



MERCU BUANA

**EVALUASI KEWAJARAN NILAI SAHAM PADA
SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK
INDONESIA**

T E S I S

Oleh

JOHANNES HARYANTO

55105110086

Yayasan Menciri Bhatih	
UNIVERSITAS MERCU BUANA	
Perpustakaan Pusat	
Sumber :	Sumbanga
Tanggal :	9 Feb 2010
No. Reg. :	1. T09100258
	2. TM/10/064

**UNIVERSITAS MERCUBUANA
PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
2008**

PERPUSTAKAAN
HARUS DITAG. KE-SUMBER



MERCU BUANA

**EVALUASI KEWAJARAN NILAI SAHAM PADA
SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK
INDONESIA**

T E S I S

**Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Menyelesaikan Program
Pascasarjana Program Magister Manajemen**

Oleh

JOHANNES HARYANTO

55105110086

**UNIVERSITAS MERCUBUANA
PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
2008**

ABSTRACT

One kind of our investment tools to achieve profit in the future is buying share at the capital market. Investor could be divided in two categories which are short term investor and long term investor. In order to know whether the share price would be increased in the future, we have to know first if the buying price was over value or under value when we make a deal.

Mining sector at Bursa Efek Jakarta has experienced increment index value that creates a question for the investor whether the market price for mining sector is over value or under value?

In this opportunity, I would like to analyze the shares of PT. Inco Tbk (Inco) and PT. Timah Tbk (Tins) with *Free Cash Flow to Firm* in order to find out whether the market price of two shares are over value or under value, referring that commodity goods at this moment are very high. In addition, we would like to know whether the increment of both shares are caused by the workers themselves or the prediction of pricing nikel and tins that has been increased lately.

PENGESAHAN TESIS

Judul : **Evaluasi Kewajaran Nilai Saham pada Sektor
Pertambangan di Bursa Efek Indonesia**

Nama : Johannes Haryanto

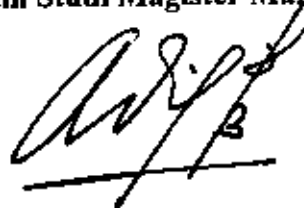
NIM : 55105 110086

Program : Pascasarjana Program Magister Manajemen

Tanggal : 31 Oktober 2008

Mengesahkan

Ketua Program Studi Magister Manajemen



Dr. Ir. Har Adi Basri, M.Ec.

Pembimbing



Dr Wiwik Utami, MS

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa semua pernyataan dalam tesis ini :

Judul : **Evaluasi Kewajaran Nilai Saham pada Sektor
Pertambangan di Bursa Efek Indonesia**

Nama : **Johannes Haryanto**

NIM : **55105 110086**

Program : **Pascasarjana Program Magister Manajemen**

Tanggal : **31 Oktober 2008**

Merupakan hasil studi pustaka, penelitian lapangan, dan karya saya sendiri dengan bimbingan Komisi Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan Surat Keputusan Direktur Program Magister Manajemen Universitas Mercu Buana.

Karya ilmiah ini belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan pada program sejenis di perguruan tinggi lain. Semua informasi, data, dan hasil pengolahannya yang digunakan, telah dinyatakan secara jelas sumbernya dan dapat diperiksa kebenarannya.

Jakarta, 31 Oktober 2008



Johannes Haryanto

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena hanya oleh kasih-Nya dan kekuatan, serta hikmat dan manfaat dari pada-Nya lah sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis ini, sebagai salah satu syarat yang telah ditetapkan oleh Program Magister Manajemen Universitas Mercu Buana untuk memperoleh gelar Magister Manajemen.

