



**PENILAIAN HARGA WAJAR SAHAM  
(STUDI KASUS: PERUSAHAAN PUPUK DI INDONESIA)**



UNIVERSITAS  
MERCU BUANA  
**ZURAEDAH**  
**55112120026**

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS MERCU BUANA  
2016**



**PENILAIAN HARGA WAJAR SAHAM  
(STUDI KASUS: PERUSAHAAN PUPUK DI INDONESIA)**

**TESIS**

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

**UNIVERSITAS  
MERCU BUANA**  
**ZURAEDAH**  
**55112120026**

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS MERCUBUANA  
2016**

**LEMBAR PENGESAHAN**

Judul Tesis : Penilaian Harga Wajar Saham  
(Studi Kasus: Perusahaan Pupuk di Indonesia)

Bentuk Tesis : Penelitian

Nama : Zuraedah

NIM : 55112120025

Program : Magister Manajemen

Tanggal : 10 September 2016

Dosen Pembimbing,



(Dr. Yudhi Herliansyah, Ak., M.Si., CA, CSRA, CPAI)

UNIVERSITAS

MERCU BUANA

Mengetahui

Mengesahkan

Direktur Program Pascasarjana

Ketua Program Studi Magister Manajemen



(Prof. Dr. Didik J. Rachbini)



(Dr. Augustina Kurniasih, ME.)

## PERNYATAAN

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

Judul : Penilaian Harga Wajar Saham  
(Studi Kasus: Perusahaan Pupuk di Indonesia)  
Bentuk Tesis : Penelitian  
Nama : Zuraedah  
NIM : 55112120025  
Program : Magister Manajemen  
Tanggal : 10 September 2016

Merupakan hasil studi penelitian, sebagai karya sendiri dengan bimbingan Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan Surat Keputusan Program Studi Magister Manajemen 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, 10 September 2016



( Zuraedah )

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah. Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “**Penilaian Harga Wajar Saham (Studi Kasus: Perusahaan Pupuk di Indonesia)**”.

Tesis ini disusun dalam rangka memenuhi syarat untuk menyelesaikan dan memperoleh gelar Master Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana.

Penelitian terhadap tesis ini bertujuan: (1) melakukan perhitungan nilai saham PT XYZ dan (2) melakukan analisa kelayakan atas akuisisi saham PT XYZ.

Tesis ini dapat penulis selesaikan dengan bantuan dan dukungan serta dorongan berbagai pihak, dan pada kesempatan ini perkenankanlah penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang tulus dan dalam terutama kepada:

1. Dr. Yudi Herliansyah, SE., Ak., M.Si., CA. selaku Dosen Pembimbing. Berjuta-juta terima kasih dan permohonan maaf dari penulis yang telah dengan sabar dan pengertian memberikan waktunya untuk membimbing dan memberi dukunngan positif selama proses penyelesaian tesis.
2. Dr. Indo Yama Nasarudin, SE., MAB. selaku Dosen Penelaah dalam seminar tesis yang telah memberikan saran dan masukan untuk hasil tesis yang lebih baik.

3. Dr. Augustina Kurniasih, ME. selaku Ketua Sidang Tesis yang telah memberikan saran, masukan, dan motivasi agar tesis yang dibuat menjadi lebih baik.
4. Dr. Harnovinsyah selaku Dosen Penguji Sidang Tesis yang telah memberikan saran, masukan, dan motivasi agar tesis yang dibuat menjadi lebih baik.
5. Bapak/Ibu Dosen pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Mercu Buana yang telah memberikan ilmu serta bimbingan selama penulis mengikuti perkuliahan S2.
6. Ibunda tercinta dan tersayang, orang terbaik sepanjang hidup penulis yang sangat penulis hormati dan cintai, yang telah memberi dukungan, semangat dan doa yang tak terputus. Dan untuk Almarhum Ayahanda tercinta, harapan, nasihat dan ajaran Ayahanda selalu abdi dan terpatri dalam hati dan pikiran penulis.
7. Direksi dan Staf PT PABC yang telah memberikan dukungan dan data untuk penelitian ini.
8. Mba Evy yang telah membantu dalam pengerjaan tesis ini, thanksss banget Mba atas supportnya.
9. Ibu Manik selaku atasan penulis yang selalu memberikan wejangan setiap pagi di kantor, hayoo semangat Zur...
10. Sahabat-sahabat penulis yang telah memberikan motivasi, Mba Wid, Mba Rian, Mba Wenn, Mba Sarah, Mba Fida, Rini, Yuli, Sheila terima kasih atas bantuan dan dukungannya.

