

**ANALISIS FUNDAMENTAL UNTUK MENILAI KEWAJARAN HARGA SAHAM  
DENGAN PENDEKATAN *DISCOUNTED CASH FLOW*  
(Studi pada perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar dari Jakarta Islamic Index  
dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index periode 2011-2015)**

**Oktana Indriyatna Jatnika  
Nila Firdausi Nuzula**  
Fakultas Ilmu Administrasi  
Universitas Brawijaya  
Malang  
Email: [oktana.j@gmail.com](mailto:oktana.j@gmail.com)

**ABSTRACT**

*The research is conducted to find out the fairness of share price of sharia companies listed in Bursa Efek Indonesia and Bursa Malaysia and to give recommendation related to the valuation result obtained by using fundamental analysis of Discounted Cash Flow (DCF) approach. The research type is descriptive research with quantitative approach. The population in this study are all companies listed in Jakarta Islamic Index (JII) and FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index (FBMHS) in 2015. Total of each index is 30 companies. The total research population is 60 companies. Data collection technique used for this research is documentation technique. Data analysis conducted in this study using fundamental analysis of DCF approach. The result of this research shows that Petronas Gas Bhd and Tenaga Nasional Bhd are in undervalued condition. Investors should decide to buy the stock. For Axiata Group Bhd, Petronas Chemicals Group Bhd., PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk., and PT. Unilever Indonesia Tbk., they are in overvalued condition. Investors should sell or not buy shares of the company because it is in a condition too expensive to buy.*

**Keywords: Fundamental Analysis, Assessing Fairness of Stock Price, Discounted Cash Flow(DCF), Sharia Shares.**

**ABSTRAK**

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui kewajaran harga saham perusahaan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia dan memberikan rekomendasi terkait dengan hasil valuasi yang didapatkan dengan menggunakan analisis fundamental pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF). Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* (FBMHS) tahun 2015. Total dari masing-masing indeks adalah 30 perusahaan. Total populasi penelitian menjadi 60 perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan untuk penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan analisis fundamental pendekatan DCF. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa, Petronas Gas Bhd dan Tenaga Nasional Bhd sedang dalam kondisi *undervalued* atau murah. Sebaiknya investor mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut. Untuk Axiata Group Bhd, Petronas Chemicals Group Bhd, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk., dan PT. Unilever Indonesia Tbk., mereka sedang dalam kondisi *overvalued* atau mahal. Investor sebaiknya menjual atau tidak membeli saham perusahaan tersebut karena sedang dalam kondisi terlalu mahal untuk dibeli.

**Kata Kunci: Analisa Fundamental, Menilai Kewajaran Harga Saham, *Discounted Cash Flow* (DCF), Saham Syariah.**

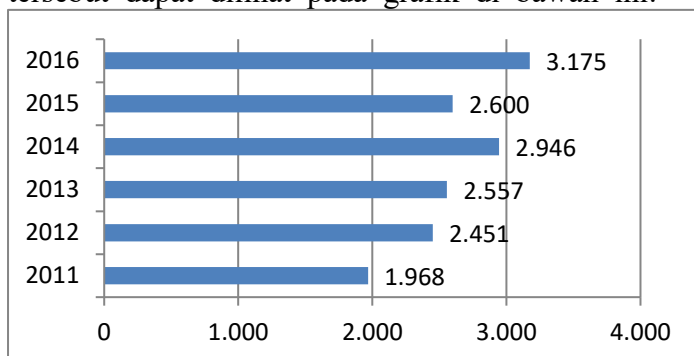
## PENDAHULUAN

Nilai kekayaan akan mengalami penurunan nilai akibat adanya pembayaran pajak dan pengaruh inflasi yang selalu meningkat dari tahun ke tahun. Setiap orang akan berpikir berbagai cara untuk meningkatkan taraf hidupnya atau setidaknya mampu mempertahankan nilai kekayaannya dimasa yang akan datang. Berdasarkan alasan tersebut maka solusi yang tepat adalah dengan melakukan investasi (Tandelilin, 2010:8).

Indonesia merupakan negara dengan penduduk Islam terbesar di dunia. Hal yang wajar jika masyarakat selaku investor ingin berinvestasi sesuai dengan perintah Allah SWT. Banyak cara untuk melakukan investasi keuangan yang sesuai dengan Syariah Islam.

Investasi dapat dilakukan dengan cara melakukan berbagai kegiatan usaha yang berkaitan dengan menghasilkan suatu produk atau jasa yang sesuai dengan prinsip Syariah. Misalnya tidak memproduksi rokok, dan minuman beralkohol. Selain memproduksi produk dan menawarkan jasa, salah satu bentuk investasi yang sesuai dengan prinsip Syariah adalah membeli efek Syariah, misalnya saham. Menurut Hadi (2013:67) saham merupakan surat berharga yang diperjual-belikan oleh perseorangan atau lembaga di pasar modal. Salah satu efek yang paling banyak diminati adalah saham karena paling banyak memberikan banyak keuntungan.

