

- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

VALUASI HARGA WAJAR SAHAM DENGAN METODE *DISCOUNTED CASH FLOW* DAN *RELATIVE VALUATION* PADA RENCANA IPO PT PERTAMINA INTERNATIONAL SHIPPING

ALGHIFARI ARSA PUTRA



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN DAN BISNIS
SEKOLAH BISNIS
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2025**



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

PERNYATAAN MENGENAI TESIS DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA*

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis berjudul “Valuasi Harga Wajar Saham dengan Metode *Discounted Cash Flow* dan *Relative Valuation* pada Rencana IPO PT Pertamina International Shipping” merupakan karya saya sendiri yang disusun dengan arahan dosen pembimbing, dan belum pernah diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya pihak lain telah disebutkan di dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka pada bagian akhir tesis ini.

Dengan ini saya juga melimpahkan hak cipta atas karya tulis ini kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, Agustus 2025

Alghifari Arsa Putra
K1501221111



RINGKASAN

ALGHIFARI ARSA PUTRA. Estimasi Nilai Wajar Saham PT Pertamina International Shipping (PIS) Menjelang Penawaran Umum Perdana Saham (IPO). Dibimbing oleh NOER AZAM ACHSANI dan MOCH HADI SANTOSO.

@Hak cipta milik IPB University

PT Pertamina International Shipping (PIS) merupakan salah satu entitas perkapalan nasional yang sedang merencanakan penawaran umum perdana saham (IPO). Kondisi tersebut menjadi latar belakang dilaksanakannya penelitian ini untuk menganalisis estimasi nilai wajar saham PIS dengan menggunakan tiga pendekatan, yaitu Discounted Cash Flow to the Firm (DCF-FCFF), Discounted Cash Flow to Equity (DCF-FCFE), dan valuasi relatif berbasis Price to Earnings Ratio (PER), dengan tujuan memberikan rekomendasi strategis bagi perusahaan, investor, regulator, dan peneliti selanjutnya dalam rangka penentuan nilai wajar saham pada saat IPO.

Metode penelitian meliputi analisis data keuangan historis, proyeksi arus kas, dan perbandingan dengan perusahaan sejenis. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa estimasi nilai wajar saham PIS berdasarkan pendekatan DCF-FCFF adalah Rp1.531 per lembar, berdasarkan DCF-FCFE sebesar Rp1.566 per lembar, dan berdasarkan valuasi relatif sebesar Rp976 per lembar. Melalui proses rekonsiliasi dengan bobot 40% untuk DCF-FCFF, 40% untuk DCF-FCFE, dan 20% untuk valuasi relatif, diperoleh estimasi nilai wajar rata-rata tertimbang sebesar Rp1.434 per lembar. Faktor-faktor kunci yang diidentifikasi meliputi keterbukaan informasi publik, strategi penawaran yang realistis, dan keterlibatan investor institusional. Bagi investor, hasil valuasi ini dapat menjadi acuan dalam menilai kewajaran harga IPO dengan mempertimbangkan asumsi proyeksi dan kondisi eksternal, sedangkan bagi regulator, diperlukan kebijakan batas persentase saham IPO untuk menjaga keseimbangan pasar dan stabilitas harga. Berdasarkan estimasi tersebut, IPO PIS berpotensi menghimpun dana hingga Rp21 triliun.

Implikasi penelitian ini menegaskan bahwa keberhasilan IPO PIS dipengaruhi oleh strategi komunikasi yang efektif, pengelolaan ekspektasi pasar, dan dukungan kebijakan yang memadai, serta membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk mengembangkan model valuasi yang lebih adaptif berbasis skenario dan variabel Environmental, Social, and Governance (ESG).

Kata Kunci: *Discounted Cash Flow*, Penawaran Umum Perdana Saham (IPO), *Relative Valuation*, Valuasi Saham



SUMMARY

ALGHIFARI ARSA PUTRA. Fair Value Estimation of PT Pertamina International Shipping (PIS) Shares Prior to the Initial Public Offering (IPO). Supervised by NOER AZAM ACHSANI and MOCH HADI SANTOSO.

PT Pertamina International Shipping (PIS) is one of the national shipping entities currently planning an Initial Public Offering (IPO). This condition serves as the background for this study, which aims to analyze the fair value estimation of PIS shares using three approaches, namely the Discounted Cash Flow to the Firm (DCF-FCFF), Discounted Cash Flow to Equity (DCF-FCFE), and relative valuation based on the Price to Earnings Ratio (PER), with the objective of providing strategic recommendations for the company, investors, regulators, and future researchers in determining the fair value of shares during the IPO process.

