



**ANALISIS VALUASI HARGA WAJAR SAHAM
PADA INDUSTRI ROKOK DI BEI**



**UNIVERSITAS
MERCUBUANA**

Nicky Yongkimandalan

55112120019

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



**ANALISIS VALUASI HARGA WAJAR SAHAM
PADA INDUSTRI ROKOK DI BEI**



TESIS

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

**UNIVERSITAS
MERCU BUANA**

**NICKY YONGKIMANDALAN
55112120019**

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

LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Analisis Valuasi Harga Wajar Saham Pada Industri Rokok Di
BEI.

Bentuk Tesis : Penelitian

Nama : Nicky Yongkimandalan

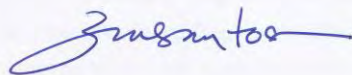
NIM : 5 5 1 1 2 1 2 0 0 1 9

Program : Magister manajemen

Tanggal :

Mengesahkan

Pembimbing Utama



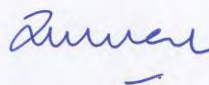
(Bambang Santoso Marsoem, Ph.D)

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 pernyataan dalam Tesis ini :

Judul : Analisis Valuasi Harga Wajar Saham Pada Industri Rokok Di BEI.

Bentuk Tesis : Penelitian

Nama : Nicky Yongkimandalan

NIM : 55112120019

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. 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.

Jakarta, 2015



(Nicky Yongkimandalan)

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji dan syukur kepada Tuhan YME serta atas segala rahmat dan karunia-Nya pada penulis, akhirnya penulis dapat menyelesaikan penyusunan Tesis yang berjudul : Analisis Valuasi Harga Wajar Saham Pada Perusahaan Rokok Di BEI.

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 berterima kasih kepada semua pihak yang secara langsung dan tidak langsung memberikan kontribusi dalam penyelesaian karya ilmiah ini. Secara khusus pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada: Bambang Santoso Marsoem, Ph.D sebagai dosen pembimbing yang telah membimbing dan mengarahkan penulis selama penyusunan Tesis ini dari awal hingga Tesis ini dapat diselesaikan. Penulis juga berterima kasih kepada Ketua Program Studi Magister Manajemen, Dr. Augustina Kurniasih, ME. Demikian juga penulis menyampaikan terima kasih kepada seluruh dosen dan staf administrasi Prodi Magister Manajemen, termasuk rekan-rekan mahasiswa yang telah menaruh simpati dan bantuan sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis ini. Akhirnya penulis mengucapkan terima kasih kepada Istriku tercinta (Christine) dan kedua orang tua yang penuh kasih sayang dan kesabarannya mendorong penulis untuk menyelesaikan karya ilmiah ini. Kiranya hasil penulisan ini dapat memberi sumbangsih dalam dunia pendidikan di tanah air.

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
<i>ABSTRACT</i>	i
ABSTRAK	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR RUMUS	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Identifikasi Masalah	5
1.3. Rumusan Masalah	6
1.4. Maksud dan Tujuan Penelitian	6
1.5. Manfaat dan Kegunaan Penelitian	7
BAB II. DESKRIPSI PERUSAHAAN	
2.1. Sejarah Singkat Perusahaan	8
2.1.1. PT. Gudang Garam Tbk	8
2.1.2. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	9
2.1.3. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk	10
2.2. Visi dan Misi Perusahaan	11
2.2.1. PT. Gudang Garam Tbk	11
2.2.2. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	11
2.2.3. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk	12
2.3. Produk dan Bidang Usaha Perusahaan	12

2.3.1. PT. Gudang Garam Tbk	12
2.3.2. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	13
2.3.3. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk	15