Pasar ekuitas Syariah di Indonesia selalu mengalami perkembangan dari tahun ke tahun. Perkembangan pasar ekuitas Syariah di Indonesia dapat dilihat dari meningkatnya kapitalisasi pasar indeks saham Syariah Indonesia dan jumlah saham Syariah yang beredar dari tahun ke tahun. Hal tersebut dapat dilihat pada grafik di bawah ini:



**Grafik 1.: Kapitalisasi Pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (Rp Triliun)**

Sumber: data diolah, 2017 (Laporan Statistik Pasar Modal Syariah 2016)

Grafik 1 menunjukkan bahwa perkembangan pasar ekuitas Syariah Indonesia dapat dilihat dari

meningkatnya kapitalisasi pasar saham Syariah Indonesia. Dilihat dari 6 tahun terakhir dari 2011 sampai 2016, kapitalisasi pasar saham Syariah cenderung terus mengalami peningkatan. Sempat terjadi penurunan di tahun 2015, tapi mengalami peningkatan yang cukup signifikan di tahun 2016. Berdasarkan data tersebut, menunjukkan bahwa kepercayaan terhadap produk Syariah terus mengalami peningkatan sejalan dengan meningkatnya kapitalisasi pasar maupun jumlah saham Syariah yang beredar.

Sebagai upaya untuk terus menjaga kepercayaan masyarakat terhadap produk Syariah serta upaya untuk terus mengembangkan pasar modal Syariah, Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan kerjasama dengan Bursa Malaysia. Penandatanganan MoU kerjasama telah dilakukan antara BEI dan Bursa Malaysia. BEI dan Bursa Malaysia telah berencana akan mengembangkan pasar modal Syariah bersama-sama. Alasan kerjasama ini dapat dilakukan karena Malaysia menjadi pionir atas pengembangan pasar modal Syariah sedangkan Indonesia memiliki basis penduduk muslim terbesar di dunia. Salah satu bentuk kerjasamanya adalah mengizinkan pencatatan saham Syariah lintas Negara (*cross listing*). BEI bersama dengan Bursa Malaysia sedang merancang produk ini dan menargetkan siap dirilis pada Juli tahun 2017. (Sumber: [investasi.kontan.co.id](http://investasi.kontan.co.id); [market.bisnis.com](http://market.bisnis.com) diakses pada tanggal 09 maret 2017).

Untuk memiliki suatu saham perusahaan, terdapat tempat yang menyediakan setiap transaksi untuk pembelian atau penjualan saham yaitu pasar modal. Menurut Tandelilin (2010:26) "pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas." Pasar modal tidak jauh berbeda dengan pasar tradisional yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli. Perbedaannya terletak pada produk yang diperjual-belikan di pasar modal yaitu sekuritas. Sekuritas tersebut adalah reksadana, obligasi, dan saham. Pasar modal akan memberikan kesempatan bagi perusahaan yang membutuhkan dana untuk melakukan kegiatan bisnisnya dari investor sedangkan investor akan mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham perusahaan tersebut (*capital gain*) dan juga dividen yang dibagikan perusahaan tersebut.

Di pasar modal Syariah Indonesia, terdapat *Jakarta Islamic Index (JII)* sebagai indeks saham Syariah di Indonesia. JII terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan Syariah Islam, yang dievaluasi setiap 6 bulan oleh

Bapepam – LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional (DSN). (Indonesia Stock Exchange, 2010:13)

Untuk indeks saham Syariah di Malaysia, terdapat *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* (FBMHS) yang merupakan indeks untuk digunakan sebagai acuan untuk berinvestasi berbasis Syariah di Bursa Malaysia. Perusahaan yang terdaftar di indeks ini telah disaring berdasarkan prinsip-prinsip Syariah oleh *Malaysian Securities Commission's Shariah Advisory Council* (SAC) dan konsultan Syariah, Yasaar Ltd. FBMHS terdiri dari 30 perusahaan Syariah terbesar yang ada di Bursa Malaysia yang dipilih serta dievaluasi secara terus menerus oleh Yasaar Ltd dan SAC. (FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index, 2016:1)

Ada beberapa faktor yang menjadi pertimbangan para investor sebelum melakukan investasi di pasar modal. Salah satunya adalah nilai pasar. Menurut Nurlela dan Islahudin (2008:7) nilai pasar merupakan konsep penting bagi investor, karena sebagai indikator bagi pasar untuk menilai emiten secara keseluruhan. Nilai pasar dapat memberikan keuntungan kepada investor secara optimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan yang didapatkan investor. Nilai pasar dapat dilihat dari kapitalisasi pasar pada emiten tersebut. Menurut Rahardjo (2006:41), kapitalisasi pasar adalah nilai pasar dari saham yang diterbitkan suatu emiten. Kapitalisasi pasar merupakan jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga saham penutupannya. Kapitalisasi pasar menunjukkan jumlah uang dari seluruh saham yang terjual di bursa yang nilainya akan mengikuti trend pasar. Dengan demikian, besar atau tidaknya perusahaan di bursa saham dapat dilihat dari kapitalisasi pasarnya.

