

## VALUASI SAHAM PERUSAHAAN MENGGUNAKAN METODE RELATIVE VALUATION

### *VALUATION OF COMPANY STOCKS USING THE RELATIVE VALUATION METHOD*

**Fredella Colline<sup>1</sup>, Roseline Mannuela Anwar<sup>2</sup>**

Universitas Kristen Krida Wacana, Jakarta dan Indonesia<sup>1,2</sup>

[roseline.anwar@ukrida.ac.id](mailto:roseline.anwar@ukrida.ac.id)<sup>2</sup>

#### ABSTRAK

Data menunjukkan bahwa persentase investor di Indonesia sangat sedikit yakni masih dibawah 1% sedangkan persentase investor di Negara-negara tetangga yang mencapai sekitar 20%-30%. Tujuan dari penelitian ini adalah membantu investor pemula untuk melihat apakah harga saham perusahaan undervalued atau overvalued serta membandingkan akurasi prediksi berbagai rasio dalam model. Rasio yang diperiksa dalam makalah ini adalah Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), Price to Sales Ratio (PSR), dan Price to cash flow from operation ratio (PCF). Pendekatan yang dipakai dalam penelitian ini adalah Metode Relative Valuation, nilai suatu asset dihitung dengan melihat harga pasar atas asset yang sama atau serupa. Dari 72 perusahaan yang diteliti yaitu 45 perusahaan LQ 45 dan sisanya adalah perusahaan pembanding dalam sub sektor industri yang sama, maka ditemukan : Dari keempat Rasio (PER, PBV, PSR dan PCF), PCF yang memberikan hasil akurasi paling tinggi. Berdasarkan hasil yang sesuai dari keempat rasio, maka Saham yang OVERVALUED (sebaiknya dijual/ tidak dibeli) : Tahun 2018 adalah 8 saham, tahun 2017 sebanyak 12 saham dan tahun 2016 sejumlah 6 saham. Saham yang UNDERVALUED (sebaiknya dibeli/ dipegang) : Tahun 2018 adalah 8 saham, tahun 2017 sebanyak 5 saham, dan tahun 2016 sejumlah 11 saham.

**Kata Kunci:** Relative Valuation, Price/Earnings Ratio (PER), Price/Book Value (PBV), Price/Sales Ratio (PSR) dan Price to Cash Flow (PCF)

#### ABSTRACT

*The data shows that the percentage of investors in Indonesia is very small, which is still below 1%, while the percentage of investors in neighboring countries is around 20% -30%. The purpose of this research is to help novice investors to see whether the company's stock price is undervalued or overvalued and to compare the prediction accuracy of various ratios in the model. The ratios examined in this paper are Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), Price to Sales Ratio (PSR), and Price to cash flow from operation ratio (PCF). The approach used in this study is the Relative Valuation Method, where the value of an asset is calculated by looking at the market price for the same or similar asset. Of the 72 companies studied, 45 LQ 45 companies and the rest were peer companies in the same industrial sub-sector with LQ45 companies. Of the four ratios (PER, PBV, PSR and PCF), PCF gave the highest accuracy results. Based on the appropriate results of the four ratios, the OVERVALUED Shares (should be sold / not purchased): In 2018 there were 8 shares, in 2017 there were 12 shares and in 2016 there were 6 shares. UNDERVALUED Shares (preferably purchased / held): In 2018 there were 8 shares, in 2017 there were 5 shares, and in 2016 there were 11 shares.*

**Keywords:** *Relative Valuation, Price/Earnings Ratio (PER), Price/Book Value (PBV), Price/Sales Ratio (PSR) dan Price to Cash Flow (PCF).*

## PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia memulai gerakan “Yuk Nabung Saham” mulai 12 November 2015. Hal ini untuk mendorong masyarakat mulai berinvestasi di perusahaan-perusahaan di Indonesia. Data menunjukkan bahwa persentase investor di Indonesia sangat sedikit yakni masih dibawah 1% sedangkan persentase investor di Negara-negara tetangga yang mencapai sekitar 20%-30%.

