



UMN
UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA

Common Stock Valuation Lessons for All Investors

Dr. Florentina Kurniasari, S.Sos., M.B.M.

OVERVIEW

- Nilai intrinsik dan nilai pasar saham.
- Berbagai pendekatan yang digunakan dalam penilaian saham.
- Menentukan tingkat *return* yang disyaratkan.
- Menentukan tingkat pertumbuhan.

NILAI INTRINSIK DAN NILAI PASAR

- Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu:
 - Nilai buku.
 - Nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).
 - Nilai pasar.
 - Nilai saham di pasar.
 - Nilai intrinsik (teoritis) saham.
 - Nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

NILAI INTRINSIK DAN NILAI PASAR

- Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat.
- Dalam membeli atau menjual saham, investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham bersangkutan (*overvalued* atau *undervalued*).

NILAI INTRINSIK DAN NILAI PASAR

- $NI > \text{harga pasar}$, maka saham dinilai *undervalued*.
- $NI < \text{harga pasar}$, maka saham dinilai *overvalued*
- $NI = \text{Harga pasar}$, maka saham dinilai wajar.

FUNDAMENTAL ANALYSIS

➤ DUA PENDEKATAN :

- *Present value approach.*
- *Multiple of earnings approach* atau sering disebut dengan pendekatan *Price Earnings Ratio (P/E)*.

PENDEKATAN NILAI SEKARANG

Perhitungan nilai saham dilakukan dengan mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan di masa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan investor.

$$\text{Value of security} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Cash Flows}}{(1 + k)^t}$$

