

**ANALISIS VALUASI NILAI WAJAR HARGA SAHAM DENGAN PENDEKATAN
DISCOUNTED CASH FLOW (DCF) PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR
FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2020**

ADE HANDIKA

Program Studi Manajemen STIE Prabumulih

ABSTRAK

Analisis Valuasi Nilai Wajar Harga Saham Dengan Pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020, dibawah bimbingan Ibu Susianti, S.E., M.M selaku pembimbing I dan Bapak Zakaria Harahap, S.E.I., M.HI selaku Pembimbing II. Penelitian ini bertujuan Untuk mengetahui analisis valuasi nilai wajar harga saham dengan pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020, metode penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang dilakukan dengan kajian pemikiran yang sifatnya ilmiah. Kajian ini menggunakan proses *logico-hypothetico-verifikatif* pada langkah-langkah penelitian yang dilakuka Penelitian ini dilakukan dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Ruang Lingkup Penelitian Analisis *intrinsic value* ini akan menggunakan metode valuasi *discounted cash flow valuation* dengan memakai data laporan keuangan perusahaan Farmasi dari tahun 2018 s/d 2020. Dari hasil perhitungan valuasi saham dengan menggunakan metode DCF pada perusahaan Farmasi Kalbe Farma Tbk dan Industri Jamu dan Farmasi Sido pada Tahun 2018 - 2020 yaitu dengan harga pasar berada di atas harga wajar/harga pasar lebih tinggi daripada harga wajar, maka harga saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Pada kondisi seperti ini, keputusan seperti ini, keputusan menjual saham dari perusahaan terkait merupakan pilihan yang tepat, sebab investor berpeluang untuk mendapatkan keuntungan dari penjualan saham tersebut. Dan dari hasil perhitungan valuasi saham dengan menggunakan metode DCF pada perusahaan Farmasi Darya Varia Tbk dan Tempo Scan Pacific pada Tahun 2018 - 2020 karena nilai lebih rendah/kecil daripada nilai harga wajar, maka harga kedua saham ini tergolong murah (*under valued*). Dalam kondisi seperti ini, sebaiknya investor membeli saham tersebut, karena peluang untuk mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham di masa mendatang.

Kata Kunci : Valuasi, Nilai Harga Saham dan Metode DCF

I. PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara, dimana secara ekonomi makro, pasar modal dapat berfungsi sebagai sarana dalam pemerataan pendapatan. Bagi investor, pasar modal merupakan tempat berinvestasi yang menarik karena dapat memberikan *return* yang sesuai dengan preferensi resiko mereka. Sedangkan bagi emiten, pasar modal dapat memberikan alternatif pemenuhan kebutuhan pendanaan melalui *Initial Public Offering* (IPO).

Perusahaan farmasi atau perusahaan obat-obatan adalah perusahaan bisnis komersial yang fokus dalam meneliti, mengembangkan dan mendistribusikan obat, terutama dalam hal kesehatan. Industri farmasi pertama kali bergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 1981. Perusahaan farmasi pertama yang memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum perdana saham adalah Merck Indonesia Tbk pada tanggal 23 Juli 1981, yang kemudian saham-saham tersebut dicatatkan di BEI.

Persoalan yang tidak kalah pentingnya terkait dengan kebolehan investasi adalah mengenai tindakan spekulasi terhadap resiko (*gharar*). Dalam bahasa *literature* manajemen keuangan, risiko yang tidak dapat diperkirakan sebelumnya (*unexpected risk*) disebut sebagai ketidakpastian. Jenis risiko inilah yang dimaksudkan sebagai *gharar*. Sebab tidak dapat diperkirakan sebelumnya (*unexpected risk*) disebut sebagai ketidakpastian. Jenis risiko inilah yang dimaksudkan sebagai *gharar*. Sebab transaksi dikatakan *gharar* ketika risiko yang bakal terjadi tidak dapat diprediksi. Sedangkan risiko dalam pasar investasi adalah jenis risiko yang dapat diprediksi. Dengan analisis terhadap probabilitas risiko dan *expected return*, maka seorang investor dapat melakukan prediksi bisnisnya.

Metode valuasi adalah alat atau cara untuk menghitung nilai intrinsik suatu saham. Dengan menggunakan metode valuasi, maka dalam menghitung nilai intrinsik menjadi lebih mudah dan cepat. Sehingga dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Valuasi saham dengan metode DCF atau *Discounted Cash Flow* valuasi cukup

banyak digunakan oleh praktisi investasi. Tidak hanya digunakan dalam valuasi saham, metode DCF juga banyak digunakan oleh perusahaan konsultan internasional dalam menangani klien merger & akuisisi.

Pendekatan DCF ini mengestimasi nilai intrinsik dari suatu aset dengan cara mendiskontokan nilai arus kas masa depan. Metode valuasi DCF adalah metode valuasi saham yang menggunakan konsep *Time Value of Money*. Metode ini memperhitungkan seluruh arus uang yang mengalir di perusahaan, yaitu dividen dan laba perusahaan (Wira, 2014:142).