**Tabel 1. Persentase jumlah investor terhadap jumlah penduduk di Indonesia**

Tahun	Jumlah Penduduk	Jumlah Investor	Persentase
2012	246.423.054	281.256	0,11%
2013	249.653.065	320.506	0,13%
2014	252.861.527	364.465	0,14%
2015.	256.009.297	434.107	0,17%
2016	259.281.096	894.116	0,34%
2017	262.594.708	1.118.913	0,43%
2018	265.950.668	1.617.367	0,61%

Sumber: Data diolah berdasarkan sumber data dari [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id) dan [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id) (Tahun 2012-2018)

Mantan Wakil Presiden RI Jusuf Kalla (JK) juga menyatakan beberapa penyebab pasar modal kurang berkembang di Indonesia penyebabnya diantaranya adalah kurangnya pemahaman masyarakat di Indonesia. Dia berpendapat saat ini sebagian kalangan masyarakat menganggap jika investasi di pasar modal hanya untuk kalangan tertentu. Alasan lainnya adalah masyarakat menganggap investasi di pasar modal sangat berisiko. Hal ini menunjukkan pentingnya edukasi bagi masyarakat Indonesia dalam hal berinvestasi terutama investasi dalam saham.

Investasi dapat dilakukan di berbagai macam bidang, yaitu Investasi di sektor keuangan seperti Saham dan Obligasi, investasi di sektor properti, investasi di sektor bisnis, investasi logam mulia, investasi dalam pendidikan, investasi dalam jaringan, investasi barang antik, investasi dalam website dan sebagainya. Masyarakat Indonesia dapat memilih investasi sesuai dengan keinginan

dan kemampuan masing-masing. tetapi ada beberapa keunggulan dalam investasi Saham dibanding investasi lainnya, yakni Investasi Saham tidak membutuhkan dana yang terlalu besar karena minimum pembeliannya hanya 1 lot alias 100 lembar saham, kemudian pencairannya lebih mudah dan rata-rata keuntungan dari investasi saham cukup tinggi apabila memilih saham perusahaan yang sehat dan harga sahamnya masih dibawah nilai saham perusahaan sebenarnya.

Saham saat ini adalah salah satu investasi media populer yang ditawarkan di industri yang berbeda dengan jenis yang berbeda, dan tingkat harga yang berbeda. Untuk memasuki pasar saham, investor harus memiliki strategi investasi yang baik. Dalam memilih saham, biasanya harga saham akan menjadi hal pertama yang dipertimbangkan dan dievaluasi apakah saham itu murah atau mahal dibandingkan dengan fundamental perusahaan.

Sebagai pertimbangan untuk mengembangkan strategi investasi, umumnya investor akan memeriksa fundamental saham. Untuk mengetahui tentang nilai fundamental saham, beberapa model penilaian harga saham dapat dihasilkan untuk menaksirnya. Metode yang digunakan dalam penilaian harga saham harus dapat diandalkan dan menerapkan konsistensi dengan kriteria yang sama dari waktu ke waktu.

Bagaimana mengetahui nilai saham perusahaan sebenarnya dapat dilakukan dengan Valuasi Saham. Menurut Damodaran dalam bukunya *Investment Valuation*, Valuasi saham dapat dilakukan dengan metode *Discounted Cash Flow Valuation* dan *Relative Valuation*. Diantara kedua metode tersebut yang paling sederhana dan mudah adalah metode *Relative Valuation* (Damodaran, 2012). Metode ini dapat dipakai untuk mengestimasi nilai saham dengan cepat sehingga dapat membantu para investor cepat dalam mengambil keputusan dalam

memilih saham mana yang baik untuk dijadikan target investasi.

Menurut Inezwari, Model Penilaian Relatif merupakan model populer yang digunakan oleh investor karena lebih mudah digunakan dibandingkan dengan model lain. Tujuan penelitiannya adalah untuk membandingkan akurasi prediksi berbagai rasio dalam model. Rasio yang digunakan adalah *Price to Earning* (PE), *Price to Book Value* (PBV), *Price to Cash Flow* (PCF), dan *Price to Sales* (PS). Menggunakan saham yang terdaftar LQ45 selama periode 2006 - 2010, ditemukan bahwa, secara keseluruhan, PBV tampaknya menjadi rasio terbaik untuk memprediksi saham LQ45 di pasar ekuitas Indonesia. (Inezwari, 2013)

Khoirudin mengestimasi nilai wajar per saham PT. Atlas Resources, Tbk. sebagai nilai perbandingan dengan harga yang ditawarkan, ditetapkan pada saat Penawaran Umum Perdana (IPO) (Khoirudin, 2014). Penelitian ini juga bertujuan untuk menentukan apakah harga yang ditawarkan di atas undervalued atau overvalued. Metode penilaian relatif dibuat dengan mencari, memilih, dan menentukan kelipatan yang sesuai dari perusahaan yang sebanding dalam bisnis serupa. Multiples yang digunakan adalah: *Price Earnings Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *Price to Sales Ratio* (P / S).

