

-
- Perumpamaan orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipatgandakan bagi siapa yang Dia kehendaki, dan Allah Mahaluas, Maha Mengetahui.

(Al-Baqarah 261)

SAHAM



SAHAM BIASA

- Hak Kontrol
- Hak Menerima Pembagian Keuntungan
- Hak Preemptif

Saham Preferen

- Hak Preferen terhadap Dividen
- Hak Preferen Pada Waktu Likuidasi

-
- convertible preferred stock
 - callable preferred stock)
 - floating atau adjustable-rate preferred stock.

SAHAM TREASURI

- Akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan
- Meningkatkan volume perdagangan/meningkatkan nilai pasarnya.
- Menambahkan jumlah kepemilikan lembar saham
- Menaikkan laba per lembarnya.

NILAI INTRINSIK DAN NILAI PASAR

2/45

- 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.

ILUSTRASI NILAI NOMINAL, NILAI BUKU, DAN NILAI PASAR

3/45

Nilai nominal, nilai buku, dan nilai pasar (harga penutupan) akhir tahun pada tahun 2001 s.d. 2003 (dalam rupiah per lembar saham).			
	PT Telekomunikasi Tbk		
	2001	2002	2003
Nilai nominal:	500	500	500
Nilai buku:	925	1.450	1.718
Nilai pasar:	3.200	3.850	6.750
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk		
	2001	2002	2003
Nilai nominal:	100	100	100
Nilai buku:	389	390	434
Nilai pasar:	625	600	800
	PT Astra International Tbk		
	2001	2002	2003
Nilai nominal:	500	500	500
Nilai buku:	1.011	2.492	2.902
Nilai pasar:	1.950	3.150	5.000
	PT Bank Central Asia Tbk		
	2001	2002	2003
Nilai nominal:	500	250	250
Nilai buku:	3.287	1.912	2.059
Nilai pasar:	1.475	2.500	3.325
	PT Ekadharma Tape Industry Tbk		
	2001	2002	2003
Nilai nominal:	500	500	500
Nilai buku:	1.040	1.086	1.113
Nilai pasar:	450	500	950

NILAI INTRINSIK DAN NILAI PASAR

4/45

- 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

5/45

Ada dua pendekatan dalam penentuan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental:

1. Pendekatan nilai sekarang (present value approach).
2. Pendekatan rasio harga terhadap earning (Price Earning Ratio/PER).

