

DAFTAR ISI

PERNYATAAN	III
PERNYATAAN PERUSAHAAN	IV
KATA PENGANTAR	V
<i>EXECUTIVE SUMMARY</i>	VII
DAFTAR ISI.....	IX
DAFTAR GAMBAR	XVII
DAFTAR TABEL	XIX
DAFTAR RUMUS	XXII
DAFTAR LAMPIRAN	XXIV
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. LATAR BELAKANG	1
1.2. RUMUSAN PENULISAN	4
1.3. TUJUAN PENULISAN	4
1.4. KONTRIBUSI PENULISAN	5
1.5. RUANG LINGKUP DAN BATASAN PENULISAN	5
1.6. SISTEMATIKA PENULISAN	6
BAB II KAJIAN TEORI.....	9
2.1. METODE <i>DISCOUNTED CASH FLOW</i> (DCF).....	13
2.1.1. Dasar Filosofi Metode <i>Discounted Cash Flow</i> (DCF).....	13
2.1.2. Valuasi Perusahaan (<i>Firm Valuation</i>)	14

2.1.3. Data dan Informasi Yang Dibutuhkan	14
2.1.4. Penjabaran Metode DCF	15
2.1.4.1. Input Data Keuangan	15
2.1.4.2. Penyesuaian Laporan Keuangan	15
2.1.4.3. Analisis Laporan Keuangan.....	16
2.1.4.4. Data Relevan Untuk Valuasi.....	16
2.1.4.5. Model DCF	16
2.1.5. Pertumbuhan (<i>Growth</i>)	17
2.1.5.1. Variabel Pertumbuhan.....	17
2.1.5.2. Pendekatan Estimasi Pertumbuhan	19
2.1.5.3. Metode Estimasi Pertumbuhan Menggunakan Data Historis	20
2.1.5.4. Penggunaan Metode Pertumbuhan.....	22
2.1.6. <i>Free Cash Flow</i>	22
2.1.6.1. <i>Free Cash Flow to Firm</i>	23
2.1.6.2. Estimasi Pendapatan	24
2.1.6.3. Estimasi Proporsi Pajak.....	26
2.1.6.4. Estimasi Tingkat Reinvestasi.....	28
2.1.6.5. Faktor Diskonto	32
2.1.7. Model Valuasi <i>Discounted Cash Flow</i> (DCF)	34
2.1.7.1. <i>Stable Growth Model</i>	34
2.1.7.2. <i>Two Stage FCFF Model</i>	41
2.2. METODE RELATIVE VALUATION.....	42
2.2.1. Dasar Filosofi Metode Valuasi Relatif	44
2.2.2. Penetapan <i>Multiples</i>	45

2.2.3. Pemilihan Perusahaan Sebanding.....	46
2.3. METODE <i>ECONOMIC VALUE ADDED</i> (EVA).....	46
2.3.1. Data Dan Informasi Yang Dibutuhkan	49
2.3.1.1. Variabel <i>Capital Invested</i>	49
2.3.1.2. Variabel <i>Return on Capital (Invested)</i>	50
2.3.1.3. Variabel <i>Cost of Capital (COC)</i>	50
2.4. EVA, NPV DAN DCF.....	51
2.5. VALUE ENHANCEMENT : DCF FRAMEWORK.....	57
2.5.1. Kerangka Peningkatan Nilai : Metode DCF	58
2.5.2. Keputusan Keuangan Korporasi Di Dalam Valuasi DCF.....	59
2.5.2.1. Keputusan Investasi (<i>Investment Decision</i>)	60
2.5.2.2. Keputusan Dividen (<i>Dividend Decision</i>).....	60
2.5.2.3. Keputusan Finansial (<i>Financing Decision</i>).....	61
2.5.3. Upaya Peningkatan Nilai Perusahaan : Kerangka DCF	61
2.5.3.1. Meningkatkan Arus Kas Masa Depan dari <i>Existing Investments</i> .	61
2.5.3.2. Meningkatkan Perkiraan Pertumbuhan.....	69
2.5.3.3. Memperpanjang Masa Pertumbuhan Tinggi	73
2.5.3.4. Mengurangi Biaya Finansial	77
2.6. VALUE ENHANCEMENT ANALYSIS.....	80
2.6.1. <i>Trade-Off</i> atau <i>Pure Value Creator</i>	81
2.6.2. Prinsip Analisis Faktor Peningkatan Nilai Perusahaan.....	82
2.6.3. Proposisi Peningkatan Nilai Perusahaan	86
2.6.4. Kesimpulan Strategi Finansial Korporat.....	87