Analisis dasar yang dapat dilakukan investor untuk mengoptimalkan keuntungan dan meminimalisir risikonya ada dua cara yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan analisis yang digunakan untuk memprediksi harga saham dengan menggunakan data historis harga saham dan volume perdagangan setiap hari bursa (Tandelilin, 2010:392). Analisis fundamental adalah analisis penentu nilai seperti prospek pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan yang dilihat dari prospek ekonomi negara serta lingkungan bisnis perusahaan tersebut (Bodie, 2014:237). Analisis teknikal bermanfaat bagi investor untuk mengetahui waktu yang tepat untuk membeli atau menjual sedangkan analisis fundamental bermanfaat untuk mengetahui

taksiran harga saham yang pas (harga wajar saham).

Aspek fundamental dari suatu perusahaan merupakan faktor utama penggerak harga saham (Wira, 2014:7). Harga saham merupakan cerminan dari kinerja perusahaan. Harga terlihat berfluktuatif jika dilihat dalam periode yang pendek. Namun pada perusahaan yang berfundamental baik, grafik harga saham akan terlihat terus naik jika dilihat dalam periode jangka panjang.

Salah satu pendekatan fundamental yang paling populer digunakan dalam penilaian saham adalah metode *Discounted Cash Flow* (Kulišauskas dan Galinienė, 2015:74). Menurut Wright (1990:26) metode *Discounted Cash Flow* (DCF) adalah perhitungan tingkat return aktual yang akan diperoleh selama aktivitas investasi dengan menggunakan perbandingan arus kas yang akan dihasilkan dan investasi modal yang akan dibutuhkan. Metode DCF digunakan untuk mengkonversi arus kas masa depan yang diproyeksikan ke dalam nilai sekarang (*present value*) dari saham. Menurut Wira (2014:142), data yang digunakan untuk melakukan proyeksi arus kas masa depan disarankan menggunakan data minimal lima tahun ke belakang. Semakin banyak data, semakin akurat hasil valuasinya.

Metode DCF merupakan cara yang tepat dalam penilaian intrinsik suatu perusahaan. Menurut Warren Buffett dalam buku Mizrahi (2008:135), nilai intrinsik adalah nilai diskonto dari kas yang dapat diambil dari sebuah bisnis pada sisa hidupnya (masa depan). Pendekatan DCF menurut Buffet merupakan satu-satunya cara yang logis untuk mengevaluasi suatu investasi dan bisnis. Berdasarkan pendapat para ahli yang dijelaskan sebelumnya, untuk mengetahui harga wajar saham adalah dengan cara menentukan nilai intrinsik suatu perusahaan, yaitu dengan cara memproyeksikan pendapatan yang akan dihasilkan suatu perusahaan dalam beberapa tahun kedepan dengan meneliti aliran pendapatan perusahaan yang telah dihasilkan selama beberapa tahun.

## KAJIAN PUSTAKA

### Investasi

Menurut Tandelilin (2010:3) investasi adalah menyalurkan sejumlah dana atau sumber daya lain pada saat ini dengan harapan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang berupa peningkatan harga saham (*capital gain*) atau dividen. Menurut Ryandono (2009:70) investasi yang Islami adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan yang pasti (tidak *gambling*) di masa yang akan

datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya berpijak pada prinsip-prinsip Syariah secara menyeluruh. Semua bentuk investasi yang dilakukan merupakan niat ibadah kepada Allah SWT untuk mendapatkan kebahagiaan bagi generasi sekarang maupun yang akan datang secara lahir dan batin di dunia maupun di akhirat.

Menurut Tandelilin (2010:8) tujuan investasi adalah:

- a. Mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa depan
- b. Mengurangi tekanan inflasi dengan memiliki perusahaan atau objek lain yang memiliki potensi keuntungan sehingga terhindar dari penurunan kekayaan di masa depan
- c. Upaya dalam menghemat pajak. Beberapa negara membuat kebijakan-keijakan yang berkaitan dengan fasilitas perpajakan sebagai usaha untuk mendorong pertumbuhan.

