



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

**PENILAIAN HARGA WAJAR SAHAM
MENJELANG AKUISISI
PT. BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO) TBK
OLEH
PT. BANK MANDIRI (PERSERO) TBK
TESIS**

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

**ANDIAN SYAH
55112120313**

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

2015

LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Penilaian Harga Wajar Saham Menjelang Akuisisi PT. Bank
Tabungan Negara (Persero) Tbk oleh PT. Bank Mandiri
(Persero) Tbk.

Bentuk Tesis : Penelitian

Nama : Andian Syah

Program : Magister Manajemen

Tanggal : Pebruari 2015

Mengesahkan
UNIVERSITAS
MERCU BUANA

Dosen Pembimbing



(Dr. Agustinus Yohanes, MM.)

Direktur
Program Pascasarjana



Prof. Dr. Didik J. Rachbini

Ketua Program Studi
Magister Manajemen



Dr. Ir. 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 Menjelang Akuisisi PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk oleh PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.
Bentuk Tesis : Penelitian
Nama : Andian Syah
NIM : 55112120313
Program : Magister Manajemen
Tanggal : Pebruari 2015

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

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, Pebruari 2015



(Andian Syah)

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT atas rahmat, karunia, dan kasih sayangNyalah Tesis yang berjudul “Penilaian Harga Wajar Saham Menjelang Akuisisi PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk oleh PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk” ini dapat diselesaikan. Penulisan Tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen Program Pasca Sarjana konsentrasi Manajemen Keuangan pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana Jakarta.

Saya sebagai penulis meminta maaf jika dalam penulisan Tesis ini masih terdapat kesalahan dan kekeliruan. Untuk itu, saya berharap Tesis ini dapat memberikan manfaat ilmu pengetahuan kepada pembaca. Selain itu, dalam penulisan Tesis ini tidak terlepas dari nasehat, bimbingan, dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, saya sebagai penulis ingin menghaturkan ucapan terima kasih kepada :

1. Dr. Agustinus Yohanes, MM., sebagai Dosen Pembimbing yang telah sabar dan tulus mengajar dan membimbing penulis dalam menyelesaikan Tesis ini.
2. Bapak Matrodji Mustafa, M.BA., Ph.D, sebagai dosen penelaah dalam seminar tesis yang telah memberikan saran dan masukan untuk hasil Tesis yang lebih baik.
3. Dr. Augustina Kurniasih, ME sebagai Ketua Sidang Tesis yang telah memberikan saran, masukan dan motivasi agar Tesis yang dibuat menjadi lebih baik.
4. Dr. Bambang Santoso Marsoem, MM, selaku dosen penguji siding tesis yang telah memberikan saran, masukan, dan motivasi agar hasil Tesis menjadi lebih baik.
5. Para pengajar dan karyawan Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Mercubuana.
6. Kedua Orangtua dan Adik-adikku yang telah memberikan nasehat, motivasi serta doanya.

7. Rekan-rekan PT. Biotek Group yang telah memberikan motivasi dan fasilitas sehingga tesis ini dapat diselesaikan.
8. Teman-teman Mahasiswa Pascasarja Magister Manajemen Universitas Mercubuana Angkatan 2012 yang telah memberikan dukungan serta berjuang bersama sehingga dapat menyelesaikan studi Magister Manajemen ini dengan tepat waktu.
9. Semua pihak yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu yang ikut membantu dalam penyelesaian Tesis ini.

Akhir kata, semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan Rahmat dan Karunia-Nya dan membalas segala amal budi serta kebaikan pihak-pihak yang telah membantu saya dalam penyusunan Tesis ini dan semoga tulisan ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Jakarta, Pebruari 2015



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

Penulis

DAFTAR ISI

<i>ABSTRACT</i>	i
ABSTRAK	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	10
1.3 Rumusan Masalah	12
1.4 Maksud dan Tujuan Penelitian	12
1.5 Manfaat dan Kegunaan Penelitian	13
BAB II. DESKRIPSI PERUSAHAAN	
2.1 PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.....	14
2.1.1 Sejarah Perusahaan.....	14
2.1.2 Visi, Misi dan Budaya Perusahaan.....	15
2.1.3 Struktur Organisasi Perusahaan.....	15
2.1.4 Bidang Usaha Perusahaan	17
2.1.5 Pencapaian Perusahaan	18
2.2 PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	19

