

**VALUASI HARGA SAHAM DENGAN METODE *GORDON*
GROWTH MODEL, DCF-FCFF, DAN EV/EBITDA PADA
EMITEN *HEALTHCARE* SYARIAH (2018-2022)**

Skripsi

Diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi dari Program Studi Ekonomi Islam



30/1/24
fcc-Munir



Oleh :

Luthfi Hawari Setiawan

20423065

PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM

JURUSAN STUDI ISLAM

FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2023

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Luthfi Hawari Setiawan

NIM : 20423065

Program Studi : Ekonomi Islam

Fakultas : Fakultas Ilmu Agama Islam

Judul Skripsi : Valuasi Harga Saham Dengan Metode *Gordon Growth Model*, DCF-FCFF, Dan EV/EBITDA Pada Emiten *Healthcare Syariah (2018-2022)*

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penulisan skripsi ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Islam Indonesia.

Demikian, pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tidak dipaksakan.

Yogyakarta, 26 Januari 2024



Luthfi Hawari Setiawan


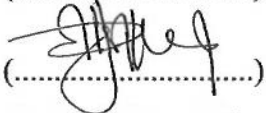

PENGESAHAN

Tugas Akhir ini telah diujikan dalam Sidang Munaqasah Program Sarjana Strata Satu (S1) Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Program Studi Ekonomi Islam yang dilaksanakan pada:

Hari : Selasa
Tanggal : 28 Mei 2024
Judul Tugas Akhir : Valuasi Harga Saham dengan Metode Gordon Growth Model, DCF-FCFF, dan EV/EBITDA pada Emiten Healthcare Syariah (2018-2022)
Disusun oleh : LUTHFI HAWARI SETIAWAN
Nomor Mahasiswa : 20423065

Sehingga dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S1) Ekonomi Islam pada Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

TIM PENGUJI:

Ketua/Pembimbing : Dr. Anton Priyo Nugroho, SE, MM 
Penguji I : Fitri Eka Aliyanti, SHI., MA 
Penguji II : Fajar Fandi Atmaja, Lc., M.S.I. 

Yogyakarta, 28 Mei 2024

Dr. Des. Asmuni, MA

NOTA DINAS

Yogyakarta, 14 Rajab 1445

26 Januari 2024

Hal : Skripsi
Kepada : Yth. Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam
Universitas Islam Indonesia
Di Yogyakarta

Asalamu'alaikum Wr.Wb.

Berdasarkan penunjukan Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia dengan surat nomor : 1783/Dek/60/DAATI/FIAI/XII/2023 tanggal 23 November 2023 M/ 9 Jumadil Awal 1445 H atas tugas kami sebagai pembimbing skripsi saudara:

Nama : Luthfi Hawari Setiawan
Nomor Induk Mahasiswa : 20423065
Fakultas : Ilmu Agama Islam
Jurusan/ Program Studi : Studi Islam/Ekonomi Islam
Tahun Akademik : 2022/2023
Judul Skripsi : Valuasi Harga Saham dengan Metode *Gordon Growth Model*, DCF-FCFF, dan EV/EBITDA Pada Emiten *Healthcare Syariah* (2018-2022)

Setelah kami teliti dan kami adakan perbaikan seperlunya, akhirnya kami berketetapan bahwa skripsi saudara tersebut di atas memenuhi syarat untuk diajukan sidang munaqasah Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia. Demikian, semoga dalam waktu dekat bisa dikumpulkan, dan bersama ini kami kirimkan 4 (empat) eksemplar skripsi yang dimaksud.

Wasalamu'alaikum Wr.Wb.

Dosen Pembimbing



Dr. Anton Priyo Nugroho, S.E., M.M.

REKOMENDASI PEMBIMBING

Yang bertandatangan di bawah ini, Dosen Pembimbing Skripsi:

Nama Mahasiswa : Luthfi Hawari Setiawan

Nomor Mahasiswa : 20423065

Judul Skripsi : Valuasi Harga Saham dengan Metode *Gordon Growth Model*, DCF-FCFF, dan EV/EBITDA Pada Emiten *Healthcare Syariah (2018-2022)*

Menyatakan bahwa, berdasarkan proses dari hasil bimbingan selama ini, serta dilakukan perbaikan, maka yang bersangkutan dapat mendaftarkan diri untuk mengikuti munaqosah skripsi pada Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.

Yogyakarta,



Dr. Anton Priyo Nugroho, S.E., M.M.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Sujud syukur saya kepada Allah SWT beserta sholawat dan salam yang selalu tercurah limpahkan kepada junjungan kita yakni baginda Nabi Muhammad SAW. Ku bersujud hanya kepada Allah SWT, Engkau yang telah memberikan Rahmat dan nikmat-Nya kepada saya untuk dapat sampai pada tahapan ini. Segala puji hanya untukmu Ya Rabb ku, Sebuah karya tulisan kecil yang saya rangkai dengan segala jerih payah ini, saya persembahkan kepada:

Saya persembahkan kepada kedua orang tua saya, ayahanda tersayang Iwan Setiawan, S.Ag. dan Ibunda tercinta Nanih Suhartini, S.Pd., yang telah memberikan saya kasih sayang, cinta, segala bentuk dukungan, dan segala bentuk ketulusan yang tidak terhingga dan tidak dapat mungkin untuk bisa terbalaskan dengan lembaran kertas dengan yang berisikan penutuh tulisan tentang cinta dan persembahan ini. “Ya Allah Ya Rahman Ya Rahim, saya ucapkan banyak terima kasih telah Engkau tempatkan saya diantara keduanya, kedua malaikat-Mu yang senantiasa menjagaku, membimbingku, dan mendidikku dengan baik dan penuh kasih sayang. Terimakasih untuk kasih dan cinta serta perjuangan yang tidak pernah kenal lelah, dan hingga sampai seterusnya semoga ayah dan ibu selalu diberikan Kesehatan, Panjang umur, dan berberkahi rezeki serta selalu berada dalam lindungan Allah SWT dalam setiap langkahnya.

Terimakasih kepada kedua adik saya Firda Fadillah Noer Setiawan dan Muhammad Hafidz Arrasyid At-Tamami melalui dukungan mereka, doa dari mereka berdua yang selalu menghibur ketika saya menyusun tugas akhir ini. Terimakasih atas doa dan dukungannya kepada saya.

Terimakasih kepada seluruh dosen di Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam terutama kepada dosen Program Studi Ekonomi Islam yang membimbing dan mendidik serta memberikan ilmu yang sangat bermanfaat dari awal perkuliahan hingga akhir ini. Terimakasih khususnya kepada Dosen Pembimbing saya Bapak Dr. Anton Priyo Nugroho, S.E., M.M, yang selalu membimbing, mengarahkan, memotivasi, memberikan banyak saran kepada

penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini hingga mencapai siding. Penulis ucapkan terimakasih atas segala yang telah para dosen memberikan bimbingan, semoga segalanya Allah SWT selalu memberikan kesehatan, rezeki yang lancar, diberi kemudahan segala hal, dan selalu diberikan keberkahan.

Seluruh teman-teman ekonomi islam 2020 maupun teman-teman UII yang telah menemani saya dari awal perkuliahan dan dan selalu memberikan motivasi, dukungan, bantuan, selalu menjadi tempat penulis mengeluhkan mengenai perjuangan menulis tugas akhir ini, yang tanpa henti selalu memberikan bantuannya. Terimakasih khususnya kepada sahabat-sahabat saya yang telah mampu untuk selalu memberikan segala dukungan, doa, motivasi, dan bantuan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini.

Terimakasih kepada diri sendiri yang selalu kuat dalam menghadapi berbagai cobaan dan berbagai perjalanan hidup selalu sabar, dan tetap menebarkan kebaikan kepada orang lain, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik

Serta bagi siapapun yang membaca tulisan ini, semoga dengan sebuah karya kecil yang saya buat dapat menambahkan wawasan, inspirasi serta manfaat dalam berbagai aspek khususnya mengenai valuasi harga saham syariah di kalangan mahasiswa Universitas Islam Indonesia.

HALAMAN MOTTO

“Barang siapa tidak mau merasakan pahitnya belajar, ia akan merasakan hinanya kebodohan sepanjang hidupnya” (Imam Syafi’I Rahimahullah)

“Boleh jadi kamu membenci sesuatu namun ia amat baik bagimu dan boleh jadi engkau mencintai sesuatu namun ia amat buruk bagimu, Allah maha mengetahui sedangkan kamu tidak”

(Al Baqarah: 216)

“If other can do it, why we can do it also”

ABSTRAK

VALUASI HARGA SAHAM DENGAN METODE *GORDON GROWTH MODEL*, DCF-FCFF, DAN EV/EBITDA PADA EMITEN *HEALTHCARE SYARIAH* (2018-2022)

LUTHFI HAWARI SETIAWAN

Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ilmu Agama Islam, Universitas Islam Indonesia Jalan Kaliurang Km 14,5, Yogyakarta

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh tingkat perekonomian masyarakat Indonesia yang kunjung membaik setelah dilanda pandemi covid-19, disisi lain perusahaan sub sektor *healthcare* merupakan perusahaan yang paling stabil bahkan meningkat sangat signifikan pada saat pandemi covid-19 kemarin. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mencari nilai intrinsik dari harga saham yang dibandingkan dengan harga pasar saham pada perusahaan sub sektor *healthcare* syariah, sehingga akan menentukan keputusan investasi yang akan diambil investor apakah dalam keadaan *undervalued*, *overvalued* atau *fairvalued*. Jenis penelitian yang digunakan adalah dengan menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data historis dari laporan keuangan tahunan perusahaan pada tahun 2018–2022. Dalam penelitian ini terdapat 4 perusahaan sektor *healthcare* syariah yang terdaftar pada indeks ISSI dengan penggunaan teknik *purposive sampling*. Perhitungan nilai intrinsik saham dengan pendekatan analisis fundamental menggunakan metode *GORDON GROWTH MODEL*, DCF-FCFF, dan EV/EBITDA, dimana kemudian penggunaan *Root Mean Square Error* sebagai penyempurna dalam menguji hasil dari ketiga perhitungan tersebut. Pada penelitian ini diperoleh kesimpulan bahwa dengan menggunakan pengujian RMSE pada hasil dari ketiga metode valuasi tersebut adalah SIDO dan KAEF dengan pendekatan GGM memiliki nilai paling kecil dan akurat dengan keadaan saham *overvalued*. KLBF dengan pendekatan EV/EBITDA memiliki nilai paling kecil dan akurat dengan keadaan saham *overvalued*. MIKA dengan pendekatan EV/EBITDA memiliki nilai paling kecil dan akurat dengan keadaan saham *undervalued*.

Kata Kunci: Valuasi Saham, Nilai Intrinsik, Keputusan Investasi, *Root Mean Square Error*.

ABSTRACT

STOCK PRICE VALUATION USING THE GORDON GROWTH MODEL, DCF-FCFF, AND EV/EBITDA METHOD IN SHARIA HEALTHCARE ISSUERS (2018-2022)

LUTHFI HAWARI SETIAWAN

*Departement of Islamic Economics, Faculty of Islamic Studies, Universitas Islam
Indonesia, Kaliurang KM 14.5 Sleman, Yogyakarta*

This research is motivated by the economic level of Indonesian society which has improved after being hit by the Covid-19 pandemic. On the other hand, healthcare sub-sector companies are the most stable companies and even increased very significantly during the Covid-19 pandemic yesterday. The aim of this research is to find the intrinsic value of share prices compared to share market prices in sharia healthcare sub-sector companies, so that it will determine the investment decisions that investors will take whether they are undervalued, overvalued or fairvalued. The type of research used is a descriptive quantitative approach. The data used in this research is historical data from the company's annual financial reports in 2018–2022. In this research, there were 4 sharia healthcare sector companies listed on the ISSI index using purposive sampling techniques. Calculation of the intrinsic value of shares using a fundamental analysis approach uses the GORDON GROWTH MODEL, DCF-FCFF, and EV/EBITDA methods, where the Root Mean Square Error is then used as a refinement in testing the results of these three calculations. In this research, it was concluded that by using the RMSE test on the results of the three valuation methods, SIDO and KAEF with the GGM approach had the smallest and most accurate value for overvalued shares. KLBF with the EV/EBITDA approach has the smallest value and is accurate in overvalued stock situations. MIKA with the EV/EBITDA approach has the smallest value and is accurate with undervalued shares.

Keywords : Stock Valuation, Intrinsic Value, Investment Decisions, Root Mean Square Error.

PEDOMAN TRANSLITERASI

KEPUTUSAN BERSAMA

MENTERI AGAMA DAN MENTERI PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN REPUBLIK INDONESIA

Nomor: 158 Thn 1987

Nomor: 0543b/U/1987

TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Pendahuluan

Penelitian transliterasi Arab-Latin merupakan salah satu program penelitian Puslitbang Lektor Agama, Bdan Litbang Agama, yang pelaksanaannya dimulai tahun anggaran 1983/1984. Untuk mencapai hasil rumusan yang lebih baik, hasil penelitian itu dibahas dalam pertemuan terbatas guna menampung pandangan dan pikiran para ahli agar dapat dijadikan bahan telaah yang berharga bagi forum seminar yang sifatnya lebih luas dan nasional.

Transliterasi Arab-Latin memang dihajatkan oleh bangsa Indonesia karena huruf Arab dipergunakan untuk menuliskan kitab Agama Islam berikut penjelasannya (Al-Qur'an dan Hadis) sementara bangsa Indonesia mempergunakan huruf latin untuk menuliskan bahasanya. Karena ketiadaan pedoman yang baku, yang dapat dipergunakan oleh umat Islam di Indonesia yang merupakan mayoritas bangsa Indonesia, transliterasi Arab-Latin yang terpakai dalam masyarakat banyak ragamnya. Dalam menuju kearah pembakuan itulah Puslitbag Lektor Agama melalui penelitian dan seminar berusaha menyusun pedoman yang diharapkan dapat berlaku secara nasional.

Dalam seminar yang diadakan tahun anggaran 1985/1986 telah dibahas beberapa makalah yang disajikan oleh para ahli, yang kesemuanya memberikan sumbangan yang besar bagi usaha ke arah itu. Seminar itu juga membentuk tim yang bertugas merumuskan hasil seminar dan selanjutnya hasil tersebut dibahas lagi dalam seminar yang lebih luas, Seminar Nasional Pembakuan Transliterasi

Arab-Latin Tahun 1985/1986. Tim tersebut sendiri dari 1) H.Sawabi Ihsan MA, 2) Ali Audah, 3) Prof. Gazali Dunia, 4) Prof. Dr. H. B. Jassin, dan 5) Drs. Sudarno M. Ed.

Dalam pidato pengarahan tanggal 10 Maret 1986 pada seminar tersebut, Kepala Litbang Agama menjelaskan bahwa pertemuan itu mempunyai arti penting dan strategis karena:

1. Pertemuan ilmiah ini menyangkut perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya ilmu pengetahuan ke-Islaman, sesuai dengan gerak majunya pembangunan yang semakin cepat.
2. Pertemuan ini merupakan tanggapan langsung terhadap kebijakan Menteri Agama Kabinet Pembangunan IV, tentang perlunya peningkatan pemahaman, penghayatan, dan pengamalan agama bagi setiap umat beragama, secara ilmiah dan rasional.

Pedoman literasi Arab-Latin yang baku telah lama didambakan karena amat mambantu dalam pemahaman terhadap ajaran dan perkembangan Islam di Indonesia. Umat Islam di Indonesia tidak semuanya mengenal dan menguasai huruf Arab. Oleh karena itu, pertemuan ilmiah yang diadakan kali ini pada dasarnya juga merupakan upaya untuk pembinaan dan peningkatan kehidupan beragama, khususnya umat Islam di Indonesia.

Badan Litbang Agama, dalam hal ini Puslitbang Lektur Agama, dan instansi lain yang ada hubungannya dengan kelekturan, amat memerlukan pedoman yang baku tentang transliterasi Arab-Latin yang dapat dijadikan acuan dalam penelitian dan pengalih-hurufan, dari Arab ke Latin dan sebaliknya.

Dari hasil penelitian dan penyajian pendapat para ahli diketahui bahwa selama ini masyarakat masih mempergunakan transliterasi yang berbeda-beda. Usaha penyeragamannya sudah pernah dicoba, baik oleh instansi maupun perorangan, namun hasilnya belum ada yang bersifat menyeluruh, dipakai oleh seluruh umat Islam Indonesia. Oleh karena itu, dalam usaha mencapai keberagaman, seminar menyepakati adanya Pedoman Transliterasi Arab-Latin baku yang dikuatkan

dengan suatu Surat Keputusan Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan untuk digunakan secara nasional.

Pengertian Transliterasi

Transliterasi dimaksudkan sebagai pengalihan hurufan dari abjad yang satu ke abjad yang lain. Transliterasi Arab-Latin di sini ialah penyalinan huruf-huruf Arab dengan huruf-huruf Latin beserta perangkatnya.

Prinsip Pembakuan

Pembakuan pedoman transliterasi Arab-Latin ini disusun dengan prinsip sebagai berikut:

1. Sejalan dengan Ejaan Yang Disempurnakan
2. Huruf Arab yang belum pada pada padanannya dalam huruf Latin dicarikan padanan dengan cara memberi tambahan tanda diakritik, dengan dasar “satu fenom satu lambing”.
3. Pedoman transliterasi ini diperuntukkan bagi masyarakat umum.

Rumus Pedoman Transliterasi Arab-Latin

Hal-hal yang dirumuskan secara kongkrit dalam pedoman transliterasi Arab-Latin ini meliputi:

1. Konsonan
2. Vokal (tunggal dan rangkap)
3. Maddah
4. Ta'marbutah
5. Syaddah
6. Kata sandang (di depan huruf syamsiah dan qamariah)
7. Hamzah
8. Penulisan kata
9. Huruf kapital
10. Tajwid

1. Konsonan

Fenom konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian dilambangkan dengan tanda, dan sebagian lagi dengan huruf dan tanda sekaligus.

Dibawah ini daftar huruf Arab itu dan transliterasinya dengan huruf Latin:

Tabel 0.1: Transliterasi Konsonan

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ša	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Žal	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ye
ص	Šad	š	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Za	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘	Koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge

ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
هـ	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

2. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau transliterasinya sebagai berikut:

Tabel 0.2: Vokal Tunggal

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
اَ	Fathah	A	A
اِ	Kasrah	I	I
اُ	Dhammah	U	U

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap Bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya berupa gabungan huruf, yaitu:

Tabel 0.3: Vokal Rangkap

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
-------	------	-------------	------

ا...ي	fathah dan ya	Ai	a dan i
و...و	fathah dan wau	Au	a dan u

Contoh :

كَتَبَ - kataba

فَعَلَ - fa'ala

3. Maddah

Maddah atau vocal panjang yang lambangnya berupa harakat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Tabel 0.4: Maddah

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda	Nama
ا...ا...ي	fathah dan alif atau ya	A	a dan garis di atas
ي...ي	kasrah dan ya	I	i dan garis di atas
و...و	Hammah dan wau	U	u dan garis di atas

Contoh:

قَالَ - qāla

قِيلَ - qīla

رَمَى - ramā

يَقُولُ - yaqūlu

4. Ta' Marbutah

Transliterasi untuk ta marbutah ada dua:

a. Ta marbutah hidup

Ta marbutah yang hidup atau mendapat harakat fathah, kasrah, dan dammah, transliterasinya adalah 't'.

b. Ta marbutah mati

Ta marbutah yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah 'h'.

- c. Kalau pada kata yang terakhir dengan ta marbu'ah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang *al* serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta marbutah itu ditransliterasikan dengan ha (h).

Contoh:

رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ	- raudah al-atfāl
	- raudatul atfāl
الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ	- al-Madīnah al-Munawwarah
	- al- Madīnatul al-Munawwarah
طَلْحَةَ	- talhah

5. Syaddah (Tasyid)

Syaddah atau tsyid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tanda tasyid, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:

رَبَّنَا	- rabbanā	الْحَجَّ	- al-hajj
نَزَّلَ	- nazzala	نُعِمَّ	- nu"ima
الْبِرِّ	- al-birr		

6. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ل ا, namun dalam transliterasi nilai kata sandang itu dibedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiah dan kata sandang yang diikuti huruf qamariah.

- a. Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

- b. Kata sandang diikuti oleh huruf qamariah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariah ditransliterasikan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

Baik diikuti huruf syamsiah maupun huruf qamariah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanda sempang.

Tabel 0.5: Kata Sandang

الرَّجُلُ	- ar- rajulu		الْقَلَمُ	- al-qalamu
السَّيِّدُ	- as-sayyidu		الْبَدِيعُ	- al-badī'u
الشَّمْسُ	- as-syamsu		الْجَلَالُ	- al-jalālu

7. Hamzah

Dinyatakan di depan bahwa hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak ditengah dan di akhir kata. Bila hamzah itu terletak di awal kata, is dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

تَأْخُذُونَ	- ta'khuzūna	إِنَّ	- inna
النَّوْءُ	- an-nau'	أُمِرْتُ	- umirtu
شَيْءٌ	- syai'un	أَكَلٌ	- akala

8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fail, isim maupun harf ditulis terpisah. Hanya kata-kata ter-tentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harkat yang dilambangkan maka transliterasi ini, penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

وَإِنَّ اللَّهَ لَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ	Wa innallāha lahuwa khair ar-rāziqīn Wa innallāha lahuwa khairrāziqīn
وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ	Wa auf al-kaila wa-almīzān

	Wa auf al-kaila wal mīzān
إِبْرَاهِيمَ الْخَلِيلِ	Ibrāhīm al-Khalīl Ibrāhīmūl-Khalīl
بِسْمِ اللَّهِ مَجْرَاهَا وَمُرْسَاهَا	Bismillāhi majrehā wa mursahā
وَلِلَّهِ عَلَى النَّاسِ حِجُّ الْبَيْتِ مَنِ اسْتَطَاعَ إِلَيْهِ سَبِيلًا	Walillāhi ‘alan-nāsi hijju al-baiti manistatā’a ilaihi sabīla Walillāhi ‘alan-nāsi hijjul-baiti manistatā’a ilaihi sabīlā

9. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: Huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

وَمَا مُحَمَّدٌ إِلَّا رَسُولٌ	Wa mā Muhammadun illā rasl
إِنَّ أَوَّلَ بَيْتٍ وُضِعَ لِلنَّاسِ لَلَّذِي بِبَكَّةَ مُبَارَكًا	Inna awwala baitin wudi’a linnāsi lallażī bibakkata mubārakan
شَهْرُ رَمَضَانَ الَّذِي أُنزِلَ فِيهِ الْقُرْآنُ	Syahru Ramadān al-lażī unzila fih al- Qur’ānu Syahru Ramadān al-lażī unzila fihil Qur’ānu
وَلَقَدْ رَأَهُ بِالأُفُقِ المُبِينِ	Wa laqad ra’āhu bil-ufuq al-mubīn Wa laqad ra’āhu bil-ufuqil-mubīn
الحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ	Alhamdu lillāhi rabbil al-‘ālamīn Alhamdu lillāhi rabbilil ‘ālamīn

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau har-kat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

Contoh:

نَصْرٌ مِنَ اللَّهِ وَفَتْحٌ قَرِيبٌ	Nasrun minallāhi wa fathun qarīb
لِلَّهِ الْأَمْرُ جَمِيعًا	Lillāhi al-amru jamī'an Lillāhil-amru jamī'an
وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ	Wallāha bikulli syai'in 'alīm

10. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

KATA PENGANTAR



إِنَّ الْحَمْدَ لِلَّهِ نَحْمَدُهُ وَنُسْتَعِينُهُ وَنَسْتَغْفِرُهُ وَنَعُوذُ بِاللَّهِ مِنْ شُرُورِ أَنْفُسِنَا وَمِنْ سَيِّئَاتِ أَعْمَالِنَا، مَنْ يَهْدِ اللَّهُ فَلَا مُضِلَّ لَهُ وَمَنْ يَضِلَّ فَلَا هَادِيَ لَهُ. وَأَشْهَدُ أَنْ لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ وَحْدَهُ لَا شَرِيكَ لَهُ وَأَشْهَدُ أَنَّ مُحَمَّدًا عَبْدُهُ وَرَسُولُهُ. اللَّهُمَّ صَلِّ عَلَى مُحَمَّدٍ وَعَلَى آلِهِ وَصَحْبِهِ وَمَنْ تَبِعَهُمْ بِإِحْسَانٍ إِلَى يَوْمِ الدِّينِ.

