



**ANALISIS PENILAIAN HARGA WAJAR SAHAM
PT. INDOSAT, Tbk
TERKAIT RENCANA *BUYBACK* OLEH
PEMERINTAH**



UNIVERSITAS
MERCU BUANA
LAMSAR SITANGGANG

55112120287

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MERCU BUANA
2015**



**ANALISIS PENILAIAN HARGA WAJAR SAHAM
PT. INDOSAT, Tbk
TERKAIT RENCANA *BUYBACK* OLEH
PEMERINTAH**



Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Menyelesaikan Program Pascasarjana
MERCU BUANA
Program Studi Magister Manajemen

LAMSAR SITANGGANG

55112120287

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MERCU BUANA
2015**

LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Analisis Penilaian Harga Wajar Saham PT. Indosat, Tbk Terkait
Rencana *Buyback* Oleh Pemerintah

Bentuk Tesis : Riset Bisnis

Nama : Lamsar Sitanggang

Nim : 55112120287

Program : Pascasarjana Program Magister Manajemen

Tanggal : May 2015



UNI **Pembimbing Utama**
MERCU BUANA
Zmeum to m

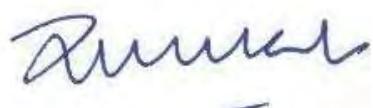
Bambang Santoso Marsoem, Ph.D

Direktur Program Pascasarjana



Prof. Dr. Didik J. Rachbini

**Ketua Program Studi
Magister Manajemen**



Dr. Augustina Kurniasih, ME

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa semua pernyataan dalam Tesis ini :

Judul : Analisis Penilaian Harga Wajar Saham PT. Indosat, Tbk Terkait Rencana *Buyback* Oleh Pemerintah

Bentuk Tesis : Riset Bisnis

Nama : Lamsar Sitanggang

Nim : 55112120287

Program : Pascasarjana Program Magister Manajemen

Tanggal : May 2015

Merupakan hasil penelitian dan merupakan karya saya sendiri dengan bimbingan Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan surat keputusan Program Studi Magister Managemen Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana.

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

Jakarta, 24, Mei, 2015



Lamsar Sitanggang

KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas kasih karunia dan berkatNya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul “Analisis Penilaian Harga Wajar Saham PT. Indosat, Tbk Terkait Rencana *Buyback* Oleh Pemerintah”. Tesis ini merupakan syarat dalam menyelesaikan pendidikan Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana, Jakarta.

Tesis ini tidak lepas dari bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak dan pada kesempatan ini penulis hendak mengucapkan terima kasih kepada semua pihak, terutama kepada yang terhormat :

1. Bapak Dr. Ir. Arissetyanto Nugroho, MM selaku Rektor Universitas Mercu Buana, Jakarta.
2. Ibu Dr. Augustina Kurniasih, ME selaku ketua program Pascasarja Magister Manajemen Universitas Mercu Buana Jakarta.
3. Bapak Bambang Santoso Marsoem, Ph.D selaku dosen pembimbing utama dalam penulisan tesis ini, Terima kasih atas bimbingan, arahan dan masukannya, pemberian semangat dan kesabarannya hingga terselesaiya tesis ini.
4. Ibu Prof. Dr. Wiwik Utami, Ak., MS., CA selaku dosen penelaah dalam penulisan tesis ini, terima kasih atas arahan dan masukan dalam penggerjaan tesis ini.

5. Bapak Dr. R. Eddy Nugroho, MM selaku Ketua Sidang Tesis dan Pengudi pada ujian Tesis, terima kasih atas arahan dan masukan dalam penggerjaan tesis ini.
6. Bapak Dr. Dudi Rusdianto, SE, M.Si selaku dosen pengudi pada ujian Tesis, terima kasih atas arahan dan masukan dalam penggerjaan tesis ini.
7. Seluruh Dosen Program Studi Magister Manajemen yang telah membekali pengetahuan kepada penulis selama menempuh pendidikan di Program Pascasarja Magister Manajemen Universitas Mercu Buana Jakarta.
8. Seluruh staff administrasi Program Pascasarjana atas bantuannya dalam hal administrasi selama menempuh studi di Universitas Mercu Buana Jakarta.
9. Kedua orang tua penulis, T. Sitanggang dan M. Siboro atas dukungan, doa dan pemberian semangat hingga dapat menyelesaikan pendidikan Program Pascasarja Magister Manajemen Universitas Mercu Buana Jakarta.
10. Kakak dan Adik Penulis, Junianto Sitanggang, ST dan Falentina Sitanggang atas doa, dukungan, dan semangat yang diberikan selama menyelesaikan tesis ini.
11. R. Anita Purba, Amd.Ab, S.Ked atas doa, dukungan dan kesabarannya yang diberikan kepada penulis selama menyelesaikan Tesis ini.
12. Rekan mahasiswa/i Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Mercu Buana angkatan 22 atas semangat, saran dan masukannya selama menyusun tesis ini.

Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang tak dapat ditulis satu persatu atas bantuannya baik langsung maupun tidak langsung dalam membantu penulis menyelesaikan tesis ini. Penulis menyadari bahwa Tesis ini jauh dari sempurna, untuk itu pada kesempatan ini penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi perbaikan penulisan dan penelitian dimasa yang akan datang. Penulis juga memohon maaf atas segala kekurangan dan harapannya karya tulis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Jakarta, Mei 2015

Penulis



DAFTAR ISI

ABSTRACT	i
ABSTRAK	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN.....	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Identifikasi Masalah.....	5
1.3. Rumusan Masalah	6
1.4. Batasan Masalah.....	6
1.5. Tujuan, Manfaat dan Kegunaan.....	6
BAB II. DESKRIPSI PERUSAHAAN.....	8
2.1. Sejarah PT. Indosat, Tbk.....	8
2.2. Visi, Misi dan Nilai dasar PT. Indosat, Tbk.....	10
2.2.1Visi.....	10
2.2.2 Misi.....	10
2.2.3 Nilai Dasar Perusahaan	11
2.3. Produk PT. Indosat, Tbk	11

2.3.1.Jasa Seluler.....	13
2.3.2.Jasa MIDI.....	18
2.3.3.Jasa Telekomunikasi Tetap.....	19
2.4. Struktur Organisasi	21
2.5. Sumber Daya Manusia	23
BAB III. KAJIAN PUSTAKA.....	26
3.1. Teori Nilai dan Harga.....	26
3.2. <i>Undervalue, Overvalue</i> dan <i>At</i>	26
3.3. <i>Agency Theory</i>	27
3.4. Efisiensi Pasar (<i>Market Efficiency</i>)	27
3.5. Nilai Wajar.....	28
3.6. Pendekatan dalam penilaian saham	29
3.7. Metode <i>Free Cash Flow To Equity Discount</i> (FCFE).....	30
3.8. <i>Dividend Discount Model</i>	31
3.9. <i>Capital Asset Pricing Model</i>	32
3.10. <i>Residual Income Model</i>	33
3.11. Metode <i>Relative Valuation</i>	33
3.12. Penelitian Terdahulu	34
3.13. Kerangka Pemikiran.....	37
BAB IV. METODE PENELITIAN	39
4.1. Objek Penelitian	39
4.2. Desain Penelitian.....	39
4.3. Metode <i>Dividend Discount Model</i>	40
4.4. Metode <i>Free Cash Flow To Equity Model</i> (FCFE).....	41
4.5. Metode <i>Relative Valuation</i>	42

4.6. Metode <i>Residual Income Model</i>	42
4.7. Rekonsiliasi Nilai	43
BAB V. HASIL DAN ANALISIS.....	44
5.1. Perekonomian Indonesia	44
5.2. Industri Telekomunikasi Indonesia.....	45
5.3. Perhitungan Estimasi Nilai Wajar Saham PT Indosat, Tbk	46
5.3.1. Metode <i>Free Cash Flow To Equity Model</i> (FCFE)	46
5.3.1.1. Periode Proyeksi Laporan Keuangan PT Indosat,Tbk	47
5.3.1.2. Estimasi Tingkat Pertumbuhan PT. Indosat, Tbk	47
5.3.1.3. Proyeksi Laporan Keuangan PT Indosat, Tbk.....	49
5.3.1.4. Proyeksi <i>Free Cash Flow To Equity</i>	51
5.3.1.5. Estimasi Biaya Modal (Cost OF Capital) PT Indosat, Tbk	52
5.3.1.6 Estimasi Nilai Wajar Saham PT Indosat, Tbk.....	54
5.3.2. Metode <i>Relative Valuation</i>	55
5.3.2.1 Penentuan Perusahaan Pembanding	55
5.3.2.2 Penentuan Faktor Pengali.....	56
5.3.2.3 Estimasi Besaran Faktor Multiple/Pengali	57
5.3.1.4 Estimasi Nilai Wajar Ekuitas.....	58
5.3.3. Metode <i>Gordon Growth Model</i>	58
5.3.3.1 Estimasi <i>Cost Of Equity</i>	59
5.3.3.2 Estimasi Tingkat Pertumbuhan (<i>Growth</i>)	59
5.3.3.3 Estimasi Nilai Wajar Saham PT. Indosat, Tbk.....	60
5.3.4. Metode <i>Residual Income Model</i>	61
5.3.5. Rekonsiliasi Nilai	62
BAB VI. KESIMPULAN.....	65

