

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	
Halaman Pengesahan.....	ii
Halaman Pernyataan.....	iii
Kata Pengantar.....	iv
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel.....	x
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
Abstrak.....	xv
<i>Abstract</i>	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	12
1.3 Perntanyaan Penelitian.....	12
1.4 Tujuan Penelitian.....	12
1.5 Manfaat Penelitian.....	13
1.6 Lingkup Penelitian.....	13
1.7 Sistematika Penelitian.....	15
BAB II LANDASAN TEORI.....	18
2.1 Strategi Perusahaan.....	18
2.2 Merger, Akuisisi dan Konsolidasi.....	18
2.3 Tipe Merger dan Akuisisi.....	21
2.4 Motivasi Merger dan Akuisisi.....	22
2.5 Konsep dan Nilai Perusahaan.....	23
2.6 Saham.....	27
2.7 Teori Penilaian Usaha.....	27
2.8 Nilai Intrinsik Saham.....	29
2.9 Metode Penilaian <i>Discounted Cash Flow</i> (DCF).....	30
2.10 <i>Free Cash flow to Equity</i> (FCFE).....	31

2.11	<i>Relative Valuation</i>	32
2.12	Peneliti Terdahulu.....	34
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		37
3.1	Desain Penelitian.....	37
3.2	Metode Penelitian.....	38
3.2.1	Jenis Data.....	38
3.2.2	Sumber Data dan Langkah Pengambilan Data.....	38
3.3	Instrumen Penelitian.....	40
3.4	Metode Analisis Data.....	42
3.5	Profil Kasus.....	48
3.5.1	PT Perusahaan Gas Negara Tbk.....	48
3.5.2	PT Pertamina Gas.....	53
3.5.3	Uraian Transaksi Akuisisi 51 persen saham Pertagas.....	55
BAB IV HASIL ANALISA DAN PEMBAHASAN.....		58
4.1	Analisa Makro Ekonomi.....	58
4.1.1	Kondisi perekonomian.....	58
4.1.1.1	Pertumbuhan Ekonomi.....	59
4.1.1.2	Inflasi.....	61
4.1.1.3	Nilai tukar terhadap dolar Amerika.....	61
4.1.1.4	Suku Bunga BI <i>rate</i>	62
4.1.1.5	Indeks Harga Saham Gabungan.....	62
4.1.2	Prospek Usaha.....	62
4.2	Penilaian Saham jika tidak terjadinya akuisisi PT Pertamina Gas.....	66
4.2.1	<i>Free Cash Flow to Equity</i>	66
4.2.1.1	Menentukan periode proyeksi.....	67
4.2.1.2	Mengestimasi tingkat pertumbuhan pendapatan.....	67
4.2.1.3	Melakukan proyeksi laporan keuangan dan <i>free cash flow to equity</i>	69
4.2.1.4	Menentukan <i>Cost of Equity</i>	71
4.2.1.5	Menentukan <i>terminal value</i>	73

4.2.1.6	Menentukan Nilai intrinsik ekuitas perusahaan.....	73
4.2.2	<i>Relative Valuation</i>	75
4.2.2.1	<i>Price Earning Ratio (PER)</i>	76
4.2.2.2	<i>Price to Book Value (PBV)</i>	77
4.2.2.3	<i>Price to Sales Ratio</i>	77
4.2.3	Rekonsiliasi Nilai.....	79
4.3	Penilaian Saham jika terjadinya akuisisi PT Pertamina Gas.....	80
4.3.1	<i>Free Cash Flow to Equity</i>	80
4.3.1.1	Menentukan periode proyeksi.....	80
4.3.1.2	Mengestimasi tingkat pertumbuhan pendapatan.....	81
4.3.1.3	Melakukan proyeksi laporan keuangan dan <i>free cash flow to equity</i>	82
4.3.1.4	Menentukan <i>Cost of Equity</i>	83
4.3.1.5	Menentukan <i>terminal value</i>	83
4.3.1.6	Menentukan Nilai intrinsik ekuitas perusahaan.....	84
4.3.2	<i>Relative Valuation</i>	86
4.3.3	Rekonsiliasi Nilai.....	88
4.4	Analisis Dampak Kebijakan Akuisisi Pertagas terhadap harga saham PGN.....	90
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		91
5.1	Kesimpulan.....	91
5.2	Saran.....	92
5.3	Keterbatasan Penelitian.....	92
DAFTAR PUSTAKA.....		94
LAMPIRAN		

