

BAB V

HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1 Hasil Penelitian

Penelitian dilakukan pada PT. Waskita Karya Tbk dan PT Matahari Department Store Tbk. Kedua perusahaan ini telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut adalah data umum yang akan digunakan oleh penulis untuk penilaian perusahaan:

1. Tingkat target inflasi sebesar 4.3 % per 2017 (Bank Indonesia, n.d.)
2. Tingkat pertumbuhan ekonomi yang diharapkan adalah sebesar 5.30% (Setiawan, 2017)

5.1.1. Penentuan *Valuation Model* PT. Waskita Karya Tbk.

Langkah pertama yang dilakukan untuk menentukan model valuasi yang tepat untuk menghitung nilai wajar saham atau nilai intrinsik yang diperoleh PT. Waskita Karya Tbk adalah dengan menggunakan pendapatan bersih (*net income*) dari perusahaan. Seperti yang telah dijelaskan pada Bab II, penentuan tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilakukan melalui 3 cara, yaitu:

1. Penggunaan *historical growth*, yang merupakan metode pertama yang akan digunakan untuk memprediksi *expected future growth rate* pada aliran kas perusahaan. Berikut ini penulis sajikan tingkat pertumbuhan laba bersih masa lalu PT. Waskita Karya Tbk. dari tahun 2011 sampai 2016.

Tabel 5. 1 Tingkat Pertumbuhan Laba Bersih PT. Waskita Karya Tbk.

| Tahun | Laba Bersih (dalam ribuan rupiah) | Pertumbuhan |
|-------|--------------------------------------|-------------|
| 2011 | Rp172,456,805.27 | |
| 2012 | Rp254,363,101.02 | 32% |
| 2013 | Rp366,629,440.99 | 31% |
| 2014 | Rp497,057,611.32 | 26% |
| 2015 | Rp1,567,117,605.79 | 68% |
| 2016 | Rp1,809,183,476.25 | 13% |

Dengan menggunakan *arithmetic mean*, maka diperoleh rata-rata pertumbuhan laba bersih dari PT. Waskita Karya Tbk. sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Arithmetic mean} &= (32\% + 31\% + 26\% + 68\% + 13\%) / 5 \\ &= 34\% \end{aligned}$$

2. Menurut penilaian *outsides estimates* yang didapatkan dari Danareksa Sekuritas, hasil valuasi dari PT. Waskita Karya Tbk. adalah

$$\text{Growth Outside Estimates} = 21\%$$

| Key Financials | | | | | |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Year to 31 Dec | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
| Revenue, (IDRbn) | 14,153 | 23,788 | 38,919 | 51,405 | 55,737 |
| EBITDA, (IDRbn) | 1,272 | 2,963 | 5,857 | 7,908 | 8,749 |
| EBITDA Growth, (%) | 51.8 | 132.9 | 97.7 | 35.0 | 10.6 |
| Net profit (IDRbn) | 1,048 | 1,713 | 3,067 | 3,697 | 3,888 |
| EPS (IDR) | Download ↕ | 126.2 | 225.9 | 272.3 | 286.5 |
| EPS growth (%) | 73.7 | 39.9 | 79.0 | 20.5 | 5.2 |
| BVPS, (IDR) | 821.9 | 815.5 | 1,005.4 | 1,211.9 | 1,418.6 |
| DPS, (IDR) | 7.4 | 15.4 | 37.9 | 67.8 | 81.7 |
| PER (x) | 24.2 | 17.3 | 9.6 | 8.0 | 7.6 |
| PBV (x) | 2.7 | 2.7 | 2.2 | 1.8 | 1.5 |
| Dividend yield (%) | 0.3 | 0.7 | 1.7 | 3.1 | 3.7 |
| EV/EBITDA (x) | 25.4 | 14.9 | 11.6 | 10.4 | 9.6 |

Source : WSKT, Danareksa Estimates

Gambar 5. 1 Key Ratio Danareksa Sekuritas PT Waskita Karya Tbk

Tingkat pertumbuhan rata-rata dari PT Waskita Karya Tbk. dapat dihitung dengan menggunakan jenis perkiraan tingkat pertumbuhan sebagai berikut:

Tabel 5. 2 Rata-rata Tertimbang Perkiraan Tingkat Pertumbuhan PT Waskita Karya Tbk

| Growth in Earnings | Weight | Growth Rate |
|---------------------------|---------------|--------------------|
| Historical Growth | 10.00% | 34.00% |
| Outside Estimates | 30.00% | 21.00% |
| Fundamental Growth | 60.00% | 24.49% |
| Weighted Average | | 24.392 |

