

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Adanya perkembangan dan munculnya berbagai alternatif investasi, menyebabkan investor dapat memilih berbagai instrumen yang disediakan pasar modal dalam memaksimalkan investasinya (Djaja, 2018). Menurut Natalia, et al., (2019), salah satu instrumen yang digemari investor dalam pasar modal adalah saham. Saham merupakan surat berharga yang menjadi tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan.

Saham merupakan salah satu instrumen yang memberikan *return* yang tinggi kepada investor. Hal ini karena investor bisa mendapat keuntungan dari transaksi jual beli saham perusahaan dan mendapat keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada investor. Namun, hal ini juga diikuti dengan tingkat risiko yang diterima investor dalam berinvestasi di instrumen saham (Alzami, 2020). Menurut Colline & Anwar (2021), untuk masuk ke pasar saham, seorang investor harus mempunyai strategi investasinya sendiri, untuk memilih saham. Salah satu pertimbangan dalam menyusun strategi investasi yang baik adalah menentukan harga wajar atau nilai intrinsik dari suatu saham.

Teknik yang digunakan untuk menentukan nilai wajar saham dan membandingkan dengan harga pasar yang ditawarkan dapat disebut dengan istilah valuasi saham (Pengestika & Christianti, 2021). Menurut Djaja (2018), penilaian atau valuasi merupakan sebuah proses atau tahapan dalam mendefinisikan,

mengkuantifikasi dan menjustifikasi variabel-variabel yang terkait untuk menghitung nilai perusahaan. Dengan melakukan valuasi terhadap nilai wajar perusahaan, hasil valuasi diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan khusus untuk menentukan keputusan investasi, pendanaan dan dividen. Dalam melakukan valuasi terdapat dua konsep penting yang harus dipahami investor, yaitu nilai wajar atau nilai intrinsik dan harga yang ditawarkan di pasar.

Menurut Budiman (2020), nilai wajar atau nilai intrinsik lebih dipengaruhi oleh prospek serta kinerja perusahaan itu sendiri. Dengan kata lain, semakin tinggi prospek pertumbuhan dari perusahaan di masa yang akan datang, maka nilai intrinsik juga akan semakin tinggi. Sedangkan harga pasar lebih dipengaruhi oleh dinamika dan emosi pasar yang menyebabkan dapat berfluktuasi setiap harinya. Hal ini dapat disebabkan banyak faktor seperti adanya aksi jual beli investor, adanya ketakutan investor akan kondisi ekonomi mikro maupun makro sebuah negara, keadaan politik, dan hal-hal lainnya yang sekiranya dapat memengaruhi perusahaan.

Penilaian atau valuasi berguna dan sangat erat hubungannya dengan pekerjaan yang dilakukan oleh investor, manajemen perusahaan, manajer investasi, kreditur, karyawan dan *stakeholder* perusahaan lainnya. Menurut Djaja (2018), penilaian akan sangat dibutuhkan perusahaan apabila perusahaan merencanakan tindakan korporasi antara lain seperti mendirikan ventura bersama (*joint venture*), melakukan divestasi saham, melakukan penggabungan usaha atau (*merger*), melakukan akuisisi, menyelesaikan persengketaan, evaluasi internal menentukan nilai pasar portofolio, dan pelaporan keuangan. Sedangkan menurut Budiman

(2020), seorang investor membutuhkan sebuah penilaian karena ada kalanya harga pasar saham tidak sesuai dengan nilai wajarnya, hal ini menyebabkan situasi harga saham yang *overvalued* atau *undervalued*. Dari kondisi seperti ini adalah kesempatan bagi investor yang mengetahui nilai perusahaan untuk masuk atau keluar dari instrumen saham pilihannya.

Salah satu fenomena menarik yang menjadi pentingnya pemahaman nilai perusahaan adalah masalah kondisi pandemi dari 2020 hingga 2022. Menurut Putra (2021), pada tahun tersebut banyak saham-saham yang mengalami peningkatan harga, meski rasio PER dan PBV-nya sudah sangat tinggi. Hal ini menyebabkan adanya isu yang menyebar bahwa teknik analisis saham dengan metode valuasi menjadi tidak efektif lagi dipasar. Namun, perlu diketahui bahwa saat itu maraknya sentimen negatif mengenai pandemi, dan terdapat isu-isu positif seperti beritanya menariknya teknologi dari bank digital, adanya peralihan ke mobil listrik dan lainnya. Dari permasalahan ini pentingnya kita menilai intrinsik sebuah perusahaan tidak hanya berdasarkan fundamentalnya yang diwakilkan dalam rasio-rasio keuangan.