11. Rekan-rekan Program Studi Magister Manajemen Universitas Mercu Buana yang banyak memberikan inspirasi dan pengalaman sehingga memperkaya ilmu yang diperoleh dari perkuliahan dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu, yang telah memberikan segala bantuan kepada penulis selama mengikuti pendidikan dan penyelesaian penyusunan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna dan masih memerlukan perbaikan dan penyempurnaan, oleh karena itu semua kritik dan saran yang bersifat membangun akan penulis terima dengan senang hati sebagai usaha penyempurnaan tesis ini.

Jakarta, September 2016

Penulis



UNIVERSITAS  
MERCU BUANA

Zuraedah

## DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRACT.....	i
ABSTRAK.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Identifikasi Masalah.....	7
1.3. Rumusan Masalah.....	8
1.4. Maksud dan Tujuan Penelitian.....	8
1.5. Manfaat dan Kegunaan Penelitian.....	9
<b>BAB II DISKRIPSI PERUSAHAAN.....</b>	<b>10</b>
2.1. PT PABC.....	10



2.1.1.	Sejarah Perusahaan.....	10
2.1.2.	Visi dan Misi Perusahaan.....	11
2.1.3.	Budaya Perusahaan.....	12
2.1.4.	Maksud dan Tujuan Perusahaan.....	13
2.1.5.	Lingkup dan Bidang Usaha.....	13
2.1.6.	Strategi Perusahaan.....	16
2.1.7.	Sumber Daya Manusia.....	17
2.1.8.	Kinerja Perusahaan.....	18
2.2.	PT XYZ.....	19
2.2.1.	Sejarah Perusahaan.....	19
2.2.2.	Visi dan Misi Perusahaan.....	20
2.2.3.	Budaya Perusahaan.....	21
2.2.4.	Maksud dan Tujuan Perusahaan.....	21
2.2.5.	Lingkup dan Bidang Usaha.....	22
2.2.6.	Strategi Perusahaan.....	22
2.2.7.	Sumber Daya Manusia.....	23
2.2.8.	Kinerja Perusahaan.....	23
2.3.	Pengambilalihan Saham dan Pengalihan Pabrik/Rencana Perusahaan.	26
2.3.1.	Pengalihan Pabrik.....	26
2.3.2.	Pembelian Saham.....	28

### **BAB III KAJIAN PUSTAKA DAN KAJIAN PENELITIAN**

<b>TERDAHULU.....</b>	<b>30</b>
3.1. Analisa Industri.....	33
3.2. Analisa Keuangan.....	35
3.3. Analisa SWOT.....	41
3.4. Perhitungan Penilaian Saham.....	43
3.4.1. <i>Discounted Cash Flow Model</i> .....	44
3.4.2. <i>Dividend Discount Model</i> .....	46
3.4.3. <i>Metode Relative Valuation</i> .....	47
3.5. Penelitian Terdahulu.....	47
3.6. Kerangka Pemikiran.....	49
<b>BAB IV METODE PENELITIAN.....</b>	<b>51</b>
4.1. Jenis Disain Penelitian.....	51
4.2. Ruang Lingkup.....	52
4.3. Lokasi Penelitian.....	52
4.4. Pendekatan Penelitian dan Analisis Data.....	53
4.5. Jenis dan Sumber Data.....	54
4.6. Teknik dan Pengumpulan Data.....	54
4.7. Teknik Analisis Data.....	57
<b>BAB V ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>70</b>
5.1. Analisis Industri Amoniak menurut Porter Five Forces Model.....	70
5.1.1. Kondisi Umum Perekonomian Dunia.....	70
5.1.2. Lingkungan Makro Indonesia.....	71

