



**ANALISIS NILAI INTRINSIK PT CHAROEN POKPAND
INDONESIA Tbk MENGGUNAKAN *PRICE EARNING RATIO*,
DIVIDEND DISCOUNT MODEL, DAN *FREE CASH FLOW TO
EQUITY MODEL***

TESIS

**UNIVERSITAS
MERCU BUANA**

**SUTEJO
55112120296**

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



**ANALISIS NILAI INTRINSIK PT CHAROEN POKPAND
INDONESIA Tbk MENGGUNAKAN *PRICE EARNING RATIO*,
DIVIDEND DISCOUNT MODEL, DAN *FREE CASH FLOW TO
EQUITY MODEL***

TESIS

Diajukan sebagai Satu Syarat Untuk Menyelesaikan
Program Magister Manajemen

**UNIVERSITAS
MERCU BUANA**

**SUTEJO
55112120296**

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

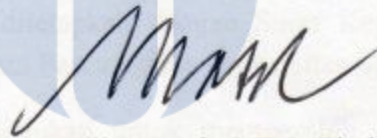
LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Analisis Nilai Intrinsik PT Charoen Pokpand Indonesia Tbk Menggunakan *Price Earning Ratio, Dividend Discount Model, dan Free Cash Flow To Equity Model*”.

Bentuk Tesis : Penelitian Bisnis.
Nama : Sutejo.
Nim : 55112120296.
Program : Magister Manajemen.
Tanggal :

Mengesahkan

Pembimbing Utama



(Matrodji Mustafa, MBA, Ph.d)

UNIVERSITAS

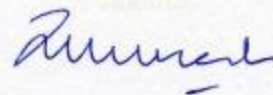
MERCU BUANA

Direktur Program Pascasarjana

Ketua Program Studi Magister Manajemen



(Prof. Dr. Didik J Rachbini)



(Dr. Augustina Kurniasih, ME)

PERNYATAAN

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

Judul : Analisis Nilai Intrinsik PT Charoen Pokpand Indonesia Tbk Menggunakan *Price Earning Ratio, Dividend Discount Model, dan Free Cash Flow To Equity Model*".

Bentuk Tesis : Penelitian Bisnis.
Nama : Sutejo.
Nim : 55112120296.
Program : Magister Manajemen.
Tanggal :

Merupakan hasil penelitian dan merupakan karya saya sendiri dengan bimbingan Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan Surat Keputusan Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana Jakarta.

Tesis 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.

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

Jakarta, Maret 2015



(Sutejo)

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji dan syukur ke hadirat Allah SWT serta atas segala rahmat dan karunia-Nya pada penulis, akhirnya penulis dapat menyelesaikan penyusunan Tesis yang berjudul : Analisis Nilai Intrinsik PT Charoen Pokpand Indonesia Tbk Menggunakan *Price Earning Ratio, Dividend Discount Model, dan Free Cash Flow To Equity Model*”.

Tesis ini ditulis dalam rangka memenuhi sebagian persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen di Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana Jakarta. Penulis menyadari bahwa Tesis ini dapat diselesaikan berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang secara langsung dan tidak langsung memberikan kontribusi dalam menyelesaikan karya ilmiah ini. Secara khusus pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada : Bapak Matrodji Mustafa, MBA, P.hd, sebagai dosen pembimbing yang telah membimbing dan mengarahkan penulis selama penyusunan Tesis ini dari awal hingga Tesis ini dapat diselesaikan. Penulis juga berterimakasih kepada Dr. Rudi Herliansyah, selaku penguji pada Seminar Proposal, Bapak. Dr Dudi Rudianto, Msi selaku Penguji pada Ujian Tesis, Prof. Dr. Didik J Rachbini, Direktur Program Pascasarjana, beserta segenap jajarannya yang telah berupaya meningkatkan situasi kondusif di Fakultas.

Tak lupa penulis berterimakasih kepada Ketua Program studi Ibu. Dr. Augustina Kurniasih, ME, Demikian juga penulis menyampaikan terimakasih kepada seluruh dosen dan staff administrasi Prodi Magister Manajemen, termasuk rekan-rekan mahasiswa yang telah menaruh simpati dan bantuan sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis ini. Akhirnya penulis mengucapkan terimakasih kepada orang tua dan saudara-saudara saya yang dengan penuh kasih sayang dan sabar mendorong penulis untuk menyelesaikan karya ilmiah ini. Kiranya hasil penulisan ini dapat memberikan sumbangsih dalam masalah investasi saham di pasar modal.