3. Menentukan Debt ratio (rasio hutang). *Debt ratio* menandakan seberapa besar hutang perusahaan yang digunakan untuk membiayai total aset perusahaan, dimana perhitungannya sebagai berikut:

Debt Ratio PT. Waskita Karya Tbk.

$$\begin{aligned}
 \text{Debt} & & \text{Total liabilities} \\
 \text{ratio} & = & \frac{\text{Total assets}}{\text{Total assets}} \\
 & & = \frac{44,651,963,165,082}{61,425,181,722,030} \\
 & & = 72,69\%
 \end{aligned}$$

Dari angka yang dihasilkan maka dapat disimpulkan, PT Waskita Karya Tbk. membiayai perusahaan sebahagian besar melalui hutang, karena perusahaan mempunyai *financial leverage* yang tinggi. Tetapi, karena PT. Waskita Karya Tbk. bergerak di bidang konstruksi, maka angka tersebut dinilai pada tingkat yang wajar. Melalui jumlah *debt ratio* tersebut dapat disimpulkan bahwa PT. Waskita Karya Tbk. memiliki hutang akibat pembelian bahan baku untuk melanjutkan bisnisnya, dengan tingkat kontrak baru dan pembiayaan proyek yang tinggi.

4. Dari laporan keuangan tahun yang dipublikasikan, PT Waskita Karya Tbk membagikan dividen pada tahun 2016 sebesar Rp209,547,624,362.00.

5. *Non cash working capital* pada PT Waskita Karya Tbk dihasilkan dari perhitungan:

$$\begin{aligned} & \text{Aset Lancar} - \text{Liabilitas Jangka Pendek} - \text{Kas dan setara kas} \\ & 36,882,457,492,758 - 31,461,535,721,603 - 10,653,780,768,745 \\ & = (\text{Rp. } 5,323,858,997,590,-) \end{aligned}$$

6. Hasil yang diperoleh menggunakan perhitungan *non-cash working capital* menghasilkan perhitungan *free cash flow to equity* (FCFE) atas PT. Waskita Karya Tbk. dengan perhitungan seperti berikut:

$$\begin{aligned} \text{FCFE} &= \text{NI} - (\text{Capital Expenditure} - \text{Depreciation}) * (1 - \text{Debt Ratio}) - \\ & (\Delta \text{Non cash working capital}) * (1 - \text{Debt Ratio}) \end{aligned}$$

Tabel 5. 3 Perhitungan Free Cash Flow to Equity PT. Waskita Karya Tbk

| | |
|--------------------------|-----------------------|
| Pendapatan Bersih | Rp. 1,809,183,476,256 |
| Pengeluaran Modal | Rp. 611,419,778,706 |
| Penyusutan | Rp. 203,777,361,836 |
| Rasio D/E | 72,69% |
| Non cash working capital | Rp. 1,862,483,409,654 |
| FCFE | Rp. 2,206,453,215,693 |

Setelah melakukan perhitungan FCFE pada PT Waskita Karya Tbk, maka ada beberapa karakteristik perusahaan yang berhubungan dengan penentuan *valuation model* yang akan digunakan untuk langkah selanjutnya, sebagaimana yang akan penulis jelaskan sebagai berikut:

a) Free Cash Flow to Equity

Melihat dari laporan keuangan, perusahaan membagikan jumlah dividen sebesar Rp. 209,547,624,362 yang menunjukkan angka yang lebih kecil dari kemampuan maksimal perusahaan dalam membagikan dividen, yang dapat terlihat dari angka FCFE sebesar Rp. 2,206,453,215,693. Karena jumlah perhitungan FCFE lebih besar dibandingkan jumlah dividen yang di bagikan, maka valuasi model ini akan mendiskontokan FCFE dari PT. Waskita Karya Tbk, bukan jumlah dividennya.

b) Growth rate company versus growth rate country

Tingkat pertumbuhan perusahaan sebesar 21% menunjukkan angka yang lebih tinggi dibandingkan tingkat pertumbuhan perekonomian Indonesia sebesar 5.3% .

c) *Financial leverage*

Komposisi hutang dan ekuitas yang terdapat pada PT. Waskita Karya Tbk. menunjukkan pengaruh perusahaan yang berada pada tingkat yang cukup tinggi. Komposisi hutang perusahaan sebesar 72.69% (*debt ratio*), sedangkan komposisi ekuitas sebesar 27,31%. Komposisi ini diyakinkan tidak akan berubah secara signifikan, mengingat perusahaan yang bergerak di sektor industri konstruksi membutuhkan modal kerja yang didapatkan melalui hutang, sehingga, angka pada *financial leverage* menunjukkan angka yang cukup tinggi.