PENDEKATAN NILAI SEKARANG

6/45

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

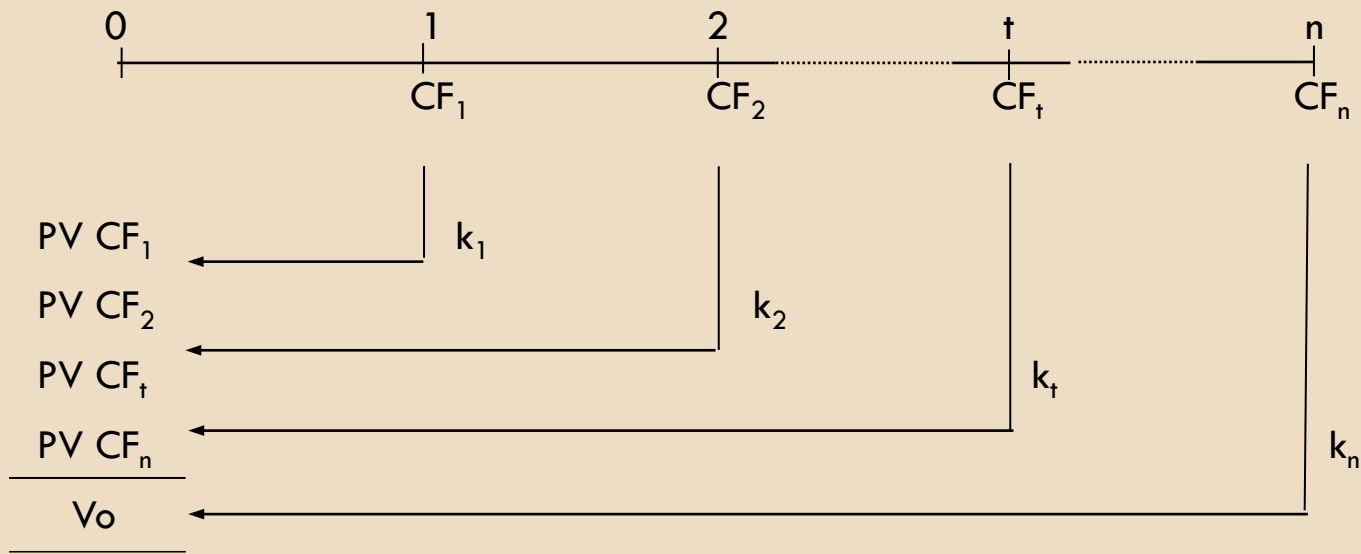
PENDEKATAN NILAI SEKARANG

7/45

- 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

8/45



$$V_o = \frac{CF_1}{(1+k_1)^1} + \frac{CF_2}{(1+k_2)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1+k_t)^t} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k_n)^n}$$

$$= \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k_t)^t}$$

dimana:

V_o = 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

MODEL DISKONTO DIVIDEN

9/45

- Model ini untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen 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

MODEL PERTUMBUHAN NOL

10/45

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

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

MODEL PERTUMBUHAN NOL

11/45

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

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

- Nilai saham A sebesar Rp. 4000.

MODEL PERTUMBUHAN KONSTAN

12/45

- 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:

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

MODEL PERTUMBUHAN KONSTAN

13/45

- 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.

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

MODEL PERTUMBUHAN TIDAK KONSTAN (GANDA)

14/45

- 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 TIDAK KONSTAN (GANDA)

15/45

- 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

16/45

- Misalkan data saham PT SGPC adalah sebagai berikut:

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

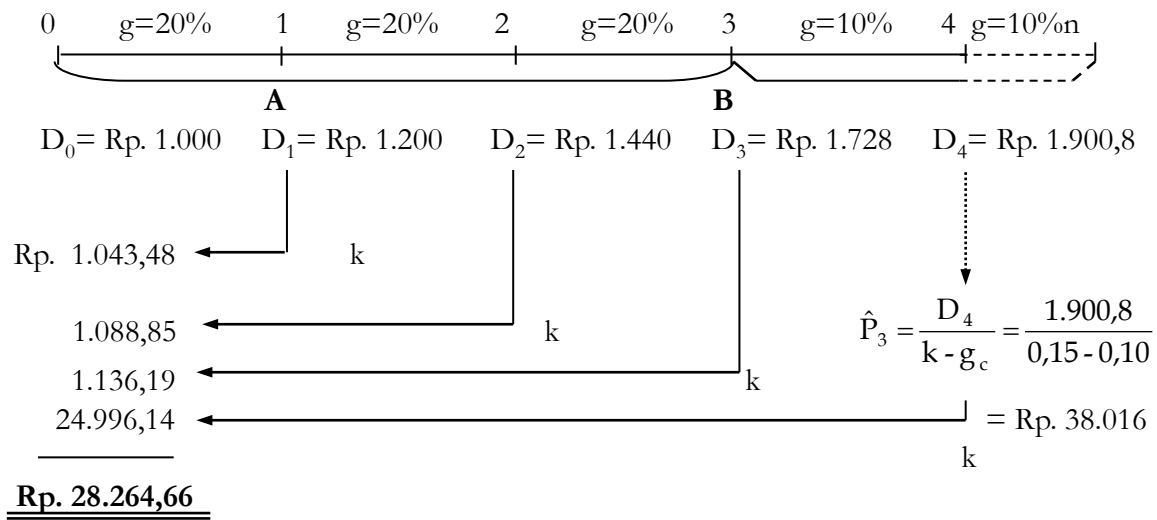
$$g_c = 10\% \quad k = 15\%$$

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

- Carilah nilai intrinsik saham.

CONTOH

17/45



MENENTUKAN RETURN YANG DISYARATKAN

18/45

- Tingkat return yang disyaratkan, k , digunakan sebagai tingkat diskonto dalam model diskonto dividen.
- Tingkat return yang disyaratkan merupakan tingkat return minimal yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko untuk bersedia berinvestasi.