5.1.3. Hasil Analisis Industri.....	74
5.2. Analisis Keuangan Perusahaan.....	82
5.3 Analisis SWOT Industri Amoniak.....	85
5.4. Penilaian Saham PT XYZ.....	90
<b>BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>97</b>
6.1. Kesimpulan.....	97
6.2. Saran.....	98
DAFTAR PUSTAKA.....	99
LAMPIRAN.....	102
RIWAYAT HIDUP.....	133



## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1.: Produk Utama.....	16
Tabel 2.2.: Komposisi Karyawan.....	17
Tabel 2.3.: Nilai Pendapatan.....	18
Tabel 2.4.: Laporan Posisi Keuangan.....	24
Tabel 2.5.: Laporan Laba Rugi Komprehensif.....	25
Tabel 4.1.: Indikator Ancaman Pemain Baru.....	59
Tabel 4.2.: Indikator Ancaman Produk Pengganti.....	60
Tabel 4.3.: Indikator Daya Tawar Pembeli.....	60
Tabel 4.4.: Indikator Daya Tawar Sebagai Pemasok.....	60
Tabel 4.5.: Indikator Ancaman <i>Competitor</i> .....	60
Tabel 5.1.: Indikator Ekonomi Indonesia.....	71
Tabel 5.2.: Nilai Indikator Ancaman Pemain Baru.....	78
Tabel 5.3.: Nilai Indikator Ancaman Produk Pengganti.....	79
Tabel 5.4.: Nilai Indikator Daya Tawar Pembeli.....	79
Tabel 5.5.: Nilai Indikator Ancaman Pemasok.....	80
Tabel 5.6.: Nilai Indikator Ancaman <i>Competitor</i> .....	80
Tabel 5.7.: Hasil Analisis Five Porters.....	81
Tabel 5.8.: Rasio Likuiditas.....	82
Tabel 5.9.: Rasio Solvabilitas.....	82

Tabel 5.10.: Rasio Aktivitas.....	83
Tabel 5.11.: Rasio Profitabilitas.....	84
Tabel 5.12.: Strategi Matrix SWOT.....	85
Tabel 5.13.: Identifikasi Faktor Internal.....	85
Tabel 5.14.: Identifikasi Faktor Eksternal.....	86
Tabel 5.15.: Hasil Identifikasi Faktor Internal dan Eksternal.....	86
Tabel 5.16.: Hasil Perhitungan Analisis Fuzzy SWOT.....	87
Tabel 5.17.: Hasil Pemetaan Matrik Fuzzy SWOT.....	88
Tabel 5.18.: Indikator FIF.....	88
Tabel 5.19.: Indikator FEF.....	89
Tabel 5.20.: Matrik Fuzzy SWOT.....	89
Tabel 5.21.: <i>Unlevered</i> Beta.....	92
Tabel 5.22.: Biaya Hutang.....	92
Tabel 5.23.: Biaya Modal.....	93
Tabel 5.24.: <i>Relevered</i> Beta.....	93
Tabel 5.25.: <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (WACC).....	94

**DAFTAR GAMBAR**

	Halaman
Gambar 1.1.: Proyeksi Penduduk Indonesia.....	2
Gambar 3.1.: Porter Five Forces Model.....	34
Gambar 4.1.: Porter Five Forces Model of Competition.....	59
Gambar 5.1.: SWOT.....	87



## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1.: Kuisisioner dan Hasil Porter Five Forces Model.....	102
Lampiran 2.: a. Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2014 & 2013.....	106
b. Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2013 & 2012.....	111
c. Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2012 & 2011.....	115
d. Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2010 & 2009.....	120
Lampiran 3.: a. Kuisisioner SWOT.....	124
b. Data Input Responden dan Hasil Rata-Rata Responden.....	128
c. Hasil Perhitungan Bobot.....	129
d. Hasil Perhitungan Pemetaan Matrik Fuzzy SWOT.....	130
e. Hasil Perhitungan Data Input Internal dan Eksternal dikali Bobot.....	131
Lampiran 4.: Perhitungan Nilai Pasar Wajar Saham PT XYZ.....	132