BAB III. KAJIAN PUSTAKA

3.1. Saham	16
3.1.1. Pengertian Saham	16
3.1.2. Jenis Saham	17
3.2. Penilaian Saham	18
3.3. <i>Efficient Market</i>	20
3.4. <i>Signaling Theory</i>	23
3.5. <i>Information Asymmetric</i>	25
3.6. <i>Event Study</i>	26
3.7. Pendekatan Valuasi Saham	27
3.7.1. <i>Discounted Cash Flow (DCF) Valuation</i>	27
3.7.1.1. <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i>	28
3.7.2. <i>Dividend Discount Model</i>	29
3.7.3. <i>Relative Valuation</i>	30
3.7.3.1. <i>Price Earnings Ratio (PER)</i>	32
3.7.4. <i>Abnormal Earnings (AE)</i>	33
3.8. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Valuasi	34
3.8.1. Estimasi Parameter Resiko	34
3.8.2. Estimasi Tingkat Pertumbuhan	39
3.8.3. Estimasi Arus Kas	41
3.9. Penelitian Terdahulu	42
3.10. Kerangka Pemikiran	45

BAB IV. METODE PENELITIAN

4.1. Jenis / Desain Penelitian	46
4.2. Populasi dan Sampel Penelitian	46
4.3. Jenis dan Sumber Data	47
4.4. Teknik Pengumpulan Data	47

4.5. Teknik Analisis Data	48
4.5.1. <i>Discounted Cash Flow</i> (DCF)	48
4.5.2. <i>Dividend Discount Model</i> (DDM)	52
4.5.3. <i>Relative Valuation</i>	54
4.5.4. <i>Abnormal Earnings</i>	54
4.5.5. Rata-rata Harmonis	55

BAB V. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1. Perkembangan Umum Industri Rokok di Indonesia	58
5.2. Analisa Kinerja Operasi Perusahaan Rokok di Indonesia	60
5.3. Estimasi Pertumbuhan	68
5.4. Estimasi <i>Cost of Equity</i>	70
5.5. Proyeksi Laporan Keuangan	72
5.6. Metode <i>Discounted Cash Flow</i> (DCF)	75
5.6.1. Proyeksi Free Cash Flow to Equity	75
5.6.2. Estimasi Nilai Wajar Saham	77
5.7. Metode <i>Dividend Discount Model</i> (DDM)	78
5.8. <i>Relative Valuation</i>	79
5.9. <i>Abnormal Earnings</i>	81
5.10. Rekonsiliasi Nilai	82
5.11. Harga Wajar dibandingkan dengan Harga Pasar Saham	83

BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan	87
6.2. Saran	89

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Perhitungan <i>cost of equity</i> untuk masing-masing perusahaan ...	52
Tabel 5.1	Perkembangan Penerimaan Pemerintah dari Cukai Rokok tahun 2007-2013	58
Tabel 5.2	Perkembangan Produksi Rokok Indonesia tahun 2007-2013 (Gabungan jenis SKT, SKM dan SPM)	59
Tabel 5.3	Laba Bersih Masing-masing Perusahaan (dalam jutaan rupiah) Periode tahun 2008-2013	63
Tabel 5.4	Pertumbuhan laba bersih PT. Gudang Garam Tbk Periode tahun 2008-2013	63
Tabel 5.5	Pertumbuhan laba bersih PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Periode tahun 2008-2013	64
Tabel 5.6	Pertumbuhan laba bersih PT. Bentoel Internasional Investama Tbk Periode tahun 2008-2013	64
Tabel 5.7	<i>Return On Equity</i> masing-masing perusahaan (dalam persentase) Periode tahun 2008-2013	66
Tabel 5.8	<i>Return On Asset</i> masing-masing perusahaan (dalam persentase) Periode tahun 2008-2013	67
Tabel 5.9	Perhitungan nilai wajar saham dengan metode <i>Price Earnings</i> <i>Ratio</i> PT. Gudang Garam Tbk	80