Assalamualaikum Wr. Wb

Alhamdulillah segala puji bagi Allah SWT, berkat Rahmat, keberkahan, dan hidayah-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Valuasi Harga Saham Dengan Metode *Gordon Growth Model*, *DCF-FCFF*, Dan *EV/EBITDA* Pada Emiten *Healthcare Syariah (2018-2022)*”** . shalawat beserta salam tidak lupa penulis panjatkan kepada jungjungan alam kita yaitu Rasul kita Nabi Muhammad SAW beserta segenap keluarganya, para sahabatnya dan sampai kepada kita selaku umat-Nya. Penusunan skripsi ini digunakan sebagai suatu pemenuhan syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Ekonomi Islam di Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia. Dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari banyaknya bantuan dan doa yang mengiringi dari berbagai pihak baik berupa motivasi, nasihat, kritikan ataupun saran. Oleh karena itu, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Fathul Wahid , S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia dengan seluruh jajarannya yang telah mkemberikan kesempatan kepada kami dalam menuntut ilmu sehingga menjadi mahasiswa di Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Dr. Drs. Asmuni, M.A. selaku dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Dr. Anton Priyo Nugroho, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Islam, Fakultas Ilmu Agama Islam, Universitas Islam Indonesia dan dosen pembimbing saya yang telah meluangkan waktu dan tenaganya dalam

memberikan bimbingan dan arahan dengan penuh kesabaran, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Semoga sehat selalu dan dipermudahkan segala urusannya.

4. Bapak Reyza Virgiawan, Lc., M.E. selaku ketua Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ilmu Agama Islam, Universitas Islam Indonesia.
5. Segenap Dosen Program Studi Ekonomi Islam yang telah memberikan ilmunya kepada para mahasiswa, terima kasih banyak atas segala kebaikannya, semoga dicatat sebagai amal kebaikan.
6. Seluruh mahasiswa Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah memberikan sebuah kesempatan kepada penulis untuk melakukan penelitian.
7. Kepada kedua orang tua yang sangat saya hormati dan sayangi yang selalu memberikan dukungan penuh dengan berbagai bentuk seperti limpahan kasih sayang, cinta dan doa tulus kepada penulis, serta yang selalu memberikan semangat, motivasi, dukungan, dan doa dalam setiap langkah penulis.
8. Terimakasih khususnya kepada sahabat-sahabat saya yang telah mampu untuk selalu memberikan segala dukungan, doa, motivasi, dan bantuan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini.

Dengan kerendahan hati ini, penulis memohon maaf kepada semua pihak atas kesalahan atau hal-hal yang kurang berkenan dalam hati, yang dimana semata-mata kelalaian atau kekhilafan dari penulis itu sendiri. Penulis menyadari bahwa apabila skripsi yang disajikan ini masih belum sempurna. Dengan demikian, penulis menerima berupa kritik dan saran yang sifatnya membangun kedepannya dalam penelitian. Semoga skripsi ini bisa bermanfaat dan menambahkan suatu pengetahuan bagi para pembaca.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Februari 2024

Penulis

Luthfi Hawari Setiawan

DAFTAR ISI

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
NOTA DINAS	Error! Bookmark not defined. lii
REKOMENDASI PEMBIMBING	iiiv
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN MOTTO	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
PEDOMAN TRANFLITERASI	x
DAFTAR ISI	xxii
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah Penelitian	8
C. Tujuan Penelitian	9
D. Manfaat Penelitian	9
E. Sistematika Penulisan	10
BAB II	11
LANDASAN TEORI	11
A. Telaah Pustaka	11
B. Landasan Teori	17
C. Hipotesis	30
D. Kerangka Berpikir.....	31
.....	31
BAB III	32
METODE PENELITIAN	32
A. Desain Penelitian	32
B. Lokasi dan Waktu Pelaksanaan Penelitian	32
C. Objek Penelitian.....	32
D. Populasi dan Sampel	32
E. Sumber Data	33

F.	Teknik Pengumpulan Data	34
G.	Definisi Operasional Variabel	34
H.	Teknik Analisis Data	35
BAB IV	.....	40
HASIL DAN PEMBAHASAN	.....	40
A.	Gambaran Umum Perusahaan	40
1.	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO)	40
2.	PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF)	41
3.	PT. Mitra Keluarga Tbk (MIKA)	42
4.	PT. Kimia Farma (KAEF)	43
B.	Hasil Analisis Data	43
1.	Analisis Harga Saham (<i>Closing Price</i>)	43
2.	Analisis Fundamental Saham	44
3.	Analisis Valuasi Harga Saham	50
4.	Analisis Pengujian Data dengan <i>Root Mean Square Error</i> (RMSE)	63
C.	Pembahasan	66
1.	Keputusan Investasi	66
BAB V	.....	70
KESIMPULAN DAN SARAN	.....	70
A.	Kesimpulan	70
B.	Saran	71
DAFTAR PUSTAKA	.....	73
LAMPIRAN	.....	76
	Tabel Lengkap DCF-FCFF SIDO	76
	Tabel Lengkap DCF-FCFF KLBF	79
	Tabel Lengkap DCF-FCFF KAEF	81
	Tabel Lengkap DCF-FCFF MIKA	83

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Perkembangan IHSG tahun 2017-2022	2
Gambar 2 Jumlah Kapitalisasi Pasar Indeks Saham Syariah Indonesia	4
Gambar 3 Proporsi Saham Syariah Berdasarkan Sektor	5
Gambar 4 Nilai dan Pertumbuhan PDB Sektor Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial (2010-2021)	6

DAFTAR TABEL

Table 1 Sampel Penelitian	33
Table 2 Data Closing Price per tahun	44
Table 3 Data ROE (2018-2022).....	45
Table 4 Data EPS (2018-2022).....	47
Table 5 Data DPS (2018-2022).....	48
Table 6 Data DPR (2018-2022)	49
Table 7 Data Nilai Estimasi Pertumbuhan (2018-2022).....	51
Table 8 Data Nilai Required of Return (2018-2022).....	52
Table 9 Data Nilai Value of Stock (2018-2022).....	53
Table 10 Data Nilai WACC.....	54
Table 11 Data Nilai Tax Rate, Growth Rate, dan Terminal Value Growth Rate	54
Table 12 Data Nilai FCFF.....	55
Table 13 Data Nilai Proyeksi FCFF.....	56
Table 14 Data Nilai Discount Factor	56
Table 15 Data Nilai PV of FCFF dan Terminal Value	57
Table 16 Data Nilai Value of Firm, Total Equity, dan Intrinsic Value	58
Table 17 Data Nilai EV/EBITDA (2018-2022).....	59
Table 18 Data Estimasi Nilai Intrinsic Saham SIDO	60
Table 19 Data Estimasi Nilai Intrinsic Saham KLBF	61
Table 20 Data Estimasi Nilai Intrinsic Saham KAEF	62
Table 21 Data Estimasi Nilai Intrinsic Saham MIKA	63
Table 22 Data Nilai Root Mean Square Error (RMSE) Saham SIDO.....	64
Table 23 Data Nilai Root Mean Square Error (RMSE) Saham KLBF.....	64
Table 24 Data Nilai Root Mean Square Error (RMSE) Saham KAEF.....	65
Table 25 Data Nilai Root Mean Square Error (RMSE) Saham MIKA	65
Table 26 Keputusan Investasi Metode Gordon Growth Model	66
Table 27 Keputusan Investasi Metode DCF-FCFF	66
Table 28 Keputusan Investasi Metode EV/EBITDA.....	67

BAB I

PENDAHULUAN

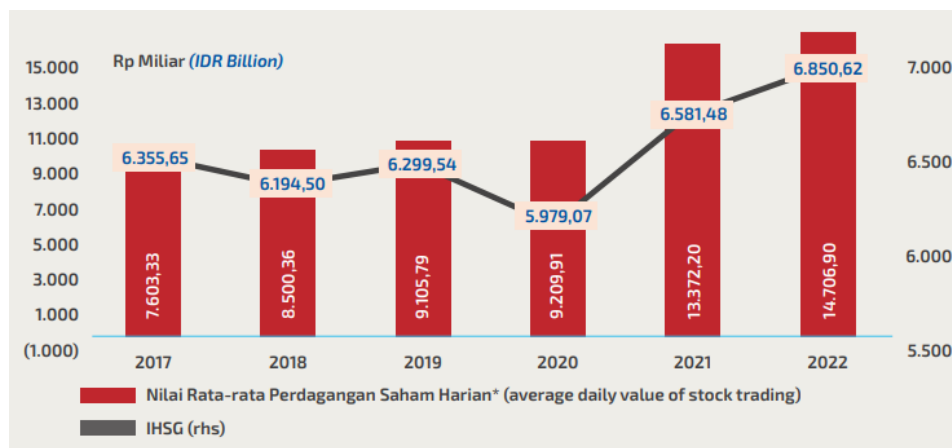
A. Latar Belakang

Pertumbuhan perekonomian secara global saat ini terus sedang mengalami tren yang positif setelah melewati masa krisis pandemi *Covid-19* sebelumnya. Hal ini ditunjukkan oleh adanya peningkatan antusias investasi dalam negeri pada sektor pasar modal. Saham merupakan salah satu investasi yang sangat diminati oleh masyarakat dan menjadi salah satu alat investasi yang berperan penting dalam pertumbuhan ekonomi global. Maka kemudian hal ini menjadi bagian yang tidak dapat terpisahkan dari pasar keuangan, saham juga mencerminkan situasi perekonomian suatu negara, atau bahkan seluruh dunia. Perdagangan saham tidak hanya mencerminkan kinerja suatu perusahaan, tetapi juga mencerminkan kondisi dan tingkat pertumbuhan ekonomi global secara umum.

Perekonomian suatu negara sangat bergantung pada peranan pasar modal itu sendiri, hal ini dikarenakan pasar modal memiliki 2 fungsi sekaligus dalam kegiatan investasinya, yaitu fungsi keuangan dan fungsi ekonomi. Fungsi keuangan dalam pasar modal berarti memudahkan investor dalam mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikan, sedangkan fungsi ekonomi adalah sebagai fasilitas dalam mempertemukan 2 pihak yang berkepentingan, yaitu pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dan pihak yang mempunyai kelebihan dana (*investor*). Maka kemudian dengan adanya pasar modal, investor dapat memperoleh imbal hasil (*return*) dari dana yang diinvestasikan, sedangkan pihak *issuer* dapat menggunakan dana tersebut untuk kepentingan pengembangan perusahaan dengan tanpa menunggu dana dari operasional perusahaan.

Pasar modal merupakan salah satu instrumen investasi yang banyak diminati oleh masyarakat Indonesia. Saham merupakan bukti kepemilikan atau surat berharga sebagian daripada perusahaan. Saham juga adalah salah satu instrumen yang paling umum diperdagangkan dalam pasar modal, hal ini dikarenakan saham memiliki tingkat return yang besar, akan tetapi memiliki tingkat risikonya juga besar (Luthfiana et al., 2019). Di era globalisasi, pasar saham telah menjadi saluran utama aliran modal internasional. Pertumbuhan ekonomi yang signifikan di banyak negara, terutama pasar modal pada

negara yang berkembang seperti Negara Indonesia ini. Oleh karena itu, penting untuk memahami bagaimana hubungan antara saham dan pertumbuhan ekonomi global dalam mempengaruhi peluang investasi dan pengambilan keputusan ekonomi secara lebih luas. Hal ini juga berdasarkan data statistic perkembangan IHSG dan nilai rata-rata perdagangan saham harian yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Perkembangan IHSG di Bursa Efek indoensai menunjukkan aktifitas yang positif dari tahun ke tahun, terutama setelah masa pandemi Covid-19.



Gambar 1. Perkembangan IHSG tahun 2017-2022

Sumber : Capital Market Fact Book OJK 2022(OJK, 2022)

Berdasarkan gambar 1, perkembangan IHSG dan nilai rata-rata saham harian di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2022 menunjukkan adanya pertumbuhan yang sangat fluktuatif, dimana tahun 2017 mengalami kenaikan sebesar 6.333,65, tahun 2018 sebesar 6.194,50, tahun 2019 sebesar 6.299,54, lalu ada penurunan yang cukup signifikan pada tahun 2020 dikarenakan masa pandemic *Covid -19* yaitu sebesar 5.979,07, akan tetapi kemudian ada pertumbuhan yang cukup signifikan pada tahun 2021 sebesar 6.581,48, dan tahun 2022 sebesar 6.850,62.

Saat ini, saham syariah menjadi alternatif investasi yang semakin diminati oleh masyarakat, khususnya bagi mereka yang mengikuti prinsip-prinsip syariah dalam aktivitas investasi mereka. Saham syariah memiliki karakteristik dan aturan yang berbeda dibandingkan dengan saham konvensional. Saham syariah merupakan sebuah instrument investasi yang sesuai dengan prinsip – prinsip islam. Prinsip – prinsip syariah dalam akad jual – beli maupun saham itu memiliki kesamaan yang mana harus terhindari dari riba (bunga), maysir (perjudian), dan gharar (ketidak-pastian) dalam seluruh

transaksi keuangannya (IDX Islamic, 2023). Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT dalam (Q.S Al-Baqarah ; 275), yaitu :

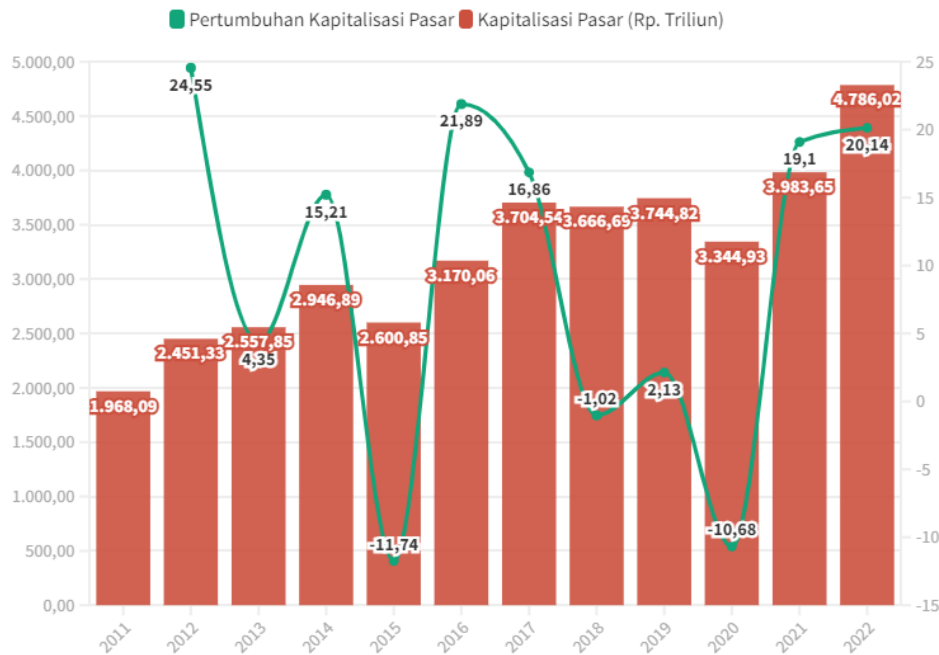
الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَسَخَطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا
وَإِخْلَى اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ
فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ 275

Artinya : *“Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barangsiapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barangsiapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya”.*

Berdasarkan ayat di atas dijelaskan bahwasannya Allah telah menghalalkan segala jual beli sesuai dengan prinsip – prinsip islam dan mengharamkan praktik riba karena kemudharatannya. Maka Investasi dalam saham syariah, perusahaan harus terhindar dari praktik riba, praktik perjudian atau spekulasi yang tidak sehat, dan perusahaan harus memiliki transparansi dari operasionalnya. Investasi dalam saham syariah adalah cara yang sesuai dengan ajaran islam dalam meningkatkan kekayaan dan menciptakan nilai tambah dengan tanpa melibatkan praktik – praktik yang tidak sesuai dengan prinsip – prinsip syariah yang ada.

Saham syariah di Indonesia telah memiliki beberapa indeks saham yang memiliki karakteristik khusus dalam mencerminkan prinsip – prinsip ekonomi islam. Indeks Saha Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu indeks saham syariah yang telah *listing* pada Bursa Efek Indonesia dari tanggal 12 Mei 2011. Konstituen ISSI merupakan keseluruhan saham syariah yang telah *listing* pada Daftar Efek Syariah (DES), dimana konstituen ini telah diterbitkan oleh OJK dan tercatat pada papan utama maupun papan pengembangan BEI. Konsttuen ISSI selalu direview ulang setiap 2 kali dalam setahun, dimana konstituen tersebut direview dengan perhitungan indeks saham BEI pada umumnya dengan perhitungan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar pada desember 2017 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI (IDX, 2023). Indeks ini menjadi salah satu instrumen penting bagi investor saham yang berfokus pada prinsip – prinsip syariah di dalam pasar saham Indonesia. Keberadaan ISSI memudahkan investor dalam

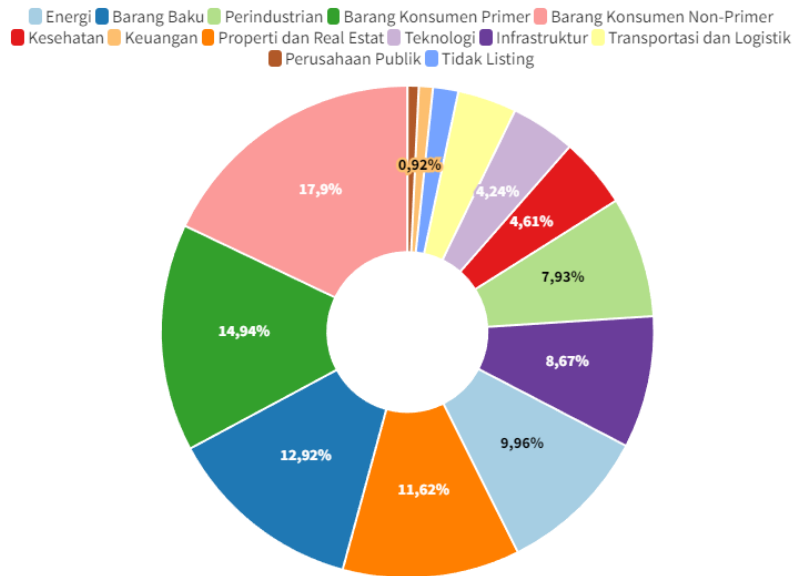
mengidentifikasi saham – saham yang sesuai dengan nilai – nilai dan etika islam, sehingga meyakinkan investor dalam berinvestasi yang sejalan dengan prinsip – prinsip syariah pada portofolionya.



Gambar 2 Jumlah Kapitalisasi Pasar Indeks Saham Syariah Indonesia

Sumber : DataIndonesia.id (2023)

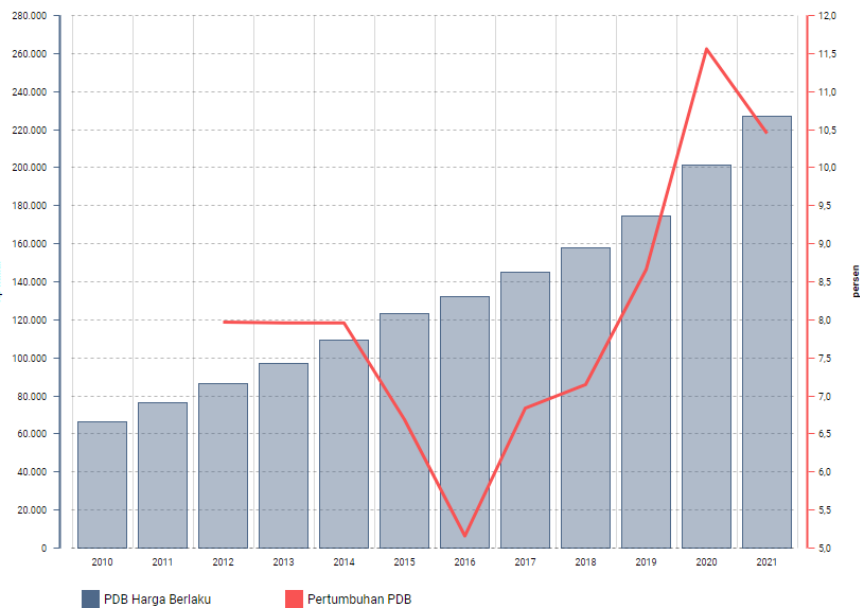
Adapun dari segi kapitalisasi pasar Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode 2011-2022 mengalami pertumbuhan yang cukup positif dari tahun ke tahun. Pada 2022, kapitalisasi pasar ISSI mengalami kenaikan sebesar Rp. 4.786,02 triliun atau 20,14% (yoy) dari tahun sebelumnya yang hanya Rp. 3.983,65 triliun. Pertumbuhan ini merupakan pertumbuhan tertinggi dalam 6 tahun terakhir sejak tahun 2017. Jumlah kapitalisasi pasar ISSI tahun 2022 yang tercatat ada sekitar 50,38% dari *market cap* IHSG yang sebanyak Rp. 9.499,19 triliun pada tahun sebelumnya. Akan tetapi, pada tahun 2020 yang merupakan masa pandemi *covid-19* kapitalisasi pasar ISSI mengalami penurunan yang sangat signifikan dari Rp. 3.744,82 triliun menjadi Rp. 3.344,93 triliun atau 10,68% (yoy). Namun kemudian secara bertahap pada tahun 2021 mengalami pertumbuhan kembali sebanyak Rp. 3.983,65 triliun atau 19,1% yoy. Maka dari itu, jika dilihat dari posisi kapitalisasi pasar selama 10 tahun terakhir ini dibandingkan pada tahun 2011, *market cap* ISSI mengalami peningkatan hingga 143,15%. Selanjutnya, kapitalisasi pasar ISSI ini akan sangat menarik untuk terus diperhatikan dan sebagai investor untuk dapat menanamkan modalnya di ISSI ini.



Gambar 3 Proporsi Saham Syariah Berdasarkan Sektor

Sumber : DataIndonesia.id (2023)

Berdasarkan data diatas, diketahui bahwa emiten sektor barang consumer non-primer mendominasi konstituen saham syariah Indonesia dengan 97 saham atau 17,90% dari total keseluruhan Saham Syariah Indonesia. Kemudian diikuti oleh sektor banrang consumer primer dengan jumlah 81 saham atau 14,94%, lalu ada sektor barang baku dan sektor property & real estate dengan jumlah masing-masing yaitu 70 saham dan 63 saham atau 12.92% dan 11.62%. Selanjutnya, ada sektor energi dengan jumlah 54 saham atau 9,96%. Sementaraa itu, sektor infrastruktur dan perindustrian dengan jumlah masing-masing sebesar 47 saham dan 43 saham atau 8,67% dan 7,93. Sedangkan sektor Kesehatan yang tercatat adalah sebanyak 25 saham aau 4,61%, disusul oleh sektor teknologi dengan 23 saham atau 4,24%, lalu transportasi dan logistic dengan 21 saham atau 1,66%, dan yang terkecil adalah sektor keuangan dengan hanya 5 saham atau 0,92%. Selain itu pula ada 9 perusahaan yang tidak listing dan 4 perusahaan yang publik. Maka kemudian peneliti berminat untuk meneliti lebih lanjut mengenai sektor Kesehatan yang saat ini sedang mengalami kenaikan pertumbuhan yang cukup postif dibandingkan sektor lainnya. Hal ini dapat dilihat daripada nilai dan pertumbuhan PDB yang dipresentasikan oleh gambar dibawah ini.



Gambar 4 Nilai dan Pertumbuhan PDB Sektor Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial (2010-2021)

Sumber : Databooks, 2022 (Kusnandar, 2022)

Pada tahun 2021, Sektor jasa Kesehatan dan sosial Indonesia memiliki Produk Domestik Bruto (PDB) Atas Dasar Harga Berlaku (ADHB) yang meningkat dari tahun sebelumnya sebesar Rp. 226,97 trillun atau setara dengan porsi 1,34% dari total PDB nasional yang berjumlah sebesar Rp. 16,97 kuadriliun. Sedangkan menurut PDB atas dasar harga konstan (ADHK) 2010, tingkat pertumbuhan sektor jasa Kesehatan dan kegiatan sosial itu meningkat sebesar 10,46% atau menjadi Rp. 157,51 triliun dari tahun sebelumnya. Peningkatan tersebut memang lebih rendah dibandingkan tahun 2020 yang tumbuh hingga 11,56, namun pertumbuhan sektor jasa Kesehatan ini telah mealampai tingkat pertumbuhan PDB nasional sebesar 3,69%, serta menjadi salah sektor yang pertumbuhannya tertinggi dibandingkan sektor lainnya. Hal ini disebabkan oleh adanya masa pandemic *covid-19* yang mana adanya peningkatan cukup signifikan terhadap permintaan obat-obatan ataupun peratan Kesehatan lainnya. Maka kemudian penelitian terhadap sektor jasa Kesehatan dan kegiatan sosial saat ini merupakan hal yang menarik untuk diteliti berdasarkan sebelum, Ketika dan setelah masa pandemi *Covid-19* yang terjadi.

Keputusan investasi merupakan suatu perilaku investor dalam mengusahakan keuntungan yang diinginkan dan meminimalisir kerugian yang diperoleh. Keputusan investasi seorang investor melibatkan alokasi sumber daya terbatas pada berbagai asset atau proyek dengan harapan mendapatkan imbal hasil yang sesuai. Proses ini mencakup sejumlah pertimbangan penting, termasuk tujuan investasi, waktu investasi, tingkat resiko yang dapat diterima, serta analisis lebih lanjut terhadap opsi yang tersedia. Maka oleh karena itu perlu adanya pertimbangan yang rasional dan seksama atas keputusan investasi ini. Para investor perlu menganalisis terlebih dahulu kelayakan suatu saham dengan mendeteksi pergerakan saham secara fundamental, valuasi, teknikal, serta lainnya, Hal ini bertujuan agar suatu saham apakah sudah layak untuk dibeli atau dijual dalam kondisi tertentu, sehingga investor akan mendapatkan imbal hasil yang diinginkan.