2.2.1	Sejarah Perusahaan	19
2.2.2	Visi, Misi dan Budaya Perusahaan	20
2.2.3	Pencapaian Perusahaan	37

BAB III. KAJIAN PUSTAKA

3.1	Akuisisi	23
3.2	Teori Asimetri Informasi	27
3.3	Efisiensi Pasar	28
3.4	<i>Event Study</i>	29
3.5	<i>Abnormal Return</i>	30
3.6	Return Saham	30
3.7	<i>Inbreng</i>	30
3.8	Teori nilai dan harga	31
3.9	Nilai Wajar dan Penilaian Saham.....	32
3.9.1	<i>Metode Free Cash Flow to Equity</i>	34
3.9.2	<i>Metode Relative Valuation</i>	38
3.9.3	<i>Metode Gordon Growth Model</i>	39
3.10	Penelitian Terdahulu	42
3.11	Kerangka Pemikiran.....	47
3.12	Hipotesa	51

BAB IV. METODE PENELITIAN

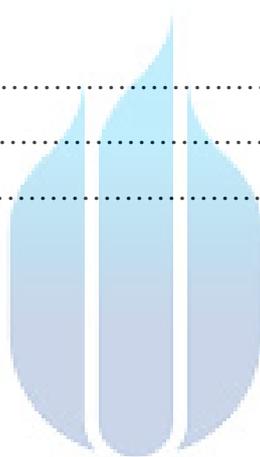
4.1	Jenis/ Desain Penelitian	52
4.2	Variabel Penelitian	52
4.2.1	<i>Market Adjusted Model</i>	53
4.2.2	Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	53
4.2.3	Uji Normalitas Data	54
4.2.4	Uji Beda	55
4.2.5	<i>Metode Free Cash Flow to Equity</i>	55
4.2.6	<i>Metode Relative Valuation</i>	61
4.2.7	<i>Metode Gordon Growth Model</i>	64

4.2.8 Rekonsiliasi Nilai	66
4.3 Jenis dan Sumber Data	68
4.4 Teknik Pengumpulan Data.....	68
4.5 Teknik Analisis Data	69

BAB V. HASIL DAN ANALISIS

5.1 Perekonomian Indonesia	70
5.2 Industri Perbankan.....	71
5.3 Kinerja Keuangan BTN dan Bank Mandiri	73
5.5.1 PT. Bank Tabungan Negara Tbk	73
5.5.2 PT. Bank Mandiri Tbk.....	75
5.4 Kinerja Saham BTN dan Bank Mandiri	79
5.4.1 PT. Bank Tabungan Negara Tbk	79
5.4.2 PT. Bank Mandiri Tbk	80
5.4.3 Perbandingan Saham BTN dan Bank Mandiri	81
5.4.4 Data Deskriptif Return Saham, Return Pasar dan <i>Abnormal Return</i>	85
5.4.5 Uji Beda T-test	86
5.5 Perhitungan Estimasi Nilai Wajar Saham.....	87
5.5.1 Metode <i>Free Cash Flow to Equity</i>	87
5.5.1.1 Penentuan Proyeksi Laporan Keuangan...87	
5.5.1.2 Estimasi tingkat pertumbuhan	88
5.5.1.3 Proyeksi Laporan Keuangan.....	91
5.5.1.4 Proyeksi <i>Free Cash Flow to Equity</i>	95
5.5.1.5 Estimasi Biaya Modal	97
5.5.1.6 Estimasi Nilai Wajar Saham.....	100
5.5.2 Metode <i>Relative Valuation</i>	104
5.5.2.1 Penentuan perusahaan pembanding	104
5.5.2.2 Penentuan faktor pengali	105
5.5.2.3 Estimasi Besaran Faktor Pengali	105
5.5.2.4 Estimasi Nilai Wajar Ekuitas.....	107

5.5.3 Metode <i>Gordon Growth Model</i>	110
5.5.3.1 Estimasi <i>cost of equity</i>	110
5.5.3.2 Estimasi Tingkat Pertumbuhan.....	111
5.5.3.3 Estimasi Nilai Wajar Saham	112
5.5.4 Rekonsiliasi Nilai	115
BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN	
6.1 Kesimpulan	119
6.2 Saran	122
DAFTAR PUSTAKA	125
LAMPIRAN	132
RIWAYAT HIDUP	163