II. TINJAUAN PUSTAKA

Valuasi

Valuasi merupakan teknik untuk menentukan nilai wajar atau nilai intrinsik dari sebuah investasi. Nilai wajar tersebut kemudian akan dibandingkan dengan harga pasar yang ditawarkan. Harga pasar lebih dipengaruhi oleh dinamika dan emosi pasar, harga pasar sebuah saham berfluktuasi setiap harinya, disebabkan banyak faktor seperti: aksi jual investor, aksi beli investor, ketakutan investor akan kondisi ekonomi suatu negara, politik dan lain-lain. Sementara nilai wajar atau nilai intrinsik lebih dipengaruhi oleh prospek serta kinerja perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi prospek pertumbuhan perusahaan dimasa depan, maka nilai wajar atau nilai intrinsik juga akan semakin tinggi (Budiman, 2020: 02).

Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas (Tandelilin, 2017: 25). Pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham, obligasi dan reksa dana. Pasar dalam arti umum adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi di lokasi tertentu, begitu pula yang terjadi di pasar modal dimana

tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi jual beli surat-surat berharga (Hendro, 2020:37).

Saham

Saham merupakan surat bukti terhadap kepemilikan atas aset-aset untuk perusahaan yang menerbitkan saham. Melalui kepemilikan saham pada sebuah perusahaan, investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal.

Faktor-Faktor Yang Harus Diperhatikan Sebelum Investasi Saham

Menurut Budiman (2020: 66) terdapat faktor-faktor penting yang harus diperhatikan sebelum melakukan investasi saham adalah sebagai berikut:

1. Valuasi

Bandungkan harga pasar dengan nilai wajar dari perusahaan. Tentunya investasi yang menarik adalah ketika harga yang ditawarkan berada dibawah nilai wajarnya.

2. Kinerja perusahaan

Analisis laporan keuangan merupakan cara untuk mengukur kinerja dari sebuah perusahaan. Dari laporan keuangan kita dapat memperhatikan tingkat pertumbuhan, tingkat profitabilitas, kondisi keuangan dan lain-lain. Bandungkan pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan dengan perusahaan lain, demikian juga untuk laba bersih.

3. Likuiditas saham

Likuiditas saham juga sangat penting untuk diperhatikan investor, yakni kemudahan kita untuk membeli dan menjual saham tersebut. Jika membeli saham yang tidak likuid, tentu akan menjadi risiko, dimana akan kesulitan untuk menjual saham tersebut karena kurangnya peminat atas saham ini.

4. Faktor kualitatif

Faktor kualitatif merupakan faktor yang tidak dapat dihitung dengan angka.

Faktor inilah yang sering terlupakan oleh investor padahal merupakan faktor penting dalam menilai kualitas dari sebuah perusahaan.

Metode DCF (*Discounted Cash flow*)

Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) adalah metode valuasi saham yang menggunakan konsep *time value of money*. *Discounted Cash Flow* adalah metode valuasi saham yang menggunakan *Future Free Cash Flow* (FFCF) dan diskon *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) untuk mendapatkan nilai di masa depan yang potensial dalam melaksanakan investasi. *Discounted cash flow* ini digunakan untuk menilai ekuitas dalam bisnis, menilai perusahaan secara keseluruhan, dan untuk menilai bagian kecil dari perusahaan (Damodaran, 2002).

Valuasi saham dengan metode DCF atau *Discounted Cash Flow* valuasi cukup banyak digunakan oleh praktisi investasi. Tidak hanya digunakan dalam valuasi saham, metode DCF juga banyak digunakan oleh perusahaan konsultan internasional dalam menangani klien merger & akuisisi. Selain itu, metode DCF juga banyak digunakan untuk menilai kelayakan proyek-proyek besar, yang membantu manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan apakah suatu proyek layak dijalankan atau tidak.

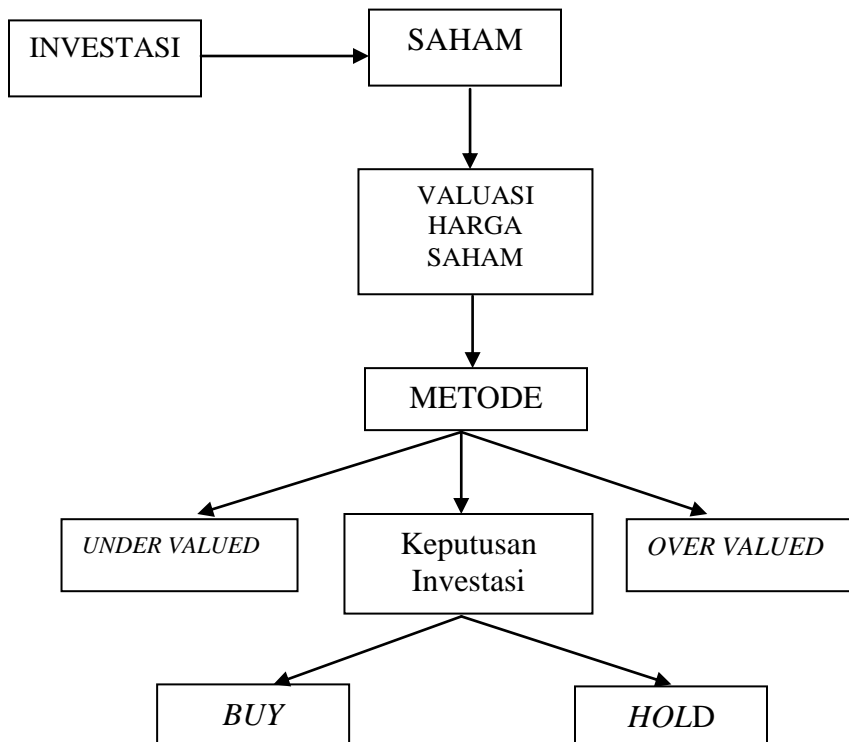
Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan melepaskan dana sekarang dengan tujuan untuk menghasilkan dana lebih besar di masa yang akan datang (Mulyadi, 2006). Keputusan investasi sering disebut sebagai *capital budgeting*, yang artinya seluruh proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran, periode pengembalian dana melebihi satu tahun atau jangka Panjang (Sutrisno, 2003). Investor mempunyai berbagai pertimbangan dalam menginvestasikan dananya, hal ini dilakukan untuk meminimalisir risiko yang nantinya diterima. Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang ada di perusahaan. Hasil keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan akan terlihat di neraca sisi asset.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting

(Sugiyono, 2020:65). Berdasarkan uraian di atas maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan di dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Metode deskriptif merupakan suatu metode yang bertujuan untuk menggambarkan sifat sesuatu yang tengah berlangsung pada saat riset dilakukan dan memeriksa sebab-sebab dari suatu gejala tertentu, dimana data-data yang berbentuk angka diklasifikasikan, dibandingkan, dan dihitung dengan rumus-rumus yang relevan (Travers dalam Umar, 2011: 22).

Penelitian ini dilakukan dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Ruang Lingkup Penelitian Analisis *intrinsic value* ini akan menggunakan metode valuasi *discounted cash flow valuation* dengan memakai data laporan keuangan perusahaan Farmasi dari tahun 2018 s/d 2020.

Analisis data di dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berisi angka-angka dan setelah itu dilakukan analisis dengan menggunakan perhitungan rumus yang terdapat di dalam teori. Tahap-tahap yang akan dilakukan yaitu:

1. Menghitung Rasio Keuangan yang terdiri dari *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), *Dividend Per Share* (DPS) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
2. Pendekatan *Discounted Cash Flow*

1. Hasil Penilaian Harga Wajar Saham

Analisis Rasio Keuangan Rasio keuangan dapat digunakan untuk menggambarkan bagaimana kondisi dari suatu perusahaan. “Analisis rasio keuangan adalah perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan dimasa lalu, saat ini dan kemungkinannya di masa yang akan datang” (Syamsuddin, 2007:37).

Rasio Nilai Pasar (*Market Value Ratio*)

Rasio nilai pasar mencerminkan perbandingan nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku per saham atau laba per saham.

Metode analisis di dalam penelitian ini, penulis akan menggunakan pendekatan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) untuk menghitung *intrinsic value* saham perusahaan farmasi. Berikut adalah langkah – langkah untuk menentukan nilai intrinsik suatu saham :

1. Mencari data dividen, EPS, dan PER

Data dividen, EPS, dan PER diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia di BEI.

2. Menghitung rata-rata *Dividen Payout Ratio* (DPR), pertumbuhan EPS, dan rata-rata PER

Berdasarkan data yang sudah diperoleh, maka dapat dihitung DPR dengan cara membagi dividen dengan EPS, rata-rata tingkat pertumbuhan EPS, dan rata-rata PER.

3. Menghitung *Future Value* EPS

Memproyeksikan EPS 5 tahun ke depan dengan batasan sebagai berikut:

- a. Jika pertumbuhan EPS > 0,15, maka digunakan angka 0,15.
- b. Jika pertumbuhan EPS < 0,15, maka digunakan angka 0,10.

$$\text{Future Value} = \text{EPS tahun terakhir} \times (1 + \text{pertumbuhan EPS})$$

4. Menghitung *Future Value* harga saham

Menghitung proyeksi harga saham di akhir 5 tahun ke depan dengan cara mengalikan *future value* EPS tahun ke-5 dengan rata-rata PER. Dengan batasan rata-rata PER sebagai berikut:

- a. Jika rata-rata PER > 20, digunakan angka 17
- b. Jika rata-rata PER < 20, digunakan angka 12

5. Menghitung akumulasi dividen

Menghitung akumulasi dividen yang diterima 5 tahun ke depan. Dividen dihitung dengan mengalikan *future value* EPS dengan rata-rata DPR.

6. Menghitung *future value* total

Menghitung *future value* total dengan cara menjumlahkan harga saham di akhir tahun ke-5 di masa depan dengan akumulasi dividen selama 5 tahun tersebut.

7. Menentukan tingkat imbal hasil

Pada penelitian ini digunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam menentukan tingkat imbal hasil.