Berdasarkan karakteristik yang terdapat pada perusahaan, dapat penulis simpulkan bahwa model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah:

“Free Cash Flow to Equity Two-Stage Discount Model”

Proyeksi pada hasil dari model ini akan dibagi dalam 2(dua) tahap, yakni :

1. Pertumbuhan *cash flow* perusahaan pada periode pertumbuhan mengikuti perhitungan prediksi perusahaan sebesar 21%.
2. Pertumbuhan *cash flow* perusahaan pada periode stabil dengan mengikuti pertumbuhan perekonomian Indonesia yaitu sebesar 5,3%.

Tabel 5. 4 Estimasi *Free Cash Flow to Equity* PT Waskita Karya Tbk
(Dinyatakan dalam Milyar Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

| Keterangan | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | Terminal year |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| Pendapatan | Rp183.45 | Rp 228.20 | Rp 285.86 | Rp 353.11 | Rp 439.24 | Rp 462.51 |
| - (CapEx-Depreciation)*(1-DR) | Rp 16.01 | Rp 19.22 | Rp 23.06 | Rp 27.67 | Rp 33.21 | Rp 187.71 |
| - Chg Working Capital*(1-DR) | Rp 21.72 | Rp 25.63 | Rp 30.24 | Rp 35.69 | Rp 42.11 | Rp 16.56 |
| <i>Free Cash Flow to Equity</i> | Rp 142.72 | Rp 183.36 | Rp 230.56 | Rp 289.75 | Rp 363.92 | Rp 258.24 |
| Present value | Rp 127.96 | Rp 141.38 | Rp 156.12 | Rp 172.28 | Rp 190.01 | |

Berikut ini adalah hasil dari valuasi *equity* PT Waskita Karya Tbk :

| | |
|------------------------------------|--------------------|
| Growth rate in stable phase = | 5.30% |
| FCFE in Stable Phase = | Rp 258.24 |
| Cost of Equity in Stable Phase = | 16.26% |
| Price at the end of growth phase = | Rp 2,355.97 |
| PV of FCFE in high growth phase = | Rp 787.75 |
| PV of Terminal Price = | Rp 1,230.10 |
| Value of the stock = | Rp 2,017.85 |

Setelah melakukan valuasi nilai intrinsik saham pada PT Waskita Karya Tbk, dapat disimpulkan bahwa berdasarkan pendekatan *present value* dengan menggunakan *free cash flow to equity* dapat disimpulkan bahwa nilai intrinsik saham WSKT adalah Rp 2,017.85. Jika dibandingkan dengan harga saham

WSKT per tanggal 10 juli 2018 Rp 1,895 maka harga saham WSKT saat ini dinilai berada pada posisi *Undervalued*. Dengan demikian saham WSKT layak untuk di beli oleh para investor karena nilai saham pada perusahaan ini diprediksi akan terus tumbuh di masa depan, mengingat banyaknya proyek infrastruktur yang akan digarap oleh WSKT yang merupakan perusahaan BUMN maka akan terkena imbas dari penambahan proyek infrastruktur di indonesia. Pemerintah juga telah meningkatkan jumlah kontrak baru perusahaan konstruksi BUMN secara kumulatif sebesar Rp 207,50 triliun, di harapkan dengan kenaikan jumlah kontrak baru infrastruktur sebagai perusahaan BUMN waskita juga akan mendapatkan proyek baru dari pemerintah pada tahun 2018. WSKT saat ini juga sedang menjalankan proyek tol sepanjang 437.5km yang akan selesai di akhir tahun 2018 dan 889km pada tahun 2020.

5.1.2. Penentuan *Valuation Model* PT. Matahari Departement Store

Tbk.

Dalam rangka penentuan *valuation model* yang berimbang antara PT. Matahari Departement Store Tbk. dengan PT. Waskita Karya Tbk. maka teknik yang digunakan untuk menentukan nilai wajar atau nilai intrinsik PT. Matahari Departement Store Tbk. juga sama dengan yang sebelumnya, yaitu menggunakan pendapatan bersih (*net income*) dari perusahaan yang ditentukan melalui 3 cara, yang penulis jelaskan sebagai berikut.

1. Menggunakan *historical growth* dari PT. Matahari Departement Store Tbk. dalam rangka memprediksi *expected future growth* yang ditentukan

melalui arus kas perusahaan dalam 6 (enam) tahun terakhir, yaitu dari tahun 2011 sampai dengan 2016. Berikut adalah tabel pertumbuhan dari perusahaan yang penulis dapatkan melalui laporan keuangan PT. Matahari Departement Store Tbk.

