli saham tersebut. Walaupun harga saham berubah setiap waktu, namun

dengan mengetahui nilai wajarnya akan lebih tenang dalam menghadapi gejolak pasar. Selain itu sebelum membeli saham, investor disarankan untuk memilih saham-saham perusahaan yang memiliki kinerja yang baik.

Berdasarkan uraian di atas, penulis bermaksud melakukan estimasi kembali terhadap nilai intrinsik saham perusahaan pada sektor industri yang berbeda dengan menggunakan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) yang mendiskontokan nilai arus kas di masa depan menjadi nilai sekarang yaitu *Dividend Discount Model* dan pendekatan yang menggunakan nilai laba perusahaan (*earnings*) yaitu *Price Earning Ratio (PER)*. Hasil penilaian harga wajar saham dari tiap model tersebut kemudian akan dibandingkan dengan harga pasar. Namun, analisis kuantitatif berupa penilaian harga wajar saham yang menggunakan kedua model di atas akan mendekati keakuratan jika ditunjang dengan analisis kualitatif yaitu analisis kondisi perekonomian, kondisi industri dan kondisi perusahaan. Dengan kata lain analisis dilakukan dengan menggunakan *top down approach*.

Penulis memilih sektor pertambangan sebagai objek penelitian karena untuk melengkapi penelitian sebelumnya yang telah meneliti saham perusahaan pada sektor industri yang berbeda, sehingga secara keseluruhan dapat lebih menggambarkan keadaan yang sebenarnya. Selain itu, sektor pertambangan cenderung mengalami koreksi seiring dengan berlangsungnya krisis ekonomi global saat ini. Ini merupakan tantangan bagi para pemegang saham untuk melakukan penilaian apakah investasi mereka masih layak dipertahankan pada sektor pertambangan ini atau beralih ke sektor lain yang relatif stabil.

Industri tambang Indonesia memiliki prospek yang sangat cerah dan telah menjadi faktor pendorong ekonomi dan pertumbuhan sosial. Salah satu sektor yang telah berkembang pesat adalah batu bara, dimana Indonesia telah menjadi pemain utama di pasar dunia, karena sejak tahun 2006, Indonesia telah menduduki peringkat kedua setelah Australia sebagai negara ekportir batu bara.

Batu bara Indonesia banyak dihasilkan dari Kalimantan, Sumatera dan beberapa tempat lain. Industri batu bara Indonesia yang sedang berkembang saat ini ditopang oleh kebijakan pemerintah yang memperkenalkan investasi asing secara agresif. Dan apabila ditunjang oleh sumber daya batu bara yang masih melimpah. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan batu bara di masa yang akan datang masih mempunyai prospek yang baik.

PT Bumi Resources Tbk (BUMI) merupakan salah satu perusahaan dengan ruang lingkup kegiatan meliputi kegiatan eksplorasi dan eksploitasi kandungan batu bara (termasuk pertambangan dan penjualan batu bara) dan eksplorasi minyak. Perseroan menjadi perusahaan terbuka melalui Penawaran Saham Perdana di Tahun 1990, dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perseroan memiliki beberapa anak perusahaan, termasuk PT Kaltim Prima Coal (KPC) dan PT Arutmin Indonesia yang menjadi penghasil batu bara serta penyumbang pendapatan terbesar ke perseroan. Keduanya merupakan produsen batu bara terbesar di Indonesia dengan pangsa pasar sebesar 26,6% (2009) dan salah satu dari tiga besar perusahaan pengeksport batu bara di pasar Internasional dengan produksi kotor di tahun 2006 mencapai 50,7 juta ton. Berikut adalah rasio

kinerja keuangan dan aktifitas perdagangan saham dalam 5 tahun terakhir :

Tabel 1.1 Rasio Kinerja Keuangan dan Aktifitas Perdagangan Saham BUMI Periode 2008 - Juli 2012

KETERANGAN	2008	2009	2010	2011	Jul-2012
Laba Bersih (Jutaan)	7.066.750	1.796.503	2.793.770	1.950.547	-3.101.376
Growth (%)	-4,91	-74,58	55,51	-30,18	-259
EPS (Rp)	364,19	92,58	134,49	93,9	-149,3
Dividen (Rp)	50,60	27,68	41,78	14,13	-
ROE (%)	65,49	35,19	61,76	50,88	-36,83
ROA (%)	19,41	6,99	11,39	8,12	-3,72
DER (%)	2,02	3,95	4,06	5,26	8,91
➤ Volume (Jutaan Saham)	53.087	105.095	46.722	37.251	9.708
➤ Nilai (Milyaran Rp)	254.277	201.041	105.625	101.771	16.540
➤ Frekuensi	1.205.300	2.198.359	1.072.692	642.882	266.437
➤ Hari	220	241	245	247	147
Harga Pasar (Rp)	910	2.425	3.025	2.175	1.040
Change (%)		166,48	24,74	-28,09	-52,18