Penilaian relatif adalah teknik di mana analisis keuangan memperkirakan nilai suatu aset dengan membandingkannya dengan perusahaan sejenisnya. Penulis meresmikan struktur pengambilan keputusan dari strategi penilaian relatif dan mensimulasikan pasar yang ditentukan oleh penggunaannya (Lavelle, 2016).

Nugraha & Sulasmiyati menilai saham perusahaan sub sektor rokok menggunakan *Relative Valuation*. Dalam penelitian ini digunakan teknik *Relative Valuation* yang terdiri dari tiga pendekatan yaitu *Price book value* (PBV), *Price earning ratio* (PER), dan *Price sales ratio* (PSR). Setelah melakukan analisis

selanjutnya adalah menuntukan posisi saham (*overvalued*, *undervalued* atau *fairvalued*) (Nugraha & Sulasmiyati, 2017).

## METODE PENELITIAN

Setelah mendapat nilai Harga saham, PER, PBV, PSR dan PCF untuk masing-masing perusahaan yang termasuk ke dalam indeks LQ45, kemudian dikumpulkan data PER, PBV dan PSR untuk perusahaan-perusahaan yang sejenis atau dalam sub sektor yang sama dengan perusahaan dalam indeks LQ45 tersebut. Setelah mendapat rata-rata industri tiap sub sektor (*multiple* PER, PBV, PSR dan PCF) maka akan dikalikan dengan masing-masing EPS, BV, Total Penjualan dan Arus Kas Operasi *per* lembar saham perusahaan yang termasuk ke dalam indeks LQ45, sehingga didapatkan harga saham hasil perhitungan masing-masing model/rasio (PER, PBV, PSR dan PCF) yang kemudian akan dibandingkan dengan harga aktual saham perusahaan tersebut di akhir periode. Dari sana akan didapatkan kriteria bahwa saham perusahaan yang termasuk ke dalam indeks LQ45 tersebut *undervalued*, *overvalued* atau *fairvalued*. Dengan membandingkan nilai aktual dan nilai perhitungan harga saham masing-masing perusahaan yang termasuk ke dalam indeks LQ45 berdasarkan masing-masing model maka dapat dihitung nilai rata-rata error. Setelah didapatkan nilai *error* prediksi maka akan diabsolutkan dan diurutkan. Model dengan nilai *error* prediksi terendah adalah model terbaik yang dapat dipakai untuk memprediksi harga saham

Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah Perusahaan Sektor Non Keuangan yang terdaftar di BEI, karena dari seluruh emiten saham, hanya emiten Sektor Keuangan yang memiliki penilaian yang berbeda dari emiten lain. Perusahaan sektor keuangan juga memiliki struktur akun dalam Laporan Keuangan yang berbeda dari perusahaan terbuka lain.

Pemilihan sampel untuk penelitian ini dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang termasuk ke dalam indeks LQ 45
2. Perusahaan memiliki data lengkap selama periode penelitian yaitu Tahun 2016-2018

Data penelitian yang diambil adalah data-data Harga saham, EPS, BV dan Sales dari masing-masing perusahaan yang terdaftar di dalam indeks LQ45. Indeks LQ 45 yang diambil adalah periode terbaru yaitu February – July 2019. LQ 45 adalah indeks pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 45 perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu, yaitu:

1. Termasuk dalam top 60 perusahaan dengan kapitalisasi pasar tertinggi dalam 1-2 bulan terakhir
2. Termasuk dalam top 60 perusahaan dengan nilai transaksi tertinggi di pasar reguler dalam 12 bulan terakhir
3. Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia selama minimal 3 bulan
4. Memiliki kondisi keuangan, prospek pertumbuhan dan nilai transaksi yang tinggi

Indeks LQ 45 dihitung setiap enam bulan oleh divisi penelitian dan pengembangan Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan informasi tersebut, maka LQ 45 adalah perusahaan-perusahaan yang cukup besar dan stabil sehingga tepat sekali untuk dijadikan sasaran investasi bagi para investor khususnya para investor pemula.

