



**VALUASI HARGA SAHAM PT KALBE FARMA TBK. UNTUK  
PERIODE 2010-2015 DENGAN MENGGUNAKAN METODE *FREE  
CASH FLOW TO EQUITY***

Oleh :

**Nama : Stella Vania Octora**

**NIM : 28120125**

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 HARGA SAHAM PT KALBE FARMA TBK. UNTUK PERIODE 2010-2015 DENGAN MENGGUNAKAN METODE *FREE CASH FLOW TO EQUITY*

Diajukan Oleh :

Nama : Stella Vania Octora

NIM : 28120125

Jakarta, 26 September 2016

Disetujui Oleh:

Pembimbing



( Yosef Dema, Drs.,M.M. )

© Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
Milik IBI KKG (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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

INSTITUT BISNIS dan INFORMATIKA KWIK KIAN GIE

JAKARTA 2016

## ABSTRAK

Stella Vania Octora / 28120125 / 2016 / Valuasi Harga Saham PT Kalbe Farma Tbk untuk Periode 2010-2015 dengan Menggunakan Metode *Free Cash Flow to Equity* / Yosef Dema, Des., M.M.

Investasi pada harga saham merupakan satu dari tiga alternatif investasi yang diminati sebagian besar masyarakat Indonesia. Investasi pada saham menjanjikan tingkat pengembalian yang tinggi, namun memiliki tingkat resiko yang juga cukup tinggi, apabila dibandingkan dengan jenis investasi lain, seperti halnya tabungan dan asuransi. Ketika akan melakukan investasi pada saham, setiap *investor* membutuhkan sebuah kerangka analisis, sehingga keputusan investasi tersebut diiringi dengan alasan yang tepat dan rasional.

Penelitian ini mencoba untuk menganalisis nilai intrinsik saham dari PT Kalbe Farma Tbk, yang merupakan salah satu perusahaan yang bergerak di bidang *Consumer Goods* dengan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1991.

Metode yang digunakan untuk mengetahui nilai intrinsik saham dalam penelitian ini adalah *Discounted Cash Flow* melalui pendekatan *Free Cash Flow to Equity*, yang kemudian didukung juga dengan perhitungan rasio-rasio untuk menilai kinerja perusahaan.

Hasil penelitian yang dihasilkan dengan metode tersebut adalah harga pasar atas saham PT Kalbe Farma Tbk dinilai *undervalued*, jika dibandingkan dengan harga wajarnya.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa PT Kalbe Farma Tbk merupakan salah satu alternatif yang baik untuk dijadikan sarana investasi saham.

**Kata Kunci : Nilai Intrinsik, *Discounted Cash Flow*, *Free Cash Flow to Equity***



## ABSTRACT

Stella Vania Octora / 28120125 / 2016 / Valuing Stocks of PT Kalbe Farma Tbk using *Free Cash Flow to Equity* Method in 2010 until 2015 / Yosef Dema, Drs., M.M.

Stocks are one of the most popular alternative investments in Indonesia. They offered the higher return that can be compared by another alternative investments like saving and insurance, but also came with the higher risk that we should takes. The first things that we should do, before investing in the stock market are making some critical analysis on the frame work. As an investor, we need to have some logical reason before buying some assets or investing.

In this research, we try to relate the value of an asset to the present value of expected future cash flow of PT Kalbe Farma Tbk, that listed as a pharmaceutical consumer goods firm on the Indonesian Stock Market since 1991.

The method used for this research is Discounted Cash Flow with Free Cash Flow to Equity approach and ratio analysis are used to measure the company performance.

By using the Free Cash Flow to Equity approach, the result of research is the intrinsic value of PT Kalbe Farma Tbk is higher than the stock price in the market. So, PT Kalbe Farma Tk rated as undervalued.

In conclusion, PT Kalbe Farma Tbk is one good alternative for stock investment.

**Keywords : Intrinsic Value, Discounted Cash Flow, Free Cash Flow to Equity**

1. Dilengkapi dengan daftar pustaka atau referensi yang relevan dan akurat.  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendididkan, 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.



## KATA PENGANTAR

Salam sejahtera. Puji Tuhan dan atas seijin alam semesta beserta isinya, skripsi dengan judul

“Valuasi Harga Saham PT Kalbe Farma Tbk. untuk Periode 2010-2015 dengan Menggunakan Metode *Free Cash Flow to Equity*” ini dapat terselesaikan dengan baik.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan program studi manajemen pada jenjang strata satu (S1) di Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie.