Jakarta, Maret 2015
Penulis

Sutejo

DAFTAR ISI

ABSTRACT	i
ABSTRAK	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR RUMUS	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	4
1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat dan Kegunaan Penelitian.....	5
BAB II DESKRIPSI (OBYEK PENELITIAN)	
2.1 Industri Perunggasan di Indonesia	7
2.2 Deskripsi Perusahaan Charoen Pokpand Tbk	7
2.3 Sumber Daya Industri	8
2.4 Tantangan Industri Perunggasan	9
BAB III KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN	
3.1 Analisis Fundamental	11
3.2 Makro Ekonomi	11
3.2.1 Tingkat Inflasi.....	12
3.2.2 Produk Domestik Bruto	12

3.2.3	Suku Bunga.....	13
3.2.4	Nilai Tukar Mata Uang	13
3.3	Analisis Industri	14
3.3.1	Analisis Kehidupan Industri.....	14
3.3.2	Analisis Kekuatan Bersaing <i>Porter's Five Force</i>	15
3.3.3	Analisis Sensifitas Siklus Industri	17
3.4	Analisis Laporan Keuangan Perusahaan.....	18
3.4.1	Analisis <i>Common Size</i>	19
3.4.2	Analisis Komparatif Laporan Keuangan	20
3.4.3	Analisis Rasio Keuangan.....	20
3.4.3.1	Rasio Likuiditas.....	20
3.4.3.2	Rasio Aktivitas	22
3.4.3.3	Rasio Solvabilitas	22
3.4.3.4	Rasio Profitabilitas	23
3.4.4	Analisis Prospektif.....	26
3.5	Harga Saham.....	26
3.6	Penilaian Saham.....	27
3.6.1	<i>Discounted Cash Flow Model</i>	29
3.6.2	<i>Relative Valuation</i>	32
3.6.2.1	<i>Dividend Discount Model</i>	33
3.6.2.2	<i>Price Earning Ratio</i>	33

BAB IV METODE PENELITIAN

4.1	Jenis Penelitian	35
4.2	Variabel Penelitian.....	35
4.3	Populasi Penelitian	38
4.4	Jenis dan Sumber Data	38
4.5	Metode Analisis Data	38
4.5.1	Analisis Makro Ekonomi.....	38
4.5.2	Analisis Industri.....	39
4.5.3	Analisis Perusahaan.....	39

4.5.3. 1 Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan.....	39
4.5.3. 2 Analisis Komponen <i>Income Statement</i>	40
4.5.3. 3 Analisis Rasio Keuangan Perusahaan	41
4.5.4 Penilaian Saham	41
4.5.4.1 Prosedur Penilaian Saham	41
4.5.4.2 Analisis Nilai Intrinsik	48

BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Analisis Perekonomian Indonesia.....	49
5.1.1 Produk Domestik Bruto (PDB)	49
5.1.2 Tingkat Inflasi	53
5.1.3 Suku Bunga	54
5.1.4 Nilai Tukar Rupiah	55
5.2 Analisis Industri.....	57
5.2.1 Analisis <i>Porter's Five Force</i>	60
5.2.1.1 Persaingan dalam Industri	60
5.2.1.2 Masuknya Pesaing Baru	61
5.2.1.3 Kekuatan Tawar-Menawar Pemasok.....	62
5.2.1.4 Kekuatan Tawar-Menawar Pembeli	62
5.2.1.5 Produk Substitusi	63
5.2.2 Pencapaian Penjualan Industri.....	64
5.2.3 Pertumbuhan Laba Industri	65
5.3 Analisis Perusahaan.....	66
5.3.1 Analisis Kinerja Keuangan PT Charoen Pokpand.....	66
5.3.2 Penguraian dan Perhitungan ROE.....	68
5.3.3 Analisis Komponen Laporan Laba-Rugi Sebagai <i>Percent Of Sales</i>	72
5.3.4 Analisis Komponen <i>Income Statement</i> PT Charoen Pokpand Dibandingkan dengan Industri	73
5.3.5 Analisis Rasio Keuangan PT Charoen Pokpand Dibandingkan dengan Industri	76

