

MATERI 7

PENILAIAN SAHAM



PENILAIAN SAHAM

- **NILAI BUKU, NILAI INTRINSIK, NILAI PASAR**
- **PENDEKATAN NILAI SEKARANG**
- **MODEL DISKONTO DIVIDEN**
 - **Model pertumbuhan nol**
 - **Model pertumbuhan konstan**
 - **Model pertumbuhan ganda**

PENILAIAN SAHAM

- **PENDEKATAN *PRICE EARNING RATIO* (PER)**
- **PENDEKATAN PENILAIN SAHAM LAINNYA:**
 - **Rasio Harga Pasar/Nilai Buku**
 - **Rasio Harga Saham/Aliran Kas**
 - ***Economic Value Added***

NILAI BUKU, INTRINSIK, PASAR

- Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai: yaitu nilai buku, nilai intrinsik dan nilai pasar.
- Nilai buku adalah nilai saham berdasarkan nilai dalam pembukuan perusahaan (emiten).
- Nilai intrinsik (nilai teoritis) adalah nilai saham yang sebenarnya (seharusnya terjadi).
- Nilai pasar adalah nilai saham di pasar, ditunjukkan oleh harga pasar yang berlaku untuk saham.

NILAI BUKU, INTRINSIK, PASAR

- Mengapa investor perlu memahami ketiga jenis nilai tersebut?
- Investor perlu mengetahui ketiga jenis nilai tersebut untuk membantu dalam pembuatan keputusan membeli, menahan, ataupun menjual saham.
- Ada semacam *rule of thumb* tentang keputusan apa yang sebaiknya diambil investor berdasarkan informasi nilai intrinsik dan nilai pasar saham.

NILAI BUKU, INTRINSIK, PASAR

- Jika nilai pasar $>$ nilai intrinsik, berarti saham tersebut *overvalued*, dan investor sebaiknya menjual saham tersebut.
- Jika nilai pasar $<$ nilai intrinsik, berarti saham tersebut *undervalued*, dan investor sebaiknya membeli saham tersebut.
- Jika nilai pasar $=$ nilai intrinsik, berarti saham tersebut *fair-priced*, dan investor bisa menahan saham tersebut.

PENENTUAN NILAI INTRINSIK SAHAM

- Tidak seperti nilai pasar (yang bisa dilihat dari harga saham di pasar), nilai intrinsik suatu saham hanya bisa diperkirakan dengan pendekatan tertentu.
- Pendekatan berbasis analisis fundamental yang bisa dilakukan adalah dengan:
 1. Pendekatan nilai sekarang (*present value*)
 2. Pendekatan *Price Earning Ratio*
 3. Pendekatan lainnya.

PENDEKATAN NILAI SEKARANG

- Dalam pendekatan ini, perhitungan nilai saham dilakukan dengan menghitung nilai sekarang (*present value*) semua aliran kas saham yang diharapkan di masa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan investor.
- Aliran kas yang bisa dipakai dalam penilaian saham dengan pendekatan nilai sekarang adalah *earning* perusahaan, atau berupa *earning* yang dibagikan dalam bentuk dividen.

MODEL DISKONTO DIVIDEN (MDD)

- MDD merupakan model untuk mengestimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang.
- Secara matematis, model ini bisa ditulis sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\hat{P}_0 &= \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty} \\ \hat{P}_0 &= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}\end{aligned}\tag{7.2}$$

MODEL DISKONTO DIVIDEN (MDD)

- Ada tiga skenario pertumbuhan dividen yang biasanya dipakai sebagai model penilaian saham berbasis MDD:
 1. Model pertumbuhan nol (*zero growth model*)
 2. Model pertumbuhan konstan (*constant growth model*)
 3. Model pertumbuhan tidak konstan/ganda (*supernormal growth model*)

MODEL PERTUMBUHAN NOL

- Model ini berasumsi bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak akan mengalami pertumbuhan (tetap dari waktu ke waktu).
- Rumus untuk menilai saham dengan model ini adalah sebagai berikut:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0}{k} \quad (7.3)$$

