

Valuasi PT. Saliman Riyanto Group Menggunakan Metode Discounted Cash Flow Dan Strategi Penetapan Harga Saham Perdana (Initial Public Offering)

Ahmad Junaedi¹, Mohammad. Bukhori², Tin Agustina Karnawati³

Magister of Management, Institute Teknologi dan Bisnis Asia

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 30 December 2022

Revised: 15 January 2023

Accepted: 30 January 2023

Keywords:

Fundamental Analysis

DCF

ABSTRACT

This study aims to determine the valuation of PT. Saliman Riyanto Group and determine the indication of the fair value of the share price to be released if the company makes an offer to potential investors either through an initial public offering (IPO) or closed offering using fundamental analysis, called the Discounted Cash Flow (DCF) method. As a private company, it is a difficulty for investors to know the value or valuation of PT. Saliman Riyanto Group and what is a reasonable price per share. This is a descriptive research with a quantitative approach. This study used techniques of data analysis, called the calculation of financial ratios, using the DCF formula. The results of research used the DCF method show the value (valuation) of PT. Saliman Riyanto Group is Rp. 494,257,978,926.22, - and the fair share price to be released in the IPO is Rp. 7,776,365.94

This is an open-access article under the [CC BY-NC](#) license.



Corresponding Author:

Ahmad Junaedi

Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Institut Teknologi dan Bisnis Asia

Jl. Soekarno Hatta Jl. Rembeksari No.1 A, Mojolangu, Kec. Lowokwaru, Kota Malang, Jawa Timur 65113

Email: abu.zaky81@gmail.com

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan didirikan dengan cita-cita dapat bertumbuh sebesar-besarnya, serta dapat bertahan selama-lamanya (*going concern*). Oleh karenanya, sejak perencanaan pendirian, persiapan, proses pendirian itu sendiri hingga operasionalnya direncanakan dan di-setting sebaik-baiknya. Segala hal dipertimbangan dengan baik, mulai dari *man, money, methods, material, markets* dan lain sebagainya (Kotler: 1997). Dengan demikian diharapkan dalam perjalanannya dapat bersaing dan melewati segala tantangan yang dihadapi, baik itu yang berasal dari internal perusahaan, maupun dari eksternal perusahaan.

Salah satu aspek yang selalu dipersiapkan oleh setiap orang yang mendirikan sebuah perusahaan adalah aspek permodalan. Modal atau capital menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), adalah sesuatu yang digunakan seseorang atau perusahaan sebagai bekal untuk bekerja, berjuang, dan sebagainya. Dengan demikian, modal adalah semua hal yang dimiliki baik berupa uang, barang, aset lainnya yang dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan keuntungan dalam menjalankan usaha.

Secara akuntansi, modal dicatat pada sisi pasiva neraca, atau secara fungsi, modal adalah sumber dari asset perusahaan selain hutang (V. Wiranta Sujarweni : 2016). Pada umumnya, modal merupakan sumber asset yang diperoleh perusahaan dari pendiri/pemilik perusahaan. Adapun hutang, sumber asset yang diperoleh dari pihak ketiga. Dari kedua sumber tersebut (modal dan hutang) perusahaan dapat berinvestasi dan berbelanja aneka kebutuhan produksi maupun perdagangan. Dari kegiatan investasi dan belanja operasional tersebut, pada akhirnya perusahaan diharapkan mendapatkan laba atau keuntungan.

Setelah perusahaan mendapatkan keuntungan dari usahanya berupa investasi dan kegiatan operasional lainnya, sebagian keuntungan akan diputar kembali dalam kegiatan operasional untuk memperbesar *size* bisnis, dan ada pula sebagian yang dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden.

Dalam prakteknya, alokasi keuntungan yang diputar kembali dalam bisnis (biasa disebut pertumbuhan organik) terkadang dirasa kurang cukup besar untuk mempercepat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan organik juga sering dianggap kurang cepat untuk memenuhi kebutuhan modal guna mempercepat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan organik, dalam proses bisnis dan secara matematis hanya sekali dalam setahun pengalokasiannya.