MENENTUKAN RETURN YANG DISYARATKAN

19/45

- Untuk berinvestasi pada aset yang berisiko, investor akan mensyaratkan adanya tambahan return sebagai premi risiko.
- Tingkat return yang disyaratkan (k) merupakan tingkat return minimal yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko untuk bersedia berinvestasi.

$k = \text{tingkat return bebas risiko} + \text{premi risiko}$

MENENTUKAN RETURN YANG DISYARATKAN

20/45

- Sebagai contoh pada tahun 2003, tingkat bunga tiga bulanan SBI adalah sekitar 8,15 persen, sedangkan tingkat bunga per tahun untuk deposito di bank BUMN sekitar 10 persen. Anggap tingkat return bebas risiko yang dipilih adalah 10 persen. Selanjutnya anggap investor menentukan 3 persen sebagai premi risiko untuk berinvestasi pada saham Telekomunikasi Indonesia. Dengan demikian, tingkat return yang disyaratkan investor untuk saham Telekomunikasi Indonesia adalah:

$$k (\text{Telekomunikasi Indonesia}) = 10\% + 3\% = 13 \text{ persen.}$$

MENENTUKAN TINGKAT PERTUMBUHAN

23/45

- Tingkat pertumbuhan di masa mendatang tidaklah selalu mudah diprediksi.
- Analisis sekuritas dan investor memang tidak dapat dengan mudahnya menggunakan tingkat pertumbuhan saat ini atau masa lalu untuk memprediksi tingkat pertumbuhan masa mendatang.
- Namun dengan mengetahui tingkat pertumbuhan masa lalu dan saat ini baik tingkat pertumbuhan perusahaan, industri, atau perekonomian, analisis sekuritas dan investor akan mempunyai kemudahan dalam memprediksi tingkat pertumbuhan masa mendatang.

MENENTUKAN TINGKAT PERTUMBUHAN

24/45

- Salah satu cara untuk mengestimasi tingkat pertumbuhan dividen adalah menggunakan laba perusahaan.
- Tingkat pertumbuhan dividen ini dikenal sebagai tingkat pertumbuhan berkelanjutan (sustainable growth rate).

Tingkat pertumbuhan berkelanjutan = ROE x retention ratio
atau

Tingkat pertumbuhan berkelanjutan = ROE x (1 - payout ratio)

dimana ROE = Laba bersih / Ekuitas

MENENTUKAN TINGKAT PERTUMBUHAN

26/45

- Sebagai contoh anggap sebuah perusahaan mempunyai ROE = 10 persen. Proyeksi menunjukkan bahwa laba per lembar saham (earning per share), EPS = Rp500 dan dividen per lembar saham (dividend per share), DPS = Rp200. Berapakah rasio tingkat laba ditahan dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan?

MENENTUKAN TINGKAT PERTUMBUHAN

26/45

- Jawab:
 - Dividend payout perusahaan adalah $\text{Rp}200 / \text{Rp}500 = 0,4$ atau 40 persen. Maka rasio tingkat laba ditahan adalah $1 - 0,40 = 0,60$ atau 60 persen. Dengan demikian tingkat pertumbuhan berkelanjutan adalah $0,1 \times 0,6$ persen = 6 persen.

PENDEKATAN PRICE EARNING RATIO

37/45

- 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

38/45

- 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

39/45

- Menghitung earning per lembar saham DX.

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

= Rp1.000 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 Rp1 dari earning perusahaan DX, investor harus membayar Rp10.

PENDEKATAN PRICE EARNING RATIO

40/45

- Contoh: Seorang investor membeli saham DPS. Misalkan perusahaan DPS tersebut hanya akan membagikan 80% ($D_1/E_1 = 0,8$) dari earning yang diperolehnya bagi investor dalam bentuk dividen. Pertumbuhan dividen sebesar 5% dan tingkat return yang disyaratkan investor adalah 15%.

- Dari data tersebut, kita bisa menghitung PER sebagai berikut:

$$P/E = 0,8 / (0,15 - 0,05)$$

$$P/E = 8 \text{ kali}$$

PENDEKATAN PENILAIAN SAHAM LAINNYA

41/45

- 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.

PENDEKATAN PENILAIAN SAHAM LAINNYA

42/45

- 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

43/45

- *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

44/45

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

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