Pada dasarnya, Harga saham di bursa efek akan selalu berubah-ubah setiap waktu sesuai permintaan dan penawaran yang ada pada pasar modal. Fluktuasi harga saham merupakan sebuah refleksi dari keadaan fundamental perusahaan yang terpengaruhi oleh faktor - faktor makro ekonomi (Cynthia et al., 2014). Analisis Fundamental dan valuasi harga saham merupakan dua aspek utama dalam investasi yang tidak dapat terpisahkan dalam membantu investor terhadap pengambilan keputusan investasi. Analisis fundamental adalah cara mengevaluasi Kesehatan dan prospek jangka panjang suatu perusahaan dengan menganalisis data keuangan dan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Investor dapat menentukan nilai kewajaran harga saham dengan menganalisis fundamental suatu perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan keputusan investasinya

Maka kemudian analisis fundamental dengan pendekatan valuasi saham ini merupakan aspek terpenting bagi investor yang akan menanamkan modalnya dimana analisis ini bertujuan untuk mengetahui suatu perbandingan antara nilai intrinsik dan nilai wajar yang dimiliki suatu perusahaan itu apakah dalam kondisi *overvalued* (murah), *undervalued* (mahal), atau *fairvalued* (normal) (Husnan , 2015). Penilaian harga saham menjadi hal yang sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi. Penilaian harga saham adalah proses yang rumit dan memerlukan pemahaman yang mendalam tentang berbagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Dalam konteks ini, metode valuasi yang digunakan menjadi sangat penting dalam mengambil keputusan investasi. Dalam skripsi ini, penulis akan fokus pada tiga metode valuasi utama, yaitu Metode *Gordon Growth Model*, *Discounted Cash Flow - Free Cash Flow to the Firm* (DCF-FCFF), dan *Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*

(EV/EBITDA). Ketiga metode ini akan digunakan untuk menganalisis valuasi harga saham pada saham-saham perusahaan kesehatan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2018-2022. Fokus pada sektor kesehatan merupakan hal yang menarik untuk dapat diteliti lebih lanjut dengan ketiga model tersebut, hal ini disebabkan karena adanya perbedaan kondisi sebelum, ketika, dan setelah masa pandemi Covid-19.

Studi ini relevan karena memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana berbagai metode valuasi dapat diterapkan pada saham syariah, yang memiliki karakteristik unik. Hasil analisis valuasi ini akan memberikan informasi berharga kepada investor, manajer portofolio, dan pemangku kepentingan lainnya untuk membuat keputusan investasi yang lebih informasional dan berbasis data. Selain itu, pemahaman tentang valuasi saham pada sektor perusahaan kesehatan syariah selama periode 2018-2022 juga akan memberikan wawasan tentang kinerja sektor tersebut dalam konteks pasar saham syariah Indonesia. Studi ini juga akan memberikan kontribusi penting dalam pengembangan pasar saham syariah di Indonesia dan membantu para pemangku kepentingan untuk mengambil keputusan investasi yang lebih cerdas dan berdasarkan analisis yang kuat. Dengan demikian, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, **“Valuasi Harga Saham Dengan Metode Gordon Growth Model, DCF-FCFF, dan EV/EBITDA Pada Saham Emiten Healthcare syariah (2018-2022)”**.

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka penulis mencoba untuk merumuskan beberapa masalah yang nantinya akan dikaji dalam penelitian ini. Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana analisis valuasi harga saham dengan metode *Gordon Growth Model*, *Discount Cash Flow-Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF), dan EV/EBITDA pada saham emiten *Healthcare* syariah (2018-2022) ?
2. Bagaimana analisis valuasi harga saham dengan metode *Gordon Growth Model*, *Discount Cash Flow-Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF), dan EV/EBITDA pada saham emiten *Healthcare* syariah (2018-2022) yang dibandingkan dengan analisis *Root Mean Square Error* (RMSE) ?

3. Bagaimana keputusan investasi menggunakan metode *Gordon Growth Model*, *Discount Cash Flow-Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF), dan EV/EBITDA pada nilai valuasi saham emiten *Healthcare* syariah (2018-2022) ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan :

1. Untuk Mengetahui bagaimana hasil dari analisis valuasi harga saham dengan metode *Gordon Growth Model*, *Discount Cash Flow-Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF), dan EV/EBITDA pada saham emiten *Healthcare* syariah (2018-2022)
2. Untuk mengetahui bagaimana analisis valuasi harga saham dengan metode *Gordon Growth Model*, *Discount Cash Flow-Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF), dan EV/EBITDA pada saham emiten *Healthcare* syariah (2018-2022) yang dibandingkan dengan analisis *Root Mean Square Error* (RMSE) ?
3. Untuk mengetahui bagaimana keputusan investasi menggunakan metode *Gordon Growth Model*, *Discount Cash Flow-Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF), dan EV/EBITDA pada nilai valuasi saham emiten *Healthcare* syariah (2018-2022) ?

D. Manfaat Penelitian

Dengan tercapainya tujuan tersebut, maka penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran terhadap pengembangan ilmu pengetahuan ekonomi khususnya bidang investasi mengenai Analisis Valuasi Harga Saham metode *Gordon Growth Model*, *Discount Cash Flow-Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF), dan EV/EBITDA pada saham emiten *Healthcare* syariah (2018-2022)

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Peneliti

Untuk menambah pengetahuan dan wawasan peneliti mengenai analisis valuasi saham suatu perusahaan untuk menentukan keputusan investasi penanaman saham pada perusahaan tersebut dengan tepat.

- b. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi dan pengetahuan bagi investor dan calon investor mengenai kondisi saham pada perusahaan *healthcare* syariah yang terdaftar selama periode 2018-2022, dalam mengambil keputusan pembelian saham untuk meminimalkan risiko dan memperoleh return yang maksimal.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai pelengkap dan pembanding dari hasil-hasil penelitian sebelumnya, sehingga dapat menjadi tambahan sumber referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan analisis valuasi saham dalam pengambilan keputusan investasi.

E. Sistematika Penulisan

Untuk membuat skripsi yang runtut dan mudah dipahami terdapat lima bab dalam penelitian ini, dan setiap bab memiliki beberapa bagian. Adapun tata penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut :

1. **BAB I : Pendahuluan** Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang yang menjadi landasan dalam penelitian ini, serta rumusan masalah yang merupakan inti dari penelitian yang harus diselesaikan. Selain itu dalam bab ini juga menyajikan tujuan penelitian serta manfaat penelitian yang akan dicapai.
2. **BAB II : Kerangka Teori/ Landasan Teori** Bab ini membahas teori yang digunakan peneliti sebagai telaah pustaka dari berbagai jurnal nasional dan internasional dari penelitian terdahulu. Selain itu, bab ini juga memberikan penjelasan tentang kerangka berpikir.
3. **BAB III : Metode Penelitian** Pada bab ini dijelaskan mengenai uraian metode penelitian yang meliputi desain penelitian, lokasi dan waktu, objek penelitian, populasi dan sampel, sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, instrumen penelitian yang digunakan dan teknik analisis data. Selain itu juga pada bab ini disajikan mengenai sistematika penulisan dan jadwal penelitian
4. **BAB IV : Hasil dan Pembahasan** Bab ini berisi mengenai temuan penelitian yang telah dilakukan dan juga bab ini menjelaskan terkait hasil analisis data dari penelitian yang dilaksanakan.
5. **BAB V : Kesimpulan dan Saran** Pada bab ini merupakan kesimpulan dari hasil pembahasan dari penelitian dan juga terdapat saran yang bisa dijadikan sebagai acuan penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Telaah Pustaka

Menurut Surjanto & Sugiharto (2021) pada penelitiannya yang berjudul “*LQ45 Stock Price Valuation Analysis Using Price to Book Value (PBV) and Price Earning Ratio (PER) Variables from 2016-2020*”, menyatakan bahwasanya : a) *Price to Book Value (PBV)* mempunyai pengaruh terhadap harga saham, yang berarti jika *Price to Book Value (PBV)* meningkat maka harga saham perusahaan juga akan meningkat. b) *Price Earning Ratio (PER)* tidak berpengaruh terhadap harga saham, yang berarti jika nilai *Price Earning Ratio (PER)* meningkat, maka harga saham perusahaan belum tentu meningkat. c) Serta, *Price to book value (PBV)* dan *Price Earning Ratio (PER)* secara simultan berpengaruh terhadap harga saham (Surjanto & Sugiharto, 2021).

Menurut Silalahi, Rahma & Rahmani (2022) pada penelitiannya yang berjudul “*Analysis of Stock Valuations in Estimating Stock Prices in the Covid-19 Period And Investment Decision*” menyatakan bahwa Penilaian intrinsik harga saham di Telekomunikasi, Farmasi, dan Perusahaan subsektor keuangan dengan pendekatan PER dan PBV memiliki perbedaan hasil yang signifikan. Hasil dari pendekatan PER menunjukkan bahwa lima perusahaan dalam kondisi *undervalued*, yaitu : TLKM, KAEF, KLBF, PYFA, dan SIDO. Sedangkan lima perusahaan lainnya dalam kondisi yang *overvalued*, yaitu : ISAT, DVLA, MERK, TSPC, BRIS, dan BTPS. Di sisi lain, hasil dari pendekatan PBV menunjukkan bahwa lima perusahaan dalam kondisi *undervalued*, yaitu : DVLA, KLBF, MERK, SIDO, dan KAEF. Sedangkan enam perusahaan lainnya dalam kondisi yang *overvalued*, yaitu : ISAT, TLKM, PFYA, TSPC, BRIS, dan BTPS (Br Silalahi et al., 2022).

Sedangkan menurut Bustani, Kurniaty, & Widyanti (2021) pada penelitian lainnya yang berjudul “*The Effect of Earning Per Share, Price to Book Value, Dividend Payout Ratio, and Net Profit Margin on the Stock Price in Indonesia Stock Exchange*” menyatakan bahwasannya *Earning Per Share (EPS)*, *Price to Book Value (PBV)*, dan *Dividen Payout Ratio (DPR)* berpengaruh terhadap harga saham *Food* di Bursa Efek Indonesia dan subsektor Minuman periode pengamatan 2014-2018. Sedangkan *Net Profit Margin (NPM)* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun analisis

fundamental dengan rasio keuangan merupakan hal yang penting untuk dilakukan sebelum menentukan keputusan investasi untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Penelitian ini juga berkontribusi terhadap perkembangan ilmu pengetahuan di bidang ekonomi pada umumnya, dan manajemen keuangan pada khususnya. Temuan ini menyiratkan implikasi praktis bahwa informasi EPS, PBV, DPR, dan rasio NPM dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Namun penelitian tersebut hanya sebatas pada faktor fundamental perusahaan, sehingga tidak menilai faktor di luar perusahaan, seperti inflasi dan kebijakan pemerintah (Bustani et al., 2021).

Berdasarkan hasil penelitian dari Sidarta & syarifudin (2022) menyatakan ada 5 poin yang disimpulkan pada perubahan return saham perusahaan *healthcare* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019- 2020, yaitu, 1) bahwa ROA memiliki pengaruh secara parsial, 2) ROE tidak memiliki pengaruh secara parsial, 3) NPM memiliki pengaruh secara parsial, 4) QR tidak memiliki pengaruh secara parsial, dan 5) ROA, ROE, NPM, dan QR memiliki pengaruh secara simultan (Sidarta & Syarifudin, 2022).

Selanjutnya, berdasarkan penelitian dari Antoni, Juwita, & Wijayanti (2020) menyatakan bahwasannya perhitungan harga intrinsic saham PT Mitra Adiperkasa, Tbk pada tahun 2018 dengan menggunakan model *Gordon Growth Model* itu diperoleh hasilnya sebesar Rp. 144 per lembar saham yang mana menunjukkan bahwasannya saham perusahaan tersebut dalam kondisi *Overvalued* dibandingkan harga pasar sahamnya yang lebih rendah. Maka oleh karena itu saham ini layak untuk dijual (*sell*) bag investor yang telah memiliki saham, dan belum layak dibeli (*buy*) untuk investor yang belum memiliki saham.(Juwita & Putri Wijayanti, 2020).

Berdasarkan hasil penelitian Setiawan & Saputra (2022) menjelaskan bahwa penilaian harga saham dengan pendekatan PER menghasilkan 2 kondisi, yaitu *overvalued* (mahal) dan *undervalued* (murah). Adapun saham yang termasuk pada *overvalued* (mahal), yaitu PT KAEF pada tahun 2018-2021, PT KLBF pada tahun 2019 dan 2021, PT MIKA pada tahun 2018 dan 2021, serta PT SIDO pada tahun 2021. Sedangkan, perusahaan yang sahamnya berada pada kondisi *undervalued* (murah) adalah PT KLBF pada tahun 2018 dan 2020, dan PT MIKA pada tahun 2019-2020. Berdasarkan analisis fundamental perusahaan dan valuasi harga saham dengan metode PER, saham PT KAEF dan PT KLBF sebaiknya dijual. Sedangkan untuk saham PT MIKA memiliki dua kemungkinan, yaitu dijual, atau dibeli, karena adanya pertimbangan pergerakan nilai

EPS pada saham PT MIKA yang mengalami kenaikan tingkat EPS berturut-turut selama empat tahun terakhir, yang artinya saham tersebut menunjukkan pertumbuhan yang baik sehingga masih layak untuk dibeli. Adapun untuk saham PT SIDO, investor sebaiknya membeli, karena hasil analisis fundamental PT SIDO menunjukkan rasio ROE, DPS, dan DPR memiliki nilai tertinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya, serta nilai rasio PER nya yang terendah dibandingkan dengan lain (Setiawan & Saputra, 2022).

Sedangkan menurut Setianingrum, Utami & Dwiastuti (2020) pada penelitiannya menyatakan bahwa : 1) Penentuan harga wajar saham dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2020 adalah sebesar Rp409,- per lembar saham, dan 2) Jika dibandingkan dengan harga pasar saham pada Januari 2020 sebesar Rp1.430,- menunjukkan bahwa saham PT Kalbe Farma Tbk masuk dalam katagori *overvalued* yang berarti harga saham PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2020 lebih mahal dari harga pasarnya (Setianingrum et al., 2022).

Sedangkan menurut Karim (2015) pada penelitiannya menyatakan bahwa nilai intrinsik saham PT. Kimia Farma,Tbk telah berada dibawah nilai pasar sebenarnya, sehingga terdapat peluang bagi investor untuk menjual sahamnya. *Range* dari *interval* antara harga maksimum dan minimum dari harga saham terprediksi juga berada jauh dari nilai *interval* nya. Hipotesis yang ditarik sebelumnya ternyata tidak terbukti. Maka dengan menggunakan pendekatan nilai intrinsik menghasilkan indikasi untuk melakukan keputusan jual terhadap saham PT. Kimia Farma,Tbk (Karim, 2015).

Sedangkan menurut Martia, Rikawati, Wahyuni & Pinandhito (2020) pada penelitiannya menyatakan bahwa PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dengan kode saham SIDO memiliki kinerja keuangan yang baik sepanjang tahun 2015 sampai dengan 2019. Perhitungan nilai kewajaran saham Sido Muncul menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) menunjukkan bahwa saham SIDO berada di kondisi *overvalued* sepanjang tahun 2015 sampai dengan 2019. Namun kondisi *overvalued* saham SIDO pada periode tersebut bukan berarti saham SIDO tidak menarik bagi investor baru yang karena dianggap terlalu mahal, sehingga keputusan yang dianggap tepat yaitu dengan *wait and see*. Sedangkan bagi pemegang saham adalah dengan menjual saham SIDO untuk mendapatkan capital gain. Meskipun demikian, harga saham menunjukkan kecenderungan naik setiap tahunnya, sehingga memberikan

sinyal positif untuk investor. Selanjutnya, rekomendasi yang bisa diberikan kepada investor yang tertarik untuk berinvestasi pada saham SIDO adalah saham ini cocok untuk investasi jangka menengah, sehingga nilai *overvalued* tersebut dapat diartikan bahwa kinerja perusahaan tergolong baik dan memiliki prospek jangka Panjang (Martia et al., 2020).

Sedangkan menurut Rani & Setiorini (2023) pada penelitiannya menyatakan bahwasannya hasil perhitungan variabel *Current Ratio* yang diuji dengan *paired sample test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan selama 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah melakukan merger pada perusahaan PT Mitra Keluarga Karyasehat. Sedangkan hasil perhitungan variabel *Total Asset Turnover*, *Debt to Asset Turnover*, *Net Profit Margin*, *Return on Asset*, dan *Earning Per Share* yang diuji dengan *paired sample test* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah melakukan merger pada perusahaan Mitra Keluarga Karyasehat (Rani & Setiorini, 2023).

Disisi lain, dalam penelitian Puspitasari dan Megaster (2018) menyatakan bahwasannya ada beberapa kesimpulan, yaitu : a) Perhitungan nilai intrinsik saham yang diperoleh dari 30 saham IDX30 yang dijadikan sampel dengan menggunakan *free cash flow to equity constant growth model* menghasilkan 19 saham *undervalued* dan 11 saham *overvalued*, b) Perhitungan nilai intrinsik saham yang diperoleh dari 30 saham IDX30 yang dijadikan sampel dengan menggunakan metode *relative valuation* dengan pendekatan PBV menghasilkan 6 saham yang *undervalued* dan 24 saham yang *overvalued*. c) Sedangkan nilai intrinsik saham yang diperoleh dari 30 saham IDX 30 yang dijadikan sampel dengan menggunakan metode *relative valuation* dengan pendekatan PER menghasilkan 12 saham yang *undervalued* dan 18 saham yang *overvalued* (Puspitasari & Megaster, 2018).

Pada penelitian Azmi & Namira (2022) menyatakan bahwa perhitungan nilai harga wajar saham PT Wijaya Karya Tbk. dengan menggunakan pendekatan *Gordon Growth Model* adalah Rp. 22 per lembar saham yang mana jika dibandingkan dengan harga pasarnya yaitu Rp. 246 per lembar saham, maka saham ini dalam kondisi *Overvalued* (Azmi & Namira, 2022). Sedangkan pada penelitian lainnya (Antoni dkk, 2020) menyatakan bahwa PT Mitra Adiperkasa selama 2015-2018 memperoleh nilai wajar saham sebesar Rp. 144 atau berarti dalam kondisi *overvalued* (Juwita & Putri Wijayanti,

2020). Maka kemudian dari kedua saham tersebut tidak layak untuk dibeli, atau dapat di *hold* bagi yang sudah memiliki.

Sedangkan valuasi dengan pendekatan model *Discounted Cash Flow* pada penelitiannya Wijayanti, Rakim, & ghozi (2020) menyatakan bahwa analisis valuasi yang diperoleh pada saham subsector Lembaga pembiayaan dengan model DCF tersebut adalah berada dalam kondisi yang *overvalued*, dimana harga yang ditawarkan saat ini telah melebihi harga wajarnya, sehingga keputusan investasi yang baik pada kondisi ini adalah untuk tidak menambah atau menanamkan modal pada perusahaan tersebut (Wahyu Wijayanti et al., 2021).

Penelitannya Dalilah & Hendrawan (2021) menyatakan bahwa empat perusahaan yang diteliti, yaitu KAEF, KLBF, DVLA dan PYFA dimana perhitungannya menggunakan nilai valuasi yang berbeda dengan asumsi pertumbuhan yang berbeda pula dan menghasilkan nilai DCF-FCFF yang keseluruhannya valid atau dengan kata lain metode ini sesuai dan dapat diandalkan. Di sisi lain, hasil yang diperoleh dari perhitungan valuasi melalui metode *relative valuation* itu memvalidasi daripada hasil perhitungan DCF-FCFF ini. (Dalilah & Hendrawan, 2021).

Pada penelitian lainnya, yaitu Segoro & Sriludia (2021) menyatakan bahwa perhitungan harga saham emiten yang terdaftar di LQ45 pada tahun 2015-2019 dengan menggunakan PBV itu menghasilkan 3 perusahaan yang dalam kondisi *Overvalued*, dan 13 perusahaan dalam kondisi *undervalued*. Sedangkan menggunakan metode DCF terdapat 2 perusahaan yang dalam kondisi *undervalue* dan 14 perusahaan dalam kondisi *overvalued*. Maka kemudian metode PBV ini lebih cenderung menganalisis pada nilai buku dengan harga sahamnya, di lain sisi DCF itu sendiri lebih cenderung memerhatikan kepada arus kas perusahaan dan dividen yang rutin dibagikan (Segoro & Sriludia, 2021).

Kemudian, pada penelitian Onasis (2016) menyatakan bahwa karakter EV/EBTIDA memiliki sifat yang lebih konsisten yang mana bobotnya cenderung positif, bahkan meskipun *Net Income* pada suatu periode tertentu itu negatif, akan tetapi pada umumnya EBTIDA yang diperoleh akan pada bentuk yang positif. Berbeda halnya dengan PER yang mana ketika *net income* tersebut negative, maka nilai PER yang diperoleh akan negatif pula, sehingga hal ini akan menyulitkan analis dan investor dalam mengasumsikan atau memprediksi harga saham perusahaan tersebut. (Onasis, 2016). Pendekatan *Relative valuation model* lebih cocok digunakan dalam menganalisis

fundamental perusahaan dengan kategori jangka menengah. Hal ini juga dikarenakan alasan lainnya yang lebih cepat, mudah dan praktis dibandingkan *absolute valuation* (Hartono, 2018). Sedangkan pada penelitian Fahrurrozi & Muin (2021) menyatakan bahwa Metode *Relative Valuation* dengan pendekatan model PER dan EV/EBITDA secara partial maupun simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham emiten subsector properti pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019 (Fahrurrozi et al., 2021).

Selanjutnya, pada penelitian lainnya yang dilakukan oleh Afriani & Asma (2019) menyatakan bahwa penilaian harga saham pada perusahaan manufaktur dengan metode PER itu menghasilkan 7 saham dalam kondisi *undervalued*, 4 saham dalam kondisi *overvalued*, dan 1 saham dalam kondisi *fairvalued*. Sedangkan dengan metode DCF-FCFE dihasilkan 8 saham yang berada pada kondisi *undervalued*, dan 4 saham yang berada pada kondisi *overvalued*. Serta dengan metode DCF-FCFF dihasilkan 11 saham yang berada pada kondisi *undervalued*, dan 1 saham yang berada pada kondisi *overvalued*. Kemudian dari perhitungan tersebut, dibandingkan akurasi dengan RMSE yang mana menunjukkan bahwa PER adalah metode yang paling akurat (Afriani & Asma, 2019).

Dan yang terakhir, pada penelitian Agustanto, Harmad, & Sunarjanto (2018) menyatakan bahwa test validitas model valuasi pada harga saham dapat menggunakan model pendekatan PER, DDM, dan SIM. Dimana setiap model tersebut memiliki tingkat akurasi yang rendah dengan ditunjukkan oleh adanya beberapa perbedaan antara nilai riil dengan ekspektasinya pada tingkat diatas 10%, yaitu pada tingkat 12-16%. Akan tetapi dari ketiga model tersebut, pendekatan *single index model* (SIM) merupakan model terbaik yang dapat digunakan dalam menganalisis valuasi harga saham suatu perusahaan ini (Agustanto et al., 2018).

Maka kemudian peneliti dalam skripsi ini ingin memberikan suatu perbedaan dari hasil penelitian terdahulu yang mana akan menguji tiga model valuasi saham yaitu *Gordon Growth Model* (GGM), *Discounted Cash Flow – Free Cash Flow to Firm Model* (DCF-FCFF), dan *Enterprise Value / Earning Before Interest Tax, Depreciation, And Amortization* (EV/EBITDA) yang mana akan diimplementasikan kepada beberapa emiten dalam sektor Kesehatan syariah yang terdaftar 5 tahun terakhir ini, hal ini juga bertujuan untuk mengetahui bagaimana analisis valuasi saham sektor kesehatan sebelum,

ketika, dan setelah masa pandemic dengan tujuan mengetahui apakah nilai harga saham berada dalam kondisi *undervalued*, *overvalued*, atau *Fairvalued*.

B. Landasan Teori

1. Konsep Investasi dalam islam

Secara bahasa, investasi berasal dari kata bahasa Inggris *invest* yang memiliki arti yaitu menanam. Sedangkan dalam bahasa Arab adalah *istitsmar* yaitu berkembang atau bertambah jumlahnya (Setiawan & Saputra, 2022). Investasi menurut ekonomi terkemuka, yaitu Alexander dan Sharpe menyatakan bahwa investasi adalah pengorbanan nilai tertentu yang berlaku pada saat ini, agar memperoleh nilai dengan ketidakpastian besarnya pada masa depan. Sedangkan pengertian investasi yang dikutip dari Tandelin adalah bahwa investasi merupakan komitmen atas suatu jumlah dana atau sumber daya lain yang di gunakan saat ini dengan tujuan mendapatkan imbal hasil pada masa depan (Putra, 2018). Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh perorangan atau perusahaan atas suatu asset (aktiva) dengan harapan akan mendapatkan imbal hasil di masa depan (Setianingrum et al., 2022).