Tabel 5.10	Perhitungan nilai wajar saham dengan metode <i>Price Earnings Ratio</i> PT. Hanjaya Mandala sampoerna Tbk	80
Tabel 5.11	Perhitungan nilai wajar saham dengan metode <i>Price Earnings Ratio</i> PT. Bentoel Internasional Investama Tbk	80
Tabel 5.12	Rata-rata harmonis nilai harga wajar saham PT. Gudang Garam Tbk	82
Tabel 5.13	Rata-rata harmonis nilai harga wajar saham PT. Hanjaya Mandala sampoerna Tbk	83
Tabel 5.14	Rata-rata harmonis nilai harga wajar saham PT. Bentoel Internasional Investama Tbk	83
Tabel 5.15	Harga pasar rata-rata mingguan masing-masing saham periode 01 April – 30 Mei 2014 (Dalam Rupiah)	84
Tabel 5.16	Kondisi perbandingan harga wajar saham GGRM dengan harga pasarnya (Harga saham dalam rupiah)	85
Tabel 5.17	Kondisi perbandingan harga wajar saham HMSP dengan harga pasarnya (Harga saham dalam rupiah)	86
Tabel 5.18	Kondisi perbandingan harga wajar saham RMBA dengan harga pasarnya (Harga saham dalam rupiah)	86

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Grafik Pergerakan Harga Saham GGRM, HMSP dan RMBA tahun 2002 - 2013	59
Gambar 2. Grafik Penjualan Bersih GGRM, HMSP dan RMBA	61
Gambar 3. Grafik Pergerakan Laba Bersih GGRM, HMSP dan RMBA	65



DAFTAR RUMUS

Rumus 3.1	<i>Free Cash Flow to Equity</i>	28
Rumus 3.2	<i>Two Stage Growth FCFE Model</i>	29
Rumus 3.3	<i>Terminal value FCFE Model</i>	29
Rumus 3.4	Nilai per lembar saham	29
Rumus 3.5	<i>Gordon Growth Model</i>	30
Rumus 3.6	<i>Price Earnings Ratio (PER)</i>	32
Rumus 3.7	Nilai instrisik saham dengan <i>Abnormal Earnings Model</i>	33
Rumus 3.8	<i>Book Value of Equity</i> tahun sekarang	34
Rumus 3.9	<i>Cost of Equity</i>	36
Rumus 3.10	<i>Stock Return Regression</i>	37
Rumus 3.11	<i>Degree of Operating Leverage (DOL)</i>	38
Rumus 3.12	<i>Levered Beta</i>	38
Rumus 3.13	<i>Arithmetic Average</i>	40
Rumus 3.14	<i>Geometric Average</i>	40
Rumus 3.15	Pertumbuhan Fundamental Perusahaan	40
Rumus 4.1	<i>Gordon Growth Model</i>	53
Rumus 4.2	<i>Expected growth</i>	53
Rumus 4.3	<i>Abnormal Earnings</i>	55
Rumus 4.4	<i>Terminal Value abnormal earnings</i>	55
Rumus 4.5	Rata-rata Harmonis	56
Rumus 5.1	<i>Return On Equity</i>	65
Rumus 5.2	<i>Return On Asset</i>	66
Rumus 5.3	<i>Arithmetic Average</i>	68
Rumus 5.4	<i>Geometric Average</i>	68

Rumus 5.5	<i>Expected growth</i>	70
Rumus 5.6	<i>Cost of Equity</i>	70
Rumus 5.7	<i>Two Stage Growth FCFE Model</i>	75
Rumus 5.8	<i>Terminal value FCFE Model</i>	75
Rumus 5.9	<i>Free Cash Flow to Equity</i>	75
Rumus 5.10	<i>Abnormal Earnings</i>	81
Rumus 5.11	<i>Terminal Value abnormal earnings</i>	81
Rumus 5.12	<i>Rata-rata Harmonis</i>	82