8. Menghitung *present value* (nilai wajar)

Menghitung nilai wajar saham dengan mencari *present value* dari harga saham total

IV. PEMBAHASAN

A. Valuasi Saham Metode *Discounted Cash Flows* (DCF)

Valuasi Saham Pada Perusahaan Farmasi Darya Varia Laboratoria Tbk pada Tahun 2018 - 2020

Berikut ini akan dijelaskan tahap-tahap melakukan valuasi saham menggunakan *Discounted Cash Flows* (DCF):

1. Data Dividen, EPS, dan PER

Sebelum melakukan valuasi, harus mencari berbagai data dividen, EPS dan PER dari perusahaan yang ingin divalusi. Berbagai data ini bisa didapatkan dari laporan keuangan perusahaan tersebut. Berikut adalah data-data Industri Jamu dan Farmasi Sido dalam 3 tahun terakhir.

Tabel 4.9

Data dividen, EPS, dan PER Tahun 2018 – 2020

Tahun Dividen	Dividen	EPS	PER
2018	107	194	9,98
2019	107	211,40	11,00
2020	107	175,30	14,00

Sumber: www.idx.co.id, 2021

2. Rata-rata DPR, EPS *Growth*, PER

Tabel 4.10

Data DPR, EPS Growth, PER

Tahun Dividen	Deviden	EPS	DPR (%)	Pertumbuhan EPS (%)	PER
2018	107	194	55,15		9,98
2019	107	211,40	50,61	0,09	11,00
2020	107	175,30	61,04	- 0,17	14,00
Rata-rata			55,60	- 0,04	11,66

Sumber: data diolah, 2021

Dimana: *EPS Growth* karena $< 0,15$ maka *EPS Growth* = $0,1$

Rata-rata PER karena < 20 maka PER = 12

DPR = $55,60\% = 0,556$

3. Perhitungan *Future Value*

Selanjutnya memproyeksikan EPS sampai 5 tahun ke depan. Caranya adalah :

Tabel: Proyeksi EPS

Tahun	Proyeksi EPS
2021	$175,30 \times (1 + 0,1) = 192,83$
2022	$192,83 \times (1 + 0,1) = 212,11$
2023	$212,11 \times (1 + 0,1) = 233,32$
2024	$233,32 \times (1 + 0,1) = 256,66$
2025	$256,66 \times (1 + 0,1) = 282,32$

Sumber: data diolah, 2021

4. Perhitungan *Future Value* Harga Saham

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

$$\begin{aligned} \text{Harga Saham} &= \text{EPS} \times \text{PER} \\ &= 282,32 \times 12 \\ &= \text{Rp. } 3387,87 \end{aligned}$$

5. Perhitungan Akumulasi Dividen

Langkah berikutnya adalah menghitung akumulasi dividen yang diterima selama 4 tahun ke depan. Dividen dihitung dengan mengalikan *Future Value* EPS dengan DPR.

Tabel: Proyeksi EPS, Deviden

Tahun	Proyeksi EPS	Dividen
2021	192,83	$192,83 \times 0,556 = 107,22$
2022	212,11	$212,11 \times 0,556 = 117,94$
2023	233,32	$233,32 \times 0,556 = 129,73$
2024	256,66	$256,66 \times 0,556 = 142,71$
2025	282,32	$282,32 \times 0,556 = 156,98$
Total Dividen		Rp. 654,58

Sumber: data diolah, 2021

6. Menghitung *Future Value* Total

$$\begin{aligned} \text{FV Harga Saham Total} &= \text{Rp. } 3387,87 + \text{Rp. } 654,58 \\ &= \text{Rp. } 4042,45 \end{aligned}$$

7. Menentukan Tingkat Imbal Hasil/diskonto

$$r = r_{\text{free risk}} \times \beta (r_{\text{market}} - r_{\text{free risk}})$$

$r_{\text{free risk}}$ didapat dari Sertifikat Bak Indonesia(SBI) dengan tenor 12 bulan adalah 6,55%. β didapatkan dari situs www.reuters.com adalah 0,15. Sedangkan r_{market} didapat dari imbal hasil dari IHSI adalah 11,9%

$$r = 0,0655 + 0,15 (0,119 - 0,0655)$$

$$= 7,35\%$$

8. Menghitung Present Value

$$\begin{aligned} \text{PV} &= \frac{\text{FV}}{(1+r)^n} \\ &= \frac{4042,45}{(1+0,0735)^5} = \text{Rp. } 2835,2 \end{aligned}$$

$$\text{Harga Pasar saham (2020)} = \text{Rp. } 2420$$

Dari hasil perhitungan di atas pada Farmasi Darya Varia Tbk pada Tahun 2018 - 2020 karena nilai lebih rendah/kecil daripada nilai harga wajar, maka harga saham DVLA ini tergolong murah (*under valued*). Dalam kondisi seperti ini, sebaiknya investor membeli saham tersebut, karena peluang untuk mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham di masa mendatang.

Valuasi Saham Pada Perusahaan Kalbe Farma Tbk pada Tahun 2018 - 2020

Berikut ini akan dijelaskan tahap-tahap melakukan valuasi saham menggunakan *Discounted Cash Flows* (DCF):

1. Data Dividen, EPS, dan PER

Sebelum melakukan valuasi, harus mencari berbagai data dividen, EPS dan PER dari perusahaan yang ingin divalusi. Berbagai data ini bisa didapatkan dari laporan keuangan perusahaan tersebut. Berikut adalah data-data Industri Jamu dan Farmasi Sido dalam 3 tahun terakhir.