Data penelitian yang dipakai adalah data perusahaan yang memiliki nilai EPS, BV dan Sales positif. Selain data-data perusahaan yang terdaftar di dalam indeks LQ45, peneliti juga mencari rata-rata industri untuk masing-masing perusahaan tersebut. Data perusahaan untuk harga saham adalah 45 perusahaan yang tergabung dalam LQ 45, sedangkan data PER, PBV, PSR dan PCF adalah 72 perusahaan yang tergabung dalam sub sektor yang sama dengan perusahaan

dalam LQ 45. Dari daftar subsektor diatas, yang dicetak tebal adalah subsektor terpilih beserta dengan jumlah perusahaannya untuk dijadikan data sampel.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil perhitungan multiple PER, PBV, PSR dan PCF maka didapat prediksi harga saham masing-masing perusahaan berdasarkan masing – masing rasio, maka setelah dibandingkan dengan harga saham aktual, didapat hasil sebagai berikut :

**Tabel 2. Data Valuasi Saham menurut Multiple PER, PBV, PSR dan PCF untuk 72 Emiten Saham Periode 2016**

Kode	PER	PBV	PSR	PCF
ADRO	U	U	O	U
ITGM	U	U	U	U
PTBA	O	O	O	O
ELSA	U	O	O	O
ESSA	O	U	U	O
MEDC	U	U	U	O
ANTM	U	U	U	U
INCO	O	U	O	O
TINS	U	O	U	U
INTP	O	O	O	O
SMGR	U	U	U	O
WSBP	O	O	O	O
AGII	U	U	O	O
BRPT	U	U	U	U
TPIA	O	O	O	U
CPIN	O	O	O	O
JPFA	U	U	U	U
MAIN	U	U	U	O
FASW	O	O	O	O
INKP	U	U	U	U
TKIM	O	U	U	U
ASII	O	O	O	O
GJTL	O	U	U	U
IMAS	O	U	U	O
INDR	O	U	U	U
PBRX	U	O	O	O
SRIL	U	O	O	O
ICBP	O	O	O	U
INDF	U	U	U	U
MYOR	O	O	O	O
GGRM	O	U	U	O
HMSP	O	O	O	O
RMBA	O	U	U	O
KLBF	O	O	O	U
SIDO	O	U	O	O
TSPC	U	U	U	U
KINO	U	U	U	O
TCID	U	U	U	U

UNVR	O	O	O	U
BSDE	U	U	O	O
CTRA	O	U	U	O
PWON	U	O	O	O
ADHI	O	U	U	O
PTPP	O	O	O	O
WIKA	U	U	O	O
WSKI	U	O	O	O
RAJA	U	U	U	U
POWR	U	O	O	O
PGAS	O	O	O	U
CMNP	U	U	U	U
JSMR	O	O	U	O
META	O	U	O	U
TLKM	U	O	O	O
EXCL	O	U	U	U
ISAT	U	U	U	U
INDY	O	U	U	U
TBIG	O	O	O	U
TOWR	O	U	O	O
BMRI	U	U	U	U
BBTN	U	U	U	U
BBRI	U	U	U	U
BBCA	O	O	O	O
BBNI	U	U	U	O
AKRA	U	O	O	O
LTLS	U	U	U	U
UNTR	O	O	O	U
ERAA	U	U	U	U
LPPF	O	O	O	O
MAPI	U	U	U	U
LINK	U	U	U	U
MNCN	U	U	U	U
SCMA	O	O	O	O

Sumber: Data diolah menggunakan Microsoft office excel

\*blok kuning adalah hasil valuasi yang sama dari keempat rasio *multiple* PER, PBV, PSR dan PCF

\* setiap kode saham di dalam garis adalah 1 subsektor yang sama

\* yang blok hijau adalah perusahaan-perusahaan LQ 45 periode Feb – Juli 2019

Data diatas diambil berdasarkan perhitungan Prediksi Harga Saham masing-masing emiten masing-masing tahun menggunakan rata-rata industri (*multiple*) PER, PBV, PSR dan PCF dikalikan dengan EPS, Book Value/saham, Sales/saham dan Cash flow from Operation / Saham masing – masing emiten kemudian dibandingkan dengan Harga Saham Aktual 2016. Apabila Prediksi Harga Saham 2016 < Harga

Saham Aktual 2016 maka Harga saham saat ini *overvalued*, sebaliknya jika Prediksi Harga Saham 2016 > Harga Saham Aktual 2016 maka Harga saham saat ini *undervalued*.