Tabel 5. 5 Tingkat Pertumbuhan Laba Bersih PT. Matahari Departement Store Tbk.

| Tahun | Lab Bersih (dalam jutaan rupiah) | Pertumbuhan |
|-------|-------------------------------------|-------------|
| 2011 | Rp465,648 | |
| 2012 | Rp770,881 | 40% |
| 2013 | Rp150,160 | -413% |
| 2014 | Rp1,419,118 | 89% |
| 2015 | Rp1,798,352 | 21% |
| 2016 | Rp1,995,902 | 10% |

Karena angka yang di hasilkan oleh PT Matahari Departemen Store Tbk menunjukkan perbedaan yang signifikan, maka perhitungan tidak dapat menggunakan *arithmetic mean* selama 5(lima) tahun. Maka, untuk mengukur angka pertumbuhan fundamental dapat menggunakan perhitungan *geometric mean* dengan perhitungan, sebagai berikut:

$$\text{Geometric mean} = (1+40\%) + (1-413\%) + (1+89\%) + (1+21\%) + (1+10\%) ^ 5 = 49\%$$

2. Berdasarkan dengan penilaian *outsides estimates* yang didapatkan melalui Danareksa Sekuritas, penulis mendapatkan hasil valuasi PT. Matahari

Departement Store Tbk. yaitu sebesar 8% yang di dapat dari data key ratio danareksa sekuritas yaitu *EPS Growth* 2018F.

| Key Financials | | | | | |
|--------------------|-------|-------|--------|---------|---------|
| Year to 31 Dec | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
| Revenue, IDR bn | 9,007 | 9,897 | 10,286 | 11,097 | 11,985 |
| EBITDA, IDR bn | 2,570 | 2,788 | 2,896 | 3,125 | 3,375 |
| EBITDA growth, (%) | 9.9 | 8.5 | 3.9 | 7.9 | 8.0 |
| Net profit, IDR bn | 1,799 | 2,020 | 2,098 | 2,265 | 2,445 |
| EPS, IDR | 611 | 692 | 719 | 777 | 838 |
| EPS growth (%) | 27.3 | 13.3 | 4.0 | 7.9 | 8.0 |
| BVPS, (IDR) | 379.2 | 636.0 | 869.2 | 1,144.5 | 1,445.7 |
| DPS, (IDR) | 298.2 | 435.6 | 491.6 | 510.8 | 551.3 |
| PER (x) | 22.9 | 20.2 | 19.5 | 18.0 | 16.7 |
| PBV (x) | 36.9 | 22.0 | 16.1 | 12.2 | 9.7 |
| Dividend yield (%) | 2.1 | 3.1 | 3.5 | 3.6 | 3.9 |

Source : LPPF, Danareksa Estimate

Gambar 5. 2 Key Ratio Dansareksa Sekuritas PT Matahari Departemen Store Tbk

Tingkat pertumbuhan rata-rata dari PT Matahaari Departement Store Tbk, dengan menggunakan jenis perkiraan tingkat pertumbuhan adalah sebagai berikut:

Tabel 5. 6 Rata-rata Tertimbang Perkiraan Tingkat Pertumbuhan PT Matahari Departement Store Tbk

| Growth in Earnings | Weight | Growth Rate |
|--------------------|--------|-------------|
| Historical Growth | 10.00% | 49.00% |
| Outside Estimates | 40.00% | 08.00% |
| Fundamental Growth | 50.00% | 43.69% |
| Weighted Average | | 27.9441 |

Dalam penelitian ini penulis menggunakan perhitungan tingkat pertumbuhan perusahaan dari *outsides estimates* Danareksa Sekuritas sebagai institusi yang

dapat diandalkan, karena perhitungan *Historical Growth* dan *Fundamental Growth* dinilai terlalu tinggi dan tidak sesuai dengan kondisi pergerakan saham LPPF pada tahun tersebut.

3. Variable lainnya untuk menentukan nilai intrinsik PT. Matahari Departement Store Tbk. adalah dengan menentukan Debt ratio (rasio hutang). *Debt ratio* menunjukkan seberapa besar hutang perusahaan yang digunakan untuk membiayai total aset perusahaan, dengan perhitungan sebagai berikut:

Debt Ratio PT. Matahari Departement Store Tbk.

$$\begin{aligned}
 \text{Debt} & & \text{Total liabilities} \\
 \text{ratio} & = & \frac{\hspace{1.5cm}}{\hspace{1.5cm}} \\
 & & \text{Total assets} \\
 & & \\
 & & 3,003,635,000 \\
 & = & \frac{\hspace{1.5cm}}{\hspace{1.5cm}} \\
 & & 4,858,878,000 \\
 & = & 61,82\%
 \end{aligned}$$

Melalui angka yang didapatkan di atas, penulis dapat simpulkan bahwa daya serap hutang sebagai sumber modal usaha perusahaan belum optimal, karena berada masih berada di bawah 70%. Meskipun begitu, mengingat PT. Matahari Departement Store Tbk. memiliki ratusan outlet yang tersebar di seluruh Indonesia, hutang yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk pos biaya operasional. Sehingga, tiap outlet bisa berjalan dengan normal. Berdasarkan *debt ratio*, maka nilai tersebut penulis nilai tidak wajar, karena penyerapan hutang

untuk lini usaha retail tetap tinggi dan seharusnya berada di angka minimal 70%.