Dalam Islam, investasi syariah dapat diartikan sebagai aktifitas untuk menanamkan modal pada aktifitas ekonomi yang tetap harus sesuai dengan prinsip-prinsip Islam yang berdasarkan pada Al-Qur'an, *hadis*, *sunah*, *ijmak*, *kias*, dan *ijtihad*. Maka dari itu investasi menurut Islam haruslah diikuti dengan niat untuk beribadah dan menerapkan ilmu melalui amal yang berguna untuk menuju kemenangan di dunia dan akhirat (Setiawan & Saputra, 2022). Investasi merupakan salah satu implementasi dari konsep sebuah proses *tadrij* dan *trichotomy* dari pengetahuan tersebut (Fadilla, 2018). Hal ini sejalan juga dengan firmanNya pada QS. Al-Hasyr ayat 18, yaitu :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

“Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan”.

Meskipun ayat diatas tidak memerintahkan secara langsung atas investasi, akan tetapi tujuannya sejalan dengan konsep investasi yang mana anjuran bagi seorang muslim untuk mempersiapkan kehidupan yang lebih baik dimasa

mendatang. Pada dasarnya, Islam sangat menganjurkan investasi, dimanaislam menganjurkan untuk seseorang tidak hanya menyimpan harta keakyaannya dan dengan tanpa diproduktifkan (*idle asset*) (Fielnanda, 2017). Berdasarkan dengan prinsip syariah dalam berinvestasi, maka inti pada semua elemen dasar di dalam investasi syariah harus sangat berhati-hati, dikarenakan harus berpegang pada prinsip keadilan, tidak hanya keuntungan semata, namun juga risiko, serta adanya transparansi dalam kontrak transaksi. Adapun hal paling utama dalam penerapan prinsip-prinsip Islam adalah dengan adanya kontrak perjanjian yang jelas dan tidak boleh mengandung riba dan gharar (Setiawan & Saputra, 2022).

Menurut Quraish Shihab dalam tafsirnya *Al-Misbah* menyatakan bahwa ayat di atas menunjukkan untuk perencanaan di masa depan. Hal ini sejalan dengan kutipan pada ayat “*waltandzur nafsumma qaddamat lighad*”, dimana adanya anjuran bagi manusia untuk mempersiapkan dirinya dimasa depan dengan perbuatan selama hidupnya, sehingga dapat memberikan implikasi kenikmatan dalam kehidupannya(Shihab, 2002). Adapun kriteria-kriteria investasi yang dianjurkan oelh islam, yaitu (Harahap, 2020) :

1. Instrumen investasi yang dignakan harus sesuai dengan koridor prinsip-prinsip syariah, seperti terhindar dari *riba* dan *maysir*.
2. Mempertimbangkan investasi pada perusahaan yang pengelolaan manajemennya baik, dan kegiatan usaha dan produknya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah
3. Melakukan transaksi investasi dengan pertimbangan yang baik dan matang, dan menjauhi hal-hal yang *syubhat*, seperti : menghindari transaksi yang ada unsur penawaran gadungan (*najsy*), menghindari transaksi jual-beli dari barang yang belum menjadi hak milik (*short selling*), menghindari sumber berita yang tidak jelas dan menyesatkan (*insider trading*), dan menghindari investasi pada perusahaan yang memiliki perbandingan hutang dan menzalimi pada perusahaan sejenis.

Dalam konsep islam, investasi merupakan suatu hal yang diperbolehkan bahkan dianjurkan, dikarenakan merupakan salah satu aktivitas muamalah produktif dalam memberikan nilai tambah dan guna pada harta seseorang. Akan tetapi, berinvestasi dalam konsep islam itu menganjurkan umatnya untuk menentukan terlebih dahulu kebijakan atau keputusan terbaik dalam penetapan sasaran dan tujuan yang ingin diraih dimasa depan. Persiapan penentuan kebijakan

dan keputusan dalam berinvestasi ini mencangkup banyak hal, seperti pengetahuan terkait pasar modal, pengelolaan terkait modal investasi, pengetahuan terkait perekonomian makro dan mikro, dan lain sebagainya (Yafiz, 2015). Maka kemudian investor yang logis pasti memiliki sasaran untuk mendapatkan *capital gain* dan *dividen* yang besar, tetapi juga mengetahui dan mempersiapkan kemungkinan kerugian yang akan diterima dari modal yang diinvestasikan nantinya

2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan wadah bertemunya perusahaan yang membutuhkan tambahan modal pengembangan perusahaan dan investor yang memiliki dana berlebih untuk dapat memberikan keuntungan bagi kedua belah pihak melalui perantara perdagangan sekuritas. Pasar modal juga telah lama diatur oleh Undang-undang Pasar Modal (UUPM) No. 8 tahun 1995. UUPM ini merupakan dasar daripada keseluruhan pasar modal, baik itu konvensional maupun syariah, maka kemudian keseluruhan sistemnya sama, yang membedakan hanyalah dari segi karakteristiknya (Nurlita, 2014). Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pengertian dari pasar modal adalah suatu aktifitas ekonomi yang berkaitan dengan penawaran dan perdagangan efek atas tawaran pada perusahaan publik. Pasar modal akan dikatakan mempunyai nilai ekonomi jikalau terdapat dua kepentingan, yaitu adanya transaksi antara pihak pemilik dana berlebih dan pihak yang membutuhkan dana tambahan. Maka dengan itu, para pengusaha yang memerlukan modal akan mendapatkan aliran dana segar dari para investor dengan melalui penjualan efek saham yang telah *Initial Public Offering* (IPO) di pasar modal, atau melalui obligasi (Setiawan & Saputra, 2022)

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat untuk bermacam-macam instrumen keuangan jangka Panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri. Adapun instrument yang ada dalam pasar modal itu adalah saham, obligasi, waran, *right*, obligasi *konvertiel*, dan produk turunan (*put* atau *call option*) (Fadilla, 2018). Instruemn saham itu sendiri salah satu instrumen yang digemari oleh para investor pada Bursa Efek di Indonesia. Investor yang telah membeli saham syariah berarti telah menerapkan prinsip syariah dan menjadi pemilik atas perusahaan tersebut Semakin banyak investor

dalam pembelian saham pada suatu perusahaan, maka semakin besar pula kepemilikannya atas perusahaan tersebut, yang mana hal ini akan berpengaruh terhadap wewenang, kekuasaan dan keputusan pada perusahaan tersebut, serta semakin besar pula bagian imbal hasil deviden yang diperoleh pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Setiawan & Saputra, 2022).

Pada modal syariah harus diperdagangkan pada perusahaan yang memiliki kualifikasi standar syariah, perdagangan jual beli saham syariah ini harus memenuhi aturan rukun jual beli yang mana sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, seperti terhindar dari unsur judi (*maysir*), tidak mengandung unsur *riba*, terhindar dari tipu-menipu (*gharar*), tidak ada paksaan atau saling rela (*'an-taradhin*), dan tidak ada rekayasa (*bai' najasy*) (Setiawan & Saputra, 2022). Di Indonesia, Pasar modal syariah haruslah berlandaskan pada hukum-hukum yang terdapat pada Al-Qur'an dan Hadits, dimana Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) berlaku sebagai penguat dengan undang-undang pasar modal nya yaitu Undang-Undang No. 8 tahun 1995 dan Fatwa DSN MUI No. 40 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar modal (Fadilla, 2018).

Menurut Metwally sebagaimana dikutip oleh Faozan, bahwa pembentukan pasar modal syariah harus memiliki beberapa karakteristik, seperti (Faozan, 2013):

- a. Keseluruhan saham harus diperdagangkan pada bursa efek
- b. Bursa wajib untuk menyiapkan pasca perdagangan agar saham dapat diperdagangkan Kembali melalui pialang
- c. Perusahaan yang memperjual belikan sahamnya di bursa efek memiliki kewajiban untuk memaparkan informasi mengenai perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian, serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek dengan waktu tidak lebih 3 bulan.
- d. Adanya penerapan harga saham tertinggi (HST) oleh Komite manajemen dalam setiap perusahaan dengan tidak lebih dari 3 bulan.
- e. Saham tidak diperbolehkan untuk diperdagangkan pada harga lebih tinggi dari HST.
- f. Saham diperbolehkan dijual dengan harga dibawah HST.
- g. Komite manajemen wajib untuk selalu memastikan atas setiap perusahaan yang ada pada bursa efek untuk selalu mengikuti standar akuntansi syariah.
- h. Perdagangan saham harus langsung dimulai setelah satu minggu daripada periode perdagangan setelah penentuan HST nya.

- i. Perusahaan hanya boleh menerbitkan saham baru pada periode perdagangan dan dengan HST nya.

3. Saham

Saham merupakan salah satu instrument yang memiliki konsep *high risk high return* yang diperdagangkan pada pasar modal. Perusahaan memilih untuk menerbitkan saham yang bertujuan untuk mendapatkan pendanaan bagi modal perusahaan. Saham adalah bentuk kepemilikan penyertaan modal atas asset-aset dalam suatu perusahaan (Setianingrum et al., 2022). Saham juga memiliki fungsi untuk sebagai bukti dalam kepemilikan perusahaan, dimana Seorang investor akan disebut sebagai pemegang saham (Hartono, 2018). Maka disimpulkan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan investor atas perusahaan dalam bentuk Perseroan Terbatas (PT).

Pada dasarnya, saat perusahaan hanya menerbitkan satu kelas saham saja, maka saham ini hanya akan disebut saham biasa (*common stock*). Hal ini dikarenakan ada kemungkinan perusahaan menerbitkan kembali berbagai bentuk saham, seperti yang dikenal sebagai saham preferen, dimana bertujuan untuk menarik calon investor tambahan. Hak prioritas yang berbeda atas saham biasa juga berlaku pada saham preferen, salah satu contoh dari hak prioritas itu sendiri adalah adanya hak dividen tetap dan hak atas aset dalam hal likuidasi. Berbeda dengan saham biasa, saham preferen tidak mempunyai hak veto didalamnya (Hartono, 2018).

Pada dasarnya, saham dalam islam hakikatnya merupakan modifikasi dari suatu system persekutuan modal dan kekayaan atau juga sering disebut sebagai *syirkah*, dimana pemegang saham disebut sebagai *syarik*. Pada pengaplikasiannya, para *syarik* dapat untuk terjun langsung dalam persekutuan tersebut. Dalam hal ini para *syarik* juga dapat mengalihkan kepemilikannya dengan tanpa sepengetahuan pihak lain atau *syirkah muhasanah* dalam bentuk *syirkah* ini. Maka kemudian bukti kepemilikan dari *syirkah* tersebut nantinya disebut dengan saham (Hartono, 2018) Saham syariah juga merupakan sebuah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan dengan terpenuhinya kriteria yang disyaratkan oleh fatwa DSN-MUI, dan tidak termasuk kepada saham yang mempunyai hak-hak istimewa (Fadilla, 2018).

Adapun beberapa kriteria yang tidak diperbolehkan ada pada saham syariah adalah sebagai berikut (Nurlita, 2014):

- a. Perusahaan tidak melakukan kegiatan usaha yang berkaitan dengan perjudian

- b. Perdagangan yang dengan tanpa disertai penyerahan atas barang / jasa
- c. Perdagangan yang dengan permintaan atau penawaran palsu
- d. Bank atau perusahaan pembiayaan yang berbasis bunga.
- e. Jual beli resiko yang didalamnya terdapat *gharar* (ketidakpastian) dan *maisir* (judi) seperti asuransi konvensional
- f. Kegiatan Perusahaan yang berkaitan dengan haram zatnya (*haram li-dzatihi*) ataupun haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) pada produksi, pendistribusian bahkan perdagangannya yang telah ditetapkan DSN-MUI
- g. Kegiatan usaha Barang / jasa yang dapat merusak moral atau bersifat mudarat,
- h. Serta terkandung didalamnya unsur suap (*risywah*)

Sedangkan secara fundamentalnya, Perusahaan saham syariah tidak diperbolehkan memiliki lebih dari 82% pada rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitasnya, dan tidak juga melebihi 10% pada rasio total pendapatan Bunga dibandingkan total pendapatan usahanya (Nurlita, 2014). Maka kemudian dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan itu sangat perlu diperhatikan pada segi fundamentalnya.

4. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan cara untuk menentukan nilai suatu saham berdasarkan pada nilai intrinsiknya, yaitu dengan menilai kinerja perusahaan di masa depan secara keseluruhan. Penilaian ini berdasarkan atas nilai kinerja perusahaan, seperti : kondisi aktiva, pemasaran, kinerja manajemen, pemasaran, pertumbuhan pendapatan, dividen, dan lain sebagainya yang berkaitan dengan prospek perusahaan tersebut (Kartikasari, 2013). Analisis ini berfokus pada rasio-rasio yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara langsung maupun tidak langsung (Kartikasari & Freeman, 2013). Analisis fundamental cenderung digunakan untuk berinvestasi saham dalam jangka yang panjang hal ini dikarenakan analisis ini menggunakan data ekstensif dan detail. Hal ini juga yang menjadikan analisis dapat dengan mudah mengetahui kinerja dan Kesehatan keuangan perusahaan pada suatu waktu tertentu Adapun analisis fundamental itu sendiri biasanya dibagi menjadi 3 pendekatan analisis, yaitu : analisis ekonomi, analisis industri, dan analisis perusahaan (Kartikasari & Freeman, 2013). Adapun pada penelitian ini berfokus pada analisis fundamental perusahaan itu sendiri

dengan rasio – rasio kinerja perusahaan, dimana nantinya digunakan dalam menghitung valuasi harga saham, rasio-rasio sebagai berikut :

1. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) adalah Rasio ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat memberikan imbal hasil terhadap pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara nilai *net income* dan jumlah total modal investor / pemilik pada perusahaan (Tandelilin & Eduardus, Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi, 2017). Maka semakin tinggi rasio ini, berarti mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola modal yang telah diberikan investor untuk dapat menghasilkan laba secara efektif dan efisien. Peningkatan laba perusahaan akan meningkatkan rasio nilai ROE, hal ini yang akan mempengaruhi ketertarikan investor untuk membeli saham tersebut dan menjadikan harga saham tersebut juga meningkat. Adapun rumus untuk menghitung ROE adalah :

$$\text{ROE} = (\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak} / \text{Jumlah Modal Sendiri}) \times 100\%$$

2. *Earning Per Share (EPS)*

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui nilai total laba yang diperoleh setiap lembar sahamnya (Tandelilin & Eduardus, Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi, 2017). Melalui EPS ini investor dapat mengetahui jumlah laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham. EPS menggambarkan profitabilitas suatu perusahaan yang mana menjadi salah satu perhatian pemegang saham. Hal ini dikarenakan semakin besar nilai EPS perusahaan, maka pemegang saham akan memperoleh laba yang semakin besar. Adapun rumus EPS adalah sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak} / \text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}$$

3. *Dividend Per Share (DPS)*

Dividend Per Share (DPS) merupakan rasio untuk menghitung seberapa besar jumlah dividen perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham terhadap jumlah saham beredar (Tandelilin & Eduardus, Pasar Modal

Manajemen Portofolio dan Investasi, 2017). Pengukuran rasio DPS ini didasarkan pada jumlah dividen per lembar saham. Adapun jumlah dividen yang akan diberikan per lembar saham itu ditentukan pada hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Berikut adalah Adapun rumus DPS adalah sebagai berikut :

$$\text{DPS} = \text{Dividen} / \text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}$$

4. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah rasio antara jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor dengan jumlah total laba bersih perusahaan. Semakin besar laba yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang dibagikan. Namun, besaran jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan akan sangat bergantung pada hasil akhir keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan ketentuan kebijakan dividen perusahaan (Tandelilin & Eduardus, Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi, 2017). Hal ini dikarenakan hasil RUPS tersebut adalah yang akan menjadi penentuan atas jumlah laba yang dapat dibagikan dalam bentuk dividen, yang mana perusahaan dapat menentukan apakah laba keseluruhan diberikan kepada para investor atau justru diinvestasikan kembali menjadi modal perusahaan. Adapun rumus DPR adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = (\text{DPS} / \text{EPS}) \times 100\%$$

5. **Analisis Valuasi Saham**

Valuasi saham adalah metode yang digunakan untuk menentukan harga wajar suatu saham atau biasanya disebut dengan *fair value* (Wahyu Wijayanti et al., n.d.). Penilaian valuasi pada suatu saham berdasarkan pada nilai sekarang dengan aliran kas yang akan diterima pemegang saham di masa depan (Afriani & Asma, 2019). Tujuan dari menganalisis valuasi harga saham adalah untuk mencari nilai intrinsik suatu saham yang mana kemudian akan dibandingkan dengan harga pasar saham pada saat ini. Analisis valuasi saham ini dilakukan dengan memperhatikan dan membandingkan antar faktor-faktor fundamental pada suatu perusahaan (Tandelilin, Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi, 2010) Valuasi ini diperlukan untuk di analisis, agar investor dapat mengetahui apakah suatu nilai harga saham dalam kondisi yang murah (*undervalued*), mahal (*overvalued*) atau

wajar (*fair valued*) . Pada dasarnya, seorang investor ketika sebelum melakukan suatu investasi, maka perlu melakukan valuasi saham pada perusahaan yang akan dituju (Wahyu Wijayanti et al., 2021). Valuasi saham adalah hal yang penting, dimana valuasi menjadi dasar dalam membuat keputusan berinvestasi. Penilaian suatu harga saham itu mencakup hal-hal seperti tingkat arus kas masa depan, dimana arus kas tersebut selalu mengandung resiko dan ketidakpastian (Tandelilin, Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi, 2010) .

Analisis suatu harga saham berdasarkan pada tiga jenis nilai, yaitu : nilai pasar, nilai buku, dan nilai intrinsik saham. Nilai pasar adalah nilai suatu saham di pasar modal, Nilai buku adalah nilai yang ditentukan dengan menggunakan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Sedangkan nilai intrinsik adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi (Tandelilin, Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi, 2010). Maka kemudian dengan memahami nilai pasar dan nilai intrinsik, investor dapat mengathui apakah suatu saham itu mahal, memiliki nilai wajar, atau murah. Dalam menghitung valuasi suatu harga saham ini, maka kemudia peneliti menggunakan 3 model valuasi, yaitu adalah :

a. Gordon Growth Model

Pendekatan *Gordon Growth Model* (GGM) mengasumsikan bahwa peningkatan dividen ada pada tingkat yang konsisten dalam jangka waktu yang tidak terbatas. Penyederhanaan faktor atas asumsi *constant growth* adalah bahwa tingkat pertumbuhan sama dengan *required return* yang ditunjukkan setiap periodenya. Penggunaan model ini dilakukan untuk mengetahui harga wajar saham suatu emiten dengan tingkat pertumbuhan yang stabil. Asumsi dalam model ini adlaah bahwa dividen memiliki pertumbuhan yang selalu stabil (Azmi & Namira, 2022). Adapun rumus yang digunakan dalam perhitungan *Gordon Growth Model* adalah :

1. Estimasi Pertumbuhan

Estimasi pertumbuhan cash flow dividen yang digunakan sebagai pertumbuhan dividen suatu perusahaan yang diharapkan oleh investor. Investasi pertumbuhan dividen tersebut dapat dihitung dengan rumus berikut : $g = (1 - \text{DPR}) \times \text{ROE}$

Keterangan :

g : Estimasi

DPR : Dividen Payout Ratio

ROE : Return of Equity

Apabila tingkat pertumbuhan bersifat positif maka kinerja perusahaan bisa dikatakan berkembang (tidak merugi).

2. **Required Rate of Return**

Required Rate of Return merupakan kunci dari setiap bentuk estimasi tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor dengan tingkat risiko tertentu. *Required Rate of Return* dapat dihitung dengan Capital Asset Pricing Model (CAPM). Secara sistematis, CAPM dapat dituliskan sebagai berikut : $K = r_f + (\beta \times \text{Risk Premium})$

Keterangan :

K : Required Rate of Return

r_f : Suku Bunga BI

β :Tingkat sensitive Pergerakan Saham Perusahaan

Risk Premium : Tingkat Pengembalian Asset beresiko

3. **Value of Stock**

Value of Stock digunakan untuk menghitung harga wajar saham. Value of Stock yang digunakan adalah Model Pertumbuhan Gordon (Gordon Growth Model). Gordon Growth Model dapat dirumuskan sebagai berikut : $P_0 = D_0 (1 + g) / k - g$

Keterangan :

D_0 : Dividen yang dibayarkan

k : Required Rate of Return (Imbal hasil yang diharapkan)

g : Expected Growth Rate (Estimasi pertumbuhan)

b. **Discounted Cash Flow – Free Cash Flow to Firm (DCF-FCFF)**

Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) ini mengestimasi nilai wajar saham dari suatu asset perusahaan dengan mendiskontokan nilai arus kas perusahaan di masa depan (Puspitasari & Megaster, 2018). Metode ini juga adalah metode valuasi saham yang menggunakan konsep *time value of money* yang mana memperhitungkan seluruh aliran arus uang di perusahaan, yaitu dividen dan laba perusahaan (Juwita & Putri Wijayanti, 2020). *Discounted Cash Flow* (DCF) ini memiliki 3 variasi perhitungan yang biasa digunakan, yaitu *dividend discounted model*, *free cash flow to equity*, dan *free cash flow to firm* (Hutapea et al., 2012). Pada penelitian ini peneliti akan menggunakan *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF).

DCF-FCFF adalah kas sisa yang tersedia bagi pemegang saham atau obligasi setelah selesai seluruh aktifitas operasi dan investasi (Neaxie & Hendrawan, 2017) Tahapan valuasi saham dengan metode *Discount Cash Flow – Free Cash Flow to Firm* pada penelitian ini adalah (Afriani & Asma, 2019) (Budiman, 2020):

1. Menghitung Weighted Average Cost of Capital (WACC).

$$WACC = \left(\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity} + \text{Total Debt}} \times (k_d \times (1 - T)) \right) + \left(k_s \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Equity} + \text{Total Debt}} \right)$$

Dimana :

$k_d = \text{Cost of Debt}$ (biaya utang)

Biaya utang setelah pajak = Tingkat bunga – Penghematan Pajak

Biaya utang setelah pajak = $k_d - k_d T = k_d (1 - T)$

$k_s = \text{Cost of Equity}$ (biaya ekuitas) dengan menggunakan metode CAPM

$$= R_f + \beta (E(R_m) - R_f)$$

T = Pajak

2. Menghitung Free Cash Flow to Firm (FCFF) dan Estimasi Cashflow di masa yang akan datang

Free Cash Flow to Firm (FCFF) dapat dihitung dengan rumus :

$$FCFF = \text{Operating Cashflow} + \text{EBIT} (1 - \text{tax rate}) + \text{depreciation} + \text{Amortisasi} - \text{capital expenditures} - \Delta \text{ in non cash working capital}$$

Dimana :

Operating Cashflow = Sisa uang kas tunai setelah operasi

EBIT (1-Tax) = Pendapatan setelah dikurangi pajak dan bunga

Depreciation & Amortitation = Penyusutan

Capital Expenditures = $\Delta \text{Total Aset} - \Delta \text{Total Kewajiban}$

$\Delta \text{Total Aset}$ = Total Aset t – Total Aset t-1

$\Delta \text{Total Kewajiban}$ = Total Kewajiban t – Total Kewajiban t-1

$\Delta \text{ in non cash working capital}$ = NCWC t – NCWC t-1

3. Memproyeksikan FCFF dan Terminal Value

Proyeksi FCFF = Base FCFF x (1+Growth Rate Single Stage)

Terminal Value = (Proyeksi FCFF tahun terakhir x (1+Terminal Value Growth Rate))/(WACC- Terminal Value Growth Rate)

Dimana :

Base FCFF : Rata-rata FCFF 5 Periode sebelumnya, proyeksi selanjutnya menggunakan FCFF tahun sebelumnya

Growth Rate Single Stage : Rata-rata pertumbuhan perusahaan di Indonesia

Terminal Value Growth Rate = Rata-rata GDP – 2% (Karena perusahaan sudah *sustainable*)

4. Menghitung discount factor

Discount Factor = $1/(1 + R)^n$

Dimana :

R = Discount Rate atau Tingkat Bunga Diskonto (WACC)

N = Periode Jangka Waktu

5. Menghitung Present Value of FCFF dan Terminal Value

PV of FCFF = $PV * (1 + R)^n$

Terminal Value FCFF = (Total FCFF + Terminal Value)*Discount Factor

Dimana :

PV = Present value atau nilai saat ini

R = Discount Rate atau Tingkat Bunga Diskonto (WACC)

N = Periode Jangka Waktu

6. Menghitung Intrinsic Value yaitu :

Intrinsic Value = (NPV of FCFF – Less Net Debt) / Share Outstanding

Dimana :

NPV of FCFF = Expected market value (total PV of FCFF + terminal value)

Less net debt = Total debt – kas setara akhir tahun

Share outstanding = Jumlah saham yang beredar

Selanjutnya, membandingkan harga pasar dengan perhitungan nilai intrinsik yang diperoleh. Estimasi harga pasar lebih kecil dari nilai intrinsik maka saham dalam kondisi undervalued, sebaiknya saham

dibeli. Nilai intrinsik yang lebih kecil dari harga pasar artinya saham tersebut dalam kondisi overvalued sebaiknya saham dijual

c. EV/EBITDA

EV/EBITDA atau juga disebut *Enterprise Value divide Earning before Interest Taxes Depreciation and Amortisation* adalah model valuasi yang mencerminkan kinerja perusahaan dengan menghitung unsur nilai perusahaan (EV = *Enterprise Value*) secara keseluruhan, yaitu hutang dan modal yang dibandingkan dengan laba (*earning*) kinerja perusahaan (EBITDA). EV/EBITDA menghitung nilai suatu perusahaan berdasarkan harga pasar yang mana dilihat sisi kiri neraca perusahaan, yaitu nilai ekuitas dan nilai utang, dimana kemudian nilai tersebut dikurangi dengan posisi kas perusahaan, yang dimaksudkan untuk mencari nilai bersih dari hutang tadi. Maka kemudian ukuran EV ini lebih *fair* dalam memvaluasi nilai Instrinsik saham perusahaan (Onasis, 2016).