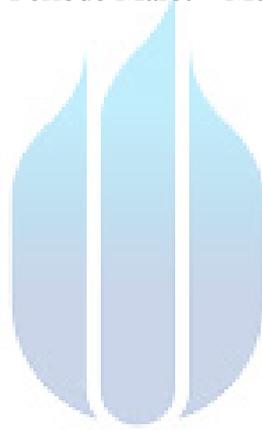
UNIVERSITAS
MERCU BUANA

DAFTAR TABEL

Tabel 5.1	PDB Nasional Tahun 2013	70
Tanel 5.2	Kinerja keuangan BTN 2008 – 2013	75
Tabel 5.3	Kinerja Keuangan Bank Mandiri 2008-2013.....	77
Tabel 5.4	Data Deskriptif <i>Return</i> Saham	85
Tabel 5.5	Uji Beda <i>T-test</i>	86
Tabel 5.6	Proyeksi Pendapatan Bunga Bersih 2014-2018.....	91
Tabel 5.7	Hasil Perhitungan FCFE	99
Tabel 5.8	Estimasi Nilai Wajar Ekuitas BTN	102
Tabel 5.9	Estimasi Nilai Wajar Ekuitas Mandiri	103
Tabel 5.10	Harga Wajar Saham Metode <i>Relative Valuation</i>	110
Tabel 5.11	Harga Wajar Saham Metode <i>Gordon Growth Model</i>	114
Tabel 5.12	Rekonsiliasi Nilai	115
Tabel 5.13	Perbandingan Harga Wajar Saham dan Harga Pasar Saham	117

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1	Kerangka Pemikiran.....	49
Gambar 3.2	Flowchart Perhitungan Harga Wajar Saham	50
Gambar 5.1	Kinerja Keuangan BTN 2008 – 2013	80
Gambar 5.2	Kinerja Keuangan Mandiri 2008 – 2013	81
Gambar 5.3	Perbandingan Saham BTN dan Mandiri Periode Maret – Mei 2014	84
Gambar 5.4	Data IHSG Periode Maret – Mei 2014	85



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Laporan Rugi Laba PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk Tahun 2008-2013.....	132
Lampiran 2	Laporan Rugi Laba PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk Tahun 2008-2013	133
Lampiran 3	Laporan Neraca PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk Tahun 2008-2013.....	134
Lampiran 4	Laporan Neraca PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk Tahun 2008-2013	135
Lampiran 5	Pertumbuhan Pendapatan Bunga Bersih PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk Tahun 2008-2013.....	136
Lampiran 6	Pertumbuhan Pendapatan Bunga Bersih.....	137
Lampiran 7	Proyeksi Laporan Laba Rugi PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk Tahun 2014-2018.....	138
Lampiran 8	Proyeksi Laporan Laba Rugi PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk Tahun 2014-2018.....	139
Lampiran 9	Proyeksi Neraca PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk Tahun 2014-2018.....	140
Lampiran 10	Proyeksi Neraca PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk Tahun 2014-2018.....	141
Lampiran 11	Lap Perubahan Ekuitas PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk Tahun 2014-2018.....	142
Lampiran 12	Lap Perubahan Ekuitas PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk Tahun 2014-2018 2014-2018.....	143
Lampiran 13	Hasil Perhitungan FCFE PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk 2014-2018	144
Lampiran 14	Hasil Perhitungan FCFE PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk Tahun 2014-2018	145
Lampiran 15	Laporan Neraca PT. Bank Negara Indonesia Tbk	

	Tahun 2008-2013	146
Lampiran 16	Laporan Neraca PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk Tahun 2008-2013.....	147
Lampiran 17	Laporan Rugi Laba PT. Bank Negara Indonesia Tbk Tahun 2008-2013.....	148
Lampiran 18	Laporan Rugi Laba PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk Tahun 2008-2013.....	149
Lampiran 19	Laporan Pendapatan Bunga Bersih PT. Bank Negara Indonesia Tbk Tahun 2008-2013.....	150
Lampiran 20	Laporan Pendapatan Bunga Bersih PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk Tahun 2008-2013.....	151
Lampiran 21	Kinerja Keuangan Perusahaan Perbandingan	152
Lampiran 22	Kinerja Keuangan PT. Bank Negara Indonesia Tbk	153
Lampiran 23	Kinerja Keuangan PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	154
Lampiran 24	Ringkasan Laporan Keuangan PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	155
Lampiran 25	Ringkasan Laporan Keuangan PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	156
Lampiran 26	Perhitungan PER, PBV dan P/S.....	157
Lampiran 27	Estimasi Nilai Wajar Ekuitas PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	158
Lampiran 28	Estimasi Nilai Wajar Ekuitas PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	159
Lampiran 29	Pertumbuhan Dividen PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk Tahun 2009-2013.....	160
Lampiran 30	Pertumbuhan Dividen PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk Tahun 2009-2013	161
Lampiran 31	Output SPSS v.20 Uji Statistik t.....	162