The research method involves the analysis of historical financial data, cash flow projections, and comparisons with peer companies. The results indicate that the estimated fair value of PIS shares using the DCF-FCFF approach is IDR 1,531 per share, using the DCF-FCFE approach is IDR 1,566 per share, and using the relative valuation approach is IDR 976 per share. Through a reconciliation process with a weighting of 40% for DCF-FCFF, 40% for DCF-FCFE, and 20% for relative valuation, the weighted average fair value estimate is IDR 1,434 per share. Key factors identified include public information transparency, realistic offering strategies, and the involvement of institutional investors. For investors, the valuation results can serve as a reference in assessing the fairness of the IPO price by considering cash flow projection assumptions and external conditions, while for regulators, policies on IPO share percentage limits are needed to maintain market balance and price stability. Based on these estimates, PIS's IPO has the potential to raise up to IDR 21 trillion.

The implications of this research emphasize that the success of PIS's IPO is influenced by effective communication strategies, market expectation management, and adequate policy support, while also opening opportunities for future research to develop more adaptive valuation models based on scenarios and Environmental, Social, and Governance (ESG) variables.

Keywords: Discounted Cash Flow, Initial Public Offering (IPO), Relative Valuation, Stock Valuation



Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

© Hak Cipta Milik IPB, Tahun 2025
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.

**VALUASI HARGA WAJAR SAHAM DENGAN METODE
DISCOUNTED CASH FLOW DAN *RELATIVE VALUATION*
PADA RENCANA IPO PT PERTAMINA
INTERNATIONAL SHIPPING**

ALGHIFARI ARSA PUTRA

Tesis
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen
Pada
Program Studi Manajemen dan Bisnis.

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN DAN BISNIS
SEKOLAH BISNIS
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2025**

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



@Hak cipta milik IPB University

IPB University

Tim Penguji pada Ujian Tesis:

1. Dr. Ir. Aruddy, M.Si.
2. Dr. Raden Dikky Indrawan S.P., M.M.

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Judul Tesis : Valuasi Harga Wajar Saham dengan Metode *Discounted Cash Flow* dan *Relative Valuation* Pada Rencana IPO PT Pertamina International Shipping

Nama : Alghifari Arsa Putra
NIM : K1501221111

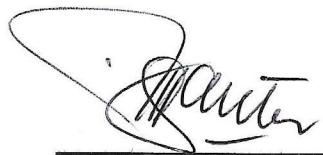
Disetujui oleh

Pembimbing 1:
Prof. Dr. Ir. Noer Azam Achsani, M.S.



Digitally signed by:
Noer Azam Achsani

Date: 25 Agu 2025 06:57:34 WIB
Verify at [dsign.ipb.ac.id](#)



Pembimbing 2:
Dr. Drs. Moch. Hadi Santoso, M.M.

Diketahui oleh

Ketua Program Studi Pascasarjana
Manajemen dan Bisnis:
Prof. Dr. Ir. Ujang Sumarwan, M.Sc.
NIP 196009161986011001



Digitally signed by:

dsign.ipb.ac.id

Dekan Sekolah Bisnis:
Prof. Dr. Ir. Noer Azam Achsani, M.S.
NIP 196812291992031016



Digitally signed by:
Noer Azam Achsani

Date: 25 Agu 2025 06:57:26 WIB
Verify at [dsign.ipb.ac.id](#)

Tanggal Ujian: 16 Agustus 2025

Tanggal Lulus:



PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah subhānahu wa ta‘ālā atas segala karunia-Nya sehingga karya ilmiah ini berhasil diselesaikan. Tema yang dipilih dalam penelitian yang dilaksanakan sejak bulan Januari 2025 sampai bulan Juni 2025 ini ialah analisis valuasi harga wajar saham pada rencana penawaran umum perdana (IPO) dengan pendekatan metode Discounted Cash Flow (DCF) dan Relative Valuation, dengan judul “Valuasi Harga Wajar Saham dengan Metode Discounted Cash Flow dan Relative Valuation pada Rencana IPO PT Pertamina International Shipping”.

Terima kasih penulis ucapkan kepada para pembimbing, Prof. Dr. Ir. Noer Azam Achsani, M.S. dan Dr. Drs. Moch. Hadi Santoso, MM yang telah membimbing dan banyak memberi saran. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada pembimbing akademik, moderator seminar, dan penguji luar komisi pembimbing.