Selain pertumbuhan organik melalui alokasi laba dalam bentuk laba ditahan (*retained earnings*) yang akan digunakan untuk menambah sumber daya (pendanaan/modal) dalam kegiatan investasi dan operasional perusahaan, cara lainnya adalah dengan menambah hutang dari pihak ketiga, diantaranya adalah perbankan, *leasing*, atau jenis kreditor lainnya. Namun demikian, cara ini lebih bersifat sementara atau temporer. Temporer dari sisi waktu, karena para kreditor pasti memberikan batasan waktu tertentu kepada perusahaan dalam mengembalikan dana pinjamannya. Di sisi lain juga adanya keterbatasan atas besaran dana yang dipinjam, misal terkait dengan nilai jaminan yang bisa diberikan perusahaan, terkait dengan batasan kredit dari regulator (OJK/otoritas jasa keuangan), dan lain sebagainya.

Adanya keterbatasan pada penambahan sumber daya (dana) baik dari penambahan modal secara organik melalui alokasi laba maupun dengan hutang, maka terdapat suatu solusi yang layak untuk dipertimbangkan. Solusi tersebut adalah penambahan modal dari investor luar, baik melalui pasar modal dengan mengubah status perusahaan dari perusahaan tertutup/*privat* menjadi perusahaan terbuka/publik dengan cara penawaran saham kepada publik/IPO (Wijaya dan Ananda: 2018) ataupun dengan mengundang investor secara langsung (*angel investor*) tanpa melalui pasar modal.

Untuk melakukan penawaran saham kepada public tentu prosesnya tidak mudah dan tidak singkat. Dalam *ebook* Panduan Go Public yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, tahapan-tahapan sebuah perusahaan yang akan melakukan IPO adalah sebagai berikut :



Gambar 1 : Tahapan proses IPO

Panjangannya proses IPO serta ketatnya persyaratan sebagaimana tergambar pada diagram di atas, membuat sebagian perusahaan mengambil alternatif lain, yakni menawarkan saham kepada investor langsung (*angel investor*) tanpa melalui mekanisme pasar modal.

Penawaran saham kepada investor langsung (*angel investor*) tanpa melalui mekanisme pasar modal pada satu sisi menawarkan kemudahan dan kecepatan proses, namun pada sisi yang lain menimbulkan kesulitan bagi calon investor. Jika calon investor mendapatkan penawaran saham melalui mekanisme pasar modal, artinya perusahaan tersebut sudah *go public*, data-data keuangan yang akan dijadikan dasar analisis telah tersaji dan bisa diperoleh dengan mudah. Laporan keuangan yang *audited* dan estimasi harga pasar saham yang menjadi pusat perhatian secara rutin tersaji di bursa. Adapun pada perusahaan tertutup, data keuangan harus digali langsung dari perusahaan. Informasi harga pasar saham juga tidak tersaji di internet. Oleh karenanya, melakukan valuasi atas perusahaan tertutup (Non-TBK) membutuhkan *effort* lebih lebih dari calon investor.

Diantara sekian banyak perusahaan yang saat ini mencoba menarik investor untuk berinvestasi dalam bisnisnya adalah PT. Saliman Riyanto Group, sebuah group perusahaan yang bergerak di industri *poultry based* di Yogyakarta. PT. Saliman Riyanto Group saat ini sedang menawarkan saham baru kepada investor guna membiayai rencana ekspansi bisnisnya. Oleh karena PT. Saliman Riyanto Group ini adalah perusahaan tertutup (belum *go public*), maka investor perlu melakukan valuasi bisnis dan juga berhitung dengan cermat, berapa valuasi perusahaan saat ini dan berapa indikasi nilai wajar saham yang akan mereka beli.

METODOLOGI PENELITIAN

Metoda yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian lapangan (*field research*) dengan pendekatan kuantitatif deskriptif. Menurut Arikunto (2006), metode penelitian deskriptif kuantitatif adalah suatu metode yang bertujuan untuk membuat gambar atau deskriptif tentang suatu keadaan secara objektif yang menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut serta penampilan dan hasilnya. Sedangkan menurut Jaya (2020), metode penelitian deskriptif kuantitatif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai masing-masing variable, baik satu variable atau lebih. Lantas penelitian deskriptif bersifat independent untuk mendapatkan gambaran tentang variable-variabel tersebut. Dalam penelitian ini, data yang akan dikuantifikasi adalah data-data laporan keuangan PT. Saliman Riyanto Group periode 2017-2021. Laporan keuangan terdiri dari Neraca, Laba- Rugi, Laporan Perubahan Modal dan kemudian dari data historis tersebut disusunlah Proyeksi Arus Kas sampai tahun 2027. Dari proyeksi arus kas 5 tahun tersebut kemudian dinilai sekarang dengan metode *Discounted Cash Flow* (DCF)