Value of Security = Nilai Intrinsik

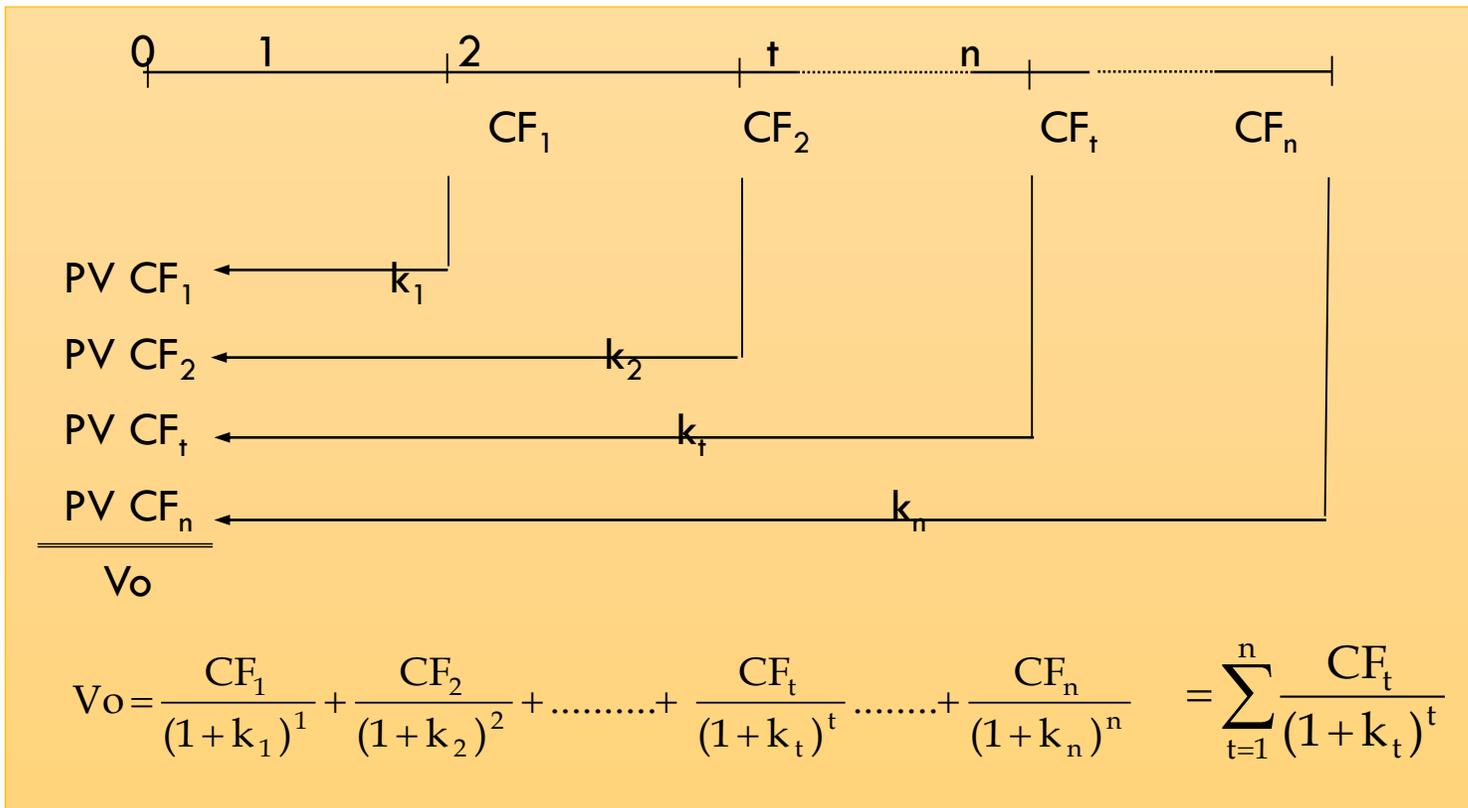
PENDEKATAN NILAI SEKARANG

- Nilai intrinsik atau disebut juga nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan **nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor di masa datang.**
- Tingkat *return* yang disyaratkan merupakan tingkat *return* minimum yang diharapkan atas pembelian suatu saham.

PENDEKATAN NILAI SEKARANG

- Proses penilaian saham meliputi:
 1. Estimasi aliran kas saham di masa depan.
 2. Estimasi tingkat *return* yang disyaratkan.
 3. Mendiskontokan setiap aliran kas dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan.
 4. Nilai sekarang setiap aliran kas tersebut dijumlahkan, sehingga diperoleh nilai intrinsik saham bersangkutan.

PROSES PENENTUAN NILAI SEKARANG



dimana:

V_0 = Nilai sekarang dari suatu saham.

CF_t = Aliran kas yang diharapkan pada periode t.

k_t = *return* yang disyaratkan pada periode t.

n = jumlah periode aliran kas.

Cash Flow saham terdiri dari Deviden dan *capital gain* atau *capital lost* dari harga saham tersebut di kemudian hari.

Sehingga, harga wajar saham adalah:

$$P_0 = [D_1/(1+k)] + [P_1/(1+k)]$$

Contoh:

Suatu saham diharapkan memberi deviden Rp.1.000 dan tahun depan diperkirakan harganya menjadi Rp11.000, dan tingkat keuntungan disyaratkan (k) adalah 20% maka harga wajar saham tadi adalah:

$$P_0 = [D_1/(1+k)] + [P_1/(1+k)]$$

$$P_0 = 1000/(1+20\%) + 11.000/(1+20\%) = \text{Rp}10.000,-$$

DIVIDEND DISCOUNTED MODEL (DDM)

Besarnya nilai P_1 akan selalu dipengaruhi oleh D_2 dan P_2 , sehingga bila kita kembalikan ke rumus :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{P_2}{(1+k)^2}$$

Membuktikan bahwa nilai intrinsik saham adalah sama dengan *present value* dari deviden yang dibayarkan. Metode ini disebut dengan *Dividend Discounted model (DDM)* atau model diskonto deviden.

MODEL DISKONTO DEVIDEN

Model ini untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dieiden yang akan diterima di masa datang. Perumusan model secara matematis:

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

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

Dimana :

\hat{P}_0 = Nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen.

$D_1, D_2, \dots, D_\infty$ = Dividen yang akan diterima di masa datang.

k = tingkat *return* yang disyaratkan.

ZERO GROWTH MODEL

Masalahnya adalah sangat sulit memastikan bahwa deviden selalu dibayarkan, dan berapa besar deviden selalu dibayar. Sehingga dibuat asumsi :

1. Keuntungan selalu sama tiap tahun (sehingga deviden selalu sama).
2. Semua keuntungan dibayarkan untuk deviden (sehingga deviden selalu ada).

Persamaan ini disebut dengan *Zero Growth Model* atau model pertumbuhan nol.

MODEL PERTUMBUHAN NOL

- Model ini berasumsi bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak akan mengalami pertumbuhan.
- Rumus untuk menilai saham dengan model ini adalah:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0}{k}$$

Contoh: misalkan saham A menawarkan dividen tetap sebesar Rp. 800. Tingkat *return* yang disyaratkan investor adalah 20%. Berapa nilai sahamnya.

