



UNIVERSITAS INDONESIA

**VALUASI SAHAM PERUSAHAAN-PERUSAHAAN INDUSTRI
SEMEN INDONESIA DENGAN MENGGUNAKAN METODE
FREE CASH FLOW TO EQUITY DAN *P/E MULTIPLIER MODEL***

TESIS

**HERDAMANG
0806432902**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JULI 2010**



UNIVERSITAS INDONESIA

**VALUASI SAHAM PERUSAHAAN-PERUSAHAAN INDUSTRI
SEMEN INDONESIA DENGAN MENGGUNAKAN METODE
FREE CASH FLOW TO EQUITY DAN *P/E MULTIPLIER MODEL***

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister
Manajemen**

**HERDAMANG
0806432902**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN
JAKARTA
JULI 2010**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Herdamang

NPM : 0806432902

Tanda Tangan :

Tanggal : 2 Juli 2010






HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Herdamang
NPM : 0806432902
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Valuasi Saham Perusahaan-Perusahaan Industri
Semen Indonesia dengan Menggunakan Metode *Free Cash Flow to Equity* dan *P/E Multiplier* Model

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Junino Jahja, SE, MBA ()
Penguji : Dr. Irwan Adi Ekaputra ()
Penguji : Dr. Muhammad Muslich ()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal :

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Herdamang

NPM : 0806432902

Program Studi : Magister Manajemen

Departemen : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Valuasi Saham Perusahaan-Perusahaan Industri Semen Indonesia dengan
Menggunakan Metode *Free Cash Flow to Equity* dan *P/E Multiplier* Model
beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti
Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan,
mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*),
merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama
saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya

Dibuat di : Jakarta

Pada Tanggal : 2 Juli 2010

Yang Menyatakan



(Herdamang)

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah S.W.T atas segala karunianya sehingga dapat tersusunnya karya akhir ini sebagai salah satu syarat kelulusan program studi Magister Manajemen Universitas Indonesia

Pada kesempatan ini dihaturkan ucapan terima kasih dan penghargaan sebesar-besarnya Bapak Prof. Rhenald Kasali, PhD sebagai ketua program. Ucapan terima kasih sebesar-besarnya juga diucapkan kepada Bapak Junino Jahja, SE, MBA sebagai dosen pembimbing yang memberi masukan terhadap karya akhir ini. Rasa terima kasih juga penulis ucapkan kepada rekan-rekan yang memberi dukungan hingga dapat terselesaikannya karya akhir ini tepat pada waktunya.

Penulis sadar bahwa karya akhir ini jauh dari sempurna dan masih banyak kekurangan, karena itu seluruh kritik dan saran yang sifatnya membangun akan diterima dengan lapang dada. Akhir kata, penulis berharap agar karya akhir ini berguna bagi pembaca yang mencoba tertarik melakukan valuasi saham.

Jakarta, 2 Juli 2010

Penulis

ABSTRAK

Nama : Herdamang
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Valuasi Saham Perusahaan-Perusahaan Industri Semen
Indonesia dengan Menggunakan Metode *Free Cash Flow
to Equity* dan *P/E Multiplier* Model

Tesis ini memberikan pedoman kepada investor dalam menentukan keputusan investasi dalam bentuk saham pada perusahaan dalam industri semen. Dalam penelitian ini dilakukan analisis dengan pendekatan *top-down approach* sebelum melakukan perhitungan valuasi dengan menggunakan pendekatan *free cash flow to equity* (FCFE) dan *PE ratio* (PER).

