



## BAB III

### METODE PENELITIAN



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
Hak Cipta milik IBI IKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

#### A. Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah PT Kalbe Farma Tbk. yang merupakan salah satu perusahaan yang terdaftar di dalam Industri *Consumer Goods* dan sub sektor farmasi dalam Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, penulis akan menitikberatkan pembahasan mengenai penilaian harga wajar saham PT. Kalbe Farma Tbk.

#### B. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang dibuat untuk mengetahui nilai variabel mandiri baik satu atau lebih (*independent*) dan menggunakan pendekatan kuantitatif yang berarti melakukan analisis terhadap angka-angka yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan PT. Kalbe Farma Tbk., tingkat suku bunga Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan, serta Harga saham PT. Kalbe Farma Tbk. Berdasarkan ketersediaan data tersebut, penulis melakukan perhitungan rasio-rasio keuangan untuk mengetahui kinerja perusahaan dan mengestimasi nilai wajar saham perusahaan melalui pendekatan *Free Cash Flow to Equity* menggunakan perangkat lunak Microsoft Excel.

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.



## C. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah:

### 1. Nilai Intrinsik Saham (*Intrinsic Value*)

Nilai Intrinsik adalah nilai sebenarnya dari suatu saham atas perusahaan, dimana harganya bukan ditentukan oleh banyaknya permintaan dan penawaran (*demand and supply*) saham yang terjadi di bursa. Harga wajar saham tidak diketahui (*unobserved*), namun diperoleh dengan cara di estimasikan. Periode harga wajar saham yang diestimasi yaitu pada tahun 2015.

### 2. Harga Saham PT. Kalbe Farma Tbk.

Harga saham yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (harga pasar) PT. Kalbe Farma Tbk. pada periode tertentu atau terhitung mulai dari tahun 2010 – 2015.

## D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik observasi (pengamatan) untuk memperoleh data sekunder, antara lain berupa hasil Laporan keuangan tahunan perusahaan dan laporan manajemen yang memuat data keuangan serta operasional perusahaan. Penulis juga menggunakan media berupa internet dan media lainnya guna memperoleh data sekunder tambahan yang tidak bisa ditemukan dalam Laporan Keuangan Tahunan perusahaan, seperti halnya Tingkat Suku Bunga Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan dan lain-lain. Adapun data sekunder tersebut antara lain :

Laporan Keuangan Tahunan (*annual report*) PT. Kalbe Farma Tbk. per 31 Desember 2009 sampai dengan 31 Desember 2015 yang diperoleh melalui situs

[www.kalbe.co.id](http://www.kalbe.co.id)



2. Tingkat Suku Bunga Indonesia perbulan terhitung sejak Januari 2010 hingga Desember 2015 yang diperoleh melalui situs [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)
3. Harga Saham PT. Kalbe Farma Tbk. dan IHSG terhitung sejak Januari 2010 hingga Desember 2015. Data yang digunakan berdasarkan pada harga penutupan (*close*) di akhir bulan yang di peroleh melalui situs [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)

## B. Teknik Analisis Data

### 1. Menganalisis Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan akan di analisis melalui laporan keuangan tahunan terhitung sejak Desember 2010 sampai dengan Desember 2015, menggunakan teknik analisis horizontal (dinamis). Dalam penelitian ini, teknik analisis horizontal yang akan digunakan adalah analisis rasio keuangan. Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

#### a. Rasio Likuiditas

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Marketable Securities}}{\text{Current Liabilities}}$$

#### b. Rasio Solvabilitas

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

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



**c. Rasio Aktivitas**

$$\text{Inventory Turnover Ratio} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Inventory}}$$

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Fixed Asset}}$$

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

**d. Rasio Profitabilitas**

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{HPP}}{\text{Sales}}$$

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Sales}}$$

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Sales}}$$

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Equity}}$$

**2. Cost Of Equity**

Secara umum, *cost of equity* dengan *risk and return model* diperoleh melalui perhitungan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Cost of Equity} = R_f + \beta[E(R_m) - R_f]$$

