

**VALUASI SAHAM PT JASA MARGA TBK. DAN PT TELKOM  
INDONESIA TBK. DENGAN MENGGUNAKAN  
METODE *FREE CASH FLOW TO FIRM*  
PADA PERIODE 2010 – 2015**

**Oleh :**

**Nama : Patricia Wahyu Luis**

**NIM : 23120296**

Skripsi

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Manajemen  
Konsentrasi Keuangan



**KWIK KIAN GIE**  
SCHOOL OF BUSINESS

**INSTITUT BISNIS dan INFORMATIKA KWIK KIAN GIE  
JAKARTA  
SEPTEMBER 2016**

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

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 dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

# PENGESAHAN

## VALUASI SAHAM PT JASA MARGA TBK. DAN PT TELKOM INDONESIA TBK. DENGAN MENGGUNAKAN METODE *FREE CASH FLOW TO FIRM* PADA PERIODE 2010 – 2015

Diajukan Oleh :

Nama : Patricia Wahyu Luis

NIM : 23120296

Jakarta, 15 September 2016

Disetujui Oleh:

Pembimbing



20/09/16

( Dr. Said Kelana Asnawi )

INSTITUT BISNIS dan INFORMATIKA KWIK KIAN GIE

JAKARTA 2016



KWIK KIAN GIE  
SCHOOL OF BUSINESS

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

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 dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## ABSTRAK

Patricia Wahyu Luis / 23120296 / 2016 / Valuasi Saham PT Jasa Marga Tbk. dan PT Telkom Indonesia Tbk. Dengan Menggunakan Metode *Free Cash Flow to Firm* Pada Periode 2010 – 2015 / Dr. Said Kelana Asnawi

Aktivitas investasi merupakan suatu kegiatan yang banyak dilakukan investor guna memperkaya dirinya. Investasi dalam saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling populer, namun investasi tersebut memiliki potensi risiko yang tinggi (*high risk*). Sebelum melakukan investasi pada suatu saham, diperlukan berbagai macam informasi mengenai kinerja perusahaan untuk mengurangi risiko yang ada. Selain informasi, diperlukan juga sebuah analisis penilaian harga saham.

Dalam menilai harga wajar saham sebuah perusahaan, ada banyak metode yang dapat digunakan. Salah satu metode yaitu dengan pendekatan nilai sekarang atau biasa disebut dengan metode diskonto. Metode diskonto tersebut terdapat dua model yaitu *dividend discount model (DDM)* dan *Free Cash Flow (FCF)*. Di dalam penelitian ini, penilaian harga wajar saham menggunakan pendekatan *Free Cash Flow to Firm*.

Penelitian ini merupakan studi kasus. Sampel yang digunakan adalah PT Jasa Marga dan PT Telekomunikasi Indonesia. Di dalam penelitian ini, peneliti membandingkan harga pasar saham perusahaan dengan harga wajar yang telah diestimasi pada tahun 2015.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2015 harga pasar saham PT Jasa Marga dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) dan harga pasar saham PT Telekomunikasi Indonesia dinilai terlalu rendah (*undervalued*) dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm*.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa saham PT Telekomunikasi Indonesia menjadi salah satu alternatif yang baik jika calon investor ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk saham. Hal ini disebabkan karena harga pasar saham perusahaan tersebut dinilai *undervalued* dan jika dilihat dari sisi kinerja perusahaan, PT Telekomunikasi Indonesia dinilai lebih baik dibandingkan dengan PT Jasa Marga.

**Kata Kunci:** harga wajar saham, metode diskonto, nilai intrinsik, *free cash flow to firm*

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

## ABSTRACT

Patricia Wahyu Luis / 23120296 / *The Stock Valuation of PT Jasa Marga Tbk. and PT Telkom Indonesia Tbk. Using Free Cash Flow to Firm Method Within 2010 – 2015 / Dr. Said Kelana Asnawi*

*Investment is an activity where many investors do in order to enrich themselves. Investing in stock is the most popular of the capital market instruments, but these investment has high-risk potential. Before investing in a stock, investors need many information about company performance and a valuation analysis to reduce risk.*

*In assessing the fair price of shares, there are many methods that can be used. One of that methods is the present value approach or commonly called the discount method. Two models of discount method are the dividend discount model (DDM) and free cash flow (FCF). In this research, researcher only uses one method of them which is free cash flow to firm method to assess the fair price.*

*This research is a case study. For this research, the researcher chooses two companies to investigate between the market price and fair price on period 2015 from each company, PT Jasa Marga and PT Telekomunikasi Indonesia.*

*On 2015, the result of the market price research by using free cash flow to firm from PT Jasa Marga is overvalued, otherwise the result of PT Telekomunikasi Indonesia is undervalued.*

*For the conclusion, PT Telekomunikasi Indonesia is a good alternative than PT Jasa Marga for the investors who want to invest their money in shares. It based on the market price and the company performance.*

**Keywords:** *intrinsic stock prices, discount method, intrinsic value, free cash flow to firm*



## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat, kasih karunia, serta anugerah-Nya yang sungguh luar biasa sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen di Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie Jakarta.