BAB III	METODOLOGI PENELITIAN	89
3.1.	KERANGKA ANALISIS.....	89
3.2.	OBJEK PENELITIAN	91
3.3.	METODE PENELITIAN.....	91
3.4.	METODE PENGUMPULAN DATA	92
3.5.	JENIS DATA PENELITIAN	92
3.6.	DATA DAN INFORMASI YANG DIBUTUHKAN	93
BAB IV	PROFIL PERUSAHAAN	94
4.1.	LATAR BELAKANG PENDIRIAN PERUSAHAAN.....	94
4.2.	VISI, MISI DAN NILAI-NILAI PERUSAHAAN	95
4.3.	PRODUK PERUSAHAAN	97
4.4.	STRATEGI PERUSAHAAN.....	101
4.5.	PENAWARAN UMUM SAHAM PERUSAHAAN.....	101
4.6.	STRUKTUR ENTITAS ANAK USAHA PERUSAHAAN	102
4.7.	AKUISISI BUMI PLC	105
4.8.	PERISTIWA PENTING PADA TAHUN 2012.....	106
4.9.	KOMPOSISI PEMEGANG SAHAM PERUSAHAAN.....	109
4.10.	HARGA SAHAM.....	110
BAB V	ANALISIS EKSTERNAL DAN ANALISIS INTERNAL	112
5.1.	PENGELOMPOKAN BATUBARA	112
5.1.1.	Jenis Batubara Berdasarkan Proses Pembentukan.....	112
5.1.2.	Jenis Batubara Berdasarkan Pemanfaatan	114

5.2. ANALISIS EKSTERNAL.....	120
5.2.1. Analisis Makro	120
5.2.1.1. Pertumbuhan Ekonomi	120
5.2.1.2. Proyeksi Konsumsi Energi Dunia	123
5.2.2. Analisis Industri Batubara	124
5.2.2.1. Proyeksi Produksi dan Konsumsi Batubara	124
5.2.2.2. Cadangan Batubara Dunia	128
5.2.2.3. <i>R/P Ratio</i>	130
5.2.2.4. Harga Batubara Dunia.....	131
5.2.3. Analisis Industri Batubara Kokas	134
5.2.3.1. Cadangan Batubara Kokas Dunia	134
5.2.3.2. Produksi Batubara Kokas Dunia	135
5.2.3.3. Ekspor dan Impor Batubara Kokas Dunia.....	135
5.2.3.4. Perkembangan Industri Besi dan Baja.....	138
5.3. ANALISIS INTERNAL	140
5.3.1. Analisis Laporan Keuangan.....	140
5.3.1.1. Penyesuaian Format	141
5.3.1.2. Penyesuaian Nilai.....	142
5.3.2. Analisis Kinerja Perusahaan.....	144
5.3.2.1. Analisis Rasio Keuangan.....	144
5.3.2.2. Beta.....	149
5.3.2.3. Analisis Risiko Kebangkrutan Perusahaan	151