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



**Keterangan:**

**R<sub>f</sub>** = Rata-rata pengembalian bebas resiko (Suku bunga Indonesia)

**R<sub>m</sub>** = Rata-rata pengembalian pasar

**β** = Risiko saham

*Return Market* atau rata-rata pengembalian pasar dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$r_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Beta Saham (β) adalah istilah untuk ukuran risiko yang sering digunakan sebagai penggambaran atas besaran tingkat fluktuasi pengembalian, yang terjadi pada saham perusahaan tertentu dibandingkan dengan rata-rata pasar. Menurut Asnawi dan Wijaya (2010: 111) saham dinyatakan berisiko jika β > 1, artinya fluktuasi pengembalian saham lebih tinggi dibandingkan dengan fluktuasi pengembalian pasar. Beta (β) dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\beta = \frac{Covar(r_i, r_m)}{Var_{r_m}}$$

**Keterangan:**

**r<sub>i</sub>** = rata-rata *return* perusahaan

**r<sub>m</sub>** = rata-rata *return* pasar

**3. Growth**

Menurut Asnawi dan Chandra (2010:119) dalam menentukan *growth* terdapat beberapa estimasi sumber yang dapat dijadikan variabel, antara lain pendapatan; laba sebelum pajak penghasilan, depresiasi dan amortisasi (EBITDA), laba setelah pajak (EAT) dan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Sehubungan dengan

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



model yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada *Dividend Discount*

Model yang mana mengharuskan  $k_e > g$ , maka variabel yang dijadikan sumber perhitungan *growth* pada penelitian ini adalah laba setelah pajak (EAT). *Growth* tersebut dihitung menggunakan rumus geometri dengan formula sebagai berikut:

$$\bar{g} = \sqrt[n]{(1 + g_1)(1 + g_2)(1 + g_3) \dots (1 + g_n)} - 1$$

#### 4. Menghitung *Free Cash Flow to Equity* (FCFE)

*Free Cash Flow to Equity* (FCFE) adalah metode perhitungan yang menghasilkan besaran arus kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Metode tersebut dihitung dengan metode sebagai berikut:

$$FCF \text{ to Equity} = EAT - \Delta FA - \Delta NWC \text{ non cash} + \Delta LTD$$

##### Keterangan:

$$\Delta NWC \text{ non Cash} = \text{Current Asset non Cash} - \text{Current Liabilities}$$

$$EAT = \text{Earning After Tax (laba bersih)}$$

$$FA = \text{Fixed Asset (Aktiva tetap)}$$

$$LTD = \text{Long Term Debt (Kewajiban Jangka Panjang)}$$

#### 5. Menghitung Nilai Terminal (*Terminal Value*)

Nilai Terminal (*Terminal Value*) atau yang disebut juga sebagai nilai sisa, diasumsikan sebagai nilai dengan besaran pertumbuhan yang konstan. Dengan demikian, di formulakan sebagai berikut:

$$\text{Terminal Value} = \frac{FCFE_{n+1} / k_e - g_n}{(1 + k_e)^n}$$

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.



Arus kas bebas yang digunakan adalah *free cash flow to equity* (FCFE) dan

tingkat diskonto yang digunakan adalah Ke yang dihitung melalui rumus *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

## 6 Menghitung *Value of Equity*

*Value of Equity* atau disebut juga sebagai nilai perusahaan, dihitung berdasarkan pada prinsip dalam metode *discounted cash flow* dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Value of Equity} = \text{PV of FCFE} + \text{PV of Terminal Value}$$

Nilai sekarang dari *free cash flow to equity* (FCFE) atau disebut juga sebagai *PV of FCFE* dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{PV of FCFE} = \frac{\text{FCFE}_1}{(1+k)} + \frac{\text{FCFE}_2}{(1+k)^2} + \frac{\text{FCFE}_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{\text{FCFE}_n}{(1+k)^n}$$

## 7 Menghitung Nilai Wajar per Lembar Saham (*Fair Value*)

Nilai wajar dari harga saham dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Fair Value} = \frac{\text{Value of Equity}}{\text{Shares}}$$

Harga saham yang telah dihitung berdasarkan formula dan tahapan hitung seperti yang telah dijelaskan, akan dibandingkan dengan harga saham yang sebenarnya atau dengan kata lain akan dibandingkan dengan harga saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada Desember 2015. Beberapa kemungkinan dari hasil perbandingan tersebut antara lain:

- Apabila  $NI >$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harga terlalu rendah), maka dari itu seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

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



- ii. Apabila  $NI < \text{harga pasar saat ini}$ , maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harga terlalu mahal) , dan karenanya harus dijual.
- Apabila  $NI = \text{harga pasar saat ini}$ , maka saham tersebut dinilai *fairvalued* (harga dinilai dengan wajar) dan berada dalam kondisi keseimbangan.

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