4. Berdasarkan laporan keuangan resmi yang dirilis PT. Matahari Departement Store Tbk. maka bisa dilihat jika perusahaan masih memberikan dividen kepada para investor sebesar Rp1.246.826.000,00.
5. *Non cash working capital* atau penilaian atas aset non-tunai adalah cara selanjutnya dalam menentukan nilai wajar atas saham milik PT. Matahari Departement Store Tbk. Berdasarkan formula yang digunakan pada Bab II, perhitungannya adalah sebagai berikut.

$$\begin{aligned}
 &\text{Aset Lancar} - \text{Liabilitas Jangka Pendek} - \text{Kas dan setara kas} \\
 &= 2,974,052 - 2,288,354 - 1,712,844 \\
 &= (1,327,146)
 \end{aligned}$$

6. Dengan menggunakan perhitungan *non-cash working capital*, perhitungan *free cash flow to equity* (FCFE) atas PT. Matahari Departement Store Tbk. sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 FCFE &= NI - (\text{Capital Expenditure} - \text{Depreciation}) * (1 - \text{Debt Ratio}) - \\
 &(\Delta \text{Non cash working capital}) * (1 - \text{Debt Ratio})
 \end{aligned}$$

Tabel 5. 7 perhitungan Free Cash Flow to Equity PT. Matahari Departement Store Tbk

| | |
|--------------------------|------------------|
| Pendapatan bersih | IDR 2,019,705 |
| Pengeluaran Modal | IDR 444,900 |
| Penyusutan | IDR 261,207 |
| Ratio D/E | 61.82% |
| Non Cash Working Capital | IDR (241,415) |
| FCFE | IDR 2,031,435.44 |

Dari perhitungan atas FCFE yang terdapat pada PT Matahari Departement Store Tbk. terdapat beberapa karakteristik perusahaan yang berhubungan pula dengan penentuan *valuation model* yang akan di gunakan untuk penelitian lebih lanjut. Karakteristik tersebut dapat di jelaskan sebagai berikut:

a) *Free Cash Flow to Equity*

Berdasarkan laporan keuangan dari PT. Matahari Departement Store Tbk, penulis menemukan bahwa perusahaan membagikan dividen sebesar Rp1.246.826.000,00 menunjukkan angka yang lebih kecil dari kemampuan perusahaan untuk membagikan dividennya dengan jumlah maksimal, yang dapat terlihat dari angka FCFE sebesar Rp. 2,031,435.44. Karena jumlah perhitungan FCFE perusahaan lebih besar dibandingkan jumlah dividen yang dibagikan, maka valuasi model ini akan mendiskontokan jumlah FCFE dari PT. Matahari Departement Store Tbk, bukan jumlah dividennya.

b) *Growth rate company versus growth rate country*

Tingkat pertumbuhan perusahaan sebesar 8.00% menunjukan angka yang lebih rendah dibandingkan tingkat pertumbuhan perekonomian Indonesia sebesar 5.30% pada serta angka inflasi Indonesia sebesar 4.50%.

c) *Financial leverage*

Komposisi hutang perusahaan sebesar 61.82% (*debt ratio*), sedangkan komposisi ekuitas sebesar 38%. Komposisi ini diyakinkan tidak akan berubah signifikan, melihat bahwa PT. Matahari Departement Store Tbk. yang bergerak dalam bidang industri retail, membutuhkan modal kerja yang didapat melalui hutang. Sehingga, penulis menyimpulkan angka pada *financial leverage* menunjukkan angka yang cukup tinggi.

Bedasarkan karakteristik yang terdapat pada kedua perusahaan, maka penulis mengambil kesimpulan bahwa model yang tepat digunakan dalam penelitian terhadap PT. ini adalah

“Free Cash Flow to Stable Growth Model”