Tabel 4.13

Data dividen, EPS, dan PER Tahun 2018 – 2020

Tahun Dividen	Dividen	EPS	PER
2018	25	51	29,61
2019	26	54,5	30,00
2020	26	57,7	26,00

Sumber: www.idx.co.id, 2021

2. Rata-rata DPR, EPS *Growth*, PER

Tabel 4.14

Data DPR, EPS Growth, PER

Tahun Dividen	Deviden	EPS	DPR (%)	Pertumbuhan EPS (%)	PER
2018	25	51	49,02		29,61
2019	26	54,5	47,71	0,07	30,00
2020	26	57,7	45,06	0,06	26,00
Rata-rata			47,26	0,065	28,54

Sumber: data diolah, 2021

Dimana: EPS Growth karena $< 0,15$ maka EPS Growth = 0,1Rata-rata PER karena > 20 maka PER = 17DPR = $47,26\% = 0,4726$ 3. Perhitungan *Future Value*

Selanjutnya memproyeksikan EPS sampai 5 tahun ke depan. Caranya adalah :

Tabel 4.15

Proyeksi EPS

Tahun	Proyeksi EPS
2021	$57,70 \times (1 + 0,1) = 63,47$
2022	$63,47 \times (1 + 0,1) = 69,82$
2023	$69,82 \times (1 + 0,1) = 76,80$
2024	$76,80 \times (1 + 0,1) = 84,48$
2025	$84,48 \times (1 + 0,1) = 92,93$

Sumber: data diolah, 2021

4. Perhitungan *Future Value* Harga Saham

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

$$\begin{aligned}\text{Harga Saham} &= \text{EPS} \times \text{PER} \\ &= 92,93 \times 17 \\ &= \text{Rp. } 1579,75\end{aligned}$$

5. Perhitungan Akumulasi Dividen

Langkah berikutnya adalah menghitung akumulasi dividen yang diterima selama 4 tahun ke depan. Dividen dihitung dengan mengalikan *Future Value* EPS dengan DPR.

Tabel 4.16
Proyeksi EPS

Tahun	Proyeksi EPS	Dividen
2021	63,47	63,47 X 0,4726 = 30,00
2022	69,82	69,82 X 0,4726 = 33,00
2023	76,80	76,80 X 0,4726 = 36,30
2024	84,48	84,48 X 0,4726 = 39,93
2025	92,93	92,93 X 0,4726 = 43,92
Total Dividen		Rp. 183,14

Sumber: data diolah, 2021

6. Menghitung *Future Value* Total

$$\begin{aligned}\text{FV Harga Saham Total} &= \text{Rp. } 1579,75 + \text{Rp. } 183,14 \\ &= \text{Rp. } 1762,89\end{aligned}$$

7. Menentukan Tingkat Imbal Hasil/diskonto

$$r = r_{\text{free risk}} \times \beta (r_{\text{market}} - r_{\text{free risk}})$$

$r_{\text{free risk}}$ didapat dari Sertifikat Bak Indonesia(SBI) dengan tenor 12 bulan adalah 6,55%. β didapatkan dari situs www.reuters.com adalah 0,68. Sedangkan r_{market} didapat dari imbal hasil dari IHSG adalah 11,9%

$$r = 0,0655 + 0,68 (0,119-0,0655)$$

$$= 10,19\%$$

8. Menghitung Present Value

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

$$= \frac{1762,89}{(1+0,1019)^5} = \text{Rp. } 1085,307$$

Harga Pasar saham (2020) = Rp. 1480

Dari hasil perhitungan di atas pada Farmasi Kalbe Farma Tbk pada Tahun 2018 - 2020 yaitu dengan harga pasar berada di atas harga wajar/harga pasar lebih tinggi daripada harga wajar, maka harga saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Pada kondisi seperti ini, keputusan seperti ini, keputusan menjual saham dari perusahaan terkait merupakan pilihan yang tepat, sebab investor berpeluang untuk mendapatkan keuntungan dari penjualan saham tersebut.

Valuasi Saham Pada Perusahaan Farmasi Industri Jamu dan Farmasi Sido pada Tahun 2018 - 2020

Berikut ini akan dijelaskan tahap-tahap melakukan valuasi saham menggunakan *Discounted Cash Flows* (DCF):

1. Data Dividen, EPS, dan PER

Sebelum melakukan valuasi, harus mencari berbagai data dividen, EPS dan PER dari perusahaan yang ingin divalusi. Berbagai data ini bisa didapatkan dari laporan keuangan perusahaan tersebut. Berikut adalah data-data Industri Jamu dan Farmasi Sido dalam 3 tahun terakhir.

