

**PENGUNAAN METODE *ENTERPRISE DISCOUNTED CASH FLOW*
DALAM MENENTUKAN HARGA INTRINSIK SAHAM
STUDI KASUS PADA PT. ANEKA TAMBANG. TBK
PERIODE 2017-2023**

TESIS



**INDAH ROSIANA WATI
2221021046**

**PROGRAM STUDI
MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS BAKRIE
JAKARTA
TAHUN 2025**

**PENGUNAAN METODE *ENTERPRISE DISCOUNTED CASH FLOW*
DALAM MENENTUKAN HARGA INTRINSIK SAHAM
STUDI KASUS PADA PT. ANEKA TAMBANG. TBK
PERIODE 2017-2023**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen



**INDAH ROSIANA WATI
2221021046**

**PROGRAM STUDI
MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS BAKRIE
JAKARTA
TAHUN 2025**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Indah Rosiana Wati

NIM : 2221021046

Tanda Tangan

: 

Tanggal

: 3 September 2025

HALAMAN PENGESAHAN

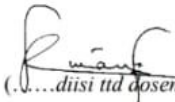
Tugas Akhir ini diajukan oleh:

Nama : Indah Rosiana Wati
NIM : 2221021046
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi dan Ilmu Sosial
Judul Skripsi : Penggunaan Metode *Enterprise Discounted Cash Flow*
Dalam Menentukan Harga Intrinsik Saham. Studi Kasus
Pada PT Aneka Tambang. Tbk Periode 2017-2023

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Prof. Dr. Dudi Rudianto, S.E., M.Si


(.....diisi ttd dosen)

Pembahas 1 : Dr. Jerry Heikal, ST, MM



(.....diisi ttd dosen)

Pembahas 2 : DR Hermiyetti, SE.MSi.CSRS.CSRA.CAPM.CAPF


(.....diisi ttd dosen)

Ditetapkan di Jakarta

Tanggal : 3 September 2025

UNGKAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa. karena atas berkat dan rahmat Nya. penulis dapat menyelesaikan Tesis ini. Saya menyadari bahwa menyelesaikan tugas akhir ini bukan hal yang mudah. Tanpa dukungan. doa. dan bantuan dari banyak pihak sejak awal perkuliahan hingga proses penulisan tesis. rasanya akan sangat sulit bagi saya untuk menyelesaikannya. Oleh karena itu. izinkan saya menyampaikan terima kasih kepada:

- 1) **Prof. Dr. Dudi Rudianto. S.E.. M.Si.** selaku dosen pembimbing yang sudah dengan sabar membimbing. meluangkan waktu. dan memberi banyak masukan selama proses penyusunan tesis ini;
- 2) **Dr. Jerry Heikal. ST. MM.** selaku pembahas 1 serta **DR Hermiyetti. SE.MSi.CSRS.CSRA.CAPM.CAPF** selaku pembahas 2 yang telah memberikan kritik dan saran konstruktif yang sangat berguna untuk perbaikan tesis ini
- 3) **Pihak PT Aneka Tambang Tbk.** yang telah membantu memberikan data dan informasi yang sangat dibutuhkan dalam penelitian ini;
- 4) Kedua orang tua saya tercinta. **Ibu Rusnawiyanti dan Bapak Anang Bahroni.** serta seluruh keluarga besar yang selalu hadir memberikan semangat. doa. dan dukungan yang tidak pernah putus;
- 5) **Dedy Siddik Sidabutar.** suami tercinta sekaligus partner hidup terbaik. dan anak-anak kami. **Abang Javie dan Adek Khiya.** yang menjadi sumber motivasi terbesar dan alasan saya menyelesaikan semua ini;
- 6) Sahabat dan rekan-rekan seperjuangan. khususnya **Pak Ibrahim.** atas dukungan. candaan sehat. dan semangatnya selama masa perkuliahan. Juga kepada teman-teman **Magister Manajemen Batch 19 Universitas Bakrie** atas kebersamaan yang berharga.