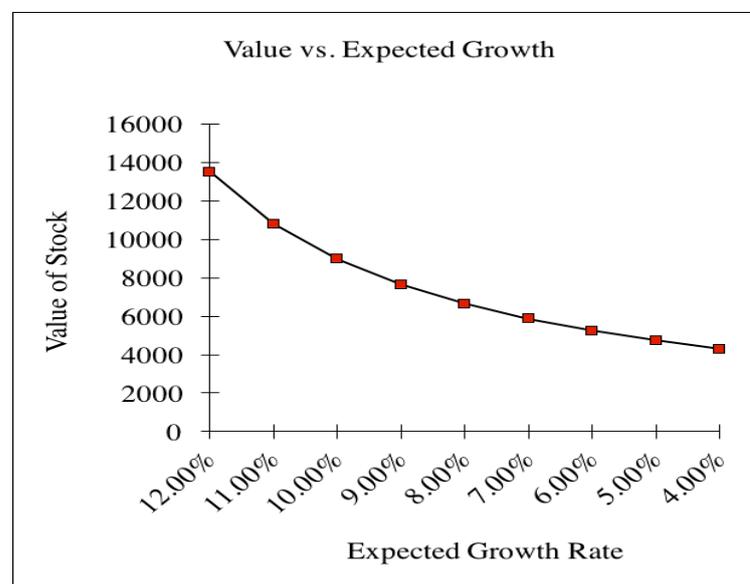
Pertumbuhan *cash flow* perusahaan pada periode pertumbuhan mengikuti perhitungan yang stabil sebesar 8%.

Tabel 5. 8 Perhitungan Free Cash Flow to Equity Stable Growth LPPF

| | | |
|-----------------------------------|--------------|--------------------|
| Current Earnings per share = | | Rp629.40 |
| -(1- Desired debt fraction) * | 38.18% | |
| (Capital Spending - Depreciation) | \$63.00 | Rp24.05 |
| -(1- Desired debt fraction) * | 38.18% | |
| ∂ Working Capital | Rp267.39 | Rp102.09 |
| Free Cashflow to Equity = | | Rp503.26 |
| | 16.17 | |
| Cost of Equity = | % | |
| Expected Growth rate = | 8.00% | |
| Gordon Growth Mod I Value= | | Rp 6,650.32 |

Tabel 5. 9 Nilai intrinsik yang di harapkan pada angka pertumbuhan PT Matahari Department Store

| <i>Growth rate</i> | <i>Value</i> |
|--------------------|--------------|
| 12.00% | \$13,507.67 |
| 11.00% | \$10,799.09 |
| 10.00% | \$8,968.10 |
| 9.00% | \$7,647.64 |
| 8.00% | \$6,650.32 |
| 7.00% | \$5,870.45 |
| 6.00% | \$5,243.91 |
| 5.00% | \$4,729.52 |
| 4.00% | \$4,299.65 |



Grafik 5. 1 Nilai intrinsik dan Harga yang di harapkan PT Matahari Department Store

Dari perhitungan tersebut, diperoleh perhitungan intrinsik saham perusahaan PT Matahari Departement Store Tbk sebesar Rp6,650.32 sedangkan harga saham perusahaan LPPF per 10 juli 2018 sebesar Rp 8,750.00. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai harga yang berada di posisi *overvalued*,²² menurut analisis Samuel Sekuritas Muhammad Alfatih, LPPF sudah mengalami tren penurunan sejak tahun 2016. LPPF terbebani oleh sentimen negatif dari penurunan daya beli masyarakat dan maraknya toko online. Dua sentimen tersebut dikatakan oleh Muhammad menjadi beban dan juga tantangan bagi LPPF.²³Riset JP morgan yang di pimpin oleh Aditya Srinath juga menyebutkan turunya rating saham LPPF diiringi kinerja keuangan perusahaan yang berada di bawah prediksi konsensus. Meskipun perusahaan ritel tersebut bisa membukukan peningkatan laba bersih tetapi nilainya masih lebih rendah dibandingkan ekspektasi para analis.

²² <https://economy.okezone.com/read/2017/09/18/278/1778018/menakar-potensi-saham-matahari-di-tengah-gempuran-situs-belanja-online>

²³ <https://www.bareksa.com/id/text/2017/03/01/jp-morgan-rekomendasi-underweight-saham-lppf-anjlok-hingga-152/14968/news>

BAB VI

KESIMPULAN

6.1 Kesimpulan

Bedasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap saham dari PT Waskita Karya Tbk :

- PT Waskita Karya Tbk memiliki tingkat pertumbuhan *earnings* yang cukup relatif tinggi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, nilai *free cash flow to equity* yang lebih besar dari dividen, serta *financial leverage* yang tinggi namun stabil. Karena perusahaan konstruksi rata-rata memiliki karakteristik *financial leverage* yang tinggi dikarenakan kebutuhan perusahaan untuk menjalankan aktivitas bisnisnya, maka model valuasi yang paling tepat digunakan untuk perusahaan PT Waskita Karya Tbk adalah “*Free Cash Flow to Equity Two Stage Growth*”
- Secara analisis fundamental, dengan menggunakan metode discounted cash flow, diperoleh nilai intrinsik saham pada PT Waskita Karya Tbk sebesar Rp 2,017.85. Nilai tersebut lebih besar dari harga pasar di Bursa Efek Indonesia per 10 Juli 2018 sebesar Rp 1,895.00. yang dapat dikatakan bahwa saham perusahaan ini dinilai Undervalued.
- Asumsi mengenai nilai dari variable-variable yang digunakan untuk menganalisis perusahaan amatlah penting terutama dengan melihat pertumbuhan laba bersih perusahaan. Ilustrasi ditunjukkan pada bab IV yang mendukung pernyataan ini.

Bedasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap saham dari PT Matahari Department Store Tbk :

- PT Matahari Department Store Tbk memiliki tingkat pertumbuhan earnings yang tidak terlalu tinggi di bandingkan dengan tingkat pertumbuhan ekonomi indonesia, maka model valuasi yang digunakan untuk perusahaan ini adalah “Free Cash Flow to Equity Stable Growth ”
- Secara analisis fundamental, dengan menggunakan metode discounted cash flow, diperoleh nilai intrinsik saham pada PT Matahari Department Store Tbk sebesar Rp 6,650.32 Nilai tersebut lebih kecil dari harga pasar di Bursa Efek Indonesia per 10 Juli 2018 sebesar Rp 8,575.00. yang dapat dikatakan bahwa saham perusahaan ini dinilai Overvalued.
- Asumsi mengenai nilai dari variable-variable yang digunakan untuk menganalisis perusahaan amatlah penting terutama dengan melihat pertumbuhan laba bersih perusahaan yang mengalami penurunan. Ilustrasi ditunjukkan pada bab IV yang mendukung pernyataan ini.

6.2 Saran

Saran akan di berikan penulis bagi para investor pasar modal di indonesia , dengan nilai intrinsik pada saham WSKT yang lebih besar dibandingkan harga saham di BEI maka penulis akan merekomendasikan *BUY* pada para investor dengan melihat pertumbuhan laba perusahaan yang terus meningkat serta adanya peningkatan kontrak baru perusahaan konstruksi BUMN secara kumulatif sebesar Rp 207,50 triliun, sebagai perusahaan BUMN, WSKT memiliki potensi untuk

mendapatkan tambahan proyek pengembangan infrastruktur. Sedangkan untuk saham LPPF dengan hasil nilai intrinsik yang lebih kecil di bandingkan harga saham di BEI penulis akan merekomendasikan *SELL* untuk para investor karena adanya penurunan kinerja keuangan perusahaan dan juga menurunnya daya beli masyarakat serta maraknya pasar online yang berpengaruh pada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku dan Artikel

- Adisetiawan, R., 2016 , Indonesian Capital Market Efficiency: British Journal of Economics, Finance, and Management Sciences.
- Bank Indonesia. inflasi. Retrieved from bank indonesia:
<https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/bi-dan-inflasi/Contents/Penetapan.aspx>
- Damodaran, A. 2002. Investment Valuation. John Wiley & Sons Inc.
- Danareksa Securities . 2018 Matahari Departement Store Company Update. Research Analyst. Danareksa Securities. (n.d.).
- Darmadji, Tjiptonodan dan Hendi, M Fakhruddin. 2008. Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab.Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Department Keuangan. 2016 Anggaran Infrastruktur. Retrieved from Departement Keuangan: www.anggaran.depkeu.go.id/anggaraninfrastruktur
- Ernawati. 2017 Perlambatan Pertumbuhan Retail FMCG Indonesia. Nielsen Company Indonesia.
- Ernawati. 2017 Perlambatan Pertumbuhan Retail FMCG Indonesia. Nielsen Company Indonesia.
- Kementrian Perindustrian. Analisis Perkembangan Industri. Retrieved from Kementrian Perindustrian
- Lisa Puspitasari., Y.Jogi Christiawan. 2013, Bussiness Accounting Review, vol 2 No. 2.

Maybank Kim Eng Securities . 2018 Technical Analyst LPPF . Reseachr Analyst.

Maybank Kim Eng Securities .

MNCS Institution Research Team 2018, 2018 Compendium Preview: MNC
Sekuritas.

Profindo International Securities. 2016 Profindo Company Update. Research
Analyst . Profindo International Securities .

Sekaran, U. and Bougie, R. 2013 Research Methods for Business: A Skill-
Building Approach. 6th Edition, Wiley, New York.

Setiawan, S. R. 2017, 01 25. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 5,3 Persen pada
2017 Dianggap Maksimal. Retrieved from kompas.com:
<https://ekonomi.kompas.com/read/2017/01/25/210000126/pertumbuhan.ekonomi.indonesia.5.3.persen.pada.2017.dianggap.maksimal>

Soliha, Euis. 2008 , Analisis Industri Ritel di Indonesia: Jurnal Bisnis dan
Ekonomi, Hal, 128 – 142.