Dalam proses penulisan skripsi ini, penulis menyadari terdapat banyak pihak yang telah memberikan bimbingan, motivasi, serta doa kepada penulis. Sebagai bentuk hormat penulis kepada seluruh pihak yang telah turut membantu, penulis ingin mengucapkan terima kasih secara tulus kepada:

1. Kedua orang tua penulis, Bapak Darwin Luis dan Ibu Vonny Tedja, serta saudara kandung penulis Richard Luis, Katherine Luis, Angelina Luis, Melissa Luis, dan Steffi Luis yang telah memberikan dorongan moral maupun material selama penulis menempuh pendidikan;
2. Bapak Dr. Said Kelana Asnawi selaku dosen pembimbing yang telah sabar dan bersedia meluangkan waktu untuk membantu penulis menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya;
3. Para dosen dan staf pengajar Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie yang telah memberikan banyak bekal ilmu dan bimbingan selama proses kegiatan belajar mengajar;
4. Sahabat serta teman seperjuangan penulis Kelvin Hendison, Denny Setyawan, Oscar Faldi, Dewi Laksmi, Lia Dwi Fellyanti, Jesse Juliet, Jennifer Zulkarnain, dan Stella Vania Octora yang selalu bersedia dan secara langsung membantu proses penyelesaian skripsi ini;





5. Sahabat penulis Witty Widya Rosa, Melinda Tanoto, dan Elisia Fitri Tjuatja yang selalu setia memberikan dukungan selama proses penyelesaian skripsi ini;



Hak Cipta Milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

6. Seluruh pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu namanya yang telah turut membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Namun, penulis berharap skripsi ini dapat berguna bagi pihak – pihak lain yang membutuhkan untuk penelitian berikutnya.

Jakarta, Agustus 2016

Patricia Wahyu Luis

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 dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

# DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN .....	ii
ABSTRAK .....	iii
ABSTRACT .....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI .....	vii
DAFTAR TABEL .....	x
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
BAB I. PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	5
C. Batasan Masalah .....	5
D. Batasan Penelitian .....	6
E. Rumusan Masalah .....	6
F. Tujuan Penelitian .....	6
G. Manfaat Penelitian .....	7
BAB II. KAJIAN PUSTAKA .....	8
A. Landasan Teoritis .....	8

© Hak cipta dimiliki IBIKKG Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



- 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 dan tinjauan suatu masalah.
    - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
  2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. Pengertian Penilaian Saham (Valuasi) .....	8
2. Metode Penilaian Saham .....	10
3. Biaya Modal .....	15
4. Analisis Rasio Keuangan.....	20
B. Penelitian Terdahulu .....	26
C. Kerangka Pemikiran .....	30
<b>BAB III. METODE PENELITIAN</b> .....	32
A. Objek Penelitian.....	32
B. Desain Penelitian .....	32
C. Variabel Penelitian.....	32
D. Teknik Pengumpulan Data .....	33
E. Teknik Pengambilan Sampel .....	34
F. Teknik Analisis Data .....	34
1. Menganalisis Kinerja Perusahaan.....	35
2. Mengestimasi Biaya Modal .....	36
3. Menentukan Pertumbuhan ( <i>Growth</i> ).....	38
4. Menghitung Arus Kas.....	39
5. Menghitung Nilai Terminal ( <i>Terminal Value</i> ) .....	39
6. Menghitung Nilai Perusahaan .....	40
7. Menghitung Harga Wajar per Lembar Saham.....	40
8. Menentukan <i>Overvalued, Fair Valued, atau Undervalued</i> .....	40
<b>BAB IV. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b> .....	42
A. Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	42
1. Jasa Marga .....	42

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI RKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

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 dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBI RKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBI RKG.