Kata Kunci:

Valuasi, FCFE, PER

ABSTRACT

Name : Herdamang
Study Program : Magister Management
Title : Stock Valuation in Indonesian Cement Industrial Company
Using Free Cash Flow to Equity Method (FCFE) and P/E
Multiplier Model

This thesis will give guidance for investor in deciding the investment in stock in Indonesia cement industry. This research is using top-down approach before performing the valuation using the free cash flow to equity (FCFE) and PE ratio (PER)

Key Words:

Valuation, FCFE, PER

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
DAFTAR RUMUS	xiii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah	3
1.3 Tujuan Penulisan	4
1.4 Pembatasan Masalah	4
1.5 Sistematika Penulisan	5
BAB 2 LANDASAN TEORI	7
2.1 Analisis Makro Ekonomi	7
2.2 Analisis Industri	9
2.2.1 Analisis <i>Porter's Five Forces</i>	9
2.2.2 Analisis Daur Hidup	11
2.2.3 Analisis Siklus Bisnis	16
2.3 Analisis Perusahaan	16
2.3.1 <i>Discounted cash flow valuation</i>	17
2.3.1.1 <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i>	17
2.3.1.2 <i>Free Cash Flow to The Firm (FCFF)</i>	18
2.3.2 Tingkat Diskonto	18
2.3.2.1 <i>Cost of Equity</i>	19
2.3.3 <i>PE Ratio</i>	23
BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN	25
3.1 <i>Top Down Analysis</i>	26
3.2 <i>Discounted Cash Flow Models</i>	28
3.2.1 <i>Free Cash Flow to Equity</i>	28
3.2.2 <i>Free Cash Flow to The Firm</i>	33
3.3 <i>Price Earnings Ratio</i>	33
BAB 4 TOP DOWN APPROACH DAN ANALISIS VALUASI	35
4.1 Analisis Makro Ekonomi	35
4.2 Analisis Industri	39
4.2.1 Analisis <i>Porter's Five Forces</i>	41
4.2.1.1 Persaingan antar Perusahaan	41
4.2.1.2 Ancaman Pendatang Baru	42
4.2.1.3 Ancaman Produk Substitusi	44
4.2.1.4 Kekuatan Tawar Pembeli dan Penjual	44

4.2.2 Analisis Daur Hidup Industri dan Siklus Bisnis	45
4.2.3 Analisis Kinerja Perusahaan	46
4.2.3.1 PT Semen Gresik, Tbk	46
4.2.3.2 PT Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk	52
4.2.3.3 PT Holcim Indonesia, Tbk	55
4.3 Valuasi Perusahaan	58
4.3.1 <i>Free Cash Flow to Equity</i> (FCFE)	58
4.3.1.1 PT Semen Gresik, Tbk	58
4.3.1.2 PT Indocement Tunggal Perkasa, Tbk	61
4.3.1.3 PT Holcim Indonesia, Tbk	63
4.3.2 Analisis <i>PE Ratio</i>	65
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	67
5.1 Kesimpulan	67
5.2 Saran	68
DAFTAR PUSTAKA	69
LAMPIRAN	71



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Harga Tertinggi dan Terendah Saham Industri Semen	3
Tabel 4.1	Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Menurut Penggunaan	37
Tabel 4.2	Proyeksi Harga Batubara	40
Tabel 4.3	Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Menurut Lapangan Usaha	41
Tabel 4.4	Program Perluasan Industri Semen Nasional	45
Tabel 4.5	Kapasitas Terpasang dan Utilisasi Semen Gresik Grup 2009	48
Tabel 4.6	Lokasi dan Fasilitas Produksi Semen Gresik Grup.....	49
Tabel 4.7	Lokasi dan Fasilitas Produksi Semen Indocement	53
Tabel 4.8	Kapasitas Terpasang dan Utilisasi Indocement 2009	54
Tabel 4.9	Lokasi dan Fasilitas Produksi Semen Holcim	55
Tabel 4.10	Kapasitas Terpasang dan Utilisasi Semen Holcim 2009	56
Tabel 4.11	Perhitungan FCFE Semen Gresik	59
Tabel 4.12	Perhitungan FCFE Indocement	61
Tabel 4.13	Perhitungan FCFE Holcim Indonesia	63
Tabel 4.14	Perhitungan Rata-Rata PE <i>ratio</i>	65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Pangsa Pasar Pemain Industri Semen 2009	2
Gambar 2.1	Tahapan Daur Hidup industri.....	12
Gambar 3.1	Metodologi Penelitian.....	25
Gambar 4.1	Grafik Pergerakan BI Rate 2005-2009.....	38
Gambar 4.2	Grafik Pergerakan Kurs Tengah Bank Indonesia USD/IDR 2005-2009	38
Gambar 4.3	Pertumbuhan Konsumsi Semen 2000–2009	39
Gambar 4.4	Pangsa Pasar Pemain Industri Semen 2009	41
Gambar 4.5	Proyeksi Kapasitas, Produksi, dan Konsumsi 2010–2020.....	43
Gambar 4.6	Siklus Bisnis Permintaan Industri Semen	46
Gambar 4.7	Persebaran Lokasi Produksi dan Distribusi Semen Gresik 2009	50
Gambar 4.8	Persebaran Lokasi Produksi dan Distribusi Semen Padang 2009	51
Gambar 4.9	Persebaran Lokasi Produksi dan Distribusi Semen Tonasa 2009	51
Gambar 4.10	Persebaran Lokasi Produksi dan Distribusi Indocement 2009	53
Gambar 4.11	Persebaran Lokasi Produksi dan Distribusi Holcim 2009	56