Tabel: Data dividen, EPS, dan PER Tahun 2018 – 2020

Tahun Dividen	Dividen	EPS	PER
2018	44	43,00	19,68
2019	43	51,40	25,00
2020	39,5	28,50	28,00

Sumber: www.idx.co.id, 2021

2. Rata-rata DPR, EPS Growth, PER

Tabel 4.18

Data DPR, EPS Growth, PER

Tahun Dividen	Deviden	EPS	DPR (%)	Pertumbuhan EPS (%)	PER
2018	44	43,00	102,33		19,68
2019	43	51,40	83,66	0,20	25,00
2020	39,5	28,50	138,60	- 0,45	28,00
Rata-rata			108,19	- 0,13	24,23

Sumber: data diolah, 2021

Dimana: EPS Growth karena $< 0,15$ maka $EPS\ Growth = 0,1$

Rata-rata PER karena > 20 maka $PER = 17$

$DPR = 108,19\% = 1,0819$

3. Perhitungan *Future Value*

Selanjutnya memproyeksikan EPS sampai 5 tahun ke depan. Caranya adalah :

Tabel 4.19

Proyeksi EPS Perusahaan Kalbe Farma Tbk.

Tahun	Proyeksi EPS
2021	$28,50 \times (1 + 0,1) = 31,35$
2022	$31,35 \times (1 + 0,1) = 34,49$
2023	$34,49 \times (1 + 0,1) = 37,93$
2024	$37,93 \times (1 + 0,1) = 41,73$
2025	$41,73 \times (1 + 0,1) = 45,90$

Sumber: data diolah, 2021

4. Perhitungan *Future Value* Harga Saham

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

$$\begin{aligned}\text{Harga Saham} &= \text{EPS} \times \text{PER} \\ &= 45,90 \times 17 \\ &= \text{Rp. } 780,29\end{aligned}$$

5. Perhitungan Akumulasi Dividen

Langkah berikutnya adalah menghitung akumulasi dividen yang diterima selama 4 tahun ke depan. Dividen dihitung dengan mengalikan *Future Value* EPS dengan DPR.

Tabel 4.20
Proyeksi EPS, Deviden

Tahun	Proyeksi EPS	Dividen
2021	31,35	31,35 X 1,0819 = 33,92
2022	34,49	34,49 X 1,0819 = 37,31
2023	37,93	37,93 X 1,0819 = 41,04
2024	41,73	41,73 X 1,0819 = 45,15
2025	45,90	45,90 X 1,0819 = 49,66
Total Dividen		Rp. 207,08

Sumber: [data diolah](#), 2021

6. Menghitung *Future Value* Total

$$\begin{aligned}\text{FV Harga Saham Total} &= \text{Rp. } 780,29 + \text{Rp. } 207,08 \\ &= \text{Rp. } 987,37\end{aligned}$$

7. Menentukan Tingkat Imbal Hasil/diskonto

$$r = r_{\text{free risk}} \times \beta (r_{\text{market}} - r_{\text{free risk}})$$

$r_{\text{free risk}}$ didapat dari Sertifikat Bak Indonesia(SBI) dengan tenor 12 bulan adalah 6,55%. β didapatkan dari situs www.reuters.com adalah 0,26. Sedangkan r_{market} didapat dari imbal hasil dari IHSG adalah 11,9%

$$r = 0,0655 + 0,26 (0,119 - 0,0655)$$

$$= 7,94\%$$

8. Menghitung Present Value

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

$$= \frac{987,37}{(1+0,0794)^5} = \text{Rp. } 675,83$$

Harga Pasar saham (2020) = Rp. 805,00

Dari hasil perhitungan di atas pada Farmasi Industri Jamu dan Farmasi Sido pada Tahun 2018 - 2020 yaitu dengan harga pasar berada di atas harga wajar/harga pasar lebih tinggi daripada harga wajar, maka harga saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Pada kondisi seperti ini, keputusan seperti ini, keputusan menjual saham dari perusahaan terkait merupakan pilihan yang tepat, sebab investor berpeluang untuk mendapatkan keuntungan dari penjualan saham tersebut.

4.1.6.4 Valuasi Saham Pada Perusahaan Farmasi Tempo Scan Pacific Tbk pada Tahun 2018 - 2020

Berikut ini akan dijelaskan tahap-tahap melakukan valuasi saham menggunakan *Discounted Cash Flows* (DCF):

1. Data Dividen, EPS, dan PER

Sebelum melakukan valuasi, harus mencari berbagai data dividen, EPS dan PER dari perusahaan yang ingin divalusi. Berbagai data ini bisa didapatkan dari laporan keuangan perusahaan tersebut. Berikut adalah data-data Industri Jamu dan Farmasi Sido dalam 3 tahun terakhir.

Tabel 4.21

Data dividen, EPS, dan PER Tahun 2018 – 2020

Tahun Dividen	Dividen	EPS	PER
2018	40	125	11,12
2019	40	123,4	11
2020	50	146,9	9,53

Sumber: www.idx.co.id, 2021

2. Rata-rata DPR, EPS *Growth*, PER

Tabel 4.22
Data DPR, EPS *Growth*, PER

Tahun Dividen	Deviden	EPS	DPR (%)	Pertumbuhan EPS (%)	PER
2018	40	125	32,00		11,12
2019	40	123,4	32,41	-0,01	11
2020	50	146,9	34,04	0,19	9,53
Rata-rata			32,82	0,09	10,55

Sumber: data diolah, 2021

Dimana: EPS *Growth* karena $< 0,15$ maka EPS *Growth* = 0,1

Rata-rata PER karena < 20 maka PER = 12

DPR = $32,82\% = 0,3282$

3. Perhitungan *Future Value*

Selanjutnya memproyeksikan EPS sampai 5 tahun ke depan. Caranya adalah :