Sugiyono. 2014. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung:
Penerbit Alfabeta .

Syamsir, H. 2008 Solusi Investasi di Bursa Saham Indonesia. Elex Media
Komputindo.

Syamsir, H. 2008 Solusi Investasi di Bursa Saham Indonesia. Elex Media
Komputindo.

Syamsir, Hendra, 2008 Solusi Investasi di Bursa Saham Indonesia, Elex Media
Komputindo.

Zhu, Y., & Zhou, G. 2009. Technical analysis: An asset allocation perspective on the use of moving averages. *Journal of Financial Economics*.

Artikel Online

“Siapa bilang arbitrase tak berisiko?” 23 april 2012,
https://kolom.kontan.co.id/news/36/Siapa-bilang-arbitrase-tak-berisiko*
 (diakses 07 Januari 2018)

“Analisa Fundamental Vs Analisa Teknikal” 24 September 2013,
<http://www.foreximf.com/belajar-trading/analisa-fundamental-vs-analisa-teknikal/>
 (diakses 04 Mei 2018)

Wahyudi Aulia Siregar “Ini Perkembangan Pasar Saham Indonesia Sepanjang 2016” 3 januari 2017,
<https://economy.okezone.com/read/2017/01/03/278/1582217/ini-perkembangan-pasar-saham-indonesia-sepanjang-2016> (diakses 06 Mei 2018)

“Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan 1-2017” 5 May 2017,
<https://www.bps.go.id/pressrelease/2017/05/05/1364/pertumbuhan-ekonomi-indonesia-triwulan-i-2017.html> (diakses 14 Mei 2018)

“Pertumbuhan Ekonomi Triwulan II 2017 tetap terjaga” 7 Agustus 2017,
<https://www.bps.go.id/pressrelease/2017/05/05/1364/pertumbuhan-ekonomi-indonesia-triwulan-i-2017.html> (diakses 10 April 2018)

Giras Pasopati “Laba Bersih Waskita Karya Tembus Rp1 triliun pada 2015” 3 Februari 2016,

<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20160203150234-78-108629/laba-bersih-waskita-karya-tembus-rp1-triliun-pada-2015> (diakses 17 April 2018)

Riendy Astria “Laba Waskita Karya (WSKT) Meningkat 62,85%” 24 Februari 2017,

http://market.bisnis.com/read/20170224/192/631580/laba-waskita_karya_wskt-meningkat-6285 (diakses 23 April 2018)

“Saham konstruksi wajar punya DER tinggi” 26 Oktober 2017,

<http://investasi.kontan.co.id/news/saham-konstruksi-wajar-punya-der-tinggi> (diakses Juni 23 2018)

Pramdia Arhando Julianto “Hingga Akhir Tahun, Pertumbuhan Industri Ritel Diprediksi Melambat” 13 September 2017,

<https://ekonomi.kompas.com/read/2017/09/13/152426426/hingga-akhir-tahun-pertumbuhan-industri-ritel-diprediksi-melambat> (diakses 15 juni 2018)

Ali Akhmad Noor Hidayat “Aprindo: Pertumbuhan Sektor Ritel 2017 Lebih Rendah dari 2016” 17 Oktober 2017

<https://bisnis.tempo.co/read/1025310/aprindo-pertumbuhan-sektor-ritel-2017-lebih-rendah-dari-2016> (diakses 6 Februari 2018)

Ulfa Arieza “Menakar Potensi Saham Matahari di Tengah Gempuran Situs Belanja *Online*” 18 September 2017

<https://economy.okezone.com/read/2017/09/18/278/1778018/menakar-potensi-saham-matahari-di-tengah-gempuran-situs-belanja-online> (diakses 09 Juli 2018)

“JP Morgan Rekomendasi Underweight, Saham LPPF Anjlok Hingga 15,2%” 01

Maret 2017

<https://www.bareksa.com/id/text/2017/03/01/jp-morgan-rekomendasi-underweight-saham-lppf-anjlok-hingga-152/14968/news> (diakses 09 Juli 2018)

Bank Indonesia. (n.d.). *inflasi*. Retrieved from bank indonesia: <https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/bi-dan-inflasi/Contents/Penetapan.aspx>

Setiawan, S. R. (2017, 01 25). *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 5,3 Persen pada 2017 Dianggap Maksimal*. Retrieved from kompas.com: <https://ekonomi.kompas.com/read/2017/01/25/210000126/pertumbuhan.ekonomi.indonesia.5.3.persen.pada.2017.dianggap.maksima>