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Monthly Return IHSG dan Saham sebagai dasar Perhitungan Beta.....	71
Lampiran 2	Hasil Regresi <i>Return</i> IHSG terhadap <i>Return</i> Semen Gresik	73
Lampiran 3	Hasil Regresi <i>Return</i> IHSG terhadap <i>Return</i> Indocement.....	74
Lampiran 4	Hasil Regresi <i>Return</i> IHSG terhadap <i>Return</i> Holcim Indonesia	75
Lampiran 5a	<i>Highlight</i> Laporan Keuangan Semen Gresik 2005-2009.....	76
Lampiran 5b	Proyeksi Laporan Keuangan Semen Gresik 2010-2014.....	78
Lampiran 6a	<i>Highlight</i> Laporan Keuangan Indocement 2005-2009	79
Lampiran 6b	Proyeksi Laporan Keuangan Indocement 2010-2014	81
Lampiran 7a	<i>Highlight</i> Laporan Keuangan Holcim Indonesia 2005-2009.....	82
Lampiran 7b	Proyeksi Laporan Keuangan Holcim Indonesia 2010-2014	84
Lampiran 8	Hasil Regresi Perubahan <i>BI Rate</i> terhadap Harga Saham Semen Gresik	85
Lampiran 9	Hasil Regresi Perubahan <i>BI Rate</i> terhadap Harga Saham Indocement	86
Lampiran 10	Hasil Regresi Perubahan <i>BI Rate</i> terhadap Harga Saham Holcim Indonesia	87
Lampiran 11	<i>Country Risk Premiums</i> Damodaran	88

DAFTAR RUMUS

Rumus 3.1	<i>Discounted cash flow</i>	28
Rumus 3.2	<i>Free cash flow to equity</i>	29
Rumus 3.3	<i>Constant growth model FCFE</i>	29
Rumus 3.4	<i>Growth</i>	29
Rumus 3.5	<i>Equity reinvestment rate</i>	29
Rumus 3.6	<i>Non cash ROE</i>	30
Rumus 3.7	<i>Two stage growth model FCFE</i>	30
Rumus 3.8	<i>Three stage growth model FCFE</i>	30
Rumus 3.9	<i>CAPM</i>	31
Rumus 3.10	<i>Equity Risk Premium (1)</i>	31
Rumus 3.11	<i>Equity Risk Premium (2)</i>	31
Rumus 3.12	<i>Relative standard deviation</i>	31
Rumus 3.13	<i>Country risk premium (1)</i>	31
Rumus 3.14	<i>Country risk premium (2)</i>	32
Rumus 3.15	<i>Adjusted beta</i>	32
Rumus 3.16	<i>Leverage beta</i>	32
Rumus 3.17	<i>Free cash flow to the firm (1)</i>	33
Rumus 3.18	<i>Free cash flow to the firm (2)</i>	33
Rumus 3.19	<i>Discounted free cash flow to the firm</i>	33
Rumus 3.20	<i>PE ratio (1)</i>	34
Rumus 3.21	<i>PE ratio (2)</i>	34