Kelancaran proses penyelesaian skripsi ini, tidak terlepas dari bimbingan, doa dan kontribusi dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada pihak-pihak tersebut, antara lain:

1. Papa (Donny Wijaya, S.H.) dan mama (Sisca Ciputra) yang selalu mengiringi langkah penulis dengan doa, kepercayaan, keyakinan, dan kesabaran.
2. Popo, kucen (Cynthia Natalie) dan kedua adik penulis, Olivia Pratiwi dan Gracia Wulandari yang selalu memberikan dukungan melalui gangguan dan ledakan setiap hari, sepanjang proses penyelesaian skripsi. Semoga cepat menyusul dan berhasil dengan studinya.
3. Dr. Said Kelana Asnawi selaku Kepala Program Studi Manajemen, yang telah banyak memberikan ilmu, diskusi dan bimbingan selama penulis menyelesaikan studi di kelas jurusan manajemen dengan konsentrasi keuangan.
4. Drs. Yosef Dema, M.M. selaku pembimbing skripsi yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga dan pikiran serta memberikan banyak kemudahan selama proses penulisan skripsi.
5. Semua guru dan dosen yang pernah memberikan kontribusi ilmu, pendidikan karakter serta doa yang mengantar penulis hingga sampai dijenjang pendidikan saat ini.



6. Teman-teman sekolah di SMA Negeri 2 Jakarta. Yang tidak selalu ada, tetapi tidak pernah meninggalkan. Siti Ayu, Elnanda Cyntia, Verina, Laviana Suri, terutama Lavenia Kathleen yang turut membantu penulis dalam proses penyelesaian skripsi.
  7. Denny Setyawan, sahabat sejak di Paskibra SMA Negeri 2 Jakarta. Terima kasih atas ketersediannya, untuk selalu menjadi tempat berpulang ketika usai berpetualang. Semoga bisa terus menjadi tunas kelapa.
  8. Teman-teman kuliah. Iriany Sun, Irianty Sun, Reinitha Jeanne, Septine Angel, Purnomo (Adoi), Kensen Wangkawinata, Steven Tanuwidjaja, dan Riandy. Khususnya Patricia Wahyu Luis untuk bantuannya selama proses penyelesaian skripsi.
  9. Rekan-rekan Badan Perwakilan Mahasiswa Periode 2013/2014 dan Senat Mahasiswa periode 2014/2015 terima kasih untuk pelajaran, pengorbanan, kerja keras dan kebersamaannya.
  10. Untuk semua pihak, yang tidak disebutkan secara khusus tetapi turut andil terhadap keberhasilan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
- Skripsi ini tidak di selesaikan dengan waktu yang relatif cepat, tetapi semoga telah di selesaikan di waktu yang tepat. Tidak juga ditulis oleh mahasiswi dengan IPK empat, tetapi semoga tetap bisa menjadi manfaat. Penulis menyadari bahwa dengan segala keterbatasan ilmu, pengetahuan, pengalaman dan waktu yang dimiliki, tentunya terdapat berbagai kekurangan dalam isi maupun penulisan skripsi ini. Dengan segala kekurangan yang mungkin timbul di kemudian hari, semoga skripsi ini tetap bisa menjadi manfaat.

Jakarta, September 2016  
Penulis

Stella Vania Octora

# DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN .....	ii
ABSTRAK .....	iii
ABSTRACT .....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI .....	vii
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
BAB I. PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	8
C. Batasan Masalah .....	8
D. Batasan Penelitian .....	9
E. Rumusan Masalah .....	9
F. Tujuan Penelitian .....	9
G. Manfaat Penelitian .....	10
BAB II. KAJIAN PUSTAKA .....	11
A. Landasan Teoritis .....	11

© 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.



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. Analisis Laporan Keuangan.....	11
a. Analisis Vertikal.....	11
b. Analisis Horizontal.....	11
2. Analisis Rasio Keuangan.....	12
a. Rasio Likuiditas.....	12
b. Rasio Solvabilitas.....	14
c. Rasio Aktivitas.....	14
d. Rasio Profitabilitas.....	16
3. Analisis Fundamental .....	17
4. Definisi Saham .....	19
a. Saham Preferen.....	19
b. Saham Biasa.....	20
5. Metode Valuasi.....	20
a. <i>Discounted Cash Flow</i> .....	20
b. <i>Relative Valuation</i> .....	22
c. <i>Contingent Claim Valuation</i> .....	22
6. <i>Cost of Equity</i> .....	23
a. <i>Risk and Return</i> .....	23
b. <i>Dividend Growth Model</i> .....	24
B. Penelitian Terdahulu.....	25
C. Kerangka Pemikiran .....	26
BAB III. METODE PENELITIAN .....	28
A. Objek Penelitian.....	28
B. Metode Penelitian .....	28
C. Variabel Penelitian.....	29





