

Penilaian Saham

Common Stock

Faktor-faktor penentu harga saham

- Faktor likuiditas
- Fundamental perusahaan
- Faktor makro ekonomi

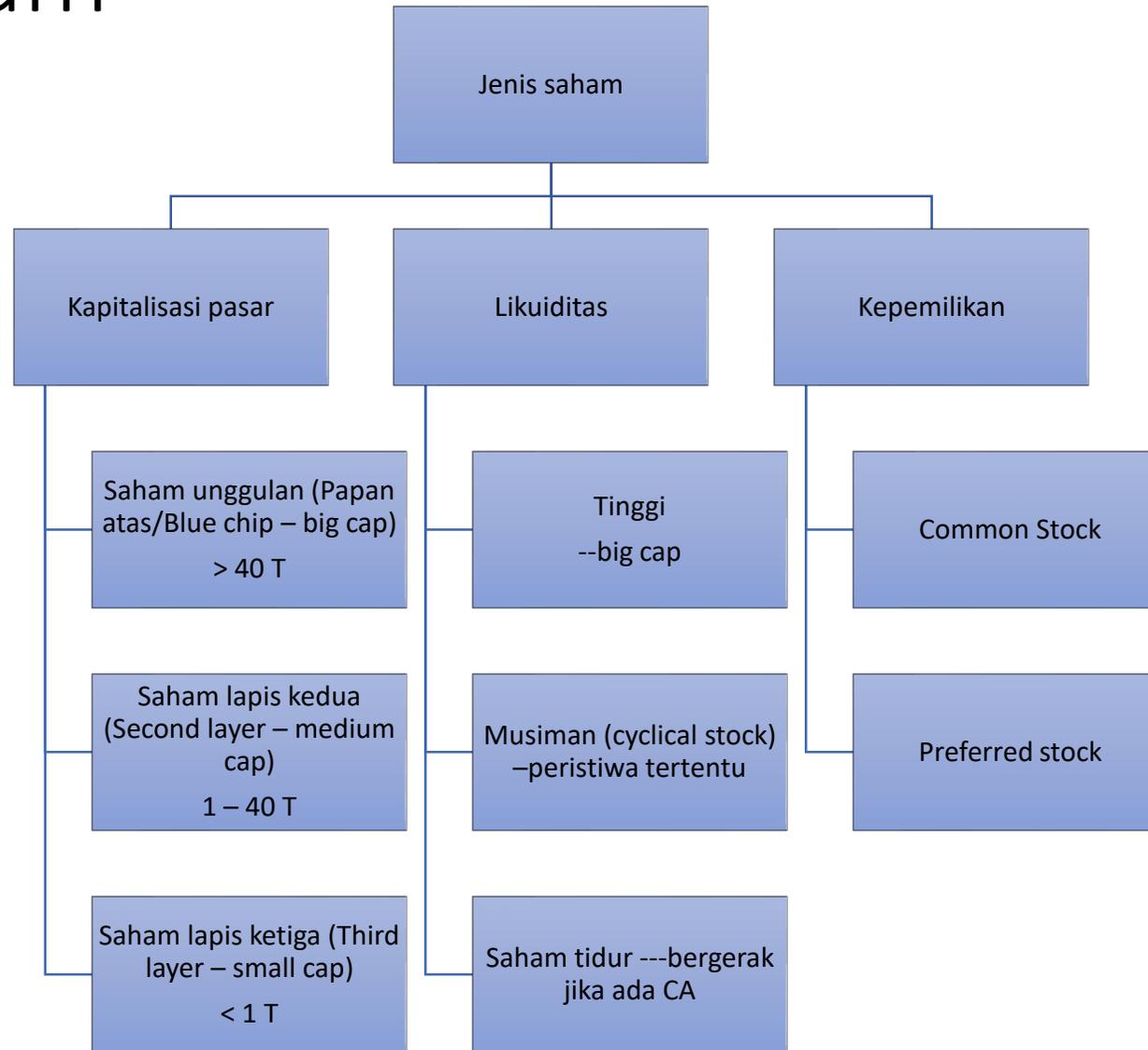
Faktor penentu harga saham

- Semakin likuid saham semakin banyak transaksi terjadi --- artinya saham tsb laku
 - Tinggi rendahnya volume transaksi
- Dalam jangka pendek, sentimen investor berperan paling besar
 - Pada saat investor merasa optimistis pada pasar, tanpa perubahan fundamental dan likuiditas yang signifikan-pun pasar bisa berubah banyak
- Faktor fundamental perusahaan menjadi penentu harga saham dalam jangka panjang