Sumber : www.idx.co.id dan Laporan Keuangan BUMI (data diolah)

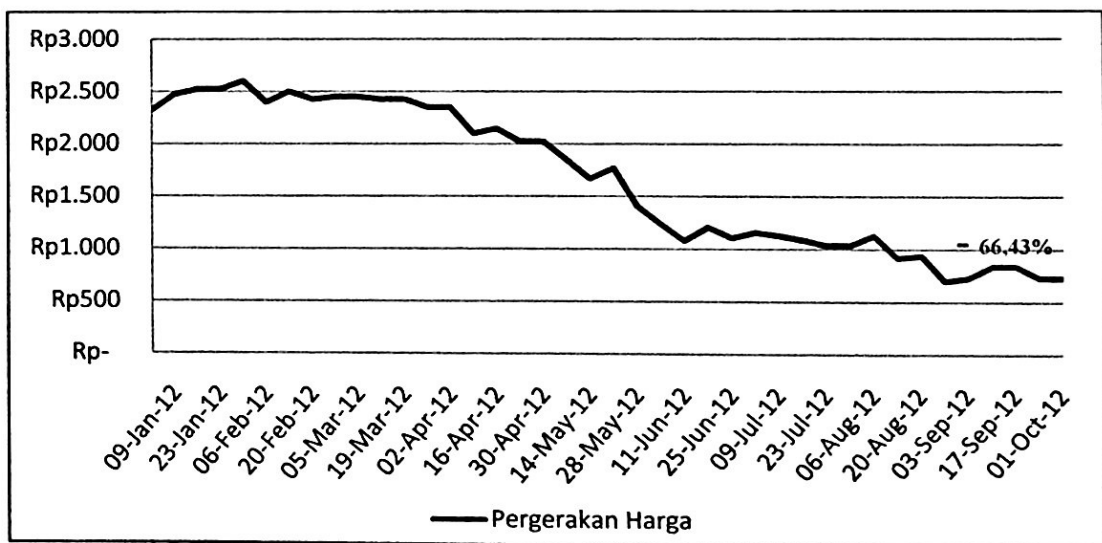
Tabel 1.1 di atas menunjukkan bahwa harga pasar saham BUMI sangat fluktuatif yang mana pada tahun 2009 dan 2010 mengalami kenaikan dengan perubahan masing-masing sebesar 166,48% dan 24,74%. Sedangkan pada tahun 2011 mengalami penurunan harga pasar saham sebesar -28,09% dan pada tahun 2012 di bulan Juli mengalami penurunan lagi sebesar -52,18%. PT Bumi Resources Tbk tiap tahunnya konsisten membayar dividen kepada pemegang saham. Berikut ini adalah pengumuman dividen PT Bumi Resources Tbk periode 2008-2011:

Tabel 1.2 Pengumuman Dividen PT Bumi Resources Tbk Periode 2008-2011

Tahun	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date
2008	51	29-Jul-09	30-Jul-09	03-Aug-09	18-Agust-09
2009	27,68	28-Jul-10	29-Jul-10	02-Aug-10	16-Agust-10
2010	41,78	27-Jul-11	28-Jul-11	01-Aug-11	15-Agust-11
2011	14,31	19-Jun-12	20-Jun-12	22-Jun-12	6-Jul-12

Sumber : www.idx.co.id dan Laporan Keuangan BUMI (data diolah)

Saham BUMI merupakan saham yang paling banyak dimiliki oleh publik dan favorit bagi investor. Oleh karenanya saham BUMI disebut “Saham Sejuta Umat”. Saham BUMI saat ini tercatat dalam perhitungan indeks LQ-45 periode Agustus 2012 - Januari 2013 dan juga sebagai saham teraktif untuk kategori 50 *Most Active Stocks by Trading Value*. Saham BUMI pernah memberikan keuntungan (*gain*) yang tinggi ketika mengalami kenaikan harga yang fantastis pada tahun 2007-2008, dengan harga *historical* tertinggi di level Rp 8.850 pada Juni 2008. Tapi mulai periode Desember 2011 - Oktober 2012 saham BUMI mengalami *trend* penurunan, dengan harga *historical* terendah di level Rp 650 pada tanggal 4 September 2012. Berikut pergerakan harga saham BUMI periode 30 Desember 2011 - 1 Oktober 2012 (*Weekly*) :