5.4	Valuasi Saham	79
5.4.1	Proyeksi Penjualan	79
5.4.2	Proyeksi <i>Income Statement</i> dan EPS	81
5.4.3	Estimasi Pertumbuhan Laba	83
5.4.4	Estimasi Tingkat Pengembalian yang Diminta oleh Investor (<i>Cost of Equity</i>).....	83
5.4.5	Perhitungan Nilai Intrinsik Menggunakan <i>P/E Ratio</i>	84
5.4.6	Perhitungan Nilai Intrinsik Menggunakan DDM	86
5.4.7	Perhitungan Nilai Intrinsik Menggunakan FCFE.....	87
5.4.8	Tingkat Perbedaan Nilai Intrinsik dengan Harga Saham yang Ditawarkan di Pasar	91
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN		
4.1	Kesimpulan.....	95
4.2	Saran	96
DAFTAR PUSTAKA		98
LAMPIRAN		102
DAFTAR RIWAYAT HIDUP		113

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

DAFTAR TABEL

Tabel 5.1. PDB Nasional Atas Dasar Harga yang Berlaku (triliun)	50
Tabel 5.2. Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.....	51
Tabel 5.3. PDB Atas Dasar Harga yang Berlaku Menurut Penggunaan.....	51
Tabel 5.4. Laju Pertumbuhan Sektor Pertanian terhadap PDB.....	52
Tabel 5.5. Kontribusi PDB Subsektor Pertanian.....	52
Tabel 5.6. Tingkat Inflasi Per Bulan	53
Tabel 5.7. Suku Bunga Per Bulan	55
Tabel 5.8. Nilai Tukar Rupiah	57
Tabel 5.9. Sumber Protein Hewani	58
Tabel 5.10. Konsumsi Produk Unggas, <i>Income per Capita</i> , Populasi Jiwa	58
Tabel 5.11. Penjualan untuk Industri Perunggasan Periode 2009-2013	64
Tabel 5.12. Pertumbuhan Laba dan Realisasinya dalam 5 Tahun Terakhir	65
Tabel 5.13. Ringkasan <i>Income Statement</i> PT Charoen Pokpand.....	66
Tabel 5.14. Ringkasan Neraca PT Charoen Pokpand	67
Tabel 5.15. Komponen untuk Perhitungan ROE PT Charoen Pokpand	69
Tabel 5.16. Komponen Perhitungan ROE dari 4 Perusahaan dalam Industri.....	69
Tabel 5.17. Ringkasan Komponen ROE untuk PT Charoen Pokpand	70
Tabel 5.18. Ringkasan Komponen ROE untuk Industri	70
Tabel 5.19. <i>Comment Size Income Statement</i> PT Charoen Pokpand.....	73
Tabel 5.20. Komponen <i>Income Statement</i> untuk Industri.....	75
Tabel 5.21. Prosentase Komponen <i>Income Statement</i> terhadap Penjualan untuk Charoen Pokpand dan Industri	76
Tabel 5.22. Rasio ROA dan Likuiditas untuk Charoen Pokpand dan Industri	77
Tabel 5.23. Kontribusi untuk Segmen Penjualan Produk PT Charoen Pokpand..	78
Tabel 5.24. Proyeksi Penjualan PT Charoen Pokpand untuk Tahun Depan.....	79
Tabel 5.25. Proyeksi <i>Income Statement</i> Tahun 2014	81
Tabel 5.26. Data <i>Retention Rate</i> dan ROE PT Charoen Pokpand dalam 5 Tahun	83

Tabel 5.27. Perhitungan Nilai Intrinsik Menggunakan P/E Ratio	
Pertumbuhan Konstan dengan <i>Required Return</i> ROE	85
Tabel 5.28. Perhitungan Nilai Intrinsik Menggunakan P/E Ratio	
Pertumbuhan Konstan dengan <i>Required Return</i> CAPM.....	85
Tabel 5.29. Perhitungan Nilai Intrinsik Menggunakan <i>Dividen Discounted</i>	
<i>Model</i> Pertumbuhan Konstan dengan <i>Required Return</i> ROE	87
Tabel 5.30. Perhitungan Nilai Intrinsik Menggunakan <i>Dividen Discounted</i>	
<i>Model</i> Pertumbuhan Konstan dengan <i>Required Return</i> CAPM.....	87
Tabel 5.31. Data Persiapan Perhitungan <i>Free Cash Flow</i>	88
Tabel 5.32. Data Untuk Perhitungan <i>Free Cash Flow</i>	89
Tabel 5.33. Ringkasan Data Untuk Perhitungan <i>Free Cash Flow</i>	89
Tabel 5.34. Perhitungan Nilai Intrinsik Menggunakan <i>Free Cash Flow</i>	
Pertumbuhan Konstan dengan <i>Required Return</i> ROE.....	90
Tabel 5.35. Perhitungan Nilai Intrinsik Menggunakan <i>Free Cash Flow</i>	
Pertumbuhan Konstan dengan <i>Required Return</i> CAPM	91
Tabel 5.36. Ringkasan Perhitungan Nilai Intrnsik dengan P/E, DDM, dan FCF .	92
Tabel 5.37. Rasio Perbedaan Nilai Intrinsik yang Dibandingkan dengan	
Harga Pasar.....	93