### **Pasar Modal**

Pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pemilik modal (investor) dengan perusahaan yang membutuhkan dana untuk aktivitas bisnisnya. Dengan adanya pasar modal, maka investor dapat memanfaatkan dana lebihnya untuk mendapatkan keuntungan dari dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mendapatkan dana yang akan digunakan untuk kepentingan bisnisnya. Selain pasar modal konvensional, terdapat pasar modal Syariah juga. Menurut Yuliana (2010:45), pasar modal Syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip Syariah dalam kegiatan transaksinya dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: perjudian, riba, spekulasi, dan lain-lain.

### **Saham**

Menurut Bodie (2014:42) "saham merupakan bagian kepemilikan dalam suatu perusahaan yang dimana setiap lembarnya memberi hak satu suara kepada pemiliknya". Menurut Sutedi (2011:2) instrumen saham telah sesuai dengan prinsip Syariah karena bersifat penyertaan. Suatu saham dikategorikan memenuhi prinsip Syariah jika kegiatan perusahaan yang menerbitkan tidak terlibat dengan hal-hal yang dilarang dalam Syariah Islam, seperti:

- a. Alkohol
- b. Asuransi yang bersifat konvensional
- c. Jasa keuangan yang bersifat konvensional
- d. Perjudian
- e. Pornografi
- f. Produksi yang bahan bakunya berasal dari babi

### **Penilaian Saham Biasa**

Penilaian saham sangat bermanfaat dalam memutuskan untuk membeli saham atau tidak. Hasil dari penilaian saham akan menentukan harga suatu saham perusahaan sesuai dengan nilai wajarnya atau tidak. Penilaian saham biasa terbagi menjadi dua pendekatan, yaitu :

1. Analisis Teknikal  
Menurut Tandelilin (2010:392) analisis teknikal adalah teknik yang menggunakan data historis dan volume sebagai tolak ukur untuk memprediksikan arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya.
2. Analisis Fundamental  
Menurut Bodie (2014:237) Analisis fundamental adalah analisis penentu nilai yang dilihat dari prospek pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan, prospek ekonomi negara serta lingkungan bisnis perusahaan tersebut.

### **Analisis Fundamental dalam Menentukan Nilai Saham Biasa**

Analisis fundamental biasa digunakan untuk memeriksa laporan keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan menyediakan informasi mengenai kekayaan perusahaan, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan uang, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan. Informasi ini didapatkan dari pengolahan laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan perhitungan rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan alat acuan untuk mengetahui sehat atau tidaknya kondisi keuangan suatu perusahaan. Menurut Murhadi (2013:56-66) Analisis rasio keuangan yang dapat digunakan antara lain:

1. Rasio Likuiditas
2. Rasio Leverage
3. Rasio Aktivitas
4. Rasio Profitabilitas
5. Rasio Nilai Pasar

Nilai suatu saham dapat dilihat dari tiga konsep nilai dengan makna yang berbeda. Nilai saham saham tersebut terdiri dari :

1. Nilai buku (*book value*)
2. Nilai pasar (*market value*)
3. Nilai intrinsik (*intrinsic value*)

## Pendekatan-pendekatan Valuasi Saham

Ada banyak pendekatan yang dapat digunakan untuk melakukan valuasi saham. Namun, menurut Wira (2014:127) pada prinsipnya ada dua kategori:

### 1. Metode komparatif

Metode ini merupakan metode yang digunakan dengan cara membandingkan suatu perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sejenis. Metode ini pada umumnya menggunakan berbagai rasio harga saham terhadap pendapatan, atau penjualan. Pendekatan yang sering digunakan dari metode komparatif adalah pendekatan PER (*PriceEarning Ratio*). PER dihitung dengan rumus :

$$PER = \frac{\text{harga saham}}{EPS}$$

Ket:

EPS = *earning per share* (laba per saham)

### 2. Metode Absolut

Metode ini menggunakan laporan keuangan sebagai bahan analisa serta semua informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut tanpa membandingkan dengan perusahaan lain. Pendekatan dari metode ini yang sering digunakan adalah :

#### a. *Dividend Discount Model* (DDM)

DDM ini dihitung dengan rumus:

$$\text{Harga wajar} = \frac{Div}{r - g}$$

Ket:

Div = dividen per lembar saham

r = tingkat imbal hasil

g = tingkat pertumbuhan dividen

#### b. *Discounted Cash Flow* (DCF)

DCF merupakan pendekatan yang menggunakan konsep *time value of money*.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggambarkan adanya suatu variabel, gejala atau keadaan. Teknik metode ini lebih sesuai dan mampu menjawab permasalahan yang diteliti. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan hasil dan jawaban yang jelas.