Penelitiannya Kaplan dan Ruback (1994) dengan judul “The Valuation of cash flow forecasts : an Emperical analysis.” *Journal of Financial*, Vol. 50. No. 4 (september) menyatakan bahwa pengukuran dengan menggunakan metode EV/EBITDA ini lebih populer dikalangan analis, hal ini karena sangat sesuai perbandingannya antara Apples to Apples bahkan antara Oranges to Apples, yang mana artinya perbandingan dapat sesuai antara satu perusahaan dengan perusahaan lain yang memiliki perlakuan dan sistem akuntansi yang berbeda-beda (Onasis, 2016). Adapaun rumus EV/EBITDA (Ebitda Multiple) adalah sebagai berikut :

$$\text{EV / EBITDA} = (\text{Market Value of Stock} + \text{The Book Value of Firm Short and Long Term Debt, Less Cash}) \text{ to EBITDA (Earning Before Interest Taxes Depreciation and Amortisation).}$$

EV/EBITDA juga merupakan salah satu daripada *multiples model*, dimana metode ini lebih sederhana dibandingkan dengan metode DCF yang menggunakan banyak rumus dan rumit. Meskipun begitu, metode ini tetap dapat diandalkan untuk keakuratannya pada perhitungan valuasi saham. Pada dasarnya, maksud dari *multiples* adalah bahwa faktor pengali atas variable tertentu, disisi lain metode ini juga biasa disebut dengan *relative model* dimana kita dapat mengetahui harga wajar saham dengan perbandingan

antara relative pada pembandingnya. Pada metode ini ada 2 pendekatan yang digunakan, yaitu perbandingan antara rata-rata industri sejenis dan rata-rata historis perusahaan tersebut (Budiman, 2020).

Adapun pada penelitian ini, peneliti menggunakan pendekatan yang kedua, yaitu pendekatan dengan perbandingan rata-rata historis perusahaan. Pada praktiknya, penggunaan data historis perusahaan pada perhitungan valuasi *multiples* itu lebih mencerminkan nilai wajar suatu perusahaan dibandingkan dengan pendekatan data rata-rata industri. Hal ini terjadi dikarenakan setiap masing-masing perusahaan memiliki kualitas spesifik pada industrinya, dimana hal ini membuat perbedaan pada tingkat rasio *multiples* perusahaan tersebut. Data *multiples* historis juga telah mencakup kualitas perusahaan tersebut, seperti : kualitas manajemen, pangsa pasar, kekuatan merek, dan lain sebagainya, sehingga jika terjadi fluktuasi rasio *multiples* itu akan pasti disebabkan oleh fluktuasi harga saham di pasar (Budiman, 2020).

C. Hipotesis

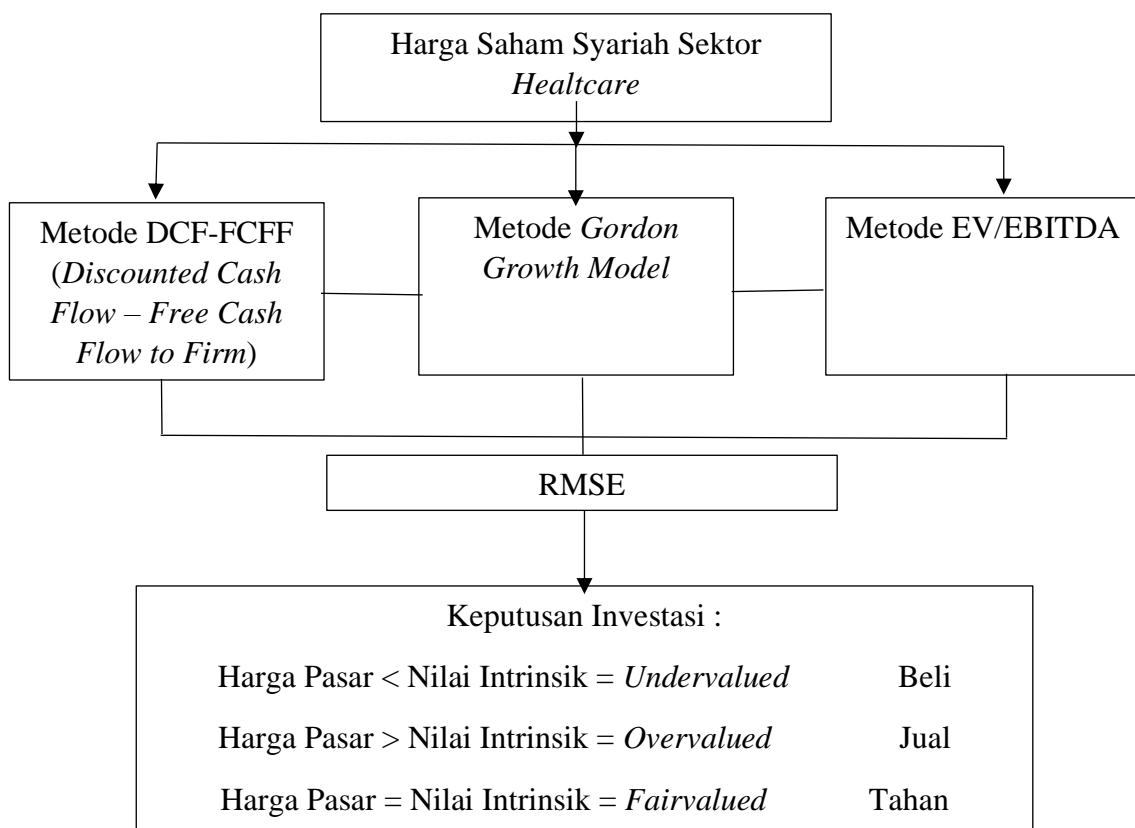
Menurut Sugiyono (2017), hipotesis adalah hasil sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang ada. Hal ini terjadi dikarenakan hasil sementara yang diperoleh baru berdasarkan pada teori semata. Hipotesis dirumuskan atas dasar kerangka pikir yang merupakan hasil sementara atas masalah yang dirumuskan. Berdasarkan konsep dan kerangka pemikiran tersebut, maka diajukan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) *Root Mean Square Error* (RMSE) merupakan Perbandingan nilai akurasi yang dilakukan untuk mengetahui metode mana yang hasilnya paling akurat diantara metode yang lain. Semakin kecil nilai RMSE, maka semakin baik metode valuasi yang digunakan (Afriani & Asma, 2019).
- 2) Jika nilai intrinsik pada saham perusahaan $>$ harga pasar saat ini, maka saham dinilai *Undervalued*. Maka dari itu direkomendasikan dalam keputusan investasinya untuk melakukan pembelian (*buy*) bagi yang belum memiliki saham, dan menambah kepemilikan bagi yang telah memiliki saham tersebut.
- 3) Jika nilai intrinsik pada saham perusahaan $<$ harga pasar saat ini, maka saham dinilai *Overvalued*. Maka dari itu direkomendasikan dalam keputusan investasinya

untuk melakukan penjualan (*sell*) bagi yang sudah memiliki saham, dan bagi yang belum memiliki direkomendasikan untuk tidak membeli (*buy*)

- 4) Jika nilai intrinsik pada saham perusahaan = harga pasar saat ini maka saham dinilai *Correctly valued* atau *fair valued*. Maka dari itu direkomendasikan dalam keputusan investasinya untuk menahan (*hold*). Hal ini bertujuan agar dapat keuntungan capital gain dari harga saham yang diprediksi akan meningkat di masa depan.

D. Kerangka Berpikir



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk menganalisis satu atau lebih variabel tanpa membuat perbandingan atau tanpa menghubungkan antar variabel yang satu dengan yang lainnya. Penelitian kuantitatif deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan suatu fenomena secara faktual, sistematis dan akurat (Suliyanto, 2018). Penelitian ini bertujuan menggambarkan hasil penelitian menggunakan angka yang dapat menggambarkan karakteristik objek penelitian. Penelitian ini juga ingin menggambarkan kondisi suatu perusahaan dilihat dari nilai intrinsik perusahaan dibandingkan dengan nilai pasar perusahaan.

B. Lokasi dan Waktu Pelaksanaan Penelitian

Lokasi yang dilakukan pada penelitian ini ialah bertempat di Yogyakarta, khususnya di Universitas Islam Indonesia. Sedangkan waktu pelaksanaan yang dilakukan dalam penelitian ini ialah pada bulan November 2023 hingga selesai

C. Objek Penelitian

Objek adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut kemudian ditarik kesimpulan. Maka kemudian peneliti menetapkan objek pada penelitian ini adalah saham emiten *healthcare* syariah yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022.

D. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari objek penelitian sebagai sumber data yang mempunyai karakteristik tertentu pada suatu penelitian. Populasi bertujuan untuk menentukan besaran sampel yang akan diambil dari anggota populasi serta wilayah penelitian (Hardani, 2020). Populasi pada penelitian ini adalah emiten *healthcare* syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022. Sampel merupakan anggota populasi yang dipilih berdasarkan kriteria atau *teknik sampling* yang telah ditetapkan. *Teknik sampling* pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dimana

sampel telah ditentukan kriterianya oleh peneliti sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel antara lain :

1. Saham emiten *healthcare* syariah yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2018-2022
2. Kemudian dipilih hanya 4 emiten dengan kriteria market cap (kapitalisasi pasar) terbesar di atas lima triliun rupiah selama periode 2018 – 2022.
3. Perusahaan sektor *healthcare* yang membagikan deviden secara tunai selama masa periode operasional 2018-2022.

Berdasarkan kriteria di atas, maka didapatkan ada 4 (empat) perusahaan atau emiten sektor konstruksi dan bangunan yang memenuhi kriteria yang dapat dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Table 1 Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Perusahaan / Emiten	Kapitalisasi Pasar
1	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	Rp. 21.700.000.000.000
2	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	Rp. 98.000.000.000.000
3	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk	Rp. 6.000.000.000.000
4	MIKA	PT. Mitra Keluarga Tbk	Rp. 45.400.000.000.000

Sumber : Situs Resmi Bursa Efek Indonesia

E. Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung yang diberikan pihak lain dalam bentuk dokumen yang berupa laporan keuangan perusahaan publik. Adapun data sekunder tersebut merupakan data dalam bentuk time series berupa data rasio keuangan, deviden yang dibagikan dan data pergerakan harga saham dari laporan keuangan perusahaan *healthcare* yang telah dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) selama periode 2018 – 2022

F. Teknik Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini adalah melalui teknik dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara mencari dokumen yang berisi data-data dari berbagai referensi yang mendukung penelitian ini, baik dari jurnal, skripsi, artikel, buku-buku dan sebagainya. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari data laporan keuangan perusahaan publik (emiten) yang dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id.

G. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. *Variabel Dependent* (Variable Terikat)

Variabel terikat pada penelitian ini ialah intrinsic value stock atau nilai wajar saham pada perusahaan khususnya perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perhitungan nilai intrinsik dengan menggunakan metode discounted cash flow, dividend discount model dan free cash flow dengan data didapatkan dari laporan keuangan, idnfinancial.com dan idx.co.id

b. *Variabel Independent* (Variabel Tidak Terikat)

Variabel bebas pada penelitian ini ialah :

1. *Metode Discounted Cash Flow – Free Cash Flow to Firm (DCF-FCFF)*

Discounted Cash Flow – Free Cash Flow to Firm (DCF-FCFF) merupakan metode valuasi saham yang menerapkan konsep *time value of money*, dimana metode yang menilai suatu harga wajar saham dengan melihat arus kas bebas suatu perusahaan Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan periode 2018-2022

2. *Metode Gordon Growth Model*

Gordon Growth Model merupakan metode valuasi saham untuk mengetahui intrinsic value sebuah perusahaan dengan melihat dividen yang dibagikan. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan periode 2018-2022.

3. *Metode EV/EBITDA*

Metode EV/EBITDA merupakan metode yang menilai suatu harga wajar saham dengan model valuasi yang mencerminkan kinerja perusahaan dengan menghitung unsur nilai perusahaan ($EV = Enterprise Value$) secara keseluruhan, yaitu hutang dan modal yang dibandingkan dengan laba

(*earning*) kinerja perusahaan (EBITDA). Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan periode 2018-2022.

H. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data digunakan dalam penelitian bertujuan untuk memecahkan permasalahan maupun menemukan solusi dari permasalahan yang ada. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini ialah uji statistik dan regresi linear berganda.

a. Gordon Growth Model

Dalam menghitung *Gordon Growth Model*, menurut Azmi & Namira (2022) terdapat beberapa tahap dalam melakukan valuasi saham dengan metode *Gordon Growth Model*, antara lain:

1. Estimasi Pertumbuhan

Estimasi pertumbuhan cash flow dividen yang digunakan sebagai pertumbuhan dividen suatu perusahaan yang diharapkan oleh investor. Investasi pertumbuhan dividen tersebut dapat dihitung dengan rumus berikut

$$: g = (1 - \text{DPR}) \times \text{ROE}$$

Keterangan :

g : Estimasi
DPR : Dividen Payout Ratio
ROE : Return of Equity

Apabila tingkat pertumbuhan bersifat positif maka kinerja perusahaan bisa dikatakan berkembang (tidak merugi).

2. Required Rate of Return

Required Rate of Return merupakan kunci dari setiap bentuk estimasi tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor dengan tingkat risiko tertentu. *Required Rate of Return* dapat dihitung dengan Capital Asset Pricing Model (CAPM). Secara sistematis, CAPM dapat dituliskan sebagai berikut : $K = r_f + (\beta \times \text{Risk Premium})$

Keterangan :

K : Required Rate of Return
Rf : Suku Bungan BI
 β :Tingkat sensitive Pergerakan Saham Perusahaan
Risk Premium : Tingkat Pengembalian Asset beresiko

3. Value of Stock

Value of Stock digunakan untuk menghitung harga wajar saham. Value of Stock yang digunakan adalah Model Pertumbuhan Gordon (Gordon Growth Model). Gordon Growth Model dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$P_0 = D_0 (1 + g) / k - g$$

Keterangan :

D_0 : Dividen yang dibayarkan

k : Required Rate of Return (Imbal hasil yang diharapkan)

g : Expected Growth Rate (Estimasi pertumbuhan)

b. *Discounted Cash Flow – Free Cash Flow to Firm (DCF-FCFF)*

Dalam menghitung *Discount Cash Flow – Free Cash Flow to Firm*, menurut Afriani & Asma (2019) dan Budiman (2020) terdapat beberapa tahap dalam melakukan valuasi saham dengan metode *Discount Cash Flow – Free Cash Flow to Firm*, antara lain:

1. Menghitung Weighted Average Cost of Capital (WACC).

$$WACC = \left(\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity} + \text{Total Debt}} \times (k_d \times (1 - T)) \right) + \left(k_s \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Equity} + \text{Total Debt}} \right)$$

Dimana :

$k_d = \text{Cost of Debt}$ (biaya utang)

Biaya utang setelah pajak = Tingkat bunga – Penghematan Pajak

Biaya utang setelah pajak = $k_d - k_d T = k_d (1 - T)$

$k_s = \text{Cost of Equity}$ (biaya ekuitas) dengan menggunakan metode CAPM

$$= R_f + \beta (E(R_m) - R_f)$$

$T = \text{Pajak}$

2. Menghitung Free Cash Flow to Firm (FCFF) dan Estimasi Cashflow di masa yang akan datang

Free Cash Flow to Firm (FCFF) dapat dihitung dengan rumus :

$$FCFF = \text{Operating Cashflow} + \text{EBIT} (1 - \text{tax rate}) + \text{depreciation} + \text{Amortisasi} \\ - \text{capital expenditures} - \Delta \text{ in non cash working capital}$$

Dimana :

Operating Cashflow = Sisa uang kas tunai setelah operasi
EBIT (1-Tax) = Pendapatan setelah dikurangi pajak dan bunga
Depreciation & Amortitation = Penyusutan
Capital Expenditures = Δ Total Aset – Δ Total Kewajiban
 Δ Total Aset = Total Aset t – Total Aset t-1
 Δ Total Kewajiban = Total Kewajiban t – Total Kewajiban t-1
 Δ in non cash working capital = NCWC t – NCWC t-1

3. **Memproyeksikan FCFF dan Terminal Value**

Proyeksi FCFF = *Base FCFF* x (1+*Growth Rate Single Stage*)
Terminal Value = (Proyeksi FCFF tahun terakhir x (1+*Terminal Value Growth Rate*))/(WACC- *Terminal Value Growth Rate*)

Dimana :

Base FCFF : Rata-rata FCFF 5 Periode sebelumnya, proyeksi selanjutnya menggunakan FCFF tahun sebelumnya

Growth Rate Single Stage : Rata-rata pertumbuhan perusahaan di Indonesia

Terminal Value Growth Rate = Rata-rata GDP – 2% (Karena perusahaan sudah *sustainable*)

4. **Menghitung discount factor**

$Discount\ Factor = 1/(1 + R)^n$

Dimana :

R = *Discount Rate* atau Tingkat Bunga Diskonto (WACC)

N = Periode Jangka Waktu

5. **Menghitung Present Value of FCFF dan Terminal Value**

$PV\ of\ FCFF = PV * (1 + R)^n$

$Terminal\ Value\ FCFF = (Total\ FCFF + Terminal\ Value) * Discount\ Factor$

Dimana :

PV = *Present value* atau nilai saat ini

R = *Discount Rate* atau Tingkat Bunga Diskonto (WACC)

N = Periode Jangka Waktu

6. **Menghitung Intrinsic Value yaitu :**

$Intrinsic\ Value = (NPV\ of\ FCFF - Less\ Net\ Debt) / Share\ Outstanding$

Dimana :

$NPV\ of\ FCFF = Expected\ market\ value\ (total\ PV\ of\ FCFF + terminal\ value)$

Less net debt = *Total debt* – kas setara akhir tahun

Share outstanding = Jumlah saham yang beredar

c. EV/EBITDA

Dalam menghitung *EV/EBITDA* menurut Onasis (2016) terdapat beberapa tahap dalam melakukan valuasi saham dengan metode *EV/EBITDA*, antara lain: **EV / EBITDA = (Market Value of Stock + The Book Value of Firm Short and Long Term Debt, Less Cash) to EBITDA (Earning Before Interest Taxes Depreciation and Amortisation).**

Kemudian cara menerapkan metode ini pada valuasi saham menurut Raymond Budiman (2020) ada 5 tahapan, yaitu : 1) Mengumpulkan data historis dari rasio *multiples* atau pada hal ini adalah rasio *EV/EBITDA* perusahaan selama 5 tahun kebelakang, 2) Mengestimasi pertumbuhan perusahaan pada 5 tahun kedepan dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan perusahaan pada 5 tahun kebelakang, 3) Menghitung rata-rata daripada rasio *multiples* perusahaan tersebut, 4) memproyeksikan valuasi saham perusahaan tersebut dengan mengalikan rata-rata pertumbuhan perusahaan 5 tahun kedepan dan rata-rata rasio *multiples* perusahaan 5) Selanjutnya, menghitung nilai intrinsik dengan mengalikan proyeksi *EV/EBITDA* tadi dengan jumlah saham yang beredar (Budiman, 2020).

d. Root Mean Square Error (RMSE)

Setelah melakukan perbandingan antara nilai wajar dengan nilai pasar didapatkan kesimpulan bahwa saham yang diamati dalam kategori *undervalued*, *overvalued*, atau *fairvalued*. Langkah selanjutnya untuk melihat keakuratan perhitungan dari metode valuasi *Gordon Growth Model*, *Discount Cash Flow-Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF), dan *EV/EBITDA* adalah melakukan perbandingan akurasi dengan menggunakan *Root Mean Squared Error* (RMSE). *Root Mean Square Error* (RMSE) merupakan Perbandingan nilai akurasi yang dilakukan untuk mengetahui metode mana yang hasilnya paling akurat diantara metode yang lain. Semakin kecil nilai RMSE, maka semakin baik metode valuasi yang digunakan (Afriani & Asma, 2019). Berikut adalah rumus perhitungan RMSE:

$$\mathbf{RMSE} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (Y_i - O_i)^2}{n}}$$

Dimana :

Y_i = Harga Pasar tahun i

O_i = Nilai Intrinsik tahun i

n = Jumlah Data

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

1. PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO)

PT. Sidomuncul Tbk merupakan sebuah perusahaan yang bergerak dibidang jamu tradisional dengan nilai kapitalisasi pasar sebanyak Rp 22,7 triliun dan mempunyai nilai penjualan Rp 3,9 triliun di akhir 2022. Perusahaan ini didirikan pertama kali oleh pasangan suami istri bernama Bapak Siem Thiam Hie dan Ibu Rakhmat Sulistio dengan mendirikan sebuah usaha home industri. Pada tahun 1930 adalah awal mula usaha ini hadir, dimana keduanya membangun sebuah toko roti bernama Roti Muncul dan juga bersamaan dengan itu didirikan jamu masuk angin bernama Tolak Angin yang didracik langsung oleh Ibu Rakhmat Sulistio. Pada tahun berikutnya, tepatnya pada tahun 1935 keduanya bersepakat untuk mendirikan usaha jamu di Yogyakarta, dimana Produknya adalah tolak angin yang dibuat dari rempah-rempah godokan. Seiring berjalannya waktu, maka pada tahun 1951 didirikan perusahaan sederhana bernama Sido Muncul dengan artian “Impian yang Terwujud” bertempat di Jalan Mlaten Trenggulun, Semarang dengan bentuk perusahaan CV. Kemudian pada akhirnya tahun 1975 perusahaannya ini berubah menjadi Perseroan Terbatas, dimana namanya menjadi PT Industri dan Jamu Sido Muncul.

Saat ini Sido Muncul telah mengibarkan sayap usahanya hingga ke beberapa negara Asia Tenggara dan bahkan telah memiliki hingga 109 distributor di seluruh Indonesia. Sido Muncul memiliki produk yang beraneka ragam hingga terdapat 250 jenis produk dimana Produk Tolak Angin, Tolak Linu, Kuku Bima Energi, Alang Sari Plus, Kopi Jahe Sido Muncul, Kuku Bima Kopi Ginseng, Susu Jahe, Jamu Komplit, dan Kunyit Asam merupakan beberapa contoh produk unggulannya.. Sido Muncul juga telah mendapatkan sertifikat Halal dari MUI untuk 274 produk dimana Sebagian besarnya adalah produk jamu, suplemen, minuman dan bahan minuman serta permen.

Seiring dengan perkembangannya, PT Sido Muncul ini pun mencatatkan diri di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sebagai salah satu emiten *healthcare*

dengan kode emiten bernama SIDO. Saat ini Saham yang tercatat berjumlah 30.000.000.000 saham dengan proporsi kepemilikan pemodal asing sebanyak 26,22% dan pemodal nasional sebanyak 73,78% dengan rincian bahwa PT Hotel Candi Baru memegang 60,46%, Concordant Investment Pte Ltd memegang 17,14% dan Publik atau Masyarakat memegang 22,41%

2. PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF)

PT Kalbe Farma Tbk adalah sebuah perusahaan yang bergerak di bidang farmasi atau produk kesehatan publik terbesar di Asia Tenggara, dengan nilai kapitalisasi pasar sebanyak Rp 98 triliun dan mempunyai nilai penjualan Rp 28,9 triliun di akhir 2022. Perusahaan ini merintis usahanya secara sederhana di sebuah garasi dan berkembang menjadi perusahaan farmasi terdepan di Indonesia. Berdiri pada tahun 1966 dan bertumbuh dengan proses pertumbuhan organik dan penggabungan usaha dan akuisi. Kalbe tumbuh dan bertransformasi menjadi penyedia solusi kesehatan terintegrasi melalui 4 kelompok divisi usaha, diantaranya adalah:

- a. Divisi Obat Resep (Kontribusi 23%)
- b. Divisi Produk Kesehatan (Kontribusi 17%)
- c. Divisi Nutrisi (Kontribusi 30%)
- d. Divisi Distribusi Dan Logistik (Kontribusi 30%)

Keempat divisi usaha ini mengelola berbagai macam produk-produk farmasi, seperti portofolio berjenis obat resep dan obat bebas yang komprehensif, produk-produk minuman energi dan usaha distribusi yang bisa menjangkau seluruh daerah yang ada di Indonesia di lebih dari satu juta outlet.