BAB VI	VALUASI NILAI PERUSAHAAN	154
6.1.	METODE <i>DISCOUNTED CASH FLOW</i> (DCF) ; FCFF	154
6.1.1.	Asumsi Perhitungan Model FCFF	155
6.1.1.1.	Pertumbuhan (<i>Growth</i>)	155
6.1.1.2.	Pajak (<i>Tax Rate</i>)	159
6.1.1.3.	Beta (β)	160
6.1.1.4.	<i>Risk free & Risk Premium</i>	160
6.1.1.5.	Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.....	160
6.1.2.	Proyeksi FCFF	161
6.1.2.1.	Menyusun Proyeksi Laba Rugi	161
6.1.2.2.	Menghitung <i>Reinvestment Rate</i>	162
6.1.2.3.	Menghitung <i>Cost of Capital</i>	162
6.2.	METODE <i>RELATIVE VALUATION</i>.....	163
6.2.1.	Penetapan <i>Multiplies</i>	164
6.2.2.	Pemilihan Perusahaan Pembanding.....	165
6.2.3.	Asumsi Dalam Perhitungan <i>Relative Valuation</i>	174
6.2.4.	Teknik Perhitungan <i>Relative Valuation</i>	176
6.2.5.	Perhitungan Model Valuasi Relatif.....	176
6.2.6.	Hasil Perhitungan Model Valuasi Relatif	178
6.3.	<i>ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)</i>.....	179
6.3.1.	Asumsi Dalam Perhitungan EVA	179
6.3.2.	Hasil Perhitungan EVA	180
6.4.	<i>REVIEW PERHITUNGAN VALUASI</i>.....	181

BAB VII ANALISIS FAKTOR-FAKTOR PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN	
& REKOMENDASI.....	185
7.1. ANALISIS INVESTASI SAAT INI (<i>EXISTING INVESTMENT</i>).....	186
7.1.1. <i>Existing Investment ; Quick Fixes</i>	186
7.1.1.1. Analisis Nilai Investasi.....	186
7.1.1.2. Analisis Beban Operasi.....	190
7.1.2. <i>Existing Investment ; Odds on</i>	195
7.1.2.1. Analisis Kebutuhan Modal Kerja Bersih.....	195
7.1.2.2. Analisis Pengeluaran Modal Pemeliharaan Asset.....	197
7.1.3. <i>Existing Investment ; Long Term</i>	201
7.2. ANALISIS EKSPEKTASI PERTUMBUHAN (<i>EXPECTED GROWTH</i>) .	202
7.2.1. <i>Expected Growth ; Quick Fixes</i>	202
7.2.2. <i>Expected Growth ; Odds on</i>	204
7.2.3. <i>Expected Growth ; Long Term</i>	205
7.3. ANALISIS PERIODE PERTUMBUHAN TINGGI (<i>LENGTH OF HIGH</i>	
<i>GROWTH PERIOD</i>)	207
7.3.1. <i>Length of High Growth ; Quick Fixes</i>	207
7.3.2. <i>Length of High Growth ; Odds on</i>	209
7.3.3. <i>Length of High Growth ; Long Term</i>	210
7.3.3.1. Analisis Kekuatan Merek.....	210
7.3.3.2. Analisis <i>Cost of Switching</i> Industri.....	210
7.4. ANALISIS PEMBIAYAAN (<i>COST OF FINANCING</i>).....	212
7.4.1. <i>Cost of Financing ; Quick Fixes</i>	212
7.4.1.1. Analisis Selisih Kurs.....	212

7.4.1.2. Analisis <i>Optimal Debt Ratio</i> Perusahaan.....	213
7.4.2. <i>Cost of Financing ; Odds on</i>	214
7.4.3. <i>Cost of Financing ; Long Term</i>	216
7.5. FOKUS REKOMENDASI PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN	217
7.6. VALUASI PERUSAHAAN DENGAN REALISASI REKOMENDASI	225
BAB VIII KESIMPULAN DAN SARAN	230
8.1. KESIMPULAN	230
8.2. SARAN	232
DAFTAR PUSTAKA	233