### Fokus Penelitian

1. Rasio dalam analisis fundamental yang terdiri dari *Earning Per Share* (EPS), *PriceEarning Ratio* (PER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
2. Valuasi saham dengan pendekatan diskonto arus kas (*discounted cash flow*) yaitu meliputi

perhitungan *future value* EPS, *future value* harga saham, akumulasi laba yang didapatkan dari dividen, total harga saham, dan harga wajar berdasarkan return yang diharapkan.

3. Menilai kewajaran harga saham perusahaan yaitu dengan membandingkan nilai intrinsik saham dan harga pasar saham.

### Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan cara mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), situs resmi Bursa Malaysia yaitu [www.bursamalaysia.com](http://www.bursamalaysia.com), situs basis data finansial yaitu [osiris.bvdinfo.com](http://osiris.bvdinfo.com), dan situs basis data tingkat imbal hasil berupa *risk free rated* dan *risk premium* dari [www.market-risk-premia.com](http://www.market-risk-premia.com). Seluruh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini tersedia di situs-situs tersebut.

### Populasi DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* (FBMHS) tahun 2015. Total dari masing-masing indeks adalah 30 perusahaan. Total populasi penelitian menjadi 60 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*.

**Tabel 1. Daftar Sampel Penelitian**

No.	Negara	Nama Perusahaan
1.	Malaysia	Axiata Group Bhd
2.	Malaysia	Petronas Chemicals Group Bhd
3.	Malaysia	Petronas Gas Bhd
4.	Indonesia	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
5.	Indonesia	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
6.	Indonesia	PT. Unilever Indonesia Tbk.
7.	Malaysia	Tenaga Nasional Bhd

Sumber: data diolah, 2017

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan untuk penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi merupakan pencatatan data secara sistematis yang berkaitan dengan penelitian, kemudian data yang telah dikumpulkan dari berbagai sumber dipilih kembali sesuai dengan kebutuhan penelitian.

### Sumber Data

Sumber data dalam penelitian adalah data sekunder. Menurut Bungin (2008:122) data sekunder adalah data untuk penelitian yang didapatkan dari sumber kedua atau sumber sekunder. Data yang dibutuhkan untuk penelitian

ini berupa tingkat imbal hasil dan laporan keuangan. Data tidak langsung didapatkan dari perusahaan yang bersangkutan melainkan diperoleh dari situs basis data finansial yaitu [osiris.bvdinfo.com](http://osiris.bvdinfo.com) yang meliputi laporan keuangan tahunan periode 2011-2015, dan situs basis data tingkat imbal hasil berupa *risk free* ratedan *risk premium* dari [www.market-risk-premia.com](http://www.market-risk-premia.com).

### Analisis Data

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan perhitungan sesuai rumus yang terdapat pada teori. Penelitian ini berfokus untuk mengetahui harga wajar saham kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham menggunakan analisis fundamental.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Data

#### 1. Hitung *Future Value* EPS (*earning per share*)

Perhitungan FV EPS adalah sebagai berikut:

$$FVEPS = EPS \times (1 + \text{Proyeksi EPS})^n$$

**Tabel 2. Perhitungan *Future Value* EPS**

Kode Perusahaan	Th.	<i>Future Value</i> EPS
AXIATA	1	$0.29 \times (1+0.01) = 0.29$
	2	$0.29 \times (1+0.01) = 0.30$
	3	$0.30 \times (1+0.01) = 0.30$
	4	$0.30 \times (1+0.01) = 0.30$
	5	$0.30 \times (1+0.01) = 0.30$
PCHEM	1	$0.35 \times (1+0.04) = 0.36$
	2	$0.36 \times (1+0.04) = 0.38$
	3	$0.38 \times (1+0.04) = 0.39$
	4	$0.39 \times (1+0.04) = 0.41$
	5	$0.41 \times (1+0.04) = 0.42$
PETGAS	1	$1.00 \times (1+0.19) = 1.19$
	2	$1.19 \times (1+0.19) = 1.42$
	3	$1.42 \times (1+0.19) = 1.69$
	4	$1.69 \times (1+0.19) = 2.01$
	5	$2.01 \times (1+0.19) = 2.40$
ICBP	1	$257.31 \times (1+0.11) = 285.61$
	2	$285.61 \times (1+0.11) = 317.03$
	3	$317.03 \times (1+0.11) = 351.90$
	4	$351.90 \times (1+0.11) = 390.61$
	5	$390.61 \times (1+0.11) = 433.58$
TLKM	1	$153.66 \times (1+0.10) = 169.03$
	2	$169.03 \times (1+0.10) = 185.93$
	3	$185.93 \times (1+0.10) = 204.52$
	4	$204.52 \times (1+0.10) = 224.98$
	5	$224.98 \times (1+0.10) = 247.47$
UNVR	1	$766.95 \times (1+0.09) = 835.97$
	2	$835.97 \times (1+0.09) = 911.21$
	3	$911.21 \times (1+0.09) = 993.22$
	4	$993.22 \times (1+0.09) = 1,082.61$
	5	$1,082.61 \times (1+0.09) = 1,180.04$