Seiring dengan perkembangannya, PT Kalbe Farma ini pun mencatatkan diri di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1991 sebagai salah satu emiten *healthcare* dengan kode emiten bernama KLBF. Saat ini Saham yang tercatat berjumlah 46.255.641.410 saham dengan proporsi kepemilikan adalah PT Bina Arta Charisma (8,2%) PT Gira Sole Prima (10,29%), PT Ladang Ira Panen (10,46%), PT Lucasta Murni Cemerlang (9,47%), PT Diptanala Bahana (9,5%), PT Santa Seha Sanadi (10,07%) dan masyarakat atau publik mempunyai proporsi yang lebih besar yakni 42,37%.

3. **PT. Mitra Keluarga Tbk (MIKA)**

Berdiri di tahun 1989 dan resmi menjadi badan hukum di tahun 1995, Mitra Keluarga merupakan salah satu operator rumah sakit komunitas terkemuka di Indonesia dengan nilai kapitalisasi pasar sebanyak Rp 45,4 triliun dan mempunyai nilai penjualan Rp 4 triliun di akhir 2022. Mitra Keluarga memiliki aspirasi untuk turut serta dalam meningkatkan standar perawatan kesehatan di Indonesia, melalui penawaran layanan kesehatan rawat jalan dan rawat inap bagi seluruh segmen pasar: pasien asuransi swasta dan klien korporasi, hingga pasien individu out-of-pocket dan pasien anggota JKN. Selama 28 tahun lebih, Mitra Keluarga Karyasehat telah tumbuh sebagai operator rumah sakit komunitas terdepan. Dengan tingkat keuntungan yang sehat, perusahaan telah mengoperasikan 12 rumah sakit yang tersebar di 8 wilayah Jabodetabek, 3 di Surabaya dan 1 di Tegal. Seluruh rumah sakitnya berlokasi di area dengan populasi kelas menengah yang besar.

Selain itu, akses di lokasinya lebih mudah untuk memperoleh tenaga medis di Indonesia. Sebagai salah satu operator rumah sakit swasta terbesar di Indonesia, PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk (MIKA) memiliki total tempat tidur sebanyak 1,810 pada tanggal 31 Desember 2016. Hal tersebut semakin didukung dengan sejarah brandnya sehingga mampu mempertahankan tenaga kesehatan yang berkualitas dan berdedikasi tinggi. Sesuai Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan berfokus pada jasa konsultasi bisnis serta manajemen rumah sakit. Kini, bisnis utama MIKA yakni menjalankan usaha baik secara langsung maupun tidak langsung melalui anak perusahaannya di bidang pelayanan kesehatan. Hal ini dilakukan dengan memberikan jasa pelayanan medik dengan mengelola rumah sakit yang bernama Mitra Keluarga.

Seiring dengan perkembangannya, PT Mitra Keluarga ini pun mencatatkan diri di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1991 sebagai salah satu emiten *healthcare* dengan kode emiten bernama MIKA. Saat ini Saham yang tercatat berjumlah 14.200.000.000 saham dengan proporsi kepemilikan adalah PT Griyainsani Cakrasadaya 62,23% dan masyarakat atau publik mempunyai proporsi yang lebih besar yakni 37,73%.

4. **PT. Kimia Farma (KAEF)**

PT Kimia Farma adalah sebuah perusahaan industri yang bergerak di bidang farmasi dengan nilai kapitalisasi pasar sebanyak Rp 6 triliun dan mempunyai nilai penjualan Rp 9 triliun di akhir 2022. Perusahaan ini adalah perusahaan dengan industri farmasi pertama yang ada di Indonesia yang dipelopori oleh pemerintahan Hindia Belanda pada tahun 1817. Sebelum berganti nama menjadi Kimia Farma perusahaan ini bernama NV Chemicalien Handle Rathkamp and Co. Hal ini dikarenakan karena adanya kebijaksanaan nasionalisasi atas eks perusahaan Belanda di waktu awal kemerdekaan. Dimana di tahun 1958, pemerintah Indonesia melaksanakan peleburan sejumlah perusahaan farmasi menjadi PNF (perusahaan negara farmasi) Bhinneka Kimia Farma. Dan selanjutnya di tanggal 16 Agustus 1971 bentuk PNF diubah menjadi Perseroan Terbatas. Dan akhirnya nama tersebut berubah menjadi PT Kimia Farma (Persero).

Seiring dengan perkembangannya, PT Kimia Farma ini pun mencatatkan diri di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2001 sebagai salah satu emiten *healthcare* dengan kode emiten bernama KLBF. Saat ini Saham yang tercatat berjumlah 14.200.000.000 saham dengan proporsi kepemilikan adalah PT Bio Farma (Persero) 89,89% dan masyarakat atau publik mempunyai proporsi yang lebih besar yakni 10,11%.

B. Hasil Analisis Data

1. **Analisis Harga Saham (*Closing Price*)**

Harga saham (*Closing Price*) adalah harga yang muncul saat bursa tutup. Harga penutupan biasanya digunakan untuk memprediksi harga saham pada periode berikutnya. Prediksi saham di dunia investasi menjadi hal yang penting untuk kegiatan jual beli saham, karena hal ini dapat membantu para pelaku pasar dalam memberikan gambaran mengenai harga saham yang hendak dijual atau dibeli oleh pelaku pasar tersebut. Adapun harga saham atau harga penutupan akhir tahun dan perkembangan harga saham dari empat emiten *healthcare* dari tahun 2018-2022 per 31 Desember setiap tahunnya dapat dilihat pada table berikut :

Table 2 Data Closing Price per tahun

No	Kode Emiten	Data Closing Price (dalam satuan rupiah)						
		2018	2019	2020	2021	2022	Growth Average	Growth Total
1	SIDO	840	1.275	805	865	755	2%	-11%
2	KLBF	1.520	1.620	1.480	1.615	2.090	9%	27%
3	KAEF	2.600	1.250	4.250	2.430	1.085	22%	-140%
4	MIKA	1.575	2.690	2.730	2.260	3.190	24%	51%

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan tabel yang tertera diatas, bahwasannya SIDO, KLBF, KAEF dan MIKA mengalami kenaikan dan penurunan *closing price* yang fluktuatif dengan cenderung ada peningkatan yang positif setiap tahunnya. Peningkatan tertinggi ada pada tahun 2020 yang dialami oleh saham PT MIKA sebesar 240%, sedangkan penurunan tertinggi dialami oleh saham PT KAEF pada tahun 2022 dengan sebesar -55%. Adapun *Growth* tertinggi selama tahun 2018-2022 adalah pada PT MIKA dengan nilai awal saham Rp. 1.575 menjadi Rp. 3.190 (51%) atau rata-rata sebesar 24% per tahunnya. Kemudian PT KLBF dengan nilai awal saham Rp. 1.520 menjadi Rp. 2.090 (27%) atau rata-rata sebesar 9% per tahunnya.. lalu terakhir dari PT SIDO dengan nilai awal saham Rp. 840 menjadi Rp. 755 (-11%) atau rata-rata sebesar 2% per tahunnya.. dan disusul oleh PT KAEF dengan nilai awal saham Rp. 2.600 menjadi Rp. 3.190 (-140%) atau rata-rata sebesar 24% per tahunnya. Fluktuasisai yang dialami oleh seluruh saham emiten *healthcare* syariah diatas itu tidak terlepas juga karena adanya pandemic covid-19

2. Analisis Fundamental Saham

Analisis fundamental merupakan cara untuk menentukan nilai suatu saham berdasarkan pada nilai intrinsiknya, yaitu dengan menilai kinerja perusahaan di masa depan secara keseluruhan. Penilaian ini berdasarkan atas nilai kinerja perusahaan, seperti : kondisi aktiva, pemasaran, kinerja manajemen, pemasaran, pertumbuhan pendapatan, dividen, dan lain sebagainya yang berkaitan dengan prospek perusahaan tersebut (Kartikasari, 2013). Analisis ini berfokus pada rasio-rasio yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara langsung

maupun tidak langsung (Kartikasari & Freeman, 2013). Analisis fundamental cenderung digunakan untuk berinvestasi saham dalam jangka yang panjang hal ini dikarenakan analisis ini menggunakan data ekstensif dan detail. Hal ini juga yang menjadikan analisis dapat dengan mudah mengetahui kinerja dan Kesehatan keuangan perusahaan pada suatu waktu tertentu Adapun analisis fundamental itu sendiri biasanya dibagi menjadi 3 pendekatan analisis, yaitu : analisis ekonomi, analisis industri, dan analisis perusahaan (Kartikasari & Freeman, 2013). Adapun pada penelitian ini berfokus pada analisis fundamental perusahaan itu sendiri dengan rasio – rasio kinerja perusahaan, dimana nantinya digunakan dalam menghitung valuasi harga saham, rasio-rasio sebagai berikut :

a) Return On Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) adalah Rasio ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat memberikan imbal hasil terhadap pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara nilai *net income* dan jumlah total modal investor / pemilik pada perusahaan (Tandelilin & Eduardus, Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi, 2017). Maka semakin tinggi rasio ini, berarti mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola modal yang telah diberikan investor untuk dapat menghasilkan laba secara efektif dan efisien. Peningkatan laba perusahaan akan meningkatkan rasio nilai ROE, hal ini yang akan mempengaruhi ketertarikan investor untuk membeli saham tersebut dan menjadikan harga saham tersebut juga meningkat. Berikut pada tabel nilai ROE dari 4 perusahaan yang tergabung dalam perusahaan subsektor *healthcare* syariah ISSI :

Table 3 Data ROE (2018-2022)

No	Emiten	ROE				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	SIDO	22,87%	26,29%	28,99%	36,32%	31,51%
2	KLBF	16,07%	15,01%	14,95%	14,97%	12,97%
3	KAEF	20,61%	-0,17%	0,25%	4,18%	-1,82%
4	MIKA	13,79%	15,23%	15,26%	20,74%	16,44%
Rata-rata		18,33%	14,09%	14,86%	19,05%	14,77%
Minimum		13,79%	-0,17%	0,25%	4,18%	-1,82%
Maksimum		22,87%	26,29%	28,99%	36,32%	31,51%

Sumber : Diolah

Berdasarkan perhitungan ROE pada setiap emiten *healthcare* selama periode 2018-2022 di atas, menunjukkan bahwa hampir keempat emiten di atas mengalami peningkatan setiap tahunnya hingga pada tahun 2021, dan dimana pada tahun ini juga ROE mencapai nilai tertinggi dengan sebesar 19,05%. Disisi lain pada tahun 2022 keempat saham serentak mengalami penurunan yang cukup signifikan, bahkan saham PT KAEF mengalami penurunan hingga sebesar -1,82%. Tingkat ROE tertinggi selama tahun 2018-2022 dimiliki oleh PT SIDO dengan nilai 36,32% pada tahun 2021, sedangkan yang terendah dimiliki oleh PT KAEF dengan nilai -1,82% pada tahun 2022. Maka kemudian kita dapat menyimpulkan bahwa PT KLBF dan PT KAEF mengalami penurunan dari tahun ketahun dikarenakan lesunya permintaan terhadap produknya,, sehingga mengakibatkan adanya penurunan laba dari kedua emiten tersebut. Sebaliknya, .PT SIDO dan MIKA mengalami kenaikan yang konsisten dari tahun ke tahun dikarenakan kuatnya permintaan terhadap produknya,, sehingga mengakibatkan adanya peningkatan laba dari kedua emiten tersebut. Akan tetapi yang menjadi perhatian khusus adalah pada tahun 2022, dimana tingkat ROE yang dimiliki oleh keempat perusahaan *healthcare* serentak mengalami penurunan yang cukup signifikan dibandingkan tahun sebelumnya.

b) Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui nilai total laba yang diperoleh setiap lembar sahamnya (Tandelilin & Eduardus, Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi, 2017). Melalui EPS ini investor dapat mengetahui jumlah laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham. EPS menggambarkan profitabilitas suatu perusahaan yang mana menjadi salah satu perhatian pemegang saham. Hal ini dikarenakan semakin besar nilai EPS perusahaan, maka pemegang saham akan memperoleh laba yang semakin besar. Berikut pada tabel nilai EPS dari 4 perusahaan yang tergabung dalam perusahaan subsektor *healthcare* syariah ISSI :

Table 4 Data EPS (2018-2022)

No	Emiten	EPS				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	SIDO	22	27	31	42	37
2	KLBF	53	54	59	69	73
3	KAEF	88	- 2	3	54	- 31
4	MIKA	43	51	59	87	71
Rata-rata		52	33	38	63	38
Minimum		22	- 2	3	42	- 31
Maksimum		88	54	59	87	73

Sumber : Diolah

Berdasarkan perhitungan EPS pada setiap emiten *healthcare* selama periode 2018-2022 diatas, menunjukkan bahwa PT SIDO, KLBF, dan PT MIKA mengalami peningkatan yang positif setiap tahunnya. Sedangkan hanya PT KAEF yang EPS nya tidak konsisten dan selalu fluktuatif, bahkan terjadi penurunan yang sangat negative atau terendah dalam 5 tahun terakhir dengan sebesar -31 pada tahun 2022. Adapun tingkat EPS tertinggi selama tahun 2018-2022 dimiliki oleh PT KAEF pada tahun 2018 sebesar 88 dan PT MIKA pada tahun 2021 sebesar 87. Dilain sisi, Tahun 2021 merupakan tahun dimana keempat perusahaan memiliki nilai EPS yang positif dan meningkat dengan rata-rata sebesar 63. Maka kemudian kita dapat menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan *healthcare* diatas mampu untuk meningkatkan laba per lembar saham setiap tahunnya, EPS yang tinggi juga membuat citra dari suatu perusahaan menjadi baik. Akan tetapi memang pada table diatas, PT KAEF harus mendapatkan perhatian khusus atas penurunan EPS nya beberapa kali, dimana hal ini akan berdampak buruk juga pada perusahaan nantinya.

c) Dividen Per Shaare (DPS)

Dividend Per Share (DPS) merupakan rasio untuk menghitung seberapa besar jumlah dividen perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham terhadap jumlah saham beredar (Tandelilin & Eduardus, Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi, 2017). Pengukuran rasio DPS ini

didasarkan pad jumlah dividen per lembar saham. Adapun jumlah dividen yang akan diberikan per lembar saham itu ditentukan pada hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Berikut pada tabel nilai DPS dari 4 perusahaan yang tergabung dalam perusahaan subsektor *healthcare* syariah ISSI :

Table 5 Data DPS (2018-2022)

No	Emiten	DPS				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	SIDO	22	42	26	34	36
2	KLBF	25	26	26	28	35
3	KAEF	18	15	-	16	16
4	MIKA	18	21	36	36	37
Rata-rata		21	26	22	29	31
Minimum		18	15	-	16	16
Maksimum		25	42	36	36	37

Sumber : Diolah

Berdasarkan perhitungn DPS pada setiap emiten *healthcare* selama periode 2018-2022 diatas, menunjukkan bahwa PT KLBF dan PT MIKA mengalami peningkatan yang positif dan konsisten setiap tahunnya dalam pembagian dividennya. Disisi lain, PT SIDO juga mengalami kenaikan yang positif, hanya saja pada tahun 2020 mengalami penurunan yang cukup signifikan dari tahun sebelumnya. Sedangkan PT KAEF tidak menunjukkan adanya peningkatan yang signifikan, bahkan sempat tidak mebagikan dividen sama sekali pada tahun 2020. Maka kemudian PT KAEF ini merupakan perusahaan yang tingkat DPS nya paling terburuk dibandingkan dengan ketiga perusahaan lainnya. Sedangkan nilai DPS tertinggi ada pada tahun 2019 yang dicatatkan oleh PT SIDO. Meskipun demikian, Setiap perusahaan *healthcare* ini masih ada kemungkinan dalam membuka peluang untuk terus bertumbuh, sehingga para investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki nilai DPS yang tinggi.

d) **Dividen Payout Ratio (DPR)**

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah rasio antara jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor dengan jumlah total laba bersih perusahaan. Semakin besar laba yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang dibagikan. Namun, besaran jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan akan sangat bergantung pada hasil akhir keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan ketentuan kebijakan dividen perusahaan (Tandelilin & Eduardus, Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi, 2017). Hal ini dikarenakan hasil RUPS tersebut adalah yang akan menjadi penentuan atas jumlah laba yang dapat dibagikan dalam bentuk dividen, yang mana perusahaan dapat menentukan apakah laba keseluruhan diberikan kepada para investor atau justru diinvestasikan kembali menjadi modal perusahaan. Berikut pada tabel nilai DPR dari 4 perusahaan yang tergabung dalam perusahaan subsektor *healthcare* syariah ISSI :

Table 6 Data DPR (2018-2022)

No	Emiten	DPR				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	SIDO	99,4%	156,0%	83,5%	80,9%	97,8%
2	KLBF	47,1%	48,0%	44,0%	40,7%	47,9%
3	KAEF	20,4%	-655,7%	0,0%	29,4%	-52,3%
4	MIKA	41,7%	40,8%	60,7%	41,6%	52,1%
Rata-rata		52,13%	-102,73%	47,06%	48,16%	36,35%
Minimum		20,37%	-655,74%	0,00%	29,44%	-52,34%
Maksimum		99,42%	156,00%	83,51%	80,89%	97,76%

Sumber : Diolah

Berdasarkan perhitungan DPR pada setiap emiten *healthcare* selama periode 2018-2022 diatas, menunjukkan bahwa PT KLBF dan PT MIKA mengalami rasio DPR yang konsisten setiap tahunnya dengan rentan antara 40-60%. Disisi lain, PT SIDO sebagai perusahaan yang memiliki nilai rasio DPR tertinggi daripada perusahaan lainnya juga mengalami fluktuatisasi dengan rasio tertinggi sebesar 156% pada tahun 2019. Sedangkan PT KAEF tidak menunjukkan adanya peningkatan yang positif, bahkan beberapa kali negatif, dan sempat menyentuh nilai -655,7% pada tahun 2019. Pada PT

SIDO menandakan bahwa proporsi pembagian keuntungan lebih dominan kepada pemegang saham dan Sebagian lainnya masuk kepada laba berjalan yang direncanakan. Sementara emiten lainnya lebih memilih keseimbangan dalam perusahaannya agar laba yang ditahan nantinya dapat digunakan untuk mengurangi resiko ketidakpastian pada perjalanan industri kedepannya.

3. Analisis Valuasi Harga Saham

a) Valuasi Saham dengan Gordon Growth Model

Pendekatan *Gordon Growth Model* (GGM) mengasumsikan bahwa peningkatan dividen ada pada tingkat yang konsisten dalam jangka waktu yang tidak terbatas. Penyederhanaan faktor atas asumsi *constant growth* adalah bahwa tingkat pertumbuhan sama dengan *required return* yang ditunjukkan setiap periodenya. Penggunaan model ini dilakukan untuk mengetahui harga wajar saham suatu emiten dengan tingkat pertumbuhan yang stabil. Asumsi dalam model ini adalah bahwa dividen memiliki pertumbuhan yang selalu stabil (Azmi & Namira, 2022). Adapun rumus yang digunakan dalam perhitungan *Gordon Growth Model* adalah :

1. Estimasi Pertumbuhan

Estimasi pertumbuhan cash flow dividen yang digunakan sebagai pertumbuhan dividen suatu perusahaan yang diharapkan oleh investor. Investasi pertumbuhan dividen tersebut dapat dihitung dengan rumus berikut : $g = (1 - \text{DPR}) \times \text{ROE}$

Keterangan :

g : Estimasi

DPR : Dividen Payout Ratio

ROE : Return of Equity

Apabila tingkat pertumbuhan bersifat positif maka kinerja perusahaan bisa dikatakan berkembang (tidak merugi).

Table 7 Data Nilai Estimasi Pertumbuhan (2018-2022)

No	Emiten	g = ROE x (1 - DPR)				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	SIDO	0,001	- 0,147	0,048	0,069	0,007
2	KLBF	0,085	0,078	0,084	0,089	0,068
3	KAEF	0,164	- 0,013	0,002	0,029	- 0,028
4	MIKA	0,080	0,090	0,060	0,207	0,079
Rata-rata		0,083	0,002	0,048	0,099	0,031
Minimum		0,001	- 0,147	0,002	0,029	- 0,028
Maksimum		0,164	0,090	0,084	0,207	0,079

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan estimasi tingkat pertumbuhan pada periode tahun 2018-2022 diatas menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pertumbuhan tertinggi terjadi pada tahun 2021 dengan nilai sebesar 0,099. Sedangkan rata-rata tingkat pertumbuhan terendah terjadi pada tahun 2019 dengan nilai sebesar 0,002. Adapun perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tertinggi terjadi pada Saham MIKA di tahun 2021 dengan nilai sebesar 0,207, Sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan terendah terjadi pada Saham SIDO di tahun 2019 dengan nilai sebesar -0,147.

2. Required Rate of Return

Required Rate of Return merupakan kunci dari setiap bentuk estimasi tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor dengan tingkat risiko tertentu. *Required Rate of Return* dapat dihitung dengan Capital Asset Pricing Model (CAPM). Secara sistematis, CAPM dapat dituliskan sebagai berikut : **$K = r_f + (\beta \times \text{Risk Premium})$**

Keterangan :

- K : Required Rate of Return
 Rf : Suku Bungan BI
 β :Tingkat sensitive Pergerakan Saham Perusahaan
 Risk Premium : Tingkat Pengembalian Asset beresiko

Table 8 Data Nilai Required of Return (2018-2022)

No	Emiten	K = rf + (β x Risk Premium)				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	SIDO	0,064	0,054	0,042	0,040	0,059
2	KLBF	0,088	0,080	0,071	0,069	0,084
3	KAEF	0,067	0,058	0,046	0,044	0,062
4	MIKA	0,069	0,060	0,048	0,046	0,064
	Rata-rata	0,072	0,063	0,052	0,050	0,067
	Minimum	0,064	0,054	0,042	0,040	0,059
	Maksimum	0,088	0,080	0,071	0,069	0,084

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan estimasi tingkat imbal hasil (CAPM) pada periode tahun 2018-2022 diatas menunjukkan bahwa rata-rata tingkat imbal hasil tertinggi terjadi pada tahun 2019 dengan nilai sebesar 0,072. Sedangkan rata-rata tingkat imbal hasil terendah terjadi pada tahun 2021 dengan nilai sebesar 0,050. Adapun perusahaan dengan tingkat imbal hasil tertinggi terjadi pada Saham KLBF di tahun 2019 dengan nilai sebesar 0,088, Sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan terendah terjadi pada Saham SIDO di tahun 2021 dengan nilai sebesar 0,040.

3. Value of Stock

Value of Stock digunakan untuk menghitung harga wajar saham. Value of Stock yang digunakan adalah Model Pertumbuhan Gordon (Gordon Growth Model). Gordon Growth Model dapat dirumuskan sebagai berikut : $P_0 = D_0 (1 + g) / k - g$

Keterangan :

Do : Dividen yang dibayarkan

k : Required Rate of Return (Imbal hasil yang diharapkan)

g : Expected Growth Rate (Estimasi pertumbuhan)

Table 9 Data Nilai Value of Stock (2018-2022)

No	Emiten	$Po = Do (1 + g) / k - g$				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	SIDO	345	662	648	917	615
2	KLBF	308	348	397	441	444
3	KAEF	312	256	- 0	377	249
4	MIKA	283	385	795	952	622
Rata-rata		312	413	460	672	482
Minimum		283	256	- 0	377	249
Maksimum		345	662	795	952	622

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan estimasi nilai harga wajar pada periode tahun 2018-2022 diatas menunjukkan bahwa rata-rata nilai harga wajar tertinggi terjadi pada tahun 2021 dengan nilai sebesar Rp. 672. Sedangkan rata-rata tingkat imbal hasil terendah terjadi pada tahun 2019 dengan nilai sebesar Rp. 312. Adapun perusahaan dengan nilai harga waja tertinggi terjadi pada Saham MIKA di tahun 2021 dengan nilai sebesar Rp. 952, Sedangkan perusahaan dengan nilai harga wajar terendah terjadi pada Saham KAEF di tahun 2020 dengan nilai sebesar Rp. -0.

b) Valuasi Saham dengan Discounted Cash Flow – Free Cash Flow to Firm

Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) ini mengestimasi nilai wajar saham dari suatu asset perusahaan dengan mendiskontokan nilai arus kas perusahaan di masa depan (Puspitasari & Megaster, 2018). Metode ini juga adalah metode valuasi saham yang menggunakan konsep *time value of money* yang mana memperhitungkan seluruh aliran arus uang di perusahaan, yaitu dividen dan laba perusahaan (Juwita & Putri Wijayanti, 2020). *Discounted Cash Flow* (DCF) ini memiliki 3 variasi perhitungan yang biasa digunakan, yaitu *dividend discounted model*, *free cash flow to equity*, dan *free cash flow to firm* (Hutapea et al., 2012). Pada penelitian ini peneliti akan menggunakan *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF). DCF-FCFF adalah kas sisa yang tersedia bagi pemegang saham atau obligasi

setelah selesai seluruh aktifitas operasi dan investasi (Neaxie & Hendrawan, 2017) Tahapan valuasi saham dengan metode *Discount Cash Flow – Free Cash Flow to Firm* pada penelitian ini adalah (Afriani & Asma, 2019):

1. Menghitung Weighted Average Cost of Capital (WACC).

Table 10 Data Nilai WACC

No	Emiten	WACC				
		Weight Debf	Cost of Debt	Weight Equity	Cost of Equity	Hasil Discount Rate (WACC)
1	SIDO	14,11%	0,10%	85,89%	6,82%	5,87%
2	KLBF	4,24%	3,44%	95,76%	7,95%	7,76%
3	KAEF	54,12%	45,88%	3,64%	6,97%	5,17%
4	MIKA	11,36%	88,64%	1,26%	7,05%	6,39%

Sumber : Diolah

Table 11 Data Nilai Tax Rate, Growth Rate, dan Terminal Value Growth Rate

No	Emiten	Tax Rate	Growth Rate	Terminal Value Growth Rate
1	SIDO	21%	6%	3%
2	KLBF	21%	6%	3%
3	KAEF	21%	6%	3%
4	MIKA	21%	6%	3%

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan estimasi nilai *discount rate* atau *weighted average cost of capital* (WACC) pada 4 emiten saham diatas menunjukkan bahwa KLBF memiliki hasil WACC tertinggi dengan nilai sebesar 7,76%, disusul oleh MIKA dan SIDO dengan nilai sebesar 6,39% dan 5,87%, serta yang terakhir adalah KAEF dengan nilai 5,17%. Kemudian juga peneliti mengasumsikan *Growth Rate* (*Growth* Perusahaan di Jangka Pendek) adalah 6% dengan acuan pada rata-rata *Growth* perusahaan di Indonesia. Lalu juga mengasumsikan *Terminal Value Growth Rate* dengan nilai 3% dengan acuan pada rata-rata GDP Indonesia 5% yang telah dikurangi 2% dari nilai tersebut dikarenakan 4 emiten tersebut merupakan perusahaan yang sudah stabil dalam perkembangannya.