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1. Kerangka Estimasi Arus Kas	23
Gambar 2. 2. <i>Two Stage FCFF</i> Model	41
Gambar 2. 3. Kerangka Faktor Peningkatan Nilai Perusahaan: Metode DCF	58
Gambar 2. 4. Keputusan Keuangan Korporasi Dalam Metode Valuasi DCF	59
Gambar 2. 5. <i>Determinants of Growth</i>	72
Gambar 3. 1. Kerangka Analisis Tesis	89
Gambar 4. 1. Pergerakan Saham BORN & JKSE	111
Gambar 4. 2. Pergerakan Saham BORN & LQ45	111
Gambar 5. 1. Jenis-Jenis Batubara Berdasarkan Proses Pembantukan	114
Gambar 5. 2. Jenis-Jenis Batubara dan Pemanfaatannya	119
Gambar 5. 3. Pertumbuhan <i>Gross Domestic Bruto</i> (GDP) Dunia	121
Gambar 5. 4. Pertumbuhan Pendapatan Domestik Bruto Indonesia	122
Gambar 5. 5. Pertumbuhan Pendapatan Domestik Bruto Indonesia	122
Gambar 5. 6. Proyeksi Proporsi Konsumsi Energi Dunia Tahun 2030.....	123
Gambar 5. 7. Proyeksi Konsumsi Energi Dunia.....	124
Gambar 5. 8. Proyeksi Produksi Batubara Sampai Tahun 2030.....	125
Gambar 5. 9. Proyeksi Konsumsi Batubara Sampai Tahun 2030	126
Gambar 5. 10. Proyeksi Produksi Dan Konsumsi Asia Pasific.....	127
Gambar 5. 11. Jumlah Produksi Batubara di Indonesia.....	128
Gambar 5. 12. Cadangan Batubara Tahun 2011.....	129
Gambar 5. 13. Cadangan Batubara Terbesar Tahun 2011	130
Gambar 5. 14. Pergerakan Harga Batubara Tahun 2000-2011	132

Gambar 5. 15. Pergerakan Harga Batubara Amerika Serikat	133
Gambar 5. 16. Cadangan Batubara Kokas Tahun 2011	134
Gambar 5. 17. Produksi Batubara Kokas Tahun 2011	135
Gambar 5. 18. Ekspor Batubara Kokas Terbesar Tahun 2011	136
Gambar 5. 19. Impor Batubara Kokas Terbesar Tahun 2011	137
Gambar 5. 20. Proyeksi Ekspor Ke Negara-Negara Asia	138
Gambar 5. 21. Penggunaan Batubara Kokas dalam Industri Besi Baja	139
Gambar 5. 22. Pengguna Baja Terbesar Tahun 2011	140
Gambar 5. 23. Return Perhari Saham BORN 2012	151
Gambar 6. 1. Perbandingan Klasifikasi <i>Premium Coking Coal</i>	168
Gambar 7. 1. Perincian Total Biaya Kas BORN	194
Gambar 7. 2. <i>Customer</i> BORN Tahun 2009–2011	224

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 2. <i>Trade-off Pada Reinvestment Rate</i>	70
Tabel 2. 3. <i>Value Enhancement Chain</i>	84
Tabel 2. 4. <i>Value Enhancement Actions</i> : Tugas dan Tanggung Jawab	87
Tabel 4. 1. Spesifikasi <i>Hard Coking Coal</i> AKT	100
Tabel 4. 3. Ikhtisar Keuangan Penting AKT (dalam jutaan US\$)	103
Tabel 4. 2. Statistik Operasional AKT (dalam ton)	104
Tabel 4. 4. Ikhtisar Keuangan Penting BMS (dalam miliar Rupiah)	104
Tabel 4. 5. Pemegang Saham BORN Terafiliasi	109
Tabel 4. 6. Pemegang Saham BORN	109
Tabel 4. 7. Harga Saham BORN Per Triwulan	110
Tabel 5. 1. Negara Dengan R/P Ratio diatas 200.....	131
Tabel 5. 2. Rasio Likuiditas BORN	144
Tabel 5. 3. Rasio Solvabilitas BORN	146
Tabel 5. 4. Rasio Profitabilitas BORN	147
Tabel 5. 5. Rasio Valuasi BORN	149
Tabel 5. 6. Perhitungan <i>Z-score</i> Per Kuartal	153
Tabel 6. 1. Proyeksi Investasi BORN	156
Tabel 6. 2. Perhitungan Pertumbuhan <i>High Growth Phase</i>	157
Tabel 6. 3. Perhitungan Angka Pertumbuhan <i>Stable Growth Phase</i>	158
Tabel 6. 4. Proyeksi Pendapatan dan ROI BORN	159
Tabel 6. 5. Proyeksi <i>Reinvestment Rate</i> 2012-2016	162