Akhir kata. penulis hanya bisa berdoa semoga segala bentuk kebaikan yang diberikan dibalas berlipat ganda oleh Tuhan Yang Maha Esa. Semoga tesis ini bisa membawa manfaat. baik bagi dunia akademik maupun bagi mereka yang membutuhkan.

Jakarta. 3 September 2025

Salam hormat.



Indah Rosiah Wati

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai sivitas akademik Universitas Bakrie. yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Indah Rosiana Wati
NIM : 2221021046
Program Studi : Magister Manajemen
Jenis Tesis : Penggunaan Metode *Enterprise Discounted Cash Flow* dalam Menentukan Harga Intrinsik Saham Studi Kasus pada PT. Aneka Tambang. Tbk Periode 2017-2023

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

**PENGUNAAN METODE *ENTERPRISE DISCOUNTED CASH FLOW*
DALAM MENENTUKAN HARGA INTRINSIK SAHAM
STUDI KASUS PADA PT. ANEKA TAMBANG. TBK
PERIODE 2017-2023**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksekutif ini Universitas Bakrie berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan Tesis saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta untuk kepentingan akademis.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Tanggal : 3 September 2025

Yang menyatakan



Indah Rosiana Wati

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menghitung dan menganalisis harga intrinsik saham PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) dengan menggunakan metode *Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)* pada periode 2017–2023. Metode *Enterprise DCF* merupakan pendekatan valuasi fundamental yang menilai nilai perusahaan berdasarkan arus kas bebas historis (*Free Cash Flow to Firm/FCFF*) yang didiskontokan ke nilai kini menggunakan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*.

Pendekatan penelitian ini bersifat deskriptif kuantitatif dengan pemanfaatan data historis tanpa proyeksi masa depan, sehingga meningkatkan objektivitas dan validitas hasil valuasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa FCFF ANTM mengalami fluktuasi, dengan kondisi negatif pada 2017–2019 dan membaik signifikan pada 2022–2023. Perhitungan nilai ekuitas menghasilkan harga intrinsik saham sebesar Rp8.026,02 per lembar pada 2023. Perbandingan dengan harga pasar menunjukkan bahwa saham ANTM berada dalam kondisi *overvalued* pada 2017 dan 2018, sedangkan pada 2019 dan 2023 justru *undervalued*, sehingga membuka peluang investasi yang menarik.

Temuan ini mendukung *Efficient Market Hypothesis (EMH)* bentuk semi-kuat, sekaligus mengonfirmasi adanya *mispricing* yang dapat dijelaskan melalui *Behavioral Finance* dan *Asymmetric Information Theory*. Penelitian ini juga menegaskan pentingnya keterbukaan informasi perusahaan melalui forum formal seperti RUPS dalam mengurangi asimetri informasi. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi praktis bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi berbasis fundamental, sekaligus memperkuat literatur empiris mengenai valuasi saham di pasar modal Indonesia.

Kata Kunci : Harga_Intrinsik. *Enterprise_DCF*. FCFF. WACC. PT_Aneka_Tambang_Tbk.

ABSTRACT

This study aims to calculate and analyze the intrinsic value of PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) shares using the Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF) method for the period 2017–2023. The Enterprise DCF method is a fundamental valuation approach that estimates firm value based on historical Free Cash Flow to Firm (FCFF), discounted to present value using the Weighted Average Cost of Capital (WACC).

The research employs a descriptive quantitative approach utilizing historical financial data without future projections, thereby enhancing the objectivity and validity of the valuation results. The findings indicate that ANTM's FCFF fluctuated, with negative values during 2017–2019 but showing significant improvement in 2022–2023. The equity valuation resulted in an intrinsic share price of IDR 8,026.02 in 2023. A comparison with market prices reveals that ANTM's shares were in an overvalued condition in 2017 and 2018, while in 2019 and 2023 they were undervalued, providing attractive investment opportunities.