Tabel 4.23
Proyeksi EPS

Tahun	Proyeksi EPS
2021	$146,9 \times (1 + 0,1) = 161,59$
2022	$31,35 \times (1 + 0,1) = 177,75$
2023	$34,49 \times (1 + 0,1) = 195,52$
2024	$37,93 \times (1 + 0,1) = 215,08$
2025	$41,73 \times (1 + 0,1) = 236,58$

Sumber: data diolah, 2021

4. Perhitungan *Future Value* Harga Saham

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

$$\text{Harga Saham} = \text{EPS} \times \text{PER}$$

$$= 236,58 \times 12$$

$$= \text{Rp. } 2839,01$$

5. Perhitungan Akumulasi Dividen

Langkah berikutnya adalah menghitung akumulasi dividen yang diterima selama 4 tahun ke depan. Dividen dihitung dengan mengalikan *Future Value* EPS dengan DPR.

Tabel 4.24
Proyeksi EPS

Tahun	Proyeksi EPS	Dividen
2021	161,59	161,59 X 0,3282 = 53,03
2022	177,75	177,75X 0,3282 = 58,33
2023	195,52	195,52X 0,3282 = 64,17
2024	215,08	215,08X 0,3282 = 70,58
2025	236,58	236,58X 0,3282 = 77,64
Total Dividen		Rp. 323,75

Sumber: [data diolah](#), 2021

6. Menghitung *Future Value* Total

$$\begin{aligned} \text{FV Harga Saham Total} &= \text{Rp. } 2839,01 + \text{Rp. } 323,75 \\ &= \text{Rp. } 3162,76 \end{aligned}$$

7. Menentukan Tingkat Imbal Hasil/diskonto

$$r = r_{\text{free risk}} \times \beta (r_{\text{market}} - r_{\text{free risk}})$$

$r_{\text{free risk}}$ didapat dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dengan tenor 12 bulan adalah 6,55%.

β didapatkan dari situs www.reuters.com adalah 0,83. Sedangkan r_{market} didapat dari imbal hasil dari IHSG adalah 11,9%

$$\begin{aligned} r &= 0,0655 + 0,83 (0,119 - 0,0655) \\ &= 10,99\% \end{aligned}$$

8. Menghitung Present Value

$$\begin{aligned}
 PV &= \frac{FV}{(1+r)^n} \\
 &= \frac{3162,76}{(1+0,1099)^5} = \text{Rp. } 1877,74 \\
 \text{Harga Pasar saham (2020)} &= \text{Rp. } 1.400
 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan di atas pada Farmasi Tempo Scan Pacific Tbk pada Tahun 2018 - 2020 yaitu dengan harga pasar berada di bawah harga wajar/harga pasar lebih rendah daripada harga wajar, maka harga saham tersebut tergolong murah (*undervalued*). Pada kondisi seperti ini, sebaiknya investor membeli saham tersebut, karena peluang untuk mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham di masa mendatang.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Dari hasil perhitungan rasio yang digunakan antara lain: PER pada perusahaan farmasi Industri Jamu dan Farmasi Sido yang menunjukkan PER yang stabil dapat dijelaskan pada tahun 2018 PER sebesar 19,68 yang diperoleh dari harga saham dibagi nilai EPS, mengalami kenaikan per setiap tahun yang artinya menunjukkan bahwa perusahaan tersebut diincar investor, juga menunjukkan bahwa harga sahamnya juga terus naik, yang kedua perusahaan farmasi yang stabil yaitu Darya Varia dapat dijelaskan pada tahun 2018 PER sebesar 9,98 yang diperoleh dari harga saham dibagi nilai EPS, juga mengalami kenaikan per setiap tahun yang artinya menunjukkan bahwa perusahaan tersebut diincar investor, juga menunjukkan bahwa harga sahamnya juga terus naik.
2. Berdasarkan tabel dan grafik perbandingan nilai PER Industri, PER dan PBV dari perusahaan farmasi Indo Farma Tbk menunjukkan PER Industri tetap sama dengan perusahaan farmasi lainnya berfluktuasi naik dari tahun 2015 sampai 2016 naik tinggi tapi sebaliknya pada tahun 2017 sampai tahun 2019. Hanya perusahaan farmasi Indo Farma Tbk yang memiliki PER negatif ini berarti PER negatif sama sekali tidak mengindikasikan bahwa saham tersebut sedang sangat murah, artinya perusahaan farmasi Indo Farma Tbk tersebut memiliki fundamental yang kurang baik, dan nilai *Price to Book Value* (PBV) dari tahun 2015 sampai dengan 2018

semakin meningkat tapi turun pada tahun 2019. Jadi perusahaan farmasi Indo Farma Tbk kurang diincar investor.