Kemudian dilakukan perhitungan yang sama untuk periode 2017 dan 2018, dan untuk melihat akurasi valuasinya maka dibandingkan dengan valuasi saham aktual yaitu misalnya harga saham aktual 2016 dibanding 2017 maka didapat valuasi saham *undervalued* atau *overvalued*. Setelah proses tersebut maka didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 3. Saham yang *Undervalued* atau *Overvalued* Periode 2016-2018

Tahun	2016	2017	2018	
<i>Undervalued</i>	BRPT	BRPT	ADRO	
	INKP	INKP	ANTM	
	TCID	KINO	AGII	
	RAJA	LTLS	INDF	
	BMRI	MAPI	TSPC	
	BBTN		CMNP	
	BBRI		BMRI	
	LTLS		MNCN	
	ERAA			
	MAPI			
	LINK			
	<i>Overvalued</i>	PTBA	INTP	PTBA
		WSBP	TPIA	ESSA
		CPIN	ASII	CPIN
PTPP		KLBF	MYOR	
LPPF		UNVR	TBIG	
SCMA		PWON	AKRA	
		PTPP	LPPF	
		TBIG	SCMA	
		TOWR		
		AKRA		
	LPPF			
	SCMA			

Sumber: Data diolah menggunakan Microsoft office excel

Dari hasil perhitungan dan analisa menggunakan keempat rasio tersebut, yang memberikan kesamaan penilaian (*undervalued/overvalued*) dan kesesuaian dengan kondisi harga saham tahun berjalan dibanding tahun berikutnya, maka didapatkan 24 saham yang *undervalued* dan 26 saham yang *overvalued* selama 3

tahun, dimana saham-saham yang *undervalued* yang sebaiknya dibeli atau apabila sudah dipegang boleh dipertahankan dan saham yang *overvalued* dijual atau jangan dibeli. Dari saham-saham tersebut di atas yang diberi warna kuning adalah kode saham perusahaan yang termasuk LQ 45 periode Feb-Juli 2019.

Sedangkan dari tingkat akurasi prediksi berdasarkan keempat rasio (*multiple*) PER, PBV, PSR dan PCF, maka ditemukan bahwa PCF yang memberikan prediksi harga saham paling akurat, yaitu sebesar 55,56% (yaitu 120 data dari 216 data) diikuti yang kedua adalah PBV 52,31%, PCF 51,39% dan terakhir PER 47,22 %.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa terdapat kelompok harga saham yang *undervalued* dan *overvalued*, investor pemula dapat menganalisa lebih lanjut dan memilih dari saham – saham yang *undervalued* untuk dibeli.

### **Saran**

Dari rasio *multiple* yang digunakan maka investor pemula dapat mengandalkan PCF sebagai rasio *multiple* utama baru mempertimbangkan rasio *multiple* yang lain.

Peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah sampel yaitu dengan menambah jumlah emiten, ataupun periode penelitiannya. Masih ada metode penilaian relative lain yang dapat

digunakan selain rasio *multiple*, yaitu *Metode Discounted Cash Flow, Residual Income, Enterprise Value* dan lain sebagainya.

Penelitian ini hanya menggunakan data laporan keuangan internal perusahaan, belum mempertimbangkan faktor mikro, makro dan isu-isu yang berkembang berkaitan dengan perusahaan, maka apabila investor hendak berinvestasi sebaiknya mencari informasi mengenai semua faktor baik internal maupun eksternal mengenai perusahaan tersebut.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset 3th Edition*. USA: John Wiley & Sons.
- Inezwari, D. K. (2013). Relative Valuation Model Analysis of IDX LQ45 Stocks. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 6 (1).
- Khoirudin, R. (2014). DCF dan relative Valuation Untuk Mengestimasi Saham Atlas Resources Dalam IPO. *Jurnal Ekonomi & Pembangunan Optimum*, 4 (2).
- Lavelle, S. (2016). *Market Dynamics When Participants Rely on Relative Valuation*. Economics.
- Nugraha, E. S. (2017). Analisis Nilai Intrinsik Saham dengan Relative Valuation Techniques. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 52 (1).