D.	Teknik Pengumpulan Data .....	29
E.	Teknik Analisis Data .....	30
1.	Menganalisis Kinerja Perusahaan.....	30
2.	Mengestimasi <i>Cost of Equity</i> .....	31
3.	Menentukan Pertumbuhan ( <i>Growth</i> ).....	32
4.	Menghitung <i>Free Cash Flow to Equity</i> .....	33
5.	Menghitung Nilai Terminal ( <i>Terminal Value</i> ) .....	33
6.	Menghitung <i>Value of Equity</i> .....	34
7.	Menghitung Nilai Wajar per Lembar Saham .....	34
<b>BAB IV. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>36</b>
A.	Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	36
1.	Sejarah Singkat Perusahaan.....	36
2.	Visi Misi Perusahaan.....	37
B.	Analisis Deskriptif .....	38
1.	Menganalisis Kinerja Perusahaan.....	38
2.	Mengestimasi <i>Cost of Equity</i> .....	45
3.	Menentukan <i>Growth</i> .....	46
4.	Menghitung <i>Free Cash Flow to Equity</i> .....	47
5.	Menghitung Nilai Terminal .....	51
6.	Menghitung <i>Value of Equity</i> .....	52
7.	Menghitung Nilai Wajar per Lembar Saham .....	53
8.	Menentukan <i>Overvalued, Fairvalued, atau Undervalued</i> .....	52
C.	Hasil Penelitian .....	54
D.	Pembahasan .....	54

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



**BAB V. SIMPULAN DAN SARAN .....57**

**© A. Simpulan.....57**

**B. Saran.....57**

**DAFTAR PUSTAKA.....59**

**LAMPIRAN .....61**

**© Hak cipta milik IBI IKKG (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 TABEL

Tabel 4.1	Penelitian Terdahulu .....25
Tabel 4.1	Penjualan, Laba Bersih dan Total Asset PT Kalbe Farma Tbk ..... 38
Tabel 4.2	Analisis Rasio Keuangan PT Kalbe Farma Tbk ..... 40
Tabel 4.3	Perhitungan <i>Growth</i> PT Kalbe Farma Tbk .....47
Tabel 4.4	Perhitungan perubahan total <i>Fixed Asset</i> PT Kalbe Farma Tbk .....47
Tabel 4.5	Perhitungan $\Delta$ <i>NWC Non Cash</i> PT Kalbe Farma Tbk ..... 48
Tabel 4.6	Perhitungan $\Delta$ <i>Long Term Debt</i> PT Kalbe Farma Tbk ..... 49
Tabel 4.7	Perhitungan <i>Free Cash Flow to Equity</i> PT Kalbe Farma Tbk.....50
Tabel 4.8	Perhitungan Estimasi <i>FCFE</i> PT Kalbe Farma Tbk tahun 2016-2020 ..... 51
Tabel 4.9	Perhitungan <i>PV of FCFE</i> PT Kalbe Farma Tbk .....52
Tabel 4.10	Perhitungan Nilai Wajar per Lembar Saham PT Kalbe Farma Tbk ..... 53
Tabel 4.11	Perbandingan Harga Pasar dan Harga Wajar Saham.....54

© Hak cipta dan milik IBI KKG (Institusi 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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Penjualan PT Kalbe Farma Tbk tahun 2010-2015.....	7
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran.....	27
Gambar 4.1	Penjualan, Laba bersih dan Total Aktiva PT Kalbe Farma Tbk .....	40
Gambar 4.2	Perolehan <i>Debt to Asset Ratio</i> dan <i>DER</i> PT Kalbe Farma Tbk .....	42
Gambar 4.3	Perolehan <i>Total Asset Turnover, Fixed Asset Turnover dan Inventory Turnover</i> PT Kalbe Farma Tbk.....	44
Gambar 4.4	Perbandingan <i>Gross Profit Margin, Net Profit Margin dan Operating Profit Margin</i> PT Kalbe Farma Tbk.....	55

© Hak cipta milik IBIKKG (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 IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	<i>Balance Sheet</i> PT Kalbe Farma Tbk Tahun 2010–2015.....	62
Lampiran 2	<i>Income Statement</i> PT Kalbe Farma Tbk Tahun 2010–2015.....	68
Lampiran 3	Perhitungan SBI 2010–2015 .....	73
Lampiran 4	Perhitungan <i>Return</i> KLBF dan Pasar Tahun 2010–2015 .....	74

© Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