2. Telekomunikasi Indonesia.....	44
<b>B. Analisis Deskriptif .....</b>	<b>45</b>
1. Menganalisis Kinerja Perusahaan.....	45
2. Mengestimasi Biaya Modal Perusahaan ( <i>Cost of Capital</i> ).....	51
3. Menentukan <i>Growth</i> .....	56
4. Menghitung Arus Kas.....	58
5. Menghitung Nilai Terminal .....	62
6. Menghitung Nilai Perusahaan .....	64
7. Menghitung Harga Wajar per Lembar Saham .....	67
8. Menentukan <i>Overvalued, Fair Valued, atau Undervalued</i> .....	68
C. Hasil Penelitian.....	69
D. Pembahasan .....	69
<b>BAB V SIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>70</b>
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>71</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>74</b>

**Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

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 dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Penelitian Terdahulu .....	26
Tabel 4.1	Penjualan, Laba Bersih, dan Total Aset PT Jasa Marga Tbk.....	45
Tabel 4.2	Rasio Keuangan PT Jasa Marga Tbk .....	47
Tabel 4.3	Penjualan, Laba Bersih, dan Total Aset PT Telkom Indonesia Tbk.....	49
Tabel 4.4	Rasio Keuangan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.....	50
Tabel 4.5	Perhitungan <i>Cost of Debt</i> PT Jasa Marga .....	52
Tabel 4.6	Perhitungan <i>Cost of Debt</i> PT Telekomunikasi Indonesia .....	53
Tabel 4.7	Perhitungan Bobot PT Jasa Marga.....	55
Tabel 4.8	Perhitungan WACC PT Jasa Marga .....	55
Tabel 4.9	Perhitungan Bobot PT Telekomunikasi Indonesia .....	56
Tabel 4.10	Perhitungan WACC PT Telekomunikasi Indonesia .....	56
Tabel 4.11	Hasil Perhitungan <i>Growth</i> PT Jasa Marga.....	57
Tabel 4.12	Hasil Perhitungan <i>Growth</i> PT Telekomunikasi Indonesia.....	58
Tabel 4.13	Perhitungan $\Delta$ Aset Tetap PT Jasa Marga.....	59
Tabel 4.14	Perhitungan $\Delta$ <i>NWC Non Cash</i> PT Jasa Marga .....	59
Tabel 4.15	Perhitungan <i>Free Cash Flow to Firm</i> PT Jasa Marga .....	60
Tabel 4.16	Perhitungan $\Delta$ Aset Tetap PT Telekomunikasi Indonesia .....	61

© Hak cipta dan hak milik ini milik Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



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 dan tinjauan suatu masalah.  
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 4.17	Perhitungan $\Delta NWC Non Cash$ PT Telekomunikasi Indonesia ..... 61
Tabel 4.18	Perhitungan <i>Free Cash Flow to Firm</i> PT Telekomunikasi Indonesia ..... 62
Tabel 4.19	Perhitungan Estimasi <i>FCFF</i> PT Jasa Marga..... 63
Tabel 4.20	Perhitungan Estimasi <i>FCFF</i> PT Telekomunikasi Indonesia ..... 64
Tabel 4.21	Perhitungan <i>PV of FCFF</i> PT Jasa Marga ..... 65
Tabel 4.22	Perhitungan <i>PV of FCFF</i> PT Telekomunikasi Indonesia ..... 66
Tabel 4.23	Perhitungan Harga Wajar per Lembar Saham PT Jasa Marga ..... 67
Tabel 4.24	Perhitungan Harga Wajar per Lembar Saham PT Telkom Indonesia..... 67
Tabel 4.25	Perbandingan Harga Pasar dan Harga Wajar Saham..... 69

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

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 dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar 1.1</b>	Harga Saham PT Jasa Marga dan PT Telekomunikasi Indonesia .....	3
<b>Gambar 1.2</b>	Laba Bersih PT Jasa Marga dan PT Telekomunikasi Indonesia.....	4
<b>Gambar 2.1</b>	Kerangka Pemikiran Estimasi Nilai Wajar Saham .....	31
<b>Gambar 4.1</b>	Penjualan, Laba Bersih, dan Total Aset PT Jasa Marga Tbk.....	47
<b>Gambar 4.2</b>	Penjualan, Laba Bersih, dan Total Aset PT Telkom Indonesia Tbk.....	50

**© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

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 dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Sejarah Singkat PT Jasa Marga Tbk .....	74
Lampiran 2	Sejarah Singkat PT Telekomunikasi Indonesia Tbk .....	75
Lampiran 3	<i>Balance Sheet</i> PT Jasa Marga Tbk. Tahun 2010–2015 .....	77
Lampiran 4	<i>Income Statement</i> PT Jasa Marga Tbk. Tahun 2010–2015.....	87
Lampiran 5	<i>Balance Sheet</i> PT Telkom Indonesia Tbk. Tahun 2010–2015 .....	91
Lampiran 6	<i>Income Statement</i> PT Telkom Indonesia Tbk. Tahun 2010–2015.....	100
Lampiran 7	Perhitungan <i>Return</i> JSMR, TLKM, dan Pasar Tahun 2010–2015 .....	103

© Hak cipta dimiliki IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



KWIK KIAN GIE  
SCHOOL OF BUSINESS

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 dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.