Menurut Budiman (2021), terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk menghitung nilai wajar sebuah saham yang sering digunakan para profesional dan praktisi investasi pasar modal. Metode tersebut adalah *Discounted Cash Flow* (DCF), Metode *Multiples* atau *Relatives*, Metode *Asset-Based*, dan Metode *Sum of The Part* (SOTP). Metode DCF merupakan perhitungan nilai saham yang dilakukan dengan mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan masa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan investor (Tandelilin,

2017). Menurut Pengestika (2021), aliran kas yang dapat di diskontokan dalam metode DFC ini adalah dividen (dengan menggunakan *Dividen Discount Model* atau DDM), dan *Free Cash Flow* perusahaan (dengan *Free Cash Flow to Firm* atau FCFE), dan *Free Cash Flow to Equity* atau FCFE).

Selanjutnya adalah metode *multiples* yang merupakan sebuah metode yang menghitung berapa kali pada faktor pengendali dari variabel tertentu. Metode *multiples* juga dapat dikatakan metode *relative*, yang artinya kita dapat menentukan sebuah perusahaan dijual dengan harga *overvalued* atau *undervalued*, jika dibandingkan relatif dengan pembandingnya. Biasanya metode ini dapat diukur dengan *Price to Earnings Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) dan *Price to Sale*. Ketiga, ada metode *asset-based* yang merupakan metode yang menghitung valuasi dengan cara melihat nilai wajar dari setiap aset-aset perusahaan kemudian dikurangi dengan nilai utang bersih, dan dibandingkan dengan jumlah saham beredar menjadi nilai wajar sebuah perusahaan. Metode ini biasa digunakan untuk menghitung perusahaan yang memiliki nilai aset yang besar seperti perusahaan properti dan nilai buku seperti perbankan dengan menggunakan pendekatan PBV (Budiman, *Jurus-Jurus Valuasi Saham*, 2020).

Metode terakhir adalah SOTP yang merupakan metode yang menghitung valuasi untuk perusahaan induk atau *holding company*, yang memiliki banyak anak perusahaan yang terdiri dari beragam sektor. Hal penting dalam metode valuasi ini adalah persentase kepemilikan perusahaan induk terhadap anak usahanya (Budiman, *Jurus-Jurus Valuasi Saham*, 2020). Dari keempat metode yang telah dijabarkan, semua memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Selain itu,

kelebihan dan kekurangan ini juga dipengaruhi oleh faktor perusahaan seperti sektor dan model dari perusahaan. Pada penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2020 sampai dengan akhir Februari 2022.

Initial Public Offering atau dapat disingkat IPO merupakan penawaran umum dari perusahaan atau emiten yang menawarkan dan menjual efek-efek yang diterbitkan dalam bentuk saham kepada masyarakat umum. IPO ini juga menjadi sebuah tanda bahwa perusahaan yang melakukan ini berubah dari perusahaan tertutup menjadi terbuka (*public*), sehingga proses ini dapat disebut *go public*. Tujuan dari perusahaan untuk *go public* adalah untuk mendapatkan pendanaan dari masyarakat (Amarilisya, 2021). Menurut Putra (2022), saham yang melakukan IPO di Indonesia dapat digolongkan menjadi dua kategori berdasarkan nilai perolehan dananya. *Size* IPO yang dapat terbilang kecil jika nilai perolehan dananya di bawah Rp100 Miliar, Sedangkan IPO dapat terbilang besar apabila dana perolehannya lebih dari Rp100 Miliar. Berdasarkan data riset yang dilakukan tim riset CNBC terdapat 28 emiten dengan *size* IPO kecil.