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1. Model <i>Porter's Five Force</i>	15
Gambar 4.1. <i>Topdown Analysis</i>	38
Gambar 5.1. Grafik Flukstuasi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar US.....	56
Gambar 5.2. Perbandingan GDP dan Konsumsi Ayam di Berbagai Negara.....	59



DAFTAR RUMUS

3.1. <i>Current Ratio</i>	21
3.2. <i>Quick Ratio</i>	21
3.3. <i>Inventory TurnOver</i>	22
3.4. <i>Total Assets Turnover</i>	22
3.5. <i>Debt to Equity Ratio</i>	23
3.6. <i>Debt to Assets Ratio</i>	23
3.7. <i>Return on Equity</i>	24
3.8. <i>Return on Asset</i>	24
3.9. <i>Profit Margin</i>	25
3.10. <i>Operating Profit Magin</i>	25
3.11. <i>Gross Profit Margin</i>	25
3.12. <i>FCFF</i>	29
3.13. <i>FCFF</i>	29
3.14. <i>Model FCFF Constant Growth</i>	29
3.15. <i>Model FCFF dengan Pertumbuhan Tidak Konstan untuk Valuasi</i>	30
3.16. <i>Model FCFF dengan Pertumbuhan Tidak Konstan untuk Valuasi</i>	30
3.17. <i>Model FCFE Constant Growth</i>	31
3.18. <i>Two Stage FCFE Model</i>	31
3.19. <i>Two Stage FCFE Model</i>	31
3.20. <i>Terminal Value</i>	31
3.21. <i>Three Stage FCFE Model</i>	32
3.22. <i>P/ E Ratio (constant growth)</i>	33
3.23. <i>P/ E Ratio (Pertumbuhan tidak konstan)</i>	34
4.1. <i>Dividen Dicounted Model (constant growth)</i>	35
4.2. <i>Profit Growth Rate</i>	36
4.3. <i>ROE</i>	39
4.4. <i>Cost of Equity CAPM</i>	42
4.5. <i>Levered Beta</i>	42

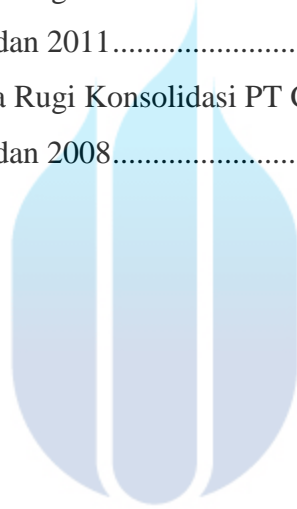
4.6. <i>Unlevered Beta</i>	42
4.7. EPS Tahun Depan Berdasarkan Estimasi <i>Income Statement</i>	44
4.8. EPS Tahun Depan Berdasarkan Pertumbuhan Industri	44
4.9. EPS Tahun Depan Berdasar Pertumbuhan Laba PT Charoen Pokpand	44
4.10. <i>P / E Ratio</i>	45
4.11. <i>P/ E Ratio (constant growth)</i>	45
4.12. <i>DDM Constant Growth</i>	45
4.13. Dividen Tahun Depan	46
4.14. <i>Free Cash Flow</i> Tahun Depan Per Saham <i>Constant Growth</i>	47
4.15. <i>Intrinsic Value Free Cash Flow</i>	47



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Neraca Konsolidasi PT Charoen Pokpan 2012 dan 2013.....	102
Lampiran 2. Neraca Konsolidasi PT Charoen Pokpan 2010 dan 2011.....	104
Lampiran 3. Neraca Konsolidasi PT Charoen Pokpan 2009 dan 2008.....	108
Lampiran 4. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Charoen Pokpan Tahun 2012 dan 2013.....	110
Lampiran 5. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Charoen Pokpan Tahun 2010 dan 2011.....	111
Lampiran 6. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Charoen Pokpan Tahun 2009 dan 2008.....	112



UNIVERSITAS
MERCU BUANA