These results support the Efficient Market Hypothesis (EMH) in its semi-strong form, while also confirming the presence of mispricing, which can be explained through Behavioral Finance and Asymmetric Information Theory. Furthermore, this study emphasizes the importance of corporate information disclosure through formal forums such as the General Meeting of Shareholders (GMS) in reducing information asymmetry. In conclusion, this research provides practical implications for investors in making evidence-based investment decisions and contributes to the empirical literature on fundamental stock valuation in the Indonesian capital market.

Keywords: **Intrinsic_Value.** **Enterprise_DCF.** **FCFF.** **WACC.**
PT_Aneka_Tambang_Tbk.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
UNGKAPAN TERIMA KASIH	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR TABEL	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
BAB II DESKRIPSI OBJEK PENELITIAN	8
2.1 Gambaran Umum PT. Aneka Tambang. Tbk.....	8
2.1.1 Sejarah Singkat PT. Aneka Tambang Tbk.	8
2.1.2 Visi dan Misi	9
2.1.3 Struktur Organisasi.....	9
2.1.4 Pergerakan Harga Saham	13
2.2 Deskripsi Industri	15
2.2.1 Kondisi Industri Sebelum Pandemi (2019)	15
2.2.2 Dampak Pandemi (2020-2021)	17
2.2.3 Pemulihan Pasca Pandemi (2022-2023)	18
BAB III TINJAUAN PUSTAKA	21
3.1 <i>Grand Theory</i> Keuangan terkait Pasar Modal & Investasi Saham	21
3.1.1 <i>Signaling Theory</i>	21
3.1.2 <i>Asymmetric Information Theory</i>	21
3.1.3 <i>Behavioral Finance</i>	22
3.1.4 <i>Stakeholder Theory & ESG</i>	23
3.2 Pasar Modal	23
3.2.1 Pengertian Pasar Modal.....	23

3.2.2	Fungsi Pasar Modal	24
3.2.3	Instrumen Pasar Modal.....	24
3.3	Saham	26
3.3.1	Pengertian Saham	26
3.3.2	Jenis-jenis Saham	26
3.3.3	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham.....	27
3.3.4	Konsep Dasar Pemilihan Saham	28
3.4	Metode <i>Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)</i>	30
3.4.1	Pengertian <i>Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)</i>	30
3.4.2	Komponen Utama dalam <i>Enterprise DCF</i>	31
3.4.3	Langkah-langkah dalam menghitung	32
3.4.4	Kelebihan dan Kekurangan Metode <i>Enterprise DCF</i>	34
3.5	Proses Perhitungan <i>Enterprise Discounted Cash Flow</i>	35
3.5.1	Proyeksi Arus Kas Bebas (<i>Free Cash Flow to Firm – FCFF</i>)	35
3.5.2	Tentukan <i>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</i> ..	36
3.5.3	Diskonto FCFF ke Nilai Saat Ini.....	36
3.5.4	Perhitungan Nilai Terminal.....	37
3.5.5	Menjumlahkan FCFF Historis dan Nilai Terminal	37
3.5.6	Menghitung <i>Enterprise Value</i>	37
3.5.7	Perhitungan Harga Intrinsik Saham	38
3.6	Penelitian Terdahulu.....	38
3.7	Kerangka Pikir.....	40
3.8	Hipotesis.....	41
BAB IV METODE PENELITIAN		43
4.1	Jenis Penelitian	43
4.2	Objek dan Waktu Penelitian.....	43
4.3	Jenis dan Sumber Data	43
4.4	Teknik Pengumpulan Data	44
4.5	Teknik Analisis Data	44
4.6	Interpretasi Hasil Analisis	47
BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		49
5.1	Deskripsi Objek Penelitian	49
5.2	Penyajian Data Keuangan PT. Aneka Tambang Tbk.....	50
5.2.1	Laporan Laba Rugi (<i>Income Statement</i>).....	50