Tabel 6. 6. Perusahaan <i>Producer Premium Hard Coking Coal</i>	169
Tabel 6. 7. Determinan <i>Multiple Relative Valuation</i>	177
Tabel 6. 8. Hasil Perhitungan <i>Relative Valuation</i>	178
Tabel 6. 9. Hasil Perhitungan Valuasi BORN Dengan Metode EVA	181
Tabel 6. 10. Rangkuman Hasil Perhitungan Valuasi Nilai Perusahaan.....	182
Tabel 6. 11. Perkiraan Nilai Perusahaan Per <i>Shares</i>	184
Tabel 7. 1. <i>Synergi Valuation</i> Akuisis Bumi Plc.	188
Tabel 7. 2. Proyeksi Kinerja & Operasional BORN	189
Tabel 7. 3. Rata-rata Utilisasi Kapasitas Amerika Serikat.....	190
Tabel 7. 4. Kinerja & Operasional Tahun 2010 – 2011	192
Tabel 7. 5. Perhitungan Modal Kerja BORN 2010 – 2011	195
Tabel 7. 6. Perincian Persediaan & Utang Usaha 2010 – 2011	196
Tabel 7. 7. Perincian Harga Perolehan Aset Tetap 2010 – 2011	198
Tabel 7. 8. Proyeksi Pendapatan, <i>Capex</i> , Biaya Modal dan Kapasitas	203
Tabel 7. 9. <i>Reinvestment Rate</i> BORN Tahun 2010 - 2011	204
Tabel 7. 10. Proyeksi <i>Reinvestment Rate</i> BORN	205
Tabel 7. 11. Proyeksi Kapasitas Produksi dan Total <i>Cash Cost</i> BORN.....	209
Tabel 7. 12. Analisis Selisih Kurs Tahun 2009 – 2011.....	213
Tabel 7. 13. Analisis Hutang 2009 – 2011	214
Tabel 7. 14. Optimal <i>Capital Structure</i>	216
Tabel 7. 15. Proyeksi Maksimum Utilisasi Kapasitas.....	218
Tabel 7. 16. Asumsi Valuasi Dengan Realisasi Rekomendasi.....	226
Tabel 7. 17. Perhitungan Valuasi Perusahaan Dengan Rekomendasi	227
Tabel 7. 18. Peningkatan <i>EBIT(1-tax)</i> Setelah Realisasi Rekomendasi	228

Tabel 7. 19. Perhitungan Nilai perusahaan Per <i>Shares</i>	229
Tabel 7. 20. Pertumbuhan Perusahaan Dengan Realisasi Rekomendasi	229

DAFTAR RUMUS

Rumus 2. 1. <i>Firm Value</i>	14
Rumus 2. 2. <i>Growth Asset</i>	17
Rumus 2. 3. <i>Growth Sales</i>	18
Rumus 2. 4. <i>Growth Net Income</i>	18
Rumus 2. 5. <i>Growth EBIT</i>	19
Rumus 2. 6. <i>Arithmetic Average</i>	20
Rumus 2. 7. <i>Geometric Average</i>	21
Rumus 2. 8. <i>Linear Regression</i>	21
Rumus 2. 9. <i>Log Linear Regression</i>	22
Rumus 2. 10. <i>FCFF using Reversing Process</i>	24
Rumus 2. 11. <i>FCFF (Unlevered Cash Flow)</i>	24
Rumus 2. 12. <i>After-Tax Operating Income</i>	26
Rumus 2. 13. <i>Effective Tax Rate</i>	26
Rumus 2. 14. <i>Net Working Capital</i>	30
Rumus 2. 15. <i>Reinvestment Rate</i>	32
Rumus 2. 16. <i>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</i>	32
Rumus 2. 17. <i>Cost of Equity</i>	33
Rumus 2. 18. <i>Cost of Debt</i>	34
Rumus 2. 19. <i>Terminal Value</i>	35
Rumus 2. 20. <i>Expected Growth Rate</i>	40
Rumus 2. 21. <i>Reinvestment Rate in Stable Growth</i>	40