HASIL PENELITIAN

Total aktiva PT. Saliman Riyanto Group sampai dengan tahun 2021 mencapai Rp. 353 milyar, atau turun 2,47% dibandingkan tahun 2020 yang berada pada posisi angka Rp. 362 milyar. Penurunan ini paling besar disebabkan oleh adanya kerugian di tahun 2021 sebesar Rp. 10 milyar. Demikian pula dengan tahun 2020 total aktiva mencapai Rp. 362 milyar, namun turun 1,11% dibandingkan tahun 2019 yang mencapai Rp. 366 milyar. Masih sama dengan tahun 2021, tahun 2020 juga menurun karena disebabkan oleh adanya kerugian operasional. Sebagaimana diketahui bersama kerugian tahun 2021 dan 2020 disebabkan adanya pandemi covid-19.

Adapun tahun 2019 dibanding tahun 2018, total aktiva perusahaan naik sebesar 6,94%, dari Rp. 343 milyar di tahun 2018 menjadi Rp. 366 milyar di tahun 2019. Sedangkan tahun 2018 dibanding tahun 2017 terjadi kenaikan aktiva sebesar 5,81% dari semula Rp. 324 milyar menjadi Rp. 343 milyar.

Dari sisi kewajiban, selama 5 tahun terakhir dapat dikatakan cenderung membaik. Dimulai tahun 2018 posisi kewajibab yang turun dibanding tahun 2017 sebesar 36,39%, kemudian tahun 2019 kembali turun lagi sebesar 19,65%, kemudian tahun 2020 naik sebesar 17,86% dan terakhir tahun 2021 naik lagi sebesar 1,30%. Secara nominal dari periode 2017 sebesar Rp. 178 milyar menjadi Rp. 108 milyar di tahun 2021 atau terjadi penurunan secara total sebesar 38,98% dalam kurun waktu 2017-2021.

Kemudian dari sisi kas dan setara kas, dalam kurun waktu 3 tahun pertama, 2017-2019 (sebelum pandemi), cenderung naik. Dari posisi Rp. 67 milyar di tahun 2017 naik sebesar 6,02% di tahun 2018 menjadi Rp. 71 milyar. Kemudian tahun 2019 naik lagi 4,92% dari tahun 2018 menjadi Rp. 74 milyar. Namun pada tahun 2020 seiring datangnya pandemi dan timbulnya kerugian operasional, posisi kas di tahun 2020 turun sebesar 12,46% menjadi 65 milyar dan tahun 2021 turun lagi 11,69% menjadi Rp. 57 milyar.

Tabel 1. Data keuangan PT. Saliman Riyanto Grup tahun 2017-2021

Keterangan	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva	324.350.501.070	343.183.992.436	366.994.602.228	362.929.788.596	353.967.335.657
Kas dan Setara Kas	67.309.696.582	71.358.953.248	74.868.557.640	65.539.644.624	57.879.828.165
Kewajiban	178.108.852.048	113.297.329.313	91.029.813.472	107.291.579.918	108.685.369.720
Ekuitas Bersih	146.241.649.022	229.886.663.122	275.964.788.756	255.638.208.678	245.281.965.937
Saldo Laba	88.053.534.926	133.633.537.732	179.711.663.366	159.385.083.288	149.028.840.547

Dalam laporan laba rugi perusahaan tahun 2021, nampak terjadi kenaikan pada sisi penjualan sebesar 19,02% dibanding tahun 2020, dari semula penjualan pada angka Rp. 516 milyar menjadi Rp. 614 milyar. Namun pada tahun 2020 penjualan mengalami penurunan yang sangat signifikan mencapai 50,88% dibanding tahun 2019, dari semula penjualan pada angka sebesar Rp. 1.051 milyar menjadi hanya sebesar Rp. 516 milyar. Penurunan penjualan tahun 2020 dan sedikit naik di tahun 2021 disebabkan adanya pandemi covid-19. Adapun tahun 2017 sampai dengan tahun 2019 (sebelum pandemi covid-19), perusahaan mencatatkan peningkatan penjualan sebesar 2,96% di tahun 2018 dan 4,21% di tahun 2019.

Dari sisi laba kotor perusahaan, kinerja yang dicatatkan dapat dikatakan cukup baik selama belum terjadi pandemi covid-19. Di tahun 2018 laba kotor naik sebesar 9,96% dibanding tahun 2017. Tahun 2019 naik sebesar 2,74% dibanding tahun 2018 dan tahun 2020 terjun bebas atau terkoreksi 68,35% dibanding tahun 2019, serta tahun 2021 yang naik 44,51% dibandingkan tahun 2020. Sekali lagi turunnya kinerja dari sisi laba kotor perusahaan di dua tahun terakhir (2020 dan 2021) dikarenakan adanya pandemi covid-19 yang memukul kinerja penjualan perusahaan.

