

PENILAIAN SAHAM

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

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-3

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.**

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-4

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.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-5

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.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-6

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.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-7

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**.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-8

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:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty}$$

$$\hat{P}_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t} \quad (9.2)$$

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-9

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*)

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-10

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:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0}{k} \quad (9.3)$$

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-11

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:

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

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-12

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:

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

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

11.5

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-13

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:

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

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-14

MODEL PERTUMBUHAN TIDAK KONSTAN/GANDA

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

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-15

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).

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-16

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

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-17

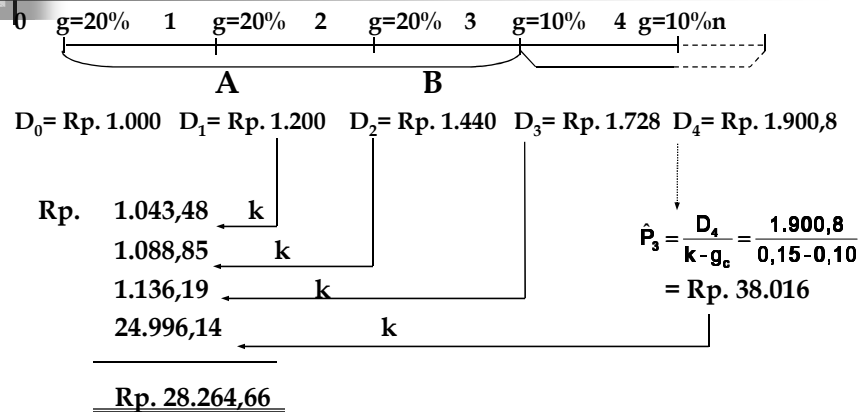
MODEL PERTUMBUHAN TIDAK KONSTAN/GANDA: CONTOH

- 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 membayarkan *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%.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-18

MODEL PERTUMBUHAN TIDAK KONSTAN/GANDA: CONTOH



<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-19

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.

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-20

PENDEKATAN PER

- Rumus yang dipakai dalam pendekatan ini:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Earning per lembar saham}} \quad (9.7)$$

atau;

$$\hat{P}_0/E_1 = \frac{D_1/E_1}{k - g} \quad (9.8)$$

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-21

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:

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-22

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 9.7):

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

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-23

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)

<http://www.deden08m.wordpress.com>

9-24