MODEL PERTUMBUHAN NOL: CONTOH

- Misalkan saham A menawarkan dividen tetap sebesar Rp800. Tingkat return yang disyaratkan investor adalah 20%.
- Berdasarkan data tersebut, maka nilai intrinsik saham A tersebut adalah:

$$\hat{P}_0 = \frac{800}{0,20} = \text{Rp. 4000}$$

MODEL PERTUMBUHAN KONSTAN

- Model pertumbuhan konstan (model Gordon), dipakai untuk menentukan nilai saham yang pembayaran dividennya mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas.
- Persamaan model pertumbuhan konstan ini bisa dituliskan sebagai berikut:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0 (1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0 (1+g)^2}{(1+k)^2} + \frac{D_0 (1+g)^3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_0 (1+g)^\infty}{(1+k)^\infty}$$

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

7.5

MODEL PERTUMBUHAN KONSTAN: CONTOH

- Misalkan PT Omega membayarkan dividen Rp. 1.000, per tahun. Pertumbuhan dividen direncanakan sebesar 5% per tahun. Tingkat return yang disyaratkan investor sebesar 15%. Misalnya, harga pasar saham PT Omega saat ini adalah Rp. 10.000.
- Berdasarkan data tersebut, maka nilai intrinsik:

$$\hat{P}_0 = \frac{1000 (1 + 0,05)}{0,15 - 0,05} = \frac{1050}{0,10} = \text{Rp. } 10.500$$

MODEL PERTUMBUHAN TIDAK KONSTAN/GANDA

- Model ini sesuai untuk menilai saham perusahaan yang mempunyai karakteristik pertumbuhan yang 'fantastis' di tahun-tahun awal, sehingga bisa membayar dividen dengan tingkat pertumbuhan yang 'tinggi'.
- Setelah pertumbuhan dividen fantastis tersebut, perusahaan hanya membayar dividen pada tingkat yang 'lebih rendah', tapi konstan hingga waktu tak terbatas.

MODEL PERTUMBUHAN TIDAK KONSTAN/GANDA

- **Tahap-tahap perhitungan yang harus dilakukan untuk model ini adalah:**
 1. **Membagi aliran dividen menjadi dua bagian: (a) bagian awal yang meliputi aliran dividen yang ‘fantastis’, dan (b) aliran dividen dengan pertumbuhan yang konstan.**
 2. **Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen yang fantastis (bagian awal).**