Tesis ini tentang Evaluasi Kewajaran Nilai saham pada sektor pertambangan di Bursa Efek Jakarta mengingat sektor inilah yang mengalami kenaikan harga saham yang luar biasa.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih terutama kepada:

1. Ibu Wiwiek Utami, Dra, Msi, DR selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk mengarahkan penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Mama, adik dan istri saya Lenny Tanzil tercinta yang telah banyak memberikan semangat dan dorongan sehingga terwujudnya Tesis ini.
3. Semua pihak yang telah membantu dan tidak bisa saya sebutkan satu-persatu untuk memberikan dukungan dalam penyelesaian Tesis ini.

Akhir kata, seperti kata pepatah mengatakan bahwa tidak ada gading yang tidak retak, penulis menyadari bahwa Tesis ini tidak terlepas dari

kekurangan dan ketidaksempurnaan. Kritik atau saran yang bersifat membangun sangatlah penulis harapkan. Teriring doa dan harapan penulis, kiranya karya ilmiah ini dapat bermanfaat bagi orang lain.

Jakarta, Oktober 2008

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK.....	i
ABSTRACT.....	ii
PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	xi
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	3
1.3 Tujuan Penelitian.....	3
1.4 Sistematika Pembahasan	5
BAB II. DESKRIPSI OBJEK PENELITIAN.....	7
2.1 Sejarah PT Inco Tbk.....	7
2.2 Proses Pengerjaan Menjadi Nikel.....	13
2.3 Visi, Misi Komitmen dan Tujuan PT Inco Tbk.....	17
2.4 Susunan Pemegang Saham PT Inco Tbk.....	19
2.5 Budaya Perusahaan.....	22
2.6 Sejarah PT Inco Tbk.....	24

2.7	Visi dan Misi PT Timah Tbk.....	27
2.8	Budaya Kerja PT Timah Tbk.....	28
BAB III.	KAJIAN PUSTAKA.....	38
3.1	Konsep Dasar Nilai (<i>Value</i>).....	38
3.2	Peran Valuasi.....	39
3.2.1	Valuasi dalam Manajemen Portofolio.....	40
3.2.2	Valuasi dalam Analisis Akuisisi.....	44
3.2.3	Valuasi dalam <i>Corporate Finance</i>	45
3.3	Pendekatan – pendekatan dalam Valuasi.....	46
3.3.1	<i>Discounted Cash Flow Valuation</i>	46
3.3.1.1	Kelebihan Model DCF.....	55
3.3.1.2	Keterbatasan Model DCF.....	55
3.4.1	<i>Relative Valuation</i>	59
3.4.1.1	Kelebihan Model <i>Relative Valuations</i>	59
3.4.1.2	Kekurangan Model <i>Relative Valuations</i>	59
3.5.1	<i>Contingent Claim Valuation</i>	60
3.5.1.1	Kelebihan Model CCV.....	62
3.5.1.2	Keterbatasan Model CCV.....	62

BAB IV. METODE Riset.....	63
4.1 Jenis Penelitian.....	63
4.2 Objek Penelitian.....	63
4.3 Jenis dan Sifat Data.....	63
4.4 Teknik Pengumpulan Data.....	64
4.5 Metode Analisis Data.....	65
4.5.1 Penentuan Model.....	65
4.5.2 Pendekatan DCF <i>Valuation</i>	66
4.5.2.1 Penilaian Ekuitas (<i>Equity Valuation</i>).....	67
4.5.2.2 Penilaian Perusahaan (<i>Firm Valuation</i>)....	69
4.5.2.3 Perhitungan WACC.....	70
BAB V. HASIL DAN ANALISA PENELITIAN.....	73
5.1 Penentuan Model.....	73
5.2 Pemilihan Model.....	73
5.2.1 Jenis Arus Kas yang dipergunakan sebagai Input Model Valuasi.....	74
5.3 Analisis Data.....	75
5.4 Asumsi.....	76
5.4.1 Perhitungan <i>Free cash Flow to Firm (FCFF)</i>	77

5.5 Hasil Analisis.....	78
BAB VI. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI.....	79
6.1 Kesimpulan.....	79
6.2 Rekomedasi.....	80
DAFTAR PUSTAKA.....	81
RIWAYAT HIDUP.....	82