2. Menghitung Free Cash Flow to Firm (FCFF) dan Estimasi Cashflow di masa yang akan datang

Table 12 Data Nilai FCFF

No	Emiten	FCFF				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	SIDO	599.644	699.683	941.017	1.077.428	929.335
2	KLBF	1.478.585	793.559	3.352.946	2.357.961	487.052
3	KAEF	- 865.304	- 2.244.783	933.717	- 407.450	- 140.747
4	MIKA	286.906	458.992	756.576	1.743.160	381.031

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan nilai *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) pada 4 emiten saham diatas selama periode tahun 2018-2022 menunjukkan bahwa setiap emiten saham memiliki fluktuasi nilai FCFF yang positif, kecuali saham emiten KAEF yang memiliki nilai negative setiap tahunnya. Akan tetapi dilain sisi, kita dapat melihat bahwa pada tahun 2020 keempat saham memiliki FCFF yang positif dan naik secara signifikan dari tahun sebelumnya, hal ini juga dikarenakan adanya masa Covid-19 dimana kebutuhan akan produk Kesehatan yang meningkat. Akan tetapi tren positif ini hanya berlangsung beberapa saat, dimana pada tahun 2021 dan setelahnya FCFF dari keempat emiten diatas serentak mulai menurun dari tahun sebelumnya. Hal ini juga terindikasi dari lesunya penjualan atas produk Kesehatan pada masyarakat.

3. Memproyeksikan FCFF dan *Terminal Value*

Table 13 Data Nilai Proyeksi FCFF

No	Emiten	Proyeksi FCFF					
		2023	2024	2025	2026	2027	2028
1	SIDO	849.4 21	900.3 86	954.4 10	1.011. 674	1.072. 375	1.136.717
		Terminal Value					40.804.401
2	KLBF	1.694. 021	1.795. 662	1.903. 402	2.017. 606	2.138. 662	2.266.982
		Terminal Value					49.103.934
3	KAEF	- 544.9 13	- 577.6 08	- 612.2 65	- 649.0 01	- 687.94 1	- 729.217
		Terminal Value					- 34.631.894
4	MIKA	725.3 33	768.8 53	814.9 84	863.8 83	915.71 6	970.659
		Terminal Value					29.487.037

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan dari proyeksi nilai *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) pada 4 emiten saham diatas untuk periode 5 tahun kedepan dengan *base* perhitungan pada tahun 2023 menunjukkan bahwa adanya peningkatan yang positif secara terus menerus setiap sahamnya, kecuali saham KAEF yang negatif. Perhitungan ini pula memproyeksikan nilai *terminal value* sebagai dasar *present value* nantinya. KLBF memiliki nilai proyeksi tertinggi dengan nilai sebesar 49.103.934, disusul oleh SIDO dan MIKA dengan nilai 40.804.401 dan 29.487.037. dan yang terakhir dari KAEF dengan nilai -34.631.894.

4. Menghitung *discount factor*

Table 14 Data Nilai Discount Factor

No	Emiten	Discount Factor				
		2024	2025	2026	2027	2028
1	SIDO	0,94	0,89	0,84	0,80	0,75
2	KLBF	0,93	0,86	0,80	0,74	0,69
3	KAEF	0,95	0,90	0,86	0,82	0,78
4	MIKA	0,94	0,88	0,83	0,78	0,73

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan dari nilai *discount factor* pada 4 emiten saham diatas untuk periode 5 tahun kedepan dengan *base* perhitungan pada tahun 2023 menunjukkan bahwa adanya penurunan *discount factor* setiap tahunnya. Dimana KAEF merupakan emiten yang memiliki *discount factor* yang tertinggi setiap tahunnya, Sedangkan KLBF merupakan emiten yang memiliki *discount factor* yang terendah setiap tahunnya, Serta SIDO dan MIKA yang memiliki *discount factor* yang stabil setiap tahunnya

5. Menghitung *Present Value* of FCFF dan *Terminal Value*

Table 15 Data Nilai PV of FCFF dan Terminal Value

No	Emiten	PV of FCFF & Terminal Value				
		2024	2025	2026	2027	2028
1	SIDO	850.469	851.519	852.570	853.622	31.534.714
2	KLBF	1.666.427	1.639.283	1.612.581	1.586.314	35.361.125
3	KAEF	- 549.220	- 553.561	- 557.936	- 562.346	- 27.484.730
4	MIKA	722.670	720.017	717.374	714.740	22.345.051

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan dari nilai *present value of free cash flow to firm* (PV of FCFF) pada 4 emiten saham diatas untuk periode 5 tahun kedepan dengan *base* perhitungan pada tahun 2023 menunjukkan bahwa adanya penurunan *present value* setiap tahunnya pada ketiga saham, kecuali SIDO yang mengalami peningkatan yang positif meskipun sedikit. Dimana KLBF memiliki *terminal value* tertinggi dengan nilai sebesar 35.361.125, disusul oleh SIDO dan MIKA dengan nilai 31.534.714 dan 22.345.051, dan terakhir KLBF dengan nilai negatifnya sebesar -27.484.730.

6. Menghitung *Intrinsic Value*

Table 16 Data Nilai Value of Firm, Total Equity, dan Intrinsic Value

No	Emite n	NPV of FCFF (Expected Market Value)	Less Net Debt	Share Outstanding	Fair Value	Current Price	Margin Of Safety (MOS)
1	SIDO	34.942.894	- 347.080	30.000	1.176	755	56%
2	KLBF	41.865.731	- 15.554.179	46.256	1.241	2.090	-41%
3	KAEF	- 29.707.793	8.861.678	5.563	- 6.933	1.085	-739%
4	MIKA	25.219.853	- 1.708.169	14.200	1.896	3.190	-41%

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan dari nilai intrinsic saham (*fair value*) dengan metode DCF-FCFF pada 4 emiten saham diatas menunjukkan bahwa hanya saham SIDO yang ada dalam keadaan *undervalue* dengan harga sebesar Rp. 1.176 atau dengan *Margin of Safety* nya (MOS) sebesar 56%. Sedangkan nilai intrinsic ketiga emiten lainnya dalam keadaan *overvalued*, dimana KLBF dan MIKA yang sama-sama nilai MOS nya sebesar -41% atau dengan nilai intrinsic nya sebesar Rp. 1.241 dan Rp. 1.896. disisi lain saham KAEF merupakan terendah dengan nilai intrinsiknya sebesar Rp. -6.933 atau -739% dari MOS nya.

c) Valuasi Saham dengan EV/EBITDA

Dalam menghitung *EV/EBITDA* menurut Onasis (2016) terdapat beberapa tahap dalam melakukan valuasi saham dengan metode *EV/EBITDA*, antara lain: **$EV / EBITDA = (\text{Market Value of Stock} + \text{The Book Value of Firm Short and Long Term Debt, Less Cash}) \text{ to } EBITDA (\text{Earning Before Interest Taxes Depreciation and Amortisation})$** .

Kemudian cara menerapkan metode ini pada valuasi saham menurut Raymond Budiman (2020) ada 5 tahapan, yaitu : 1) Mengumpulkan data

historis dari rasio *multiplies* atau pada hal ini adalah rasio EV/EBITDA perusahaan selama 5 tahun kebelakang, 2) Mengestimasi pertumbuhan perusahaan pada 5 tahun kedepan dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan perusahaan pada 5 tahun kebelakang, 3) Menghitung rata-rata daripada rasio *multiplies* perusahaan tersebut, 4) memproyeksikan valuasi saham perusahaan tersebut dengan mengalikan rata-rata pertumbuhan perusahaan 5 tahun kedepan dan rata-rata rasio *multiplies* perusahaan 5) Selanjutnya, menghitung nilai intrinsic dengan mengalikan proyeksi EV/EBITDA tadi dengan jumlah saham yang beredar (Budiman, 2020)

Table 17 Data Nilai EV/EBITDA (2018-2022)

No	Emiten	EV / EBITDA				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	SIDO	14,99	17,71	19,98	16,08	15,83
2	KLBF	19,63	1,13	17,58	17,00	20,05
3	KAEF	17,90	22,01	40,49	18,48	21,29
4	MIKA	25,74	35,17	30,72	17,79	29,34
Rata-rata		19,57	19,00	27,19	17,34	21,63

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan nilai EV/EBITDA pada 4 emiten saham selama periode tahun 2018-2022 diatas menunjukkan bahwa keempat saham memiliki nilai yang fluktuasi dan cenderung positif. Dimana hanya saham MIKA yang konsisten memiliki nilai EV/EBITDA diatas rata-rata setiap tahunnya. Sedangkan KLBF dan KAEF memiliki nilai EV/EBITDA yang fluktuatif setiap tahunnya, terkadang diatas rata-rata, terkadang juga dibawahnya. Disisi lain SIDO memiliki nilai EV/EBITDA yang konsisten dibawah rata-rata setiap tahunnya. Nilai EV/EBITDA ini nantinya sebagai acuan perhitungan estimasi nilai intrinsic saham sebuah emiten dengan metode EV/EBITDA.

Table 18 Data Estimasi Nilai Intrinsik Saham SIDO

EV/EBITDA ratio		EBITDA (Rp in)		
SIDO		2018	863	
Current EBITDA (2023)	Rp 1.500	2019	1.100	27,42%
EBITDA growth (5y average)	16,60%	2020	1.200	9,09%
EBITDA (forward)	Rp 1.749	2021	1.700	41,67%
EV/EBITDA multiples mean	16,92	2022	1.500	- 11,76%
EV (Enterprise Value) in tn	Rp 29.592	Growth 5 Year		16,60%
Less : Debt Value (in tn)	Rp 576	EV/EBTIDA multiple		
Add : Cash (in tn)	Rp 923	2018	14,99	
Equity Value (in tn)	Rp 29.939	2019	17,71	
Jumlah Saham Beredar	30.000.000.000	2020	19,98	
Intrinsic Value	Rp 986	2021	16,08	
Current Price	Rp 755	2022	15,83	
MoS		Average 5 year		
Base Case	23,46%	16,92		

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan nilai EV/EBITDA pada saham SIDO yang dihitung berdasarkan estimasi pertumbuhan EV/EBITDA 5 tahun yaitu 16,60% dan EV/EBITDA *multiples mean* dengan nilai 16,92, dan kemudian dibagi dengan saham SIDO yang beredar yaitu 30.000.000.000. Maka kemudian SIDO memiliki nilai intrinsik yang *undervalue* dengan nilai sebesar Rp. 986 atau dengan MOS nya sebesar 23,46%.

Table 19 Data Estimasi Nilai Intrinsik Saham KLBF

EV/EBITDA ratio		EBITDA (Rp in)		
KLBF		2018	3.800	
Current EBITDA (2023)	Rp 4.900	2019	3.900	2,63%
EBITDA growth (5y average)	6,62%	2020	4.200	7,69%
EBITDA (forward)	Rp 5.224	2021	4.700	11,90%
EV/EBITDA multiples mean	15,08	2022	4.900	4,26%
EV (Enterprise Value) in tn	Rp 78.778	Growth 5 Year		6,62%
Less : Debt Value (in tn)	Rp 5.113	EV/EBTIDA multiple		
Add : Cash (in tn)	Rp 3.900	2018	19,63	
Equity Value (in tn)	Rp 77.565	2019	1,13	
Jumlah Saham Beredar	46.255.641.410	2020	17,58	
Intrinsic Value	Rp 1.703	2021	17,00	
Current Price	Rp 2.090	2022	20,05	
MoS		Average 5 year		15,08
Base Case	-22,72%			

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan nilai EV/EBITDA pada saham KLBF yang dihitung berdasarkan estimasi pertumbuhan EV/EBITDA 5 tahun yaitu 6,62% dan EV/EBITDA *multiples mean* dengan nilai 15,08, dan kemudian dibagi dengan saham SIDO yang beredar yaitu 46.255.641.410. Maka kemudian KLBF memiliki nilai intrinsik yang *overvalue* dengan nilai sebesar Rp. 1.703 atau dengan MOS nya sebesar -22.72%.

Table 20 Data Estimasi Nilai Intrinsik Saham KAEF

EV/EBITDA ratio	
KAEF	
Current EBITDA (2023)	Rp 799
EBITDA growth (5y average)	-3,17%
EBITDA (forward)	Rp 774
EV/EBITDA multiples mean	24,03
EV (Enterprise Value) in tn	Rp 18.597
Less : Debt Value (in tn)	Rp 11.100
Add : Cash (in tn)	Rp 793
Equity Value (in tn)	Rp 8.290
Jumlah Saham Beredar	5.562.384.949
Intrinsic Value	Rp 3.343
Current Price	Rp 1.085
MoS	
Base Case	67,55%

EBITDA (Rp in)		
2018	1.200	
2019	811	- 32,45%
2020	841	3,77%
2021	1.300	54,54%
2022	799	- 38,53%
Growth 5 Year		-3,17%

EV/EBITDA multiple	
2018	17,90
2019	22,01
2020	40,49
2021	18,48
2022	21,29
Average 5 year	24,03

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan nilai EV/EBITDA pada saham KAEF yang dihitung berdasarkan estimasi pertumbuhan EV/EBITDA 5 tahun yaitu -3,17% dan EV/EBITDA *multiples mean* dengan nilai 24,03, dan kemudian dibagi dengan saham SIDO yang beredar yaitu 5.562.384.949. Maka kemudian KAEF memiliki nilai intrinsik yang *undervalue* dengan nilai sebesar Rp. 3.343 atau dengan MOS nya sebesar 67,55%.

Table 21 Data Estimasi Nilai Intrinsik Saham MIKA

EV/EBITDA ratio		EBITDA (Rp in)		
MIKA		2018	914	
Current EBITDA (2023)	Rp 1.600	2019	1.100	20,30%
EBITDA growth (5y average)	17,21%	2020	1.300	18,18%
EBITDA (forward)	Rp 1.875	2021	1.900	46,15%
EV/EBITDA multiples mean	27,75	2022	1.600	- 15,79%
EV (Enterprise Value) in tn	Rp 52.042	Growth 5 Year		17,21%
Less : Debt Value (in tn)	Rp 786	EV/EBTIDA multiple		
Add : Cash (in tn)	Rp 1.900	2018	25,74	
Equity Value (in tn)	Rp 53.156	2019	35,17	
Jumlah Saham Beredar	14.200.000.000	2020	30,72	
Intrinsic Value	Rp 3.665	2021	17,79	
Current Price	Rp 3.190	2022	29,34	
MoS		Average 5 year		
Base Case	12,96%	27,75		

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan nilai EV/EBITDA pada saham MIKA yang dihitung berdasarkan estimasi pertumbuhan EV/EBITDA 5 tahun yaitu 17,21% dan EV/EBITDA *multiples mean* dengan nilai 27,75, dan kemudian dibagi dengan saham SIDO yang beredar yaitu 14.200.000.000. Maka kemudian MIKA memiliki nilai intrinsik yang *undervalue* dengan nilai sebesar Rp. 3.665 atau dengan MOS nya sebesar 12.96%.

4. Analisis Pengujian Data dengan *Root Mean Square Error (RMSE)*

Analisis perbandingan valuasi saham menggunakan *Root Mean Square Error* yang bertujuan untuk mengetahui perbandingan data harga dipasar dengan harga

intrinsik pada suatu saham yang diolah untuk mendapatkan informasi mengenai tingkat kesalahan yang terjadi pada analisis perhitungan harga saham. Berdasarkan perhitungan menggunakan Root Mean Square Error (RMSE) didapatkan hasil sebagai berikut :

Table 22 Data Nilai Root Mean Square Error (RMSE) Saham SIDO

SIDO						
X	Best Fit	Actual	Different	Squared	Total	Mean
GGM	615	755	140	19.653	19.653	19.653
	SQRT (Akar Kuadrat)				140,19	
DCF-FCFF	1.176	755	-421	177.521	177.521	177.521
	SQRT (Akar Kuadrat)				421,33	
EV/EBITDA	986	755	-231	53.548	53.548	53.548
	SQRT (Akar Kuadrat)				231,40	

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan nilai RMSE pada saham SIDO diatas menunjukkan bahwa metode perhitungan GGM adalah metode yang paling akurat, dimana GGM memiliki nilai SQRT yang terendah daripada metode lainnya dengan nilai sebesar 140,1877436. Maka kemudian hasil perhitungan nilai intrinsic yang menjadi acuan adalah bahwa saham SIDO saat ini dalam keadaan *overvalued*.

Table 23 Data Nilai Root Mean Square Error (RMSE) Saham KLBF

KLBF						
X	Best Fit	Actual	Different	Squared	Total	Mean
GGM	444	2.090	1.646	2.710.428	2.710.428	2.710.428
	SQRT (Akar Kuadrat)				1.646,34	
DCF-FCFF	1.241	2.090	849	720.206	720.206	720.206
	SQRT (Akar Kuadrat)				848,65	
EV/EBITDA	1.703	2.090	387	149.690	149.690	149.690
	SQRT (Akar Kuadrat)				386,90	

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan nilai RMSE pada saham KLBF diatas menunjukkan bahwa metode perhitungan EV/EBITDA adalah metode yang paling akurat, dimana EV/EBITDA memiliki nilai SQRT yang terendah daripada metode lainnya dengan nilai sebesar 386,8982851. Maka kemudian hasil perhitungan nilai intrinsic yang menjadi acuan adalah bahwa saham KLBF saat ini dalam keadaan *overvalued*.

Table 24 Data Nilai Root Mean Square Error (RMSE) Saham KAEF

KAEF						
X	Best Fit	Actual	Different	Squared	Total	Mean
GGM	249	1.085	836	698.701	698.701	698.701
	SQRT (Akar Kuadrat)				835,88	
DCF-FCFF	- 6.933	1.085	8.018	64.291.761	64.291.761	64.291.761
	SQRT (Akar Kuadrat)				8.018,21	
EV/EBITDA	3.343	1.085	- 2.258	5.100.118	5.100.118	5.100.118
	SQRT (Akar Kuadrat)				2.258,34	

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan nilai RMSE pada saham KAEF diatas menunjukkan bahwa metode perhitungan GGM adalah metode yang paling akurat, dimana GGM memiliki nilai SQRT yang terendah daripada metode lainnya dengan nilai sebesar 835,8832122. Maka kemudian hasil perhitungan nilai intrinsic yang menjadi acuan adalah bahwa saham KAEF saat ini dalam keadaan *overvalued*.

Table 25 Data Nilai Root Mean Square Error (RMSE) Saham MIKA

MIKA						
X	Best Fit	Actual	Different	Squared	Total	Mean
GGM	622	3.190	2.568	6.593.436	6.593.436	6.593.436
	SQRT (Akar Kuadrat)				2.567,77	
DCF-FCFF	1.896	3.190	1.294	1.673.557	1.673.557	1.673.557
	SQRT (Akar Kuadrat)				1.293,66	
EV/EBITDA	3.665	3.190	- 475	225.570	225.570	225.570
	SQRT (Akar Kuadrat)				474,94	

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan nilai RMSE pada saham MIKA diatas menunjukkan bahwa metode perhitungan EV/EBITDA adalah metode yang paling

akurat, dimana EV/EBITDA memiliki nilai SQRT yang terendah daripada metode lainnya dengan nilai sebesar 474,94. Maka kemudian hasil perhitungan nilai intrinsik yang menjadi acuan adalah bahwa saham MIKA saat ini dalam keadaan *undervalued*.

C. Pembahasan

Keputusan Investasi

a. Metode *Gordon Growth Model*

Table 26 Keputusan Investasi Metode Gordon Growth Model

Kode Emiten	Nilai Intrinsik (Rp)	Nilai Pasar (Rp) *per 31 des 2022	Kondisi Saham	Keputusan Investasi
SIDO	Rp 615	Rp 755	<i>Overvalued</i>	<i>Sell / Menjual</i>
KLBF	Rp 444	Rp 2.090	<i>Overvalued</i>	<i>Sell / Menjual</i>
KAEF	Rp 249	Rp 1.085	<i>Overvalued</i>	<i>Sell / Menjual</i>
MIKA	Rp 622	Rp 3.190	<i>Overvalued</i>	<i>Sell / Menjual</i>

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan nilai intrinsik menggunakan metode *Gordon Growth Model* (GGM) pada keempat saham diatas menunjukkan bahwa baik saham SIDO, KLBF, KAEF, maupun MIKA saat ini berada dalam kondisi yang *overvalued*. Maka kemudian bagi calon investor disarankan untuk tidak membeli terlebih dahulu. Sedangkan bagi investor yang telah memiliki keempat saham diatas disarankan untuk menjual dengan harga yang lebih tinggi dari nilai beli apalagi saat ini nilai tersebut ada dibawah nilai intrinsik

b. Metode *Discounted Cash Flow – Free Cash Flow to Firm*

Table 27 Keputusan Investasi Metode DCF-FCFF

Kode Emiten	Nilai Intrinsik (Rp)	Nilai Pasar (Rp) *per 31 des 2022	Kondisi Saham	Keputusan Investasi
SIDO	Rp 1.176	Rp 755	<i>Undervalued</i>	Buy / Membeli
KLBF	Rp 1.241	Rp 2.090	<i>Overvalued</i>	<i>Sell / Menjual</i>
KAEF	-Rp 6.933	Rp 1.085	<i>Overvalued</i>	<i>Sell / Menjual</i>
MIKA	Rp 1.896	Rp 3.190	<i>Overvalued</i>	<i>Sell / Menjual</i>

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan nilai intrinsik menggunakan metode *Discounted Cash Flow – Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF) pada keempat saham diatas menunjukkan bahwa baik saham KLBF, KAEF, maupun MIKA saat ini berada dalam kondisi yang *overvalued*, hanya saham SIDO yang kondisinya dalam *undervalued*. Maka kemudian bagi calon investor disarankan untuk tidak membeli terlebih dahulu, Jika dibutuhkan untuk membeli maka disarankan untuk membeli SIDO dengan harga tidak jauh dari nilai intrinsiknya. Sedangkan bagi investor yang telah memiliki ketiga saham diatas disarankan untuk menjual dengan harga yang lebih tinggi dari nilai beli apalagi saat ini nilai tersebut ada dibawah nilai intrinsik.

c. Metode *EV/EBITDA*

Table 28 Keputusan Investasi Metode EV/EBITDA

Kode Emiten	Nilai Intrinsik (Rp)	Nilai Pasar (Rp) *per 31 des 2022	Kondisi Saham	Keputusan Investasi
SIDO	Rp 986	Rp 755	<i>Undervalued</i>	Buy / Membeli
KLBF	Rp 1.705	Rp 2.090	<i>Overvalued</i>	<i>Sell / Menjual</i>
KAEF	Rp 3.381	Rp 1.085	<i>Undervalued</i>	Buy / Membeli
MIKA	Rp 3.665	Rp 3.190	<i>Undervalued</i>	Buy / Membeli

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan nilai intrinsik menggunakan metode *EV/EBITDA* pada keempat saham diatas menunjukkan bahwa baik saham SIDO, KAEF, maupun MIKA saat ini berada dalam kondisi yang *underrvalued*, hanya saham KLBF yang kondisinya dalam *overvalued*. Maka kemudian bagi calon investor disarankan untuk dapat segera membeli ketiga saham tersebut dengan harga tidak jauh dari nilai intrinsiknya, akan tetapi juga tidak disarankan untuk membeli saham KLBF yang saat ini kondisinya masih dalam keadaan *overvalued*. Sedangkan bagi investor yang telah memiliki ketiga saham diatas disarankan untuk tidak menjual terlebih dahulu saham yang dimilikinya, akan tetapi disarankan untuk menambah lembar saham yang dimilikinya agar jika dimasa depan harga tersebut sudah *overvalued* dapat dijual dan mendapat *capital gain* yang lebih besar.