Likuiditas berpengaruh ke harga saham

- Banyaknya uang yang beredar di dunia/ di suatu negara bisa menyebabkan kenaikan harga saham
- Kondisi likuiditas yang berlebih di suatu pasar, misal karena banyaknya aliran uang yang masuk, bisa berdampak ke harga saham yang membumbung
 - Contoh : kasus di Indonesia pada tahun 1996 dan awal 1997 ; dan 2003 sampai sekarang.
 - Bisa menimbulkan *bubble*: valuation suatu aset yang terlalu tinggi yang bisa terkoreksi di masa depan.

Jenis saham



Common Stock

Saham Umum/Biasa

- Kepemilikan saham di perusahaan publik --- Terbuka/Tbk.
- Pasar sekunder (Secondary Market) --- Pasar dimana sekuritas yang sudah diterbitkan diperdagangkan
- Dividend --- Pembagian kas secara periodik dari perusahaan ke pemegang saham.

Saham Umum

Pemegang saham umum adalah pemilik perusahaan, karena itu memiliki hak & keistimewaan tertentu:

1. Mengontrol Perusahaan

- Proxy, take over

2. Hak didahulukan (Preemptive Right)

- Hak untuk didahulukan dalam pembelian saham baru perusahaan

Penilaian Saham Umum

Saham Umum menunjukkan kepemilikan atas perusahaan dengan 2 karakteristik:

1. Deviden --- Pemilik berhak atas pembayaran
2. Capital gain --- saham dapat dijual, dengan harapan harga jual > harga beli.

Model Penilaian

- Dividend Discount Models (DDM)
- Price/Earning Ratios (Rasio Harga terhadap Laba)

- Nilai saham dihitung sebagai Present Value dari arus deviden saham yang diharapkan diterima di masa yang akan datang.

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

Dividend Discount Model

- Perhitungan harga saham sekarang yang menyatakan bahwa nilai saham sama dengan present value dari semua dividen yang diharapkan di terima di masa yang akan datang.

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2}{(1+k)^2} \dots + \frac{D_N + P_N}{(1+k)^N}$$

P_N = Harga jual saham yg diharapkan pada waktu N

N = Jumlah tahun saham diperkirakan tetap dipegang (time horizon)

Contoh

- *Diramalkan bahwa PT. XYZ akan membayar dividen sebesar \$3, \$3.24, and \$3.50 untuk 3 tahun yang akan datang. Pada tahun ketiga, kalian mengantisipasi menjual saham dengan harga pasar sebesar \$94.48.*
- *Berapakah harga saham apabila diketahui 12% expected return?*

Contoh

- $n = 3$ tahun
- $D_1 = \$3.00$
- $D_2 = \$3.24$
- $D_3 = \$3.54$
- $P_3 = \$94.48$
- $k = 12\%$

$$PV = \frac{3.00}{(1+0.12)^1} + \frac{3.24}{(1+0.12)^2} + \frac{3.50 + 94.48}{(1+0.12)^3}$$

$$PV = \$75.00$$

Dividen Bertumbuh Secara Konstan (Constant Growth Model)

- Dividen tumbuh sesuai dengan tingkat pertumbuhan perusahaan
- Diasumsikan bahwa dividen tumbuh pada suatu tingkat tertentu (g) = konstan
- Cocok untuk perusahaan yang sudah dewasa (mature) dengan pertumbuhan yang stabil

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

P_0 = Harga saham

D_0 = Nilai dividen terakhir

g = tingkat pertumbuhan perusahaan

k_s = tingkat keuntungan yang disyaratkan pada saham tsb

Contoh

- Diketahui dividen terakhir saham A sebesar Rp 1,82. D_0
- Tingkat pertumbuhan perusahaan diperkirakan sebesar 10%. g
- Investor mensyaratkan return sebesar 16% k_s
- Berapa harga saham A ? P_0

$$\begin{aligned} P_0 &= D_0 (1+g) / (k_s - g) \\ &= 1,82 (1+0,10) / (0,16-0,10) \\ &= \$33,33 \end{aligned}$$