Ungkapan terima kasih juga disampaikan kepada ayah, ibu, serta seluruh keluarga yang telah memberikan dukungan, doa, dan kasih sayangnya sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik. Semoga karya ilmiah ini bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan dan bagi kemajuan ilmu pengetahuan.

Bogor, Agustus 2025

Alghifari Arsa Putra

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	8
II TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Penawaran Saham Perdana (IPO)	9
2.2 Arus Kas yang Didiskontokan (DCF)	10
2.3 Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)	11
2.4 Penilaian Relatif (<i>Relative Valuation</i>)	12
2.5 Kajian Penelitian Terdahulu	13
2.6 Kerangka Penelitian	15
III METODE PENELITIAN	17
3.1 Lokasi dan Waktu	17
3.2 Jenis dan Sumber Data	17
3.3 Teknik dan Pengolahan Data	18
IV HASIL DAN PEMBAHASAN	20
4.1 Profil Perusahaan	20
4.2 Ikhtisar Keuangan Perusahaan	28
4.3 Analisis Proyeksi Keuangan Perusahaan	34
4.4 Perhitungan Nilai <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (WACC)	39
4.5 Perhitungan Nilai <i>Discounted Cash Flow</i> (DCF)	42
4.6 Perhitungan Nilai <i>Relative Valuation</i>	49
4.7 Hasil Rekonsiliasi Nilai	50
4.8 Implikasi	51
4.9 Batasan Penelitian	52
V SIMPULAN DAN SARAN	53
5.1 Simpulan	53
5.2 Saran	53
DAFTAR PUSTAKA	54
LAMPIRAN	56
RIWAYAT HIDUP	65



DAFTAR TABEL

3.1 Data yang digunakan dalam penelitian	17
4.1 Tingkat kesehatan perseroan	23
4.2 Proyeksi pertumbuhan perdagangan laut	26
4.3 <i>Income statement</i> PIS periode 2021-2024	28
4.4 <i>Balance sheet</i> PIS periode 2021-2024	29
4.5 <i>Cash flow statement</i> PIS periode 2021-2024	31
4.6 Analisis horizontal - laporan laba rugi perusahaan	32
4.7 Analisis vertikal - laporan laba rugi perusahaan	33
4.8 Analisis profitabilitas perusahaan	33
4.9 Analisis likuiditas & struktur modal perusahaan	34
4.10 Proyeksi <i>income statement</i> perusahaan periode 2025-2029	35
4.11 Proyeksi <i>balance sheet</i> perusahaan periode 2025-2029	36
4.12 Proyeksi <i>cash flow statement</i> PIS periode 2025-2029	38
4.13 Perhitungan nilai beta	40
4.14 Perhitungan nilai <i>cost of equity</i>	40
4.15 Pinjaman bank PT PIS tahun 2024	41
4.16 Perhitungan nilai <i>cost of debt</i>	41
4.17 Perhitungan nilai WACC	42
4.18 Perhitungan nilai FCFF	43
4.19 Perhitungan terminal <i>Value</i> FCFF	43
4.20 Perhitungan nilai <i>present value</i> FCFF	44
4.21 Pemegang saham saat ini	45
4.22 Proyeksi pemegang saham saat IPO	45
4.23 Perhitungan nilai <i>EV/Shares</i> FCFF	46
4.24 Perhitungan nilai FCFE	47
4.25 Perhitungan terminal <i>Value</i> FCFE	47
4.26 Perhitungan nilai <i>present value</i> FCFE	48
4.27 Perhitungan nilai <i>EV/Shares</i> FCFE	48
4.28 Perbandingan nilai PER industri perkapalan	49
4.29 Nilai wajar saham dengan pendekatan <i>Relative Valuation</i>	50
4.30 Hasil perhitungan rekonsiliasi nilai	50

DAFTAR GAMBAR

1.1 Rencana IPO perusahaan BUMN	1
1.2 Mekanisme operasi pasar modal	3
1.3 Aktivitas bisnis Pertamina International Shipping (PIS)	6
2.1 Kerangka penelitian	15
4.1 Struktur Grup Perseroan	20
4.2 Entitas anak perusahaan	21
4.3 Aktivitas bisnis perusahaan	24
4.4 SDG's perusahaan	25
4.5 Contoh armada kapal perusahaan	26

DAFTAR LAMPIRAN

1 Data Inflasi Indonesia Tahun 2021-2024	57
2 Data Pinjaman Bank PT Pertamina Intenational Shipping Tahun 2024	59
3 Laporan Keuangan PT Pertamina International Shipping Periode 2021-2024 (aktual) dan Periode 2025-2029 (proyeksi)	60