Rumus 2. 22. <i>Two Stage FCFF Model</i>	42
Rumus 2. 23. <i>Economic Value Added (EVA)</i>	48
Rumus 2. 24. <i>Net Present Value</i> Dengan Pendekatan EVA.....	51
Rumus 2. 25. <i>Firm Value (Simple)</i>	52
Rumus 2. 26. <i>Firm Value (Simple DCF Model)</i>	52
Rumus 2. 27. <i>Firm Value</i> Menggunakan Pendekatan EVA dan DCF	52
Rumus 2. 28. <i>Growth Rate (Fundamental)</i>	53
Rumus 2. 29. <i>EVA Untuk Setiap Periode</i>	53
Rumus 2. 30. <i>Expected Growth</i>	60
Rumus 5. 1. <i>Z-Score Bankruptcy Model</i>	151

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1. Pertumbuhan <i>Gross Domestic Bruto</i> (GDP) Dunia.....	234
LAMPIRAN 2. PDB Indonesia Tahun 2000 – 2011	235
LAMPIRAN 3. Proyeksi Konsumsi Energi Dunia Sampai Dengan Tahun 2030 ...	237
LAMPIRAN 4. Produksi dan Konsumsi Batubara Dunia Sampai Tahun 2030	238
LAMPIRAN 5. Cadangan Batubara Dunia (<i>Proved Reserves</i>) Tahun 2011.....	239
LAMPIRAN 6. Harga Batubara Dari Beberapa Indeks.....	241
LAMPIRAN 7. Rasio Likuiditas BORN.....	242
LAMPIRAN 8. Rasio Solvabilitas BORN.....	243
LAMPIRAN 9. Rasio Profitabilitas BORN	245
LAMPIRAN 10. Hasil Perhitungan Regresi Beta Harian BORN & LQ45	248
LAMPIRAN 11. Perhitungan Z-Score (<i>Bankruptcy Prediction</i>)	249
LAMPIRAN 12. Proyeksi <i>Reinvestment Rate</i> Tahun 2012-2016	250
LAMPIRAN 13. <i>Quarterly Income Statement</i>	251
LAMPIRAN 14. <i>Quarterly Income Statement With Adjusting Value</i>	253
LAMPIRAN 15. <i>Projected Income Statement</i>	255
LAMPIRAN 16. <i>Quarterly Balance Sheet</i>	257
LAMPIRAN 17. <i>Projected Balance Sheet</i>	260
LAMPIRAN 18. <i>Country Risk Premium</i>	265
LAMPIRAN 19. <i>Margin Variable By Sector</i>	270
LAMPIRAN 20. <i>Structure Debt Ratio Trade Off Variables by Sector</i>	275
LAMPIRAN 21. <i>Risk Free (Monthly SUN Yield 2012)</i>	279

LAMPIRAN 22. Perhitungan DCF : FCFF, <i>Terminal Value</i> dan <i>Firm Value</i>	280
LAMPIRAN 23. Hasil Perhitungan Beta Dalam <i>Relative Valuation</i>	282
LAMPIRAN 24. Perhitungan <i>Stable Growth</i> Pada <i>Relative Valuation</i>	287
LAMPIRAN 25. Perhitungan <i>Relative Valuation</i> BORN	288
LAMPIRAN 26. Perhitungan <i>Relative Valuation</i> RIO	290
LAMPIRAN 27. Perhitungan <i>Relative Valuation</i> TCK	292
LAMPIRAN 28. Perhitungan <i>Relative Valuation</i> CNX.....	294
LAMPIRAN 29. Perhitungan <i>Relative Valuation</i> MTL	296
LAMPIRAN 30. Hasil Perhitungan Regresi <i>Relative Valuation</i>	298
LAMPIRAN 31. Perhitungan <i>Economic Value Added</i>	300