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Laporan keuangan konsolidasi tahun 2008 – 2013 PT. Gudang Garam Tbk.
- Lampiran 2. Laporan keuangan konsolidasi tahun 2008 – 2013 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
- Lampiran 3. Laporan keuangan konsolidasi tahun 2008 – 2013 PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.
- Lampiran 4. Laporan laba rugi tahun 2008 – 2013 PT. Gudang Garam Tbk.
- Lampiran 5. Laporan laba rugi tahun 2008 – 2013 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
- Lampiran 6. Laporan laba rugi tahun 2008 – 2013 PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.
- Lampiran 7. Pertumbuhan penjualan bersih periode tahun 2008 – 2013 PT. Gudang Garam Tbk.
- Lampiran 8. Pertumbuhan penjualan bersih periode tahun 2008 – 2013 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
- Lampiran 9. Pertumbuhan penjualan bersih periode tahun 2008 – 2013 PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.
- Lampiran 10. Pertumbuhan pendekatan fundamental perusahaan periode tahun 2008 – 2013 PT. Gudang Garam Tbk.
- Lampiran 11. Pertumbuhan pendekatan fundamental perusahaan periode tahun 2008 – 2013 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
- Lampiran 12. Proyeksi pertumbuhan sales periode tahun 2014 – 2018.
- Lampiran 13. Proyeksi laporan laba rugi tahun 2014 – 2018 PT. Gudang Garam Tbk.

- Lampiran 14. Proyeksi laporan laba rugi tahun 2014 – 2018 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
- Lampiran 15. Proyeksi laporan laba rugi tahun 2014 – 2018 PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.
- Lampiran 16. Proyeksi perubahan ekuitas tahun 2014 – 2018 PT. Gudang Garam Tbk.
- Lampiran 17. Proyeksi perubahan ekuitas tahun 2014 – 2018 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
- Lampiran 18. Proyeksi perubahan ekuitas tahun 2014 – 2018 PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.
- Lampiran 19. Proyeksi laporan keuangan konsolidasi tahun 2014 – 2018 PT. Gudang Garam Tbk.
- Lampiran 20. Proyeksi laporan keuangan konsolidasi tahun 2014 – 2018 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
- Lampiran 21. Proyeksi laporan keuangan konsolidasi tahun 2014 – 2018 PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.
- Lampiran 22. Hasil perhitungan FCFE tahun 2014 – 2018 PT. Gudang Garam Tbk.
- Lampiran 23. Hasil perhitungan FCFE tahun 2014 – 2018 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
- Lampiran 24. Hasil perhitungan FCFE tahun 2014 – 2018 PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.
- Lampiran 25. Estimasi nilai wajar saham dengan metode FCFE – DCF PT. Gudang Garam Tbk.

- Lampiran 26. Estimasi nilai wajar saham dengan metode FCFE – DCF PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
- Lampiran 27. Estimasi nilai wajar saham dengan metode FCFE – DCF PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.
- Lampiran 28. Perhitungan harga wajar saham dengan metode Dividen Discount Model PT. Gudang Garam Tbk.
- Lampiran 29. Perhitungan harga wajar saham dengan metode Dividen Discount Model PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
- Lampiran 30. Estimasi nilai wajar saham dengan metode PER.
- Lampiran 30.1. PT. Gudang Garam Tbk
- Lampiran 30.2. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
- Lampiran 30.3. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk
- Lampiran 31. Perhitungan harga wajar saham dengan metode Abnormal Earnings PT. Gudang Garam Tbk.
- Lampiran 32. Perhitungan harga wajar saham dengan metode Abnormal Earnings PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
- Lampiran 33. Perhitungan harga wajar saham dengan metode Abnormal Earnings PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.
- Lampiran 34. Penelitian terdahulu.
- Lampiran 35. Kondisi harga wajar saham GGRM bila dibandingkan dengan harga pasarnya periode 01 April – 30 Mei 2014.
- Lampiran 36. Kondisi harga wajar saham HMSP bila dibandingkan dengan harga pasarnya periode 01 April – 30 Mei 2014.
- Lampiran 37. Kondisi harga wajar saham RMBA bila dibandingkan dengan harga pasarnya periode 01 April – 30 Mei 2014.