Grafik 1.1 Pergerakan Harga Pasar Saham BUMI Periode 30 Desember 2011 - 1 Oktober 2012 (*Weekly*)

Sumber : finance.yahoo.com (data diolah)

Berdasarkan Grafik 1.1 di atas pergerakan harga saham BUMI mengalami penurunan yang sangat *extreme* serta memiliki risiko yang sangat tinggi. Jika ada investor yang membeli saham BUMI pada tanggal 30 Desember 2011 dengan

harga Rp 2.175 dan sampai tanggal 1 Oktober 2012 ingin menjualnya dengan harga Rp 730 karena takut harga saham akan koreksi lagi, maka investor tersebut mengalami *capital loss* sebesar -66,43%. Dengan adanya fenomena penurunan harga yang cukup tajam dalam periode yang sangat pendek ini maka perlu untuk melakukan kajian tentang kewajaran harga saham PT Bumi Resources Tbk, apakah harga saham BUMI sudah wajar atau belum.

Calon investor tentunya harus mengetahui apakah harga saham di pasar mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan atau tidak. Jika tidak, berapa nilai sebenarnya dari saham yang diperdagangkan tersebut. Nilai sebenarnya ini disebut harga wajar atau nilai intrinsik (*intrinsic value*). Sehingga valuasi yang tepat terhadap penilaian kewajaran harga saham adalah hal utama yang harus dilakukan.

Untuk mengetahui harga wajar saham PT Bumi Resources Tbk maka penulis tertarik untuk mengambil judul : **“Analisis Valuasi Harga Wajar Saham PT Bumi Resources Tbk (BUMI)”**.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Berapakah nilai intrinsik (wajar) saham PT Bumi Resources Tbk per 1 Oktober 2012 ?
2. Apakah harga saham PT Bumi Resources Tbk mengalami *undervalued* atau *overvalued* jika dibandingkan dengan nilai intrinsik sahamnya ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui berapa nilai intrinsik (wajar) saham PT Bumi Resources Tbk jika dihitung dengan *Dividend Discount Model* dan *P/E Ratio*.
2. Untuk mengetahui apakah saham PT Bumi Resources Tbk tersebut mengalami *undervalued* atau *overvalued* dari nilai intrinsik yang diperoleh jika dibandingkan dengan harga pasar saham.

1.4. Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi :

1. Bagi Ilmu Pengetahuan

Untuk menerapkan teori yang telah diperoleh dan menambah wawasan dalam bidang investasi khususnya mengenai harga wajar saham perusahaan sebagai dasar untuk memulai suatu investasi.

2. Bagi Pihak Lain

Hasil penelitian dapat digunakan oleh investor sebagai informasi untuk menentukan kebijakan investasinya dan menjadi sumbangan pemikiran atau referensi bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama bagi mahasiswa yang akan melakukan penelitian selanjutnya khususnya mengenai penilaian kewajaran harga saham suatu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Bagi Perusahaan

Diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk terus meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga dapat menghasilkan rasio - rasio keuangan yang optimal dan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

1.5. Sistematika Penulisan

Dalam penulisan penelitian ini, sistematika penulisan yang digunakan penulis adalah sebagai berikut :

Bab 1 Pendahuluan

Pada bab ini akan dibahas mengenai latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan yang akan digunakan di dalam penyusunan skripsi ini.

Bab 2 Landasan Teori

Pada bab ini dibahas tentang landasan teori yang digunakan sebagai dasar penelitian yang akan digunakan, antara lain pendekatan *top-down approach* untuk melakukan analisis faktor fundamental serta metode-metode yang digunakan untuk melakukan valuasi saham.

Bab 3 Metode Penelitian

Pada bab ini berisi ruang lingkup penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel serta teknik analisis data.

Bab 4 Gambaran Umum Perusahaan dan Pembahasan Hasil Analisis

Pada bab ini menguraikan tentang gambaran umum PT Bumi Resources Tbk dan analisis yang akan dilakukan adalah dengan melakukan analisis faktor fundamental yaitu kondisi perekonomian, kondisi industri, dan kondisi perusahaan. Selain itu, bab ini juga membahas tentang perhitungan valuasi perusahaan melalui pendekatan *Dividend Discount Model (DDM)* dan *P/E Ratio (PER)* untuk menentukan *overvalued* atau *undervalued* nilai saham dari BUMI.

Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan hasil penelitian dan saran-saran dari hasil penelitian dari data yang telah dianalisis sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya. 2007. *Metodologi Penelitian Keuangan*. Jakarta: Graha Ilmu.
- Baurens, Svetlana. 2010. *Valuation of Metals and Mining Companies*. Working Paper Swiss Banking Institute, University of Zurich.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, and Allan J. Marcus. 2006. "Invesment". 6th Edition, Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham & Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Damodaran, Aswath. 2002. *Investment Valuation*. 2nd Edition, New York: John Wiley & Sons Inc.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Erianda, Budi, dkk, 2011. *Penentuan Harga Wajar Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk Dengan Metode Gordon growth Model*. Proceeding PESAT Universitas Gunadarma, Vol. 4, Oktober 2011, pp 149-153.
- Farrell, Jr. L, James. 1985. "The Dividend Discount Model : A Primer". Financial Analysts Journal, Vol. 41, No 6 (Nov-Dec 1985) pp 16-19+22-25.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Harga penutupan saham BUMI dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara harian periode 30 Desember 2011 - 1 Oktober 2012". <http://yahoo.finance.com>, diakses 2 November 2012.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jogianto. 2009. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Kandijo, Renal. 2009. *Penggunaan Analisis Tehnikal Moderen Untuk Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal (Studi Kasus PT Indofood Sukses Makmur Tbk)*. Seminar Penulisan Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.

- Khairi, Sherly Erita. 2010. *Valuasi Harga Wajar Saham Sektor Perbankan yang Go Public di BEI*. Skripsi, USU, Medan.
- Laporan *dividend announcement* tahun 2008 – 2011”. <http://www.idx.co.id>, diakses 23 September 2012.
- Laporan keuangan PT Bumi Resources Tbk tahun 2008 - Jun 2012”. <http://www.bumiresources.com>, diakses 2 November 2012.
- Laporan *shares trade* tahun 2008 - Jun 2012”. <http://www.idx.co.id>, diakses 23 September 2012.
- Laporan tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) tahun 2012”. <http://www.bi.go.id>, diakses 14 November 2012.
- Manurung, Adler Haymans. 2006. *Cara Menilai Perusahaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Manurung, Andrian Lorand. 2008. *Valuasi Harga Wajar Saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk*. Skripsi, USU, Medan.
- Nazirman, 2008. *Penilaian Harga Saham dengan Price Earning Ratio (PER) : Studi Kasus Pada Saham Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia*. Makara, Sosial humaniora, Vol. 12, No. 2, Desember 2008 pp 98-106.
- Olweny, Tobias. 2011. “*The Reliability of Dividend Discount Model in Valuation of Common Stock at the Nairobi Stock Exchange*”. International Journal of Business and Social Science, April 2011 pp 127-141.
- Parahita. 2008. *Pojok Ide Investasi*. Diambil pada tanggal 25 Agustus 2012 dari <http://parahita.wordpress.com/bagaimana-cara-menentukan-harga-wajar-saham/>
- Puspowarsito. 2008. *Metodologi Penelitian Organisasi dengan Aplikasi Program SPSS*. Bandung. Humaniora.
- Putra, I Putu Darma. 2009. *Analisis Valuasi Saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Gudang Garam Tbk, dan PT Unilever Tbk*. Skripsi. Universitas Gunadarma.
- Rahayu, Heni Dwi. 2011. *Valuasi Ekuitas PT Adaro Energy Tbk Menggunakan Model Free Cash Flow To Equity*. Tesis. FE UI.
- Sehgal, Sanjay and Asheesh Pandey. 2010. *Equity Valuation Using Price Multiples: Evidence From India*. Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance. Vol. 6, No. 1 pp. 89 108.

Supattarakul, Somchai and Anya Khanthavit. 2011. *Empirical Evidence on Equity Valuation of Thai Firms*. World Academy of Science, Engineering and Technology, Vol. 77; pp. 597 – 606.

Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Wijaya, Andi & Viliany. 2008. *Estimasi Nilai Intrinsik Saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk Dengan Menggunakan Dividend Discount Model*. Jurnal Manajemen, No.1 pp 1-12.