Estimasi Cash Flow
PT. International Nickel Indonesia Tbk

	Base			
	a	b	c	d
Growth in Revenue	40%	45%	50%	55%
Growth in Depreciation	15%	15%	15%	15%
Revenues	11.152.096.200.000,00	16.170.539.490.000,00	24.255.809.235.000,00	37.596.504.314.250,00
COGS	50%	50%	50%	50%
% of Revenues	5.576.048.100.000,00	8.085.269.745.000,00	12.127.904.617.500,00	18.798.252.157.125,00
- COGS	3.982.891.500.000,00	8.085.269.745.000,00	12.127.904.617.500,00	18.798.252.157.125,00
EBIT	30%	30%	30%	30%
Tax Rate	2.788.024.050.000,00	5.659.688.821.500,00	8.469.533.232.250,00	13.158.776.509.987.50
EBIT (1-t)	257.040.000,00	339.935.400,00	390.925.710,00	449.564.566.50
+ Depreciation	951.759.000,00	1.258.701.277,50	1.447.506.469,13	1.664.632.439.49
- Capital Expenditures	201.240.000,00	269.785.600,00	347.742.720,00	417.291.264.00
- Changes in WC				
= FCFF	2.787.128.091.000,00	5.658.480.270.022,50	8.488.128.908.770,87	13.157.144.150.850,50
Cost of Equity	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Proportion of Equity	78,50%	78,50%	78,50%	78,50%
After tax Cost of Debt	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
Proportion of Debt	21,50%	21,50%	21,50%	21,50%
Cost of Capital	14,36%	14,36%	14,36%	14,36%
Cumulative WACC	114,36%	149,54%	171,01%	195,56%
Present Value	2.437.259.491.056,55	3.783.853.855.323,16	4.963.537.800.225,49	6.727.997.814.857,24
Value of Firm	20.896.646.278.713,30			
Value per share	21.030,53			

Estimasi Cash Flow
PT. Tirmah Tbk

	Base			
	a	b	c	d
Growth in Revenue	40%	45%	50%	55%
Growth in Depreciation	30%	30%	30%	30%
Revenues	4.754.610.000,00	6.894.184.500,00	10.341.276.750,00	16.028.978.962,50
COGS	3.396.150.000,00	5.860.056.825,00	8.790.085.237,50	13.624.632.118,125,00
% of Revenues	85%	85%	85%	85%
- COGS	2.885.727.500,00	1.034.127.675,00	1.551.191.512,50	2.404.346.844,375,00
EBIT	509.422.500,00	1.034.127.675,00	1.551.191.512,50	2.404.346.844,375,00
Tax Rate	30%	30%	30%	30%
EBIT (1-t)	356.595.750,00	723.889.372,50	1.085.834.058,75	1.683.042.791,062,50
+ Depreciation	127.652.000,00	215.731.880,00	280.451.444,00	364.586.877,20
- Capital Expenditures	410.993.000,00	694.578.170,00	902.951.621,00	1.173.837.107,30
- Changes in WC	149.669.000,00	215.523.360,00	258.628.032,00	310.353.638,40
= FCFF	356.162.740,00	723.195.002,850,00	1.084.952.930,541,00	1.681.923.187.194,00
Cost of Equity	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%
Proportion of Equity	55,82%	47,00%	47,00%	47,00%
After tax Cost of Debt	12,60%	12,60%	12,60%	12,60%
Proportion of Debt	44,18%	53,00%	53,00%	53,00%
Cost of Capital	15,61%	15,14%	15,14%	15,14%
Cumulative WACC	115,61%	153,27%	176,47%	203,18%
Present Value	308.061.201.438,38	471.852.841.902,91	614.813.470.719,59	827.769.577.068,50
Value of Firm	2.597.142.393.410,69			
Value per share	5.160,21			