5.2.2	Neraca (<i>Balance Sheet</i>)	50
5.2.3	<i>Tax Rate</i>	51
5.2.4	Saham Beredar dan Harga Saham Penutupan	51
5.2.5	Nilai Pasar Utang (D)	52
5.2.6	Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (r_f)	52
5.2.7	Tingkat Pengembalian Pasar (R_m).....	53
5.2.8	Risiko Sistematis Saham ANTM (Beta/β_i)	54
5.2.9	Biaya Utang (r_d).....	55
5.3	Analisis Data	55
5.3.1	Menghitung <i>Free Cash Flow to Firm</i> (FCFF) Berdasarkan Data Historis	55
5.3.2	Menghitung Penentuan Tingkat Diskonto (Perhitungan WACC)	56
5.3.3	Diskonto FCFF ke Nilai Saat Ini (<i>Present Value</i>).....	61
5.3.4	Perhitungan Nilai Terminal	62
5.3.5	Menghitung <i>Enterprise Value</i> (EV)	64
5.3.6	Menghitung Nilai Ekuitas / <i>Equity Value</i>	66
5.3.7	Penentuan Harga Intrinsik Saham	67
5.4	Keterkaitan Hasil Analisis dengan Teori.....	68
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN.....		72
6.1	Kesimpulan.....	72
6.2	Saran	74
DAFTAR PUSTAKA.....		76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2017-2023.	2
Gambar 1.2 Pergerakan Perbandingan Harga Saham Antm Dan Harga Nikel (2017-2023).....	3
Gambar 2.1 Struktur Organisasi PT. Aneka Tambang Tbk	10
Gambar 3.1 Kerangka Pikir Penelitian.....	41
Gambar 5. 1 Perbandingan Harga Intrinsik vs Harga Pasar Saham ANTM 2017–2023.....	70

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Profil Keuangan	11
Tabel 3.1 Perbandingan Konsep Penilaian Saham	29
Tabel 3.2 Penelitian Terdahulu	38
Tabel 5.1 Ebit Dan Depreciation Periode 2017-2023	50
Tabel 5.2 Capital Expenditures Dan Δ Working Capital Periode 2017-2023	51
Tabel 5.3 Tax Rate (%) Periode 2017-2023	51
Tabel 5.4 Beredar Dan Harga Saham Penutupan Periode 2017-2023.....	52
Tabel 5.5 Nilai Pasar Utang (D) Periode 2017-2023	52
Tabel 5.6 Rata-Rata Risk-Free Rate (Sbi) Per Tahun Periode 2017-2023	53
Tabel 5.7 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Bulanan Periode 2017-2023	53
Tabel 5.8 Tingkat Pengembalian Pasar Bulanan (<i>R_m</i>) Periode 2017–2023 ..	54
Tabel 5.9 Nilai Risiko Sistematis Koefisien Beta (Bi) Periode 2017–2023.....	54
Tabel 5.10 Penyajian Data Beban Bunga Dan Total Utang.....	55
Tabel 5.11 Hasil Perhitungan Fc _{ff}	56
Tabel 5.12 Biaya Ekuitas (Re) – Capm Periode 2017-2023	57
Tabel 5.13 Biaya Utang Setelah Pajak ($R_d \times (1 - T_c)$) Periode 2017-2023	59
Tabel 5.14 Struktur Modal Pt Aneka Tambang Tbk (2017–2023).....	59
Tabel 5.15 Perhitungan Weighted Average Cost Of Capital (Wacc)	59
Tabel 5.16 Hasil Perhitungan Faktor Diskonto Per Tahun	61
Tabel 5.17 Hasil Perhitungan Nilai Sekarang (P _v) Fc _{ff}	61
Tabel 5.18 Hasil Perhitungan Terminal Value	63
Tabel 5.19 Hasil Perhitungan Nilai <i>Enterprise Value</i>	65
Tabel 5.20 Hasil Perhitungan Nilai Ekuitas	66
Tabel 5.21 Hasil Perhitungan Harga Intrinsik Saham	67
Tabel 5.22 Perbandingan Harga Intrinsik Dan Harga Pasar Saham Antm Serta Hasil Valuasi Fundamental Tahun 2017–2023	69