MODEL PERTUMBUHAN NOL

- $$\hat{P}_0 = \frac{800}{0,20} = \text{Rp. } 4000$$
- **Nilai saham A sebesar**

Rp.4.000

MODEL PERTUMBUHAN NOL

Masalah kembali timbul karena pada kenyataan tidak semua laba dijadikan deviden. Karena itu dibuat asumsi baru yaitu adanya besaran peningkatan konstan sebagai akibat dari adanya laba yang ditahan yang tidak dibagikan menjadi deviden, dan disebut dengan g .

MODEL PERTUMBUHAN KONSTAN

Model ini dipakai untuk menentukan nilai saham, jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas, dimana $g_{t+1} = g_t$ untuk semua waktu t .

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

Persamaan model pertumbuhan konstan ini bisa dituliskan sebagai berikut:

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

Dimana $D_1 = D_0 \times (1+g)$

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%. dan harga pasar saham PT Omega saat ini adalah Rp. 10.000.
- Berapa nilai intrinsiknya? *Undervalued* atau *overvalued*?

MODEL PERTUMBUHAN KONSTAN

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

Dimana $D_1 = D_0 \times (1+g)$

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

NI > Nilai Pasar

$10.500 > 10.000 \Rightarrow \textit{Undervalued}$

MODEL PERTUMBUHAN KONSTAN

- Adakalanya, perusahaan mengalami pertumbuhan yang sangat baik jauh di atas pertumbuhan normal dan sangat menjanjikan selama beberapa tahun, tetapi lambat laun menurun terus.
- Misalnya, suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan fantastis selama 5 tahun mungkin bisa membayarkan tingkat dividen dengan pertumbuhan 20% per tahun (selama lima tahun), dan setelah itu hanya akan membayarkan dividen dengan tingkat pertumbuhan hanya 10% per tahun (sampai tahun- tahun berikutnya).

MODEL PERTUMBUHAN KONSTAN

Proses untuk menghitung nilai saham dengan menggunakan model pertumbuhan dividen tidak konstan dapat dilakukan dengan rumus berikut:

$$\hat{P}_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0 (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$$

dalam hal ini:

\hat{P}_0 = nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan tidak konstan

n = jumlah tahun selama periode pembayaran dividen supernormal

D_0 = dividen saat ini (tahun pertama)

g_1 = pertumbuhan dividen supernormal

D_n = dividen pada akhir tahun pertumbuhan dividen supernormal

g_c = pertumbuhan dividen yang konstan

k = tingkat *return* yang disyaratkan investor

CONTOH

- Misalkan data saham PT SGPC adalah sebagai berikut:

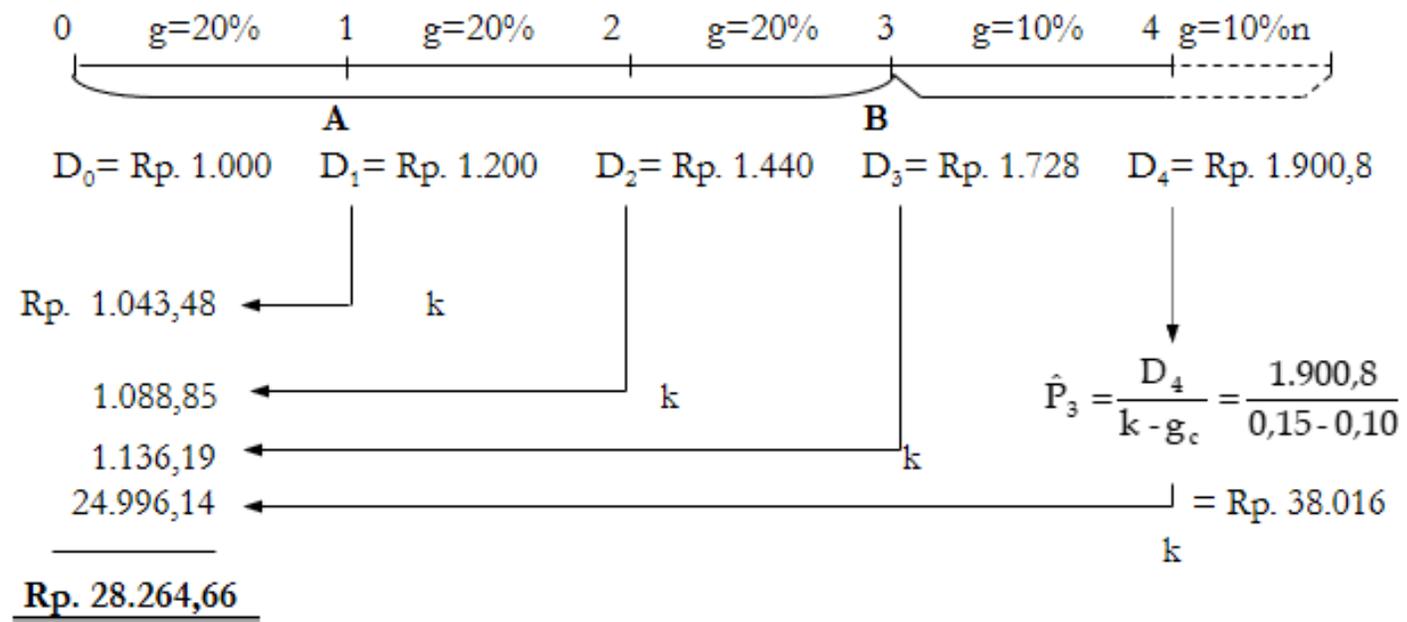
$$n = 3 \text{ tahun} \qquad D_0 = \text{Rp. 1000}$$