6.1. Kesimpulan	65
6.2. Saran.....	66
DAFTAR PUSTAKA	67
LAMPIRAN	70
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	106



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Pendapatan Per Produk PT Indosat	13
Tabel 2.2. Pendapatan Jasa Selular PT Indosat.....	17
Tabel 2.3. Pendapatan Jasa Telekomunikasi Tetap PT Indosat	20
Tabel 5.1. Proyeksi Pendapatan Bersih Tahun 2013 – 2018	49
Tabel 5.2. Perhitungan <i>Free Cash Flow To Equity</i>	52
Tabel 5.3. Estimasi Nilai Wajar Ekuitas PT Indosat, Tbk	55
Tabel 5.4. Rekonsiliasi Nilai.....	63



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 ROA dan ROE PT Indosat 2008 – 2013	3
Gambar 2.1 Struktur Organisasi Grup Perusahaan PT Indosat.....	21
Gambar 2.2 Struktur Manajemen PT Indosat	21
Gambar 3.1 Kerangka Pemikiran Penelitian.....	38



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Laporan Laba Rugi PT. Indosat, Tbk Tahun 2008 - 2012.....	70
Lampiran 2. Laporan Keuangan Konsolidasi PT. Indosat, Tbk Tahun 2008 - 2012	73
Lampiran 3. Pertumbuhan Penjualan Bersih PT. Indosat, Tbk Tahun 2008 -2012	76
Lampiran 4. Proyeksi Laporan Laba Rugi PT. Indosat, Tbk Tahun 2013 - 2018.....	77
Lampiran 5. Laporan Perubahan Ekuitas PT. Indosat, Tbk Tahun 2013 - 2018.....	79
Lampiran 6. Proyeksi Laporan Keuangan Konsolidasi PT. Indosat, Tbk Tahun 2012 - 2018	80
Lampiran 7. Hasil Perhitungan FCFE PT. Indosat, Tbk.....	82
Lampiran 8. Ringkasan Laporan Keuangan PT. Indosat, Tbk.....	83
Lampiran 10. Laporan Keuangan Konsolidasi PT. Telkom, Tbk Tahun 2008 - 2013.....	84
Lampiran 9. Laporan Laba Rugi PT. Telkom, Tbk Tahun 2008 - 2013	87
Lampiran 11. Pertumbuhan Penjualan Bersih PT. Telkom, Tbk Tahun 2008 -2012	89
Lampiran 12. Ringkasan Laporan Keuangan PT. Telkom, Tbk	90
Lampiran 13. Laporan Laba Rugi PT. XL Axiata, Tbk Tahun 2008 - 2013	91
Lampiran 14. Laporan Keuangan Konsolidasi PT. XL Axiata, Tbk Tahun 2008 - 2013.....	93
Lampiran 15. Pertumbuhan Penjualan Bersih PT. XL Axiata, Tbk Tahun 2008 - 2012.....	95
Lampiran 16. Ringkasan Laporan Keuangan PT. XL Axiata, Tbk.....	96
Lampiran 17. Kinerja Keuangan Perusahaan Pembanding.....	97
Lampiran 18. Perhitungan PER, PBV dan P/S Ratio.....	98
Lampiran 19. Estimasi Nilai Wajar Ekuitas Metode <i>Relative Valuation</i>	99
Lampiran 20. Pertumbuhan Dividend PT. Indosat, TBk Tahun 2008 - 2013	100

Lampiran 21. Estimasi Nilai Wajar Saham Metode <i>Gordon Growth Model</i>	101
Lampiran 22. Estimasi Nilai Wajar Saham Metode <i>Residual Income Model</i>	102
Lampiran 23. Penelitian Terdahulu.....	103