Sedangkan dari sisi laba bersih perusahaan, masih linier dengan pencapaian dari sisi penjualan dan laba kotor, di periode 2017 sampai dengan 2019 (sebelum pandemi covid-19) perusahaan mencatatkan kinerja positif (laba) yang secara pertumbuhan relative menurun. Namun ditahun-tahun pandemi covid-19 perusahaan mencatatkan kinerja negative (rugi). Tahun 2018 dibanding tahun 2017 naik sebesar 19,74%. Tahun 2019 dibanding tahun 2018 naik

tipis sebesar 1,09%, kemudian tahun 2020 dibanding tahun 2019 turun drastis sebesar 144,11% dan terakhir tahun 2021 turun lagi 49,05%.

Tabel 2. Laporan laba rugi PT. Saliman Riyanto Grup tahun 2017-2021.

Keterangan	2017	2018	2019	2020	2021
Penjualan	980.004.207.267	1.009.031.905.964	1.051.544.570.611	516.551.535.029	614.799.961.945
HPP	851.744.317.379	868.001.899.800	906.655.738.509	470.698.360.685	548.539.132.708
Laba Kotor	128.259.889.888	141.030.006.163	144.888.832.102	45.853.174.344	66.260.829.237
Beban Operasi	76.649.189.799	79.835.937.655	83.201.839.513	57.498.028.047	74.190.598.042
Laba Operasi	51.610.700.089	61.194.068.508	61.686.992.589	-11.644.853.702	-7.929.768.805
Laba Sebelum Pajak	50.641.044.449	60.657.396.527	61.336.810.337	-11.788.226.306	-7.708.385.950
Laba Bersih	38.065.011.294	45.580.002.806	46.078.125.633	-20.326.580.077	-10.356.242.741
Laba Bersih per Saham	7.613.002	9.116.001	9.215.625	-4.065.316	-2.071.249

Sebagaimana telah penulis sebutkan pada halaman-halaman sebelumnya, bahwa penelitian ini menggunakan asumsi pertumbuhan yang tetap (*constant growth*). Kemudian dari data-data yang diperoleh dari laporan keuangan yang telah penulis paparkan di atas, maka dapat dibuat analisa pertumbuhan sebagai berikut:

Tabel 3. Data Historical Growth PT. Saliman Riyanto Grup tahun 2017-2021

Tahun	Penjualan	Growth	Laba Operasi	Growth	Laba Bersih	Growth
2017	980.004.207.267,06		51.610.700.088,68		38.065.011.294	
2018	1.009.031.905.963,67	2,96%	61.194.068.508,29	18,57%	45.580.002.806	19,74%
2019	1.051.544.570.610,72	4,21%	61.686.992.588,63	0,81%	46.078.125.633	1,09%
2020	516.551.535.029,17	-50,88%	-11.644.853.702,35	-118,88%	-20.326.580.077	144,11%
2021	614.799.961.945,31	19,02%	-7.929.768.805,50	-31,90%	-10.356.242.741	-49,05%
Average Growth		-6,17%		-32,85%		-43,08%
Adjustment		3,59%		9,69%		10,42%
Company Target						5,00%

Tabel

Dikarenakan adanya pandemi covid-19 pada tahun 2020-2021, yang tidak dapat digeneralisasikan dalam asumsi growth, maka penulis membuat adjustment average growth yang digunakan hanya pada periode sebelum pandemi covid-19.

Dari data-data di atas kemudian dibuatkan proyeksi *free cash flow* dalam 5 tahun terakhir sebagai berikut:

Tabel 4. *free cash flow* 2022 - 2026

Keterangan	2022	2023	2024	2025	2026
Aktiva	379.524.571.978	468.571.599.383	578.511.537.750	714.246.445.474	881.828.540.286
Kas dan Setara Kas	73.138.969.634	90.299.407.493	111.486.161.678	137.643.918.059	169.939.012.102
Kewajiban	139.519.035.391	228.762.678.756	328.739.606.301	444.351.876.422	581.651.706.849
Ekuitas Bersih	240.005.536.587	239.808.920.627	249.771.931.449	269.894.569.053	300.176.833.438
Saldo Laba	143.752.411.197	143.555.795.237	153.518.806.059	173.641.443.663	203.923.708.048