$$g_c = 10\% \qquad k = 15\%$$

$$g_1 = 20\% \text{ per tahun selama 3 tahun pertama}$$

- Carilah nilai intrinsik saham.

CONTOH



PENDEKATAN PRICE EARNING RATIO

- Dalam pendekatan PER atau disebut juga pendekatan *multiplier*, investor menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham.
- Rumus untuk menghitung PER:
$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Earning per lembar saham}}$$
- Rumus lainnya untuk menghitung PER suatu saham bisa diturunkan dari rumus yang dipakai dalam model diskonto dividen:

$$\hat{P}_0 / E_1 = \frac{D_1 / E_1}{k - g}$$

PENDEKATAN PRICE EARNING RATIO

- Contoh: Misalnya harga saham DX saat ini adalah Rp10.000 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 kita bisa menghitung PER dengan cara sebagai berikut:

PENDEKATAN PRICE EARNING RATIO

- Menghitung *earning* per lembar saham DX.

$$\text{Earning per lembar} = \frac{\text{earning perusahaan}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

$$= \text{Rp } 900 \text{ juta} / 900 \text{ ribu lembar}$$

$$= \text{Rp}1.000 \text{ per lembar saham}$$

- Menghitung PER dengan menggunakan rumus:

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

- Jadi PER saham DX adalah 10 kali. Artinya, untuk memperoleh Rp.1 dari *earning* perusahaan DX, investor harus membayar Rp10.

PENDEKATAN PRICE EARNING RATIO

- Perhatian....

Makin tinggi PER maka makin dinilai mahal harga saham tadi terhadap harga intrinsiknya.

Sebuah saham dengan harga Rp1000 dan PER 10 adalah lebih murah dibandingkan saham dengan harga Rp500 dan PER 20.

PENDEKATAN PENILAIAN SAHAM LAINNYA

- Rasio Harga/Nilai Buku.
 - Hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham dapat dipakai untuk menentukan nilai saham.
 - Rasio harga terhadap nilai buku banyak digunakan untuk menilai saham-saham sektor perbankan.
 - Hasil penelitian menemukan bahwa saham-saham yang **memiliki rasio harga/nilai buku yang rendah akan menghasilkan *return* yang secara signifikan lebih tinggi dibanding saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku yang tinggi.**

- Rasio Harga/Aliran Kas.
 - Pendekatan ini mendasarkan diri pada aliran kas perusahaan, bukannya *earning* perusahaan.
 - Dalam penilaian saham perusahaan, investor bisa menggunakan informasi rasio harga/aliran kas ini sebagai pelengkap informasi PER, karena data aliran kas perusahaan bisa memberikan pemahaman yang lebih mendalam bagi investor tentang perubahan nilai saham yang akan terjadi.

PENDEKATAN PENILAIAN SAHAM LAINNYA

- *Economic Value Added (EVA)*.
 - EVA mengukur keberhasilan manajemen dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan.
 - Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.
 - EVA dihitung dengan mengurangi keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan, baik untuk biaya hutang (*cost of debt*) maupun modal sendiri (*cost of equity*).

PENDEKATAN PENILAIAN SAHAM LAINNYA

Secara matematis, EVA suatu perusahaan dapat dituliskan sebagai berikut:

EVA = Laba bersih operasi setelah dikurangi pajak – besarnya biaya modal operasi dalam rupiah setelah dikurangi pajak.

$$EVA = [EBIT (1 - \text{pajak})] - [(\text{modal operasi}) (\text{persentase biaya modal setelah pajak})]$$

Thank You