3. Dari hasil perhitungan valuasi saham dengan menggunakan metode DCF pada perusahaan Farmasi Industri Jamu dan Farmasi Sido pada Tahun 2018 - 2020 yaitu dengan harga pasar berada di atas harga wajar/harga pasar lebih tinggi daripada harga wajar, maka harga saham (SIDO) tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Pada kondisi seperti ini, keputusan seperti ini, keputusan menjual saham dari perusahaan terkait merupakan pilihan yang tepat, sebab investor berpeluang untuk mendapatkan keuntungan dari penjualan saham tersebut.
4. Dari hasil perhitungan valuasi saham dengan menggunakan metode DCF pada perusahaan Farmasi Darya Varia Tbk pada Tahun 2018 - 2020 karena nilai lebih rendah/kecil daripada nilai harga wajar, maka harga saham DVLA ini tergolong murah (*under valued*). Dalam kondisi seperti ini, sebaiknya investor membeli saham tersebut, karena peluang untuk mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham di masa mendatang.

5.2 Saran

1. Hal yang juga perlu dijadikan pertimbangan dalam berinvestasi adalah keuntungan masa depan yang akan didapat. Keuntungan tersebut tergantung pada saat kita membelinya, bukan pada saat menjualnya. Karena dengan membeli saham pada harga yang tepat, keuntungan yang didapat akan lebih maksimal. Jika pembelian tidak dilakukan pada harga yang tepat, maka bisa jadi kita untung tapi keuntungan yang didapat tidak maksimal.
2. Dengan keadaan ekonomi global yang tidak sehat seperti saat ini, perusahaan farmasi dapat menambah jumlah sahamnya yang beredar di publik sehingga bisa menambah kepercayaan investor akan komitmen perusahaan terhadap penerapan *good corporate governance*. Hal ini akan membantu perusahaan memperoleh dana segar dalam rangka mewujudkan target
3. Untuk saran bagi peneliti berikutnya yang akan membahas valuasi saham agar dapat mengumpulkan data-data spesifik perusahaan terutama mengenai strategi

pertumbuhan perusahaan dimasa depan melalui wawancara langsung dengan pihak perusahaan. Hasil dari wawancara tersebut akan lebih memaksimalkan asumsi peneliti dalam melakukan forecasting.

DAFTAR PUSTAKA

- Budiman, Raymond, 2020. *Jurus-jurus Valuasi Saham*. Penerbit: PT. Elex Media Komputindo. Kelompok Gramedia-Jakarta.
- Budiman, Judi dan Setiyono. 2012. *Pengaruh Karakter Eksekutif Terhadap Penghindaran Pajak (Tax Avoidance)*.
- Damayanti, D. 2012. *Indusrtly up-date*. Jakarta : Bank Mandiri.
- Damodaran, A. 2002. *Investment valuation : Tools and techniques for determining the value of any asset (2nd ed.)*. New York : John Wiley & Sons.
- Damodaran, Aswath. 2002. *Investment Valuation. Tools and Techniques for determining The Value of any Asset*. New York: John Wiley & Sons.
- Dividend discount model-ddm. (n.d.). *Investopedia*. Diperoleh dari <http://www.investopedia.com/terms/d/ddm.asp#axzz1v8pJwxi>
- Harahap Sofyan Syafri, 2020, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi Ke satu. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.
- Hendro Omar, 2020. *Pasar Uang Dan Pasar Modal*. Penerbit: NoerFikri Offset. CV. Amanah, Palembang.
- Hugh T.Patrick dan U Tun Wai. *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*. Opcit.
- Indeks Harga Saham Gabungan. *Indonesia Stock Exchange* . <http://www.idx.co.id/>
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- McMillan,J.H and Schumacher, S. 2001. *Research in Education*. New York: Longman, Inc.
- Mulyadi. 2006. *Akuntansi Manajemen* Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung. Alfabeta
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo.

Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. PT Raja Grafindo Perkasa, Jakarta

Tandelilin, Eduardus. 2017. *Pasar Modal Manajemen Portfolio dan Investasi*. Yogyakarta: Konisius..

Tandelilin. 2017. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: Kanisius.

Tarif PPh Badan berdasarkan Pasal 17 ayat (1) bagian b UU No. 36 Tahun 2008 tentang *pajak penghasilan*,

Undang-Undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995 *tentang Pasar Modal, Pasal 1 Ayat 13*.

Wira, Desmond. 2014. *Analisis Fundamental Saham*. Edisi 2. Jakarta: Exceed.

Jurnal:

Ecryna Cyntia Hutapeal , Analisis Valuasi Nilai Wajar Saham Pt. Adaro Energy Tbk Menggunakan Metode Free-Cash Flow To Firm (FCFF) PT. Maven Lab.

Ria Puspitasari SE MM Teknik Megaster SE MM “Analisis Valuasi Harga Wajar Saham Dengan Metode Free Cash Flow To Equity (Fcf) Dan Metode Relative Valuation Pada Saham-Saham Idx30 Tahun 2012”. Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Tangerang

Rafif Gayuh Islami “Valuasi Nilai Wajar Saham Dengan Metode Dcf (Discounted Cash Flow) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Pertambangan Tahun 2015 – 2019”. Fakultas Ekonomi Universitas Semarang Semarang 2020.

Ikhsan Kausari “Analisis Valuasi Harga Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal Syariah (Studi Pada Emiten Konstruksi Dan Bangunan Tahun 2014 - 2018)”. Program Studi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh 2019 M / 1440 H.

Website:

<http://repository.uin-suska.ac.id/7111/3/BAB%20II.pdf>