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Kinerja Operasi dan Keuangan PGN 2015 – 2017.....	52
Tabel 3.2 Kinerja Operasi dan Keuangan Pertamina 2015 – 2017.....	54
Tabel 4.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dari Sisi Permintaan, 2015 - 2017.....	59
Tabel 4.2 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dari Sisi Penawaran, 2015 - 2017.....	60
Tabel 4.3 Daftar Perusahaan di Indonesia yang diberikan Hak Khusus Niaga Gas Bumi, 2017.....	64
Tabel 4.4 Daftar Perusahaan di Indonesia yang diberikan Hak Khusus Transmisi Gas Bumi, 2017.....	65
Tabel 4.5 Data Konsumsi Gas dan Harga Gas di Indonesia, 2006 – 2016.....	66
Tabel 4.6 Perhitungan Rata – rata Pertumbuhan Pendapatan PGN, 2012 - 2017.....	67
Tabel 4.7 Proyeksi Pendapatan PGN, 2018 – 2022.....	69
Tabel 4.8 Proyeksi Arus Kas Bebas PGN Skenario <i>Base</i> , 2018 – 2022.....	70
Tabel 4.9 Proyeksi Arus Kas Bebas PGN Skenario <i>Low</i> , 2018 – 2022.....	71
Tabel 4.10 Proyeksi Arus Kas Bebas PGN Skenario <i>High</i> , 2018 – 2022.....	71
Tabel 4.11 Perhitungan Nilai Ekuitas PGN Skenario <i>Base</i> , 2018 – 2022.....	74
Tabel 4.12 Perhitungan Nilai Ekuitas PGN Skenario <i>Low</i> , 2018 – 2022.....	75
Tabel 4.13 Perhitungan Nilai Ekuitas PGN Skenario <i>High</i> , 2018 – 2022.....	75
Tabel 4.14 Perhitungan dan Rata – rata PER Perusahaan Pembanding.....	76
Tabel 4.15 Perhitungan dan Rata – rata PBV Perusahaan Pembanding.....	77
Tabel 4.16 Perhitungan dan Rata – rata <i>Price to Sales Ratio</i> Perusahaan Pembanding.....	78
Tabel 4.17 Estimasi Nilai Saham Berdasarkan <i>Relative Valuation</i> (Skenario <i>Base</i>).....	78
Tabel 4.18 Estimasi Nilai Saham Berdasarkan <i>Relative Valuation</i> (Skenario <i>Low</i>).....	79
Tabel 4.19 Estimasi Nilai Saham Berdasarkan <i>Relative Valuation</i> (Skenario <i>High</i>).....	79

Tabel 4.20 Rekonsiliasi Nilai PGN jika tidak terjadinya akuisisi Pertagas.....	80
Tabel 4.21 Perhitungan Rata – rata Pertumbuhan Pendapatan Pertagas, 2012 – 2017.....	81
Tabel 4.22 Proyeksi Pendapatan PGN dengan Pertagas, 2018 – 2022.....	82
Tabel 4.23 Proyeksi Arus Kas Bebas PGN dengan Pertagas Skenario <i>Base</i> , 2018 – 2022.....	82
Tabel 4.24 Proyeksi Arus Kas Bebas PGN dengan Pertagas Skenario <i>Low</i> , 2018 – 2022.....	83
Tabel 4.25 Proyeksi Arus Kas Bebas PGN dengan Pertagas Skenario <i>High</i> , 2018 – 2022.....	83
Tabel 4.26 Perhitungan Nilai Ekuitas PGN dengan Pertagas Skenario <i>Base</i> , 2018 – 2022.....	85
Tabel 4.27 Perhitungan Nilai Ekuitas PGN dengan Pertagas Skenario <i>Low</i> , 2018 – 2022.....	86
Tabel 4.28 Perhitungan Nilai Ekuitas PGN dengan Pertagas Skenario <i>High</i> , 2018 – 2022.....	86
Tabel 4.29 Estimasi Nilai Saham Berdasarkan <i>Relative Valuation</i> Skenario <i>Base</i>	87
Tabel 4.30 Estimasi Nilai Saham Berdasarkan <i>Relative Valuation</i> Skenario <i>Low</i>	88
Tabel 4.31 Estimasi Nilai Saham Berdasarkan <i>Relative Valuation</i> Skenario <i>High</i>	88
Tabel 4.32 Rekonsiliasi Nilai PGN jika terjadinya akuisisi Pertagas Skenario <i>Base</i>	89
Tabel 4.33 Rekonsiliasi Nilai PGN jika terjadinya akuisisi Pertagas Skenario <i>Low</i>	89
Tabel 4.34 Rekonsiliasi Nilai PGN jika terjadinya akuisisi Pertagas Skenario <i>High</i>	89
Tabel 4.35 Rekonsiliasi Nilai saham PGN pada kedua kondisi.....	90

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Struktur <i> Holding </i> BUMN.....	4
Gambar 1.2	Struktur <i> Holding </i> Migas.....	5
Gambar 1.3	Data historis harga saham PGN.....	8
Gambar 2.1	Perbedaan Merger, Akuisisi dan Konsolidasi.....	20
Gambar 3.1	Restrukturisasi Akuisisi PGN terhadap Pertamina.....	55
Gambar 3.2	Sekilas dampak penggabungan secara operasional.....	56
Gambar 3.3	Scope Bisnis Sub- <i> Holding </i> Gas.....	57
Gambar 4.1	Laju Inflasi, 2015 – 2017.....	61

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Proyeksi Laporan Laba Rugi PGN tanpa Pertagas 2018 – 2022.....	98
Lampiran 2	Proyeksi Laporan Perubahan Modal PGN tanpa Pertagas.....	101
Lampiran 3	Proyeksi Neraca PGN tanpa Pertagas.....	102
Lampiran 4	Proyeksi Arus Kas Bebas PGN tanpa Pertagas.....	108
Lampiran 5	Perhitungan Cost of Equity PGN, 2017.....	110
Lampiran 6	Perusahaan Pembanding Relative Valuation.....	111
Lampiran 7	Proyeksi Laporan Laba Rugi PGN dengan Pertagas 2018 – 2022..	112
Lampiran 8	Proyeksi Laporan Perubahan Modal PGN dengan Pertagas.....	115
Lampiran 9	Proyeksi Neraca PGN dengan Pertagas.....	116
Lampiran 10	Proyeksi Arus Kas Bebas PGN dengan Pertagas.....	118
Lampiran 11	Perhitungan <i>Beta</i> PGN.....	120
Lampiran 12	<i>Equity Risk Premium</i>	126
Lampiran 13	<i>Market Peers Comparables</i>	127
Lampiran 14	Rata-rata Obligasi Pemerintah jangka waktu 10 Tahun.....	128
Lampiran 15	Kurs Bank Indonesia, 30 Desember 2017.....	129