TENAGA	1	$1.08 \times (1+0.25) = 1.36$
	2	$1.36 \times (1+0.25) = 1.69$
	3	$1.69 \times (1+0.25) = 2.12$
	4	$2.12 \times (1+0.25) = 2.65$
	5	$2.65 \times (1+0.25) = 3.31$

Sumber: data diolah, 2017

#### 2. Hitung *Future Value* Harga Saham

*Future value* harga saham dapat dihitung sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{harga saham}}{EPS}$$

$$\text{Harga saham} = EPS \times PER$$

**Tabel 3. Perhitungan *Future Value* Harga Saham Tahun Kelima**

Kode Perusahaan	<i>Future Value</i> Harga Saham
AXIATA	$0.30 \times 17 = 5.18$
PCHEM	$0.42 \times 17 = 7.20$
PETGAS	$2.40 \times 17 = 40.73$
ICBP	$433.58 \times 17 = 7,370.87$
TLKM	$247.47 \times 17 = 4,207.03$
UNVR	$1,180.04 \times 17 = 20,060.73$
TENAGA	$3.31 \times 13.70 = 45.32$

Sumber: data diolah, 2017

#### 3. Hitung Akumulasi Laba yang didapatkan dari Dividen

Akumulasi dividen yang didapatkan di tahun kelima adalah sebagai berikut:

$$\sum D = (FV EPS_1 \cdot \overline{DPR}) + (FV EPS_2 \cdot \overline{DPR}) + \dots + (FV EPS_n \cdot \overline{DPR})$$

**Tabel 4. Perhitungan Akumulasi Dividen**

Kode Perusahaan	Tahun	<i>Future Value</i> Dividen
AXIATA	1	$0.29 \times 0.82 = 0.24$
	2	$0.30 \times 0.82 = 0.24$
	3	$0.30 \times 0.82 = 0.24$
	4	$0.30 \times 0.82 = 0.25$
	5	$0.30 \times 0.82 = 0.25$
	Total	1.22
PCHEM	1	$0.36 \times 0.51 = 0.18$
	2	$0.38 \times 0.51 = 0.19$
	3	$0.39 \times 0.51 = 0.20$
	4	$0.41 \times 0.51 = 0.21$
	5	$0.42 \times 0.51 = 0.21$
	Total	0.99
PETGAS	1	$1.19 \times 0.63 = 0.75$
	2	$1.42 \times 0.63 = 0.90$
	3	$1.69 \times 0.63 = 1.07$
	4	$2.01 \times 0.63 = 1.27$
	5	$2.40 \times 0.63 = 1.51$
	Total	5.49
ICBP	1	$285.61 \times 0.20 = 56.94$
	2	$317.03 \times 0.20 = 63.20$
	3	$351.90 \times 0.20 = 70.15$

	4	390.61x0.20=77.87
	5	433.58x0.20=86.43
	Total	354.59
TLKM	1	169.03x0.44=73.85
	2	185.93x0.44=81.24
	3	204.52x0.44=89.36
	4	224.98x0.44=98.30
	5	247.47x0.44=108.13
	Total	450.88
UNVR	1	835.97x0.40 =332.32
	2	911.21x0.40 =362.23
	3	993.22x0.40 =394.83
	4	1,082.61x0.40=430.37
	5	1,180.04x0.40=469.10
	Total	1,988.85
TENAGA	1	1.36x0.24=0.33
	2	1.69x0.24=0.41
	3	2.12x0.24=0.52
	4	2.65x0.24=0.65
	5	3.31x0.24=0.81
	Total	2.72

Sumber: data diolah, 2017

#### 4. Mendapatkan Total Harga Saham

*Future value* total harga saham ketujuh perusahaan dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

*FV Total Harga Saham*

$$= FV \text{ harga saham} + \sum D$$

**Tabel 5. Perhitungan *Future Value* Total Harga Saham Tahun Kelima**

Kode Perusahaan	<i>Future Value</i>	Total Harga Saham
Axiata	5.18 +1.22	=6.40
PCHEM	7.20 +0.99	=8.19
PETGAS	40.73 +5.49	=46.22
ICBP	7,370.87 +354.59	=7,725.46
TLKM	4,207.03 +450.88	=4,657.92
UNVR	20,060.73+1,988.85	=22,049.59
TENAGA	45.32 +2.72	=48.05