Dengan proyeksi *free cash flow* sebagai mana tercantum dalam tabel di atas, kemudian dihitung menggunakan rumus DCF sebagaimana telah penulis sebutkan dalam pembahasan bab sebelumnya, yakni:

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

DCF = *discounted cash flow*

CF = *cash flow* (arus kas) dalam periode

r = *discount rate*

n = periode

maka valuasi PT. Saliman Riyanto Group adalah : Rp. 494.257.978.926,22,-

Setelah diketahui berapa valuasi PT. PT. Saliman Riyanto Group yang dihitung dengan metode *discounted cash flow*, selanjutnya akan dihitung berapa harga wajar saham yang akan dilepas jika PT. Saliman Riyanto Raharjo melakukan *initial public offering* (IPO).

Jumlah saham yang beredar saat ini 63.559 lembar dengan nominal per lembar sebesar Rp.1.000.000,- atau total saham senilai Rp. 63.559.000.000,-. Dengan valuasi perusahaan saat ini (berdasarkan hitungan dengan metode DCF) sebesar Rp. 494.257.978.926,22,- maka harga saham yang wajar untuk per lembarnya adalah Rp. 7.776.365,94,

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis yang telah penulis lakukan, maka penulis dapat membuat kesimpulan sebagai berikut:

1. Valuasi PT. Saliman Riyanto Group saat ini melebihi book value yang ada dalam laporan keuangan (Neraca) perusahaan. Jika secara *book value* (nilai buku), aset perusahaan pada akhir tahun 2021 tercatat sebesar Rp. 353.967.335.657,- namun berdasarkan perhitungan penulis nilai perusahaan saat ini sebesar Rp. 494.257.978.926,22,-
2. Harga saham yang wajar jika perusahaan melakukan penawaran saham kepada investor, baik melalui bursa ataupun tidak adalah sebesar Rp. 7.776.365,94,-. Nilai ini jauh lebih besar daripada nilai buku saham perusahaan, yakni Rp. 1.000.000,- per lembarnya

REFERENSI

- Kotler, Philip, 1997. Manajemen Pemasaran, *Marketing Management 9e*, Analisis, Perencanaan, Implementasi dan Kontrol. Cetakan Pertama, Penerbit PT. Prenhallindo, Jakarta.
- Sujarweni, V. Wiranta, 2016. Pengantar Akuntansi, Penerbit Pustaka Baru Press, Bantul.
- Indonesia Stock Exchange (Bursa Efek Indonesia), 2015. Panduan IPO (*Go Public*). Ebook.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016. Cara Cerdas Berinvestasi di Pasar Modal. Ebook.

- Hery, Alexander, 2022, Analisis Fundamental (Trading dan Investasi Saham), Penerbit Yrama Widya, Bandung.
- Nareswari, Rr. Alvita Aulia, 2021, Valuasi Saham dengan Metode *Discounted Cash Flow: Literature Review*, jurnal dari *Master of Management Science Program, Department of Management, Faculty of Economics and Business, Airlangga University*.
<https://www.researchgate.net/publication/356509047>
- Ananda, Delvia, 2020, *Teori Discounted Cash Flow*,
<https://www.scribd.com/document/443231629/Teori-Discounted-Cash-Flow-1#>
- Komite Penyusun Standar Penilaian Indonesia, 2018. KEPI dan SPI (Kode Etik Penilai Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia, Jakarta.
- Wijaya, Andika dan Ananta, Wida Peace, 2018, *IPO Right Issue dan Penawaran Umum Obligasi*, Sinar Grafika, Jakarta.
- Khurshed, Arif, 2011, *Initial Public Offerings The Mechanics and Performance of IPOs*, Harriman House, United Kingdom.
- Setiadi, 2013, Konsep dan Praktik Penulisan Riset Keperawatan Edisi 2. Graha Ilmu, Yogyakarta
- Kusumayati A. 2009, Materi Ajar Metodologi Penelitian. Kerangka Teori, Kerangka Konsep dan Hipotesis, Universitas Indonesia, Depok.
- Arikunto. 2006. Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek. Rineka Cipta Jakarta.
- Jaya, I Made Laut Mertha, 2020, Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif, Teori, Penerapan, dan Riset Nyata, Quadrant, Yogyakarta.
- UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
<https://www.smartsheet.com/content/discounted-cash-flow-pros-cons>
<https://kbbi.kemdikbud.go.id>
<https://investasi.kontan.co.id>
<https://www.investopedia.com>