Berdasarkan lampiran 1. dapat dilihat bahwa saham yang IPO hingga awal 2022 memiliki rata-rata ARA (*Auto Reject Atas*) sebesar 3,5x dan *return* sebesar 249%. Hal ini menjadi menarik karena saham yang memiliki *size* IPO kecil memiliki nasib yang berbanding terbalik dengan emiten yang IPO besar seperti MTEL, AVIA dan WMPP dengan nilai ratusan miliar, tetapi tidak dapat meningkat di hari pertamanya (Putra, 2022). Alasan kedua dari pemilihan sampel menggunakan saham-saham yang baru melakukan IPO, karena diperkirakan akan

adanya dorongan likuiditas dari pasar modal yang dapat membantu pemulihan ekonomi dengan adanya perusahaan yang melakukan IPO, *right Issue* atau Obligasi (Asmara, 2022).

Selain itu menurut Wareza (2022), di BEI masih sering terjadi praktik *exit strategy* bagi pemegang saham lama. Artinya dengan perusahaan melakukan *corporate action* untuk *go public*, adalah tahapan dari pemegang saham lama perusahaan untuk keluar dari perusahaan dan merealisasikan keuntungannya. Praktik ini sejatinya tidak salah apabila emiten yang bersangkutan memiliki fundamental yang solid, namun akan menjadi kerugian apabila pemilik lama hanya melakukan praktik *pump and dump*. Hal ini bisa mengakibatkan harga saham yang awalnya dinaikkan oleh pemegang saham lama menjadi jatuh dan bisa saja porsi kepemilikan menjadi lebih besar.

Terdapat penelitian yang serupa antara lain, adalah penelitian yang dilakukan Pengestika & Christianti (2021), Martia, Setyawati, Khaerunisa, & Hastuti (2018), Hasanah & Rusliati (2017), dan Yulifita (2013) dengan hasil metode DCF lebih baik dari metode *relative*. Sedangkan pada penelitian Colline & Anwar (2021), Alhazami (2020), Natalia, Wahyu, & Yulita (2019), dan Rahmawantari & Puspitaningtyas (2019), memiliki hasil yang berbeda dan lebih banyak yang menggunakan metode *relative*. Berdasarkan paparan latar belakang yang telah dijelaskan, dan dengan adanya fenomena dan perbedaan metode dari penelitian terdahulu, maka penulis menyusun skripsi dengan judul ***“Analisis Valuasi Perusahaan Dengan Metode Free Cash Flow & Relative Model Saat Initial Public Offering (IPO)”***.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan paparan latar belakang yang telah dijelaskan pada poin sebelumnya, maka rumusan masalah penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan nilai intrinsik dari metode *Discounted Cash Flow* dan *Relative* model pada saham yang IPO pada tahun 2021 hingga akhir April 2022?
2. Apakah nilai intrinsik saham yang IPO pada tahun 2021 hingga akhir April 2022 dalam kondisi *undervalued* atau *overvalued*?
3. Dari kedua metode yang digunakan, manakah yang sesuai untuk memprediksi nilai intrinsik saham yang IPO?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah pada poin sebelumnya, maka dapat dirumuskan tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menemukan perbedaan nilai intrinsik dari metode *Free Cash Flow* dan *Relative* model pada saham yang IPO pada tahun 2021 hingga akhir April 2022.
2. Untuk menentukan nilai intrinsik saham yang IPO pada tahun 2021 hingga akhir April 2022 dalam kondisi *undervalued* atau *overvalued*.
3. Untuk menguji kedua metode yang digunakan, manakah yang sesuai untuk memprediksi nilai intrinsik saham yang IPO pada tahun 2021 hingga akhir April 2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini antara lain adalah:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan studi mengenai akuntansi keuangan dan pasar modal, khususnya mengenai analisis valuasi harga wajar saham yang baru IPO. Selain itu, diharapkan penelitian ini mampu menggambarkan dan memprediksi nilai wajar khususnya saham yang baru IPO selama tahun 2020 sampai akhir April 2022.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi dan pertimbangan bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi dalam pasar modal, khususnya dalam melakukan valuasi saham-saham yang akan IPO di waktu yang mendatang.

b. Bagi Perusahaan

Dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi dan pertimbangan bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi, pendaan dan *corporate action* lainnya. Serta untuk mengevaluasi nilai dari perusahaan, agar dapat lebih memaksimalkan dan merealisasikan rencana yang telah disusun perusahaan. Khususnya bagi perusahaan yang akan melakukan IPO di waktu yang mendatang.