Dividen Tumbuh Secara Tidak Konstan (Nonconstant Growth Rate)

- Umumnya, tingkat pertumbuhan dividen tidak konstan karena kebanyakan perusahaan mengalami life cycles

Langkah-langkah Perhitungan Non-constant Growth

1. Menentukan estimasi pertumbuhan dividen (g);
2. Menghitung Present Value dividen selama periode dimana dividen tumbuh tidak konstan;
3. Menghitung nilai saham pada periode pertumbuhan tidak konstan;
4. Menjumlahkan 2 dan 3 untuk mendapatkan P_0

Contoh

- PT XYZ selama ini membagikan dividen yang jumlahnya bervariasi
- Perusahaan memperkirakan kenaikan pendapatan sebesar 20% per tahun selama 2 tahun mendatang, tetapi setelah itu pendapatan akan menurun menjadi 5% per tahun sampai waktu tak terhingga
- Pemilik perusahaan menginginkan return sebesar 18%.
- Dividen terakhir yang dibagikan adalah Rp 200/ lembar.
- Berapakah harga saham perusahaan tsb sekarang?

Diketahui

- Pertumbuhan (g) perusahaan selama 2 tahun 20% dan turun 5% setelahnya.
- $k_s = 18\%$
- $D_0 = \text{Rp } 200$ per lembar
- Ditanya P_0 ?

Dihitung

- $D_n = D_0 (1 + g)$
- $D_1 = D_0 (1 + 0,20) = 200 (1,20) = 240$
- $D_2 = D_0 (1 + 0,20)^2 = 200 (1,44) = 288$

- $PV (D_1, D_2) = 240 / (1 + 0,18) + 288 / (1 + 0,18)^2$
 $= 203,39 + 206,84$
 $= 410,23$

- $P_2 = D_3 / (k_s - g) = D_2 (1 + 0,05) / (0,18 - 0,05)$
 $= 302,40 / (0,18 - 0,05)$
 $= 2.326$

- $PVP_2 = 2.326 / (1 + 0,18)^2 = 1.670,5$
- $P_0 = 410,23 + 1.670,5 = 2.080,73$

Rasio Harga terhadap Laba (P/E Ratios)

- P/E Ratios, fungsi dari 2 faktor
 - Required Rates of Return (k)
 - Pertumbuhan dividen yang diharapkan
- Kegunaan
 - Penilaian relatif
 - Digunakan luas dalam industri

P/E Ratio: Tidak diharapkan ada pertumbuhan

$$P_0 = \frac{E_1}{k}$$
$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{1}{k}$$

- E_1 – laba yg diharapkan tahun depan
 - $E_1 = D_1$ bila pertumbuhan nol
- k - required rate of return

P/E Ratio dengan pertumbuhan konstan

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g} = \frac{E_1(1 - b)}{k - (b \times ROE)}$$

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{1 - b}{k - (b \times ROE)}$$

- b = rasio retensi
- ROE = Return on Equity

Contoh: Pertumbuhan nol

- $E_0 = \$2.50$ $g = 0$ $k = 12.5\%$
- $P_0 = D/k = \$2.50 / 0.125 = \20.00
- $PE = 1/k = 1/0.125 = 8$

Contoh: dengan perumbuhan

- $b = 60\%$
- $(1 - b) = 40\%$
- $ROE = 15\%$
- $E_1 = \$2.50 (1 + (0.6)(0.15)) = \2.73 --- $E_n = E_0 (1 + (b \times ROE))$
- $D_1 = \$2.73 (1 - 0.6) = \1.09
- $k = 12.5\%$
- $g = 9\%$

Hambatan dalam analisis P/E

- Penggunaan laba akuntansi
 - Laba historis
 - Tidak mencerminkan laba ekonomis
- Laba yang dilaporkan berfluktuasi sesuai siklus bisnis.

Terima kasih