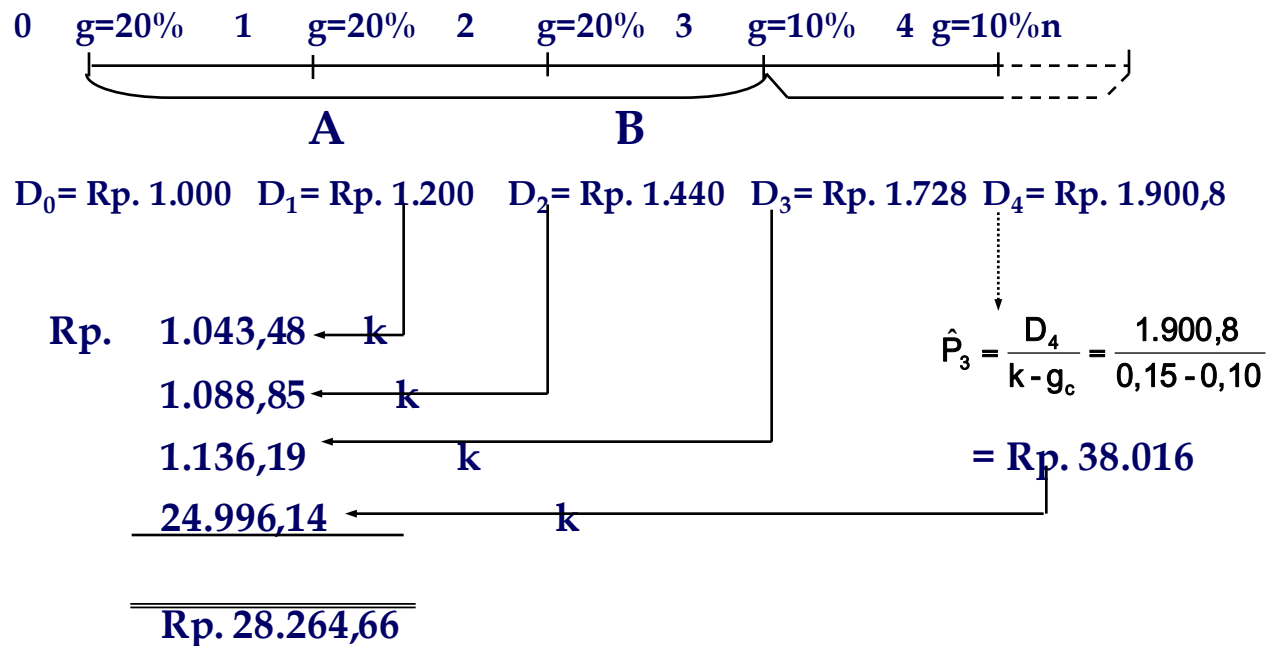
MODEL PERTUMBUHAN TIDAK KONSTAN/GANDA

- 3. Menghitung nilai sekarang dari semua aliran dividen selama periode pertumbuhan konstan (bagian b).**
- 4. Menjumlahkan hasil perhitungan nilai sekarang dari kedua bagian perhitungan aliran dividen**

MODEL PERTUMBUHAN TIDAK KONSTAN/GANDA: CONTOH

- Misalkan PT SGPC adalah perusahaan yang bergerak di bidang teknologi informasi. Dengan temuan produk inovatifnya, pada 3 tahun pertama, PT SGPC mengalami pertumbuhan *earning* yang sangat fantastis, sehingga bisa membayar *dividen* dengan tingkat pertumbuhan 20% selama 3 tahun.
- Setelah tahun ke-3 dan seterusnya perusahaan memutuskan untuk membayar dividen dengan tingkat pertumbuhan 10% per tahun selamanya.
- Dividen tahun awal (D_0) sebesar Rp1.000, dan tingkat return yang disyaratkan investor diketahui 15%.

MODEL PERTUMBUHAN TIDAK KONSTAN/GANDA: CONTOH



PENDEKATAN PER

- Pendekatan ini merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai di kalangan analis saham dan para praktisi.
- Dalam pendekatan PER (pendekatan *multiplier*), investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham.
- PER juga mencerminkan berapa rupiahkah yang harus dibayarkan investor saham untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan.

PENDEKATAN PER

- Rumus yang dipakai dalam pendekatan ini:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Earning per lembar saham}} \quad (7.7)$$

atau;

$$\hat{P}_0/E_1 = \frac{D_1/E_1}{k - g} \quad (7.8)$$

PENDEKATAN PER: CONTOH

- Misalnya harga saham DX saat ini adalah Rp. 10.000 per lembar, dan tahun ini perusahaan memperoleh *earning* sebesar 900 juta rupiah. Jumlah saham beredar saat ini adalah 900 ribu lembar saham.
- Dari data tersebut, maka PER perusahaan bisa dihitung dengan dua tahap perhitungan seperti berikut:

PENDEKATAN PER: CONTOH

1. Menghitung *earning* per lembar saham DX

$$\begin{aligned}\text{Earning per lembar} &= \frac{\text{earning perusahaan}}{\text{jumlah saham beredar}} \\ &= \frac{\text{Rp. 900.000.000}}{900.000 \text{ lembar}} \\ &= \text{Rp. 1.000 per lembar}\end{aligned}$$

2. Menghitung PER (rumus 7.7):

$$\text{PER} = \frac{\text{Rp. 10.000}}{\text{Rp. 1.000}} = 10 \text{ kali.}$$

PENDEKATAN LAINNYA

- Ada 3 pendekatan lain untuk menilai saham, yaitu:
 1. Harga pasar saham/nilai buku saham
 2. Harga pasar saham/aliran kas
 3. *Economic Value Added (EVA)*