Pada dasarnya, Islam menganjurkan manusia untuk menggunakan hartanya menjadi bermanfaat dengan cara berinvestasi, dimana dengan aktivitas investasi ini manusia akan mendapatkan manfaat di masa depan dan bahkan dapat menyebarkan kebermanfaatannya bagi manusia lainnya, serta memperoleh keberkahan dunia maupun akhirat. Hal ini sejalan dengan firman Allah SWT pada QS. Al-Hasyr ayat 18, yaitu :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍّ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya :

“Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan”.

Dari pada ayat diatas dan dari hasil penelitian yang peneliti lakukan, diketahui bahwa pada dasarnya kegiatan investasi itu diperbolehkan bahkan dianjurkan oleh ajaran agama islam, selama masih kegiatan investasi tersebut memberi kemanfaatan bagi manusia di masa depan dan menganut pada prinsip-prinsip islam yang telah ada pada *Al-Qur'an* dan *Sunnah*. Adapun kriteria investasi sesuai prinsip-prinsip tersebut yaitu adalah terhindar dari *riba* dan *maysir*, terhindar dari kegiatan usaha dan produk yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, serta menjauhi dari transaksi yang *syubhat*, seperti *najsy*, *short selling*, dan *insider trading*.

Berdasarkan analisis ini juga diketahui bahwa keputusan seorang investor dalam berinvestasi harus berlandaskan pada pengetahuan terkait mikro perusahaan atau fundamentalnya maupun perekonomian makro itu sendiri, kedua hal tersebut merupakan hal yang sangat vital dalam keputusan investasi, dikarenakan harga wajar maupun harga pasar yang selalu bergerak naik turun tergantung kepada 2 aspek tersebut, Maka kemudian Teknik analisis fundamental ini sangat penting sebelum dilakukan sebelum berinvestasi, dimana pada penelitian ini menggunakan 3 metode valuasi. Secara hasil RMSE yang dilakukan peneliti, diketahui bahwa metode valuasi EV/EBTIDA dan *Gordon Growth Model* itu merupakan metode yang lebih akurat dengan nilainya yang kecil dibandingkan dengan metode lainnya pada sampel saham *healthcare* syariah ini. Meskipun begitu saham syariah memiliki nilai yang lebih stabil dibandingkan saham biasa yang dimana

perusahannya tidak menerapkan prinsip-prinsip syariah didalamnya, hal ini dikarenakan prinsip-prinsip tersebut membuat perusahaan lebih stabil dalam menghadapi masalah makro maupun mikro perusahaan seperti pandem *Covid-19* ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan analisis data dalam menghitung valuasi saham atau nilai wajar yang dibandingkan dengan nilai pasar dengan metode *Gordon Growth Model* (GGM), *Discounted Cash Flow – Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF), dan EV/EBITDA terhadap beberapa saham syariah subsektor *healthcare*, maka dapat didapatkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Dengan menggunakan pendekatan *Gordon Growth Model* (GGM) didapatkan bahwa seluruh saham emiten *healthcare* dalam keadaan *overvalued* yaitu saham SIDO, KLBF, KAEF, dan MIKA. Sementara menggunakan pendekatan *Discounted Cash Flow – Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF) didapatkan 1 perusahaan dengan keadaan *undervalued* yaitu saham SIDO. dan 3 perusahaan dengan keadaan *overvalued* yaitu saham KLBF, KAEF, dan MIKA. Sementara menggunakan pendekatan EV/EBITDA didapatkan 3 perusahaan dengan keadaan *overvalued* yaitu saham SIDO, KAEF, dan MIKA. dan 1 perusahaan dengan keadaan *undervalued* yaitu KLBF.
2. Valuasi harga saham syariah subsektor *healthcare* terutama pada saham SIDO, KLBF, KAEF dan MIKA dengan pendekatan *Gordon Growth Model* (GGM), *Discounted Cash Flow – Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF), dan EV/EBITDA memiliki perbedaan hasil yang signifikan. Hal ini diperkuat dengan penggunaan perhitungan *Root Mean Square Error* pada setiap metode diatas, dimana hasil dari perhitungan tersebut diketahui bahwasannya setiap metode memiliki hasil yang berbeda dan signifikan. Hasil RMSE tersebut menyatakan bahwa SIDO dengan pendekatan GGM memiliki nilai paling kecil dan akurat dengan keadaan saham *overvalued*. KLBF dengan pendekatan EV/EBITDA memiliki nilai paling kecil dan akurat dengan keadaan saham *overvalued*. KAEF dengan pendekatan GGM memiliki nilai paling kecil dan akurat dengan keadaan saham *overvalued*. MIKA dengan pendekatan EV/EBITDA memiliki nilai paling kecil dan akurat dengan keadaan saham *undervalued*. Maka kemudian adanya pengetahuan bahwa ketiga pendekatan tersebut dapat digunakan secara fleksibel pada setiap saham emiten, tergantung pada hasil yang diinginkan dari data mentah yang akan diolah.

3. Dari sudut pandang pengambilan keputusan investasi didapatkan hasil bahwa berdasarkan valuasi dengan *Gordon Growth Model* (GGM) didapatkan untuk saham SIDO, KLBF, KAEF dan MIKA disarankan untuk tidak membeli karena harganya diatas nilai intrinsiknya. Dan bagi yang telah memilikinya pada saat harganya masih dibawah nilai intrinsik disarankan untuk menjual saham tersebut. Dengan menggunakan *Discounted Cash Flow – Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF) didapatkan bahwa SIDO disarankan untuk membeli atau menambah jumlah kepemilikan karena harganya masih dibawah dari nilai intrinsiknya dan untuk KLBF, KAEF, dan MIKA disarankan untuk tidak membeli dikarenakan harganya diatas nilai intrinsiknya atau bagi yang telah memiliki diharga yang lebih rendah dari harga saat ini disarankan untuk menjual saham tersebut. Sementara Dengan menggunakan *EV/EBITDA* didapatkan bahwa SIDO, KAEF, dan MIKA disarankan untuk membeli atau menambah jumlah kepemilikan karena harganya masih dibawah dari nilai intrinsiknya dan untuk KLBF disarankan untuk tidak membeli dikarenakan harganya diatas nilai intrinsiknya atau bagi yang telah memiliki diharga yang lebih rendah dari harga saat ini disarankan untuk menjual saham tersebut.

B. Saran

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasann yang telah dilakukan, maka peneliti dapat memberi beberapa saran, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Dalam mengambil keputusan untuk membeli sebuah saham perlu diketahui bahwa untuk mengambil sebuah keputusan untuk membeli sebuah saham tidak hanya cukup untuk mengetahui valuasi nya saja lebih dari itu menurut Warren Buffet 4 aspek analisis yang harus diperdalam adalah aspek bisnis, aspek manajemen, aspek finansial, dan aspek nilai atau valuasi, serta analisis pertumbuhan saham.
2. Valuasi difokuskan untuk investor yang menganut prinsip fundamental perusahaan dan bukan sebagai trader harian karena analisis ini akan membutuhkan waktu dengan durasi yang tidak sebentar dan laba yang dihasilkan tidak secepat kilat tetapi dilihat dari resiko bahwa akan menimbulkan minim resiko dan didasarkan pada perhitungan laporan tahunan. Penulis lebih menyarankan menggunakan valuasi harga saham GGM dan EV/EBITDA karena lebih akurat dibanding pendekatan lain. Dan lebih banyak menggunakan banyak pendekatan akan semakin bagus karena bisa membandingkan saham mana yang memiliki kondisi yang sama

diantara banyak valuasi harga saham. Pendekatan yang bisa digunakan yaitu pendekatan dengan metode Absolut yakni metode *Dividend Discount Model* (DDM), *Discount Cash Flow – Free Cash Flow to Equity* (DCF-FCFE), *Asset Based, Sum of The Part* (SOTP), Variasi *Multiple Method* seperti PER, PBV, *Price/sales*, P/OPPS) dan lain sebagainya.

3. Penulis menyarankan kepada peneliti selanjutnya untuk lebih banyak memvariasikan saham-saham yang akan diteliti yang mencakup banyak subsektor yang ada di Bursa Efek Indonesia seperti sector perbankan, telekomunikasi, energi, *consumer*, property, dan lain sebagainya agar bisa menjadi perbandingan bahwa subsektor apa yang bertahan kuat walaupun setelah pandemi covid-19. Misalnya mengambil studi kasus pada saham yang masuk kedalam JII, JII70, atau saham saham syariah yang masuk kedalam saham LQ45, IDX80 IDX Growth, SRI-KEHATI, IDX-MES BUMN 17, dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriani, E., & Asma, R. (2019). ANALISIS VALUASI HARGA SAHAM DENGAN PRICE EARNING RATIO, FREE CASH FLOW TO EQUITY DAN FREE CASH FLOW TO FIRM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *Jurnal Sains Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(2), 111–123.
- Agustanto, H., Harmadi, & Sunarjanto. (2018). *Test Validitas Model Valuasi Harga Saham (Studi Empiris Harga Saham di BEI 2009-2017)*.
- Azmi, N., & Namira, A. T. (2022). Analisis Nilai Wajar Saham Pada PT Wijaya Karya Beton Tbk Dengan Menggunakan Metode Gordon Growth Model. In *Formosa Journal of Multidisciplinary Research (FJMR)* (Vol. 1, Issue 3).
<https://journal.formosapublisher.org/index.php/fjmr>
- Br Silalahi, N. N. S., Rahma, T. I. F., & Rahmani, N. A. B. (2022). Analysis of Stock Valuations in Estimating Stock Prices in the Covid-19 Period And Investment Decision. *EKONOMIKA SYARIAH: Journal of Economic Studies*, 6(1), 30.
<https://doi.org/10.30983/es.v6i1.5377>
- Budiman, R. (2020). *Jurus - Jurus Valuasi Saham* (A. Mamoedi, Ed.). PT Elex Media Komputindo.
- Bustani, B., Kurniaty, K., & Widyanti, R. (2021). The Effect of Earning Per Share, Price to Book Value, Dividend Payout Ratio, and Net Profit Margin on the Stock Price in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 11(1), 1. <https://doi.org/10.30588/jmp.v11i1.810>
- Cynthia, R., Suhadak, D., & Hidayat, R. (2014). ANALISIS DIVIDEND DISCOUNTED MODEL (DDM) UNTUK PENILAIAN HARGA SAHAM DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013). In *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol* (Vol. 17, Issue 2).
- Dalilah, A., & Hendrawan, R. (2021). *VALUASI SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI DENGAN METODE DISCOUNTED CASH FLOW DAN RELATIVE VALUATION PADA PERIODE TAHUN 2013-2020 STOCK VALUATION IN PHARMACEUTICAL SUB-SECTOR COMPANIES USING THE DISCOUNTED CASH FLOW AND RELATIVE VALUATION METHODS IN THE 2013-2020 PERIOD*.
- Fadilla. (2018). Pasar Modal Syariah dan Konvensional. *Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah Islamic Banking*, 3, 45.
- Fahrozi, M., Rodi Muin, M., & Harga Saham Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia, terhadap. (2021). Pengaruh Price Earning Ratio dan EV/EBITDA terhadap Harga Saham Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 32(1), 103–109.
<https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat>
- Faozan, A. (2013). Konsep Pasar Modal Syariah. *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*.

- Fielnanda, R. (2017). Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia. *Al Falah: Journal of Islamic Economics*, 2(2).
- Harahap, M. I. (2020). *Pasar Uang dan Pasar Modal Syariah*. FEBI UINSU Press.
- Hartono, D. (2018). Metode Relative Valuation Untuk Penentuan Saham Terbaik. In *Jurnal Ekonomi* (Vol. 20, Issue 1). www.idx.co.id
- Hutapea, A. C., Poernomoputri, T. P., & Sihombing, P. (2012). ANALISIS VALUASI NILAI WAJAR SAHAM PT. ADARO ENERGY TBK MENGGUNAKAN METODE FREE-CASH FLOW TO FIRM (FCFF). *Journal of Applied Finance and Accounting*, 5(2), 240–270.
- Juwita, R., & Putri Wijayanti, A. (2020). Penentuan Nilai Harga Wajar Saham dengan Menggunakan Metode Gordon Growth Model. *Jurnal Ekonomi, Koperasi Kewirausahaan*, 11(3), 77–82. www.idx.co.id,
- Karim, K. (2015). MENGGUNAKAN PENDEKATAN NILAI INTRINSIK TERHADAP KEPUTUSAN JUAL ATAU BELI SAHAM PT. KIMIA FARMA. *Jurnal Nobel*.
- Kartikasari, D., & Freeman, A. B. (2013). *Penerapan Praktis Analisis Fundamental*. 1(2), 190–198.
- Luthfiana, A., Danial, R. D. M., & Jhoansyah, D. (2019). ANALISIS PENILAIAN HARGA WAJAR SAHAM DAN KEPUTUSAN INVESTASI SECARA FUNDAMENTAL DENGAN MENGGUNAKAN METODE PRICE EARNING RATIO. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 20(2), 1–10. www.yahoofinance.com
- Martia, D. Y., Rikawati, Wahyuni, M., & Pinandhito, K. (2020). DAN FARMASI SIDO MUNCUL Tbk. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan*, 3(1).
- Neaxie, L. V., & Hendrawan, R. (2017). VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN METODE DISCOUNTED CASH FLOW DAN RELATIVE VALUATION PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA UNTUK PROYEKSI TAHUN 2017.
- Nurlita, A. (2014). Investasi di Pasar Modal Syariah dalam Kajian Islam. *Kutubkhanah : Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, 17(1).
- OJK, O. J. K. (2022). *CAPITAL MARKET FACT BOOK*.
- Onasis, D. (2016). Pengaruh PER dan EV/EBITDA terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Indusrt Barang-barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 14(2), 148–159.
- Puspitasari, R., & Megaster, T. (2018). ANALISIS VALUASI HARGA WAJAR SAHAM DENGAN METODE FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE) DAN METODE RELATIVE VALUATION PADA SAHAM-SAHAM IDX30 TAHUN 2012. *Jurnal EMT*.
- Putra, T. W. (2018). INVESTASI DALAM EKONOMI ISLAM. *Jurnal Ulumul Syar'i*, Desember, 7(2).

- Rani, & Setiorini, H. (2023). ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MELAKUKAN MERGER STUDI KASUS PT MITRA KELUARGA KARYASEHAT TBK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 3(2), 215–229. <https://doi.org/10.55606/jaemb.v3i2.1638>
- Segoro, W., & Sriluda. (2021). ANALISIS VALUASI HARGA SAHAM DENGAN PRICE TO BOOK VALUE (PBV) DAN DISCOUNTED CASH FLOW (DCF) PADA SAHAM INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015 – 2019. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis*, 1(3), 1–16.
- Setianingrum, M. D., Utami, S. S., & Dwiastuti, M. M. P. (2022). PENENTUAN NILAI HARGA WAJAR SAHAM MENGGUNAKAN METODE DIVIDEN DISCOUNT (DDM) DAN PRICE EARNING RATIO (PER) PADA PT KALBE FARMA TBK. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 73–84.
- Setiawan, R. A., & Saputra, A. (2022). Analisis Valuasi Harga Saham Healthcare Menggunakan Price to Earnings Ratio (PER) pada Saham Syariah. *Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 3(2), 157. <https://doi.org/10.47700/jiefes.v3i2.5057>
- Shihab, M. Q. (2002). *Tafsir Al-Misbah*. Lentera Hati.
- Sidarta, A. L., & Syarifudin. (2022). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin, dan Quick Ratio Perusahaan Kesehatan terhadap Return Saham pada Masa Pandemi COVID-19 (Pada Sektor Industri Healthcare yang Tercatat di BEI Tahun 2019-2020). *Jurnal Akuntansi Kompetitif, Online ISSN*, 5(3).
- Surjanto, D., & Sugiharto, T. (2021). Enrichment: Journal of Management LQ45 Stock Price Valuation Analysis Using Price to Book Value (PBV) and Price Earning Ratio (PER) Variables from 2016-2020. *Enrichment: Journal of Management*, 12(1). www.enrichment.iocspublisher.org
- Wahyu Wijayanti, N., Achmad Rakim, A., Ghazi, S., Balikpapan, K., & Negeri Balikpapan, P. (2021). VALUASI SAHAM METODE DISCOUNTED CASH FLOW PADA SUB SEKTOR LEMBAGA PEMBIAYAAN DI INDONESIA DISCOUNTED CASH FLOW METHOD STOCKS VALUATION AT FINANCING SUB-SECTOR FIRM IN INDONESIA. In *e-Prociding of Management*.
- Yafiz, M. (2015). *Bisnis dan Investasi Dalam Islam*. FEBI UIN-SU Press.

LAMPIRAN

No	Kode Emiten	Data Closing Price (dalam satuan rupiah)										
		2018	Growth	2019	Growth	2020	Growth	2021	Growth	2022	Growth Average	Growth Total
1	SIDO	840	52%	1.275	-37%	805	7%	865	-13%	755	2%	-11%
2	KLBF	1.520	7%	1.620	-9%	1.480	9%	1.615	29%	2.090	9%	27%
3	KAEF	2.600	-52%	1.250	240%	4.250	-43%	2.430	-55%	1.085	22%	-140%
4	MIKA	1.575	71%	2.690	1%	2.730	-17%	2.260	41%	3.190	24%	51%

Tabel Lengkap DCF-FCFF SIDO

Debt to Asset Ratio (DAR)	14,11%
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	923.047

WACC	
Cost of Capital	
Cost of Equity	6,82%
Risk Free	6,64%
Beta	0,033
Risk Premium	12,02%
Cost of Debt	0,10%
Interest	780
Tax	23%
Capital Structure	
Equity (IDR mn)	3.505.475
Debt (IDR mn)	575.967
Total	4.081.442
WACC	5,87%
Capital Structure	
Weight Debt (Debt/(Debt+Equity))	14%
Weight Equity (Equity/(Debt+Equity))	86%
Total	100%

Input Assumption		
Tax Rate	%	23%
Cost of Debt	%	0,10%
Cost of Equity	%	6,82%
Debt to Asset	%	14,11%
Discount Rate (WACC)	%	5,87%
Growth Rate (Single Stage)	%	6%
Terminal Value Growth Rate	%	3%
Shares Outstanding	mn shares	30.000

Tabel Lengkap DCF-FCFF KLBF

Debt to Asset Ratio (DAR)	4,24%
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	16.710.230
WACC	
Cost of Capital	
Cost of Equity	7,95%
Risk Free	6,64%
Beta	0,243
Risk Premium	12,02%
Cost of Debt	3,44%
Interest	51.600
Tax	23%
Capital Structure	
Equity (IDR mn)	26.085.263
Debt (IDR mn)	1.156.051
Total	27.241.314
WACC	7,76%
Capital Structure	
Weight Debt (Debt/(Debt+Equity))	4%
Weight Equity (Equity/(Debt+Equity))	96%
Total	100%

Input Assumption		
Tax Rate	%	23%
Cost of Debt	%	3,44%
Cost of Equity	%	7,95%
Debt to Asset	%	4,24%
Discount Rate (WACC)	%	7,76%
Growth Rate (Single Stage)	%	6%
Terminal Value Growth Rate	%	3%
Shares Outstanding	mn shares	46.256

DCF Valuation		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Free Cash Flow to Firm (FCFF)							base	1	2	3	4	5
Operating Cashflow (CFO)	IDR mn	2.770.776	2.502.969	4.221.550	2.825.947	1.152.778						
Add back: Interest Payment * (1-tax)	IDR mn	15.137	23.913	58.394	35.024	39.732						
Less: Capex (bell aset tetap+akuisisi)	IDR mn	1.307.328	1.733.323	926.998	503.010	705.458						
Total FCFF	IDR mn	1.478.585	793.559	3.352.946	2.357.961	487.052	1.694.021	1.795.662	1.903.402	2.017.606	2.138.662	2.266.982
Rata-rata historis FCFF	IDR mn						1.694.021					
Terminal Value	IDR mn											49.103.934
Discount Factor								0,93	0,86	0,80	0,74	0,69
PV of FCFF & Terminal Value								1.666.427	1.639.283	1.612.581	1.586.314	35.961.125
NPV of FCFF (Expected Market value)	IDR mn						41.865.731					
Less Net Debt (Utang Berbunga - Kas Akhir Tah)	IDR mn						(15.554.179)					
Fair Value	IDR/Share						1.241					
Current Price (31 Desember 2022)	IDR/Share						2.090					
Margin of Safety (MOS)							-41%					

Tabel Lengkap DCF-FCFF KAEF

Debt to Asset Ratio (DAR)	54,12%
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	2.153.024
WACC	
Cost of Capital	
Cost of Equity	6,97%
Risk Free	6,64%
Beta	0,062
Risk Premium	12,02%
Cost of Debt	3,64%
Interest	520.600
Tax	23%
Capital Structure	
Equity (IDR mn)	9.339.291
Debt (IDR mn)	11.014.702
Total	20.353.993
WACC	5,17%
Capital Structure	
Weight Debt (Debt/(Debt+Equity))	54%
Weight Equity (Equity/(Debt+Equity))	46%
Total	100%

Input Assumption		
Tax Rate	%	23%
Cost of Debt	%	3,64%
Cost of Equity	%	6,97%
Debt to Asset	%	54,12%
Discount Rate (WACC)	%	5,17%
Growth Rate (Single Stage)	%	6%
Terminal Value Growth Rate	%	3%
Shares Outstanding	mn shares	5.563

DCF Valuation	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Free Cash Flow to Firm (FCFF)						base	1	2	3	4	5	
Operating Cashflow (CFO)	IDR mm	171.670	(1.853.835)	1.018.976	(223.924)	51.742						
Add back: Interest Payment * (1-tax)	IDR mm	174.944	383.460	459.228	467.236	400.862						
Less: Capex (beli aset tetap+rakuisisi)	IDR mm	1.211.918	774.408	544.487	650.762	593.351						
Total FCFE	IDR mm	(865.304)	(2.244.783)	933.717	(407.450)	(140.747)	(544.913)	(577.608)	(612.265)	(649.001)	(687.941)	(729.217)
Rata-rata historis FCFE	IDR mm					(544.913)						(34.631.894)
Terminal Value	IDR mm											
Discount Factor							0,95	0,90	0,86	0,82		0,78
PV of FCFE & Terminal Value							(549.220)	(553.561)	(557.936)	(562.346)		(27.484.730)
NPV of FCFE (Expected Market value)	IDR mm					(29.707.793)						
Less Net Debt (Uhang Berbunga - Kas Akhir Tah)	IDR mm					8.861.678						
Fair Value	IDR/Share					(6.933)						
Current Price (31 Desember 2022)	IDR/Share					1.085						
Margin of Safety (MOS)						-739%						

Tabel Lengkap DCF-FCFF MIKA

Debt to Asset Ratio (DAR)	11,36%
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	2.494.376
WACC	
Cost of Capital	
Cost of Equity	7,05%
Risk Free	6,64%
Beta	0,076
Risk Premium	12,02%
Cost of Debt	1,26%
Interest	12.900
Tax	23%
Capital Structure	
Equity (IDR mn)	6.131.885
Debt (IDR mn)	786.207
Total	6.918.092
WACC	6,39%
Capital Structure	
Weight Debt (Debt/(Debt+Equity))	11%
Weight Equity (Equity/(Debt+Equity))	89%
Total	100%

Input Assumption		
Tax Rate	%	23%
Cost of Debt	%	1,26%
Cost of Equity	%	7,05%
Debt to Asset	%	11,36%
Discount Rate (WACC)	%	6,39%
Growth Rate (Single Stage)	%	6%
Terminal Value Growth Rate	%	3%
Shares Outstanding	mn shares	14.200

DCF Valuation		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Free Cash Flow to Firm (FCFF)							base	1	2	3	4	5
Operating Cashflow (CFO)	IDR mn	743.204	894.243	1.066.113	2.089.516	1.134.502						
Add back: Interest Payment * (1-tax)	IDR mn	11.473	10.464	8.843	9.406	9.933						
Less: Capex (bell aset tetap+akuisisi)	IDR mn	467.771	445.715	318.380	355.762	763.404						
Total FCFF	IDR mn	286.906	458.992	756.576	1.743.160	381.031	725.333	768.853	814.984	863.883	915.716	970.659
Rata-rata historis FCFF	IDR mn					725.333						29.487,037
Terminal Value	IDR mn											
Discount Factor								0,94	0,88	0,83	0,78	0,73
PV of FCFF & Terminal Value								722.670	720.017	717.374	714.740	22.345,051
NPV of FCFF (Expected Market value)	IDR mn						25.219.853					
Less Net Debt (Utang Berbunga - Kas Akhir Tah	IDR mn						(1.708.169)					
Fair Value	IDR/Share						1.896					
Current Price (31 Desember 2022)	IDR/Share						3.190					
Margin of Safety (MOS)							-41%					