

Evaluasi nilai perusahaan apda pelaksanaan Put Option : studi kasus pada PT. Semen Gresik (persero) tbk.

Marsellinus Bachtiar, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=20438214&lokasi=lokal>

Abstrak

Privatisasi Semen Gresik sebagai salah satu bagian dari proses privatisasi BUMN mengandung kontroversi seputar perlu atau tidaknya Pemerintah Indonesia menjual 51% kepemilikannya pada Cemex seperti tercantum pada klausul put option yang jatuh tempo pada 26 Oktober 2001. Di satu sisi Pemerintah membutuhkan dana yang besar sedangkan banyak kalangan menilai harga jual sebesar US\$ 1.38 per saham sangat murah ditambah keberatan dari pemerintah daerah.

Penilaian nilai Semen Gresik berkaitan dengan rencana put option menggunakan metode Discounted Cash Flow (DCF) dan Free Cash Flow to Equity (FCFE) dan perbandingan Enterprise Value per Tonne Capacity yang lebih umum digunakan pada industri semen.

Hasil dan perhitungan DCF adalah Rp. 6,310.90 per saham dan EV/Ton sebesar US\$ 52.52. Hasil perhitungan dengan dua metode ini menghasilkan penilaian yang berbeda dimana harga saham sebesar Rp. 6,310.90 mencerminkan harga saham yang dinilai terlalu tinggi (overvalued) dan mendorong investor untuk menjual saham. Sedangkan harga EV/Ton memberi kesimpulan harga jual Semen Gresik yang sangat murah dibandingkan harga jual regional dan nasional yang rata-rata di atas US\$ 100 per ton kapasitas, dan penilaian ini mendorong pemerintah untuk hold dan negosiasi ulang.

Kesimpulan yang dapat ditarik adalah penilaian nilai perusahaan dapat berbeda tergantung dari motivasi dan ekspektasi masing-masing investor. Dari hitungan di atas kertas pemerintah akan memperoleh keuntungan bila menaikkan harga jual Semen Gresik sesuai harga pasar (sekitar US\$ 100/ton kapasitas), dengan kata lain tidak melaksanakan put option. Walaupun option itu in the money bagi pemerintah, namun dengan menjual pada tingkat harga US\$ 100/ ton, pemerintah dapat meraih dana sebesar US\$ 943,500,000 dibanding hanya US\$ 526,363,084 dari pelaksanaan put option.

Sedangkan investor di bursa menilai harga Semen Gresik terlalu tinggi dibanding nilai intrinsiknya dan menilai negatif penundaan put option oleh pemerintah. Penilaian dengan metode apapun mengandung asumsi-asumsi, namun EV/ton mencerminkan posisi perusahaan di antara pesaingnya dan lebih disesuaikan dengan pasar, sehingga lebih umum dipakai di industri semen. Sedangkan analisa fundamental dalam tesis ini lebih fokus pada ekpektasi pelaku bisnis.