Sumber: data diolah, 2017

#### 5. Hitung *Present Value* (Harga Wajar)

Berdasarkan *Return* yang Diharapkan

Harga wajar untuk setiap perusahaan sampel adalah sebagai berikut:

$$r = r_{\text{risk-free rate}} + r_{\text{risk premium}}$$

$$\text{Harga Wajar} = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

**Tabel 6. Perhitungan Harga Wajar Saham**

Kode Perusahaan	Harga Wajar
AXIATA	$\frac{6.40}{(1+0.0735)^5} = 4.49$
PCHEM	$\frac{8.19}{(1+0.0735)^5} = 5.75$
PETGAS	$\frac{46.22}{(1+0.0735)^5} = 32.42$
ICBP	$\frac{7,725.46}{(1+0.1112)^5} = 4,559.98$
TLKM	$\frac{4,657.92}{(1+0.1112)^5} = 2,749.35$
UNVR	$\frac{22,049.59}{(1+0.1112)^5} = 13,014.85$
TENAGA	$\frac{48.05}{(1+0.0735)^5} = 33.70$

Sumber: data diolah, 2017

#### Keputusan Investasi

Hasil nilai intrinsik dan nilai pasar dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 7. Harga Wajar dan Harga Pasar Saham Perusahaan Sampel**

Nama Perusahaan	Harga Wajar Saham	Harga Pasar 2015
Axiata Group Bhd	RM 4.49	RM 6,41
Petronas Chemicals Group Bhd	RM 5.75	RM 7,27
Petronas Gas Bhd	RM 32.42	RM 22,70
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Rp 4,559.98	Rp 6.737,50
PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Rp 2,749.35	Rp 3.105,00
PT. Unilever Indonesia Tbk.	Rp 13,014.85	Rp 37.000,00
Tenaga Nasional Bhd	RM 33.70	RM 11,18

Sumber: data diolah, 2017

Berdasarkan tabel diatas, keputusan dapat diambil berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Jika harga wajar saham lebih besar dari harga pasar maka harga saham tersebut dinyatakan murah (*undervalued*) dan pengambilan keputusan yang direkomendasikan adalah sebaiknya segera membeli saham tersebut.
2. Jika harga wajar lebih kecil dari harga pasar maka harga saham tersebut dinyatakan mahal (*overvalued*) dan pengambilan keputusan yang direkomendasikan adalah untuk segera menjual saham tersebut.



3. Jika harga wajar sesuai atau sama dengan harga pasar maka harga saham dinilai secara benar (*correctly valued*) dan pengambilan keputusan yang direkomendasikan adalah untuk menahan (*hold*) saham tersebut.

Dengan demikian, keputusan investasi dapat diambil sebagai berikut:

**Tabel 8. Pengambilan Keputusan Investasi**

Nama Perusahaan	Kondisi Harga Saham	Keputusan Investasi
Axiata Group Bhd	<i>Overvalued</i>	Menjual
Petronas Chemicals Group Bhd	<i>Overvalued</i>	Menjual
Petronas Gas Bhd	<i>Undervalued</i>	Membeli
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	<i>Overvalued</i>	Menjual
PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	<i>Overvalued</i>	Menjual
PT. Unilever Indonesia Tbk.	<i>Overvalued</i>	Menjual
Tenaga Nasional Bhd	<i>Undervalued</i>	Membeli

Sumber: data diolah, 2017

Berdasarkan kondisi harga saham, Petronas Gas Bhd dan Tenaga Nasional Bhd sedang dalam kondisi *undervalued* yaitu harga wajar saham dari perusahaan tersebut lebih tinggi daripada harga pasarnya. Sebaiknya investor mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut. Untuk Axiata Group Bhd, Petronas Chemicals Group Bhd, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk., dan PT. Unilever Indonesia Tbk., mereka sedang dalam kondisi *overvalued* yaitu harga pasar saham perusahaan tersebut lebih tinggi dari harga wajarnya. Investor sebaiknya menjual atau tidak membeli saham perusahaan tersebut karena sedang dalam kondisi terlalu mahal untuk dibeli.

Jika kondisi variabel fundamental tersebut menunjukkan kinerja yang baik, maka hal tersebut juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang dalam kondisi yang baik yang nantinya berdampak positif pada ekspektasi investor pada perusahaan tersebut. Berikut ini adalah deskripsi kondisi fundamental ketujuh perusahaan sampel:

1. Berdasarkan perhitungan EPS yang telah dilakukan, perkembangan variabel fundamental dari semua perusahaan sampel terlihat berfluktuatif. Perkembangan EPS yang terlihat fluktuatif cenderung naik adalah Petronas Gas Bhd, PT. Indofood CBP Sukses

Makmur Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk., PT. Unilever Indonesia Tbk., dan Tenaga Nasional Bhd. Hal itu menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan atas setiap saham cenderung mengalami kenaikan. Sempat terjadi penurunan yang signifikan di tahun 2012 pada TLKM namun mulai bangkit kembali perlahan di tahun 2015. Sementara itu, EPS yang terlihat pada ICBP dari tahun ke tahun menunjukkan angka yang naik turun tapi tetap cenderung naik. Untuk UNVR dan TENAGA, EPS sempat mengalami penurunan di tahun 2015. Sementara untuk PETGAS, kondisi EPS terlihat mengalami kenaikan namun pertumbuhannya sempat mengalami penurunan yang cukup signifikan di tahun 2014 yaitu -11%. Di tahun 2015, PETGAS bangkit kembali dengan pertumbuhan EPS sebesar 8%.

2. Dilihat dari pembagian dividen yang dilakukan perusahaan sampel di periode 2011-2015, hanya 4 perusahaan yang selalu membagikan dividen tiap tahunnya yaitu Axiata Group Bhd, Petronas Chemicals Group Bhd, Petronas Gas Bhd, dan Tenaga Nasional Bhd. Diantara 4 perusahaan tersebut, Petronas Gas Bhd dan Tenaga Nasional Bhd menunjukkan bahwa dividen yang dibagikan cenderung mengalami peningkatan. Hal itu disesuaikan dengan EPS perusahaan tersebut yang sedang mengalami peningkatan.
3. Berdasarkan perhitungan rasio pembayaran dividen (DPR), menunjukkan hasil bahwa nilai DPR yang cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun adalah Petronas Chemicals Group Bhd dan Tenaga Nasional Bhd, walaupun Petronas Chemicals Group pada nilai EPS dan dividennya cenderung mengalami penurunan. Hal itu menunjukkan bahwa proporsi dividen yang dialokasikan dari laba bersih perusahaan terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Berbeda dengan nilai DPR dari Petronas Gas Bhd yang terlihat cenderung turun meskipun dividen dan EPSnya cenderung mengalami peningkatan.
4. Ditinjau dari nilai PER perusahaan sampel, nilai PER yang cenderung mengalami peningkatan adalah Axiata Group Bhd, Petronas Chemicals Group Bhd, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk., dan PT. Unilever Indonesia Tbk. Hal itu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut banyak diincar investor. Harga saham yang terus naik sejalan dengan banyak permintaan dari investor



menyebabkan nilai PER perusahaan tersebut menjadi tinggi. Hal itu dapat terjadi karena investor melihat prospek pertumbuhan yang baik dan menilai memiliki risiko yang lebih kecil.

banyaknya permintaan dari investor yang efeknya investor dapat mengambil keuntungan dengan *capital gain* yang diperoleh.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. Hasil dari valuasi saham ketujuh perusahaan sampel menunjukkan bahwa terdapat dua perusahaan yang sedang dalam kondisi *undervalued* atau murah yaitu Petronas Gas Bhd dan Tenaga Nasional Bhd. Perusahaan lainnya menunjukkan hasil sedang dalam kondisi *overvalued* atau mahal yaitu Axiata Group Bhd, Petronas Chemicals Group Bhd, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., dan PT. Unilever Indonesia Tbk.
2. Petronas Gas Bhd dan Tenaga Nasional Bhd sedang dalam kondisi *undervalued*, dengan demikian perusahaan tersebut cocok untuk dijadikan lahan investasi karena harga sahamnya dinilai akan naik menuju harga wajarnya di kemudian hari. Jika dilihat dari perkembangan variabel fundamental juga, maka dapat diambil keputusan bahwa perusahaan yang terbaik yang sebaiknya diambil dengan tujuan investasi jangka panjang adalah membeli saham perusahaan Tenaga Nasional Bhd. Hal itu berdasarkan pada variabel fundamental Tenaga Nasional Bhd yang cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun selama periode 2011-2015, lebih baik dari Petronas Gas Bhd. Untuk investasi jangka pendek, keputusan investasi yang dapat diambil adalah membeli saham perusahaan PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. dan PT Unilever Indonesia Tbk. Keputusan itu didasarkan dari nilai EPS dan PER yang cenderung mengalami peningkatan selama periode 2011-2015. Hal itu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut cenderung mengalami peningkatan dari laba yang diperoleh perusahaan atas setiap saham serta semakin likuid saham tersebut karena banyaknya permintaan atas saham perusahaan tersebut. Seiring dengan meningkatnya EPS dari tahun ke tahun, bertambah pula keyakinan investor terhadap perusahaan tersebut dan berinvestasi di perusahaan tersebut. Berdasarkan hal tersebut, harga saham perusahaan tersebut akan mengalami kenaikan sejalan dengan keyakinan investor disertai

### Saran

1. Bagi Peneliti Selanjutnya  
Diharapkan bagi peneliti di masa yang akan datang untuk menambah jumlah perusahaan Syariah yang menjadi sampel penelitian serta jumlah Negara yang berkaitan, memperbaharui periode penelitian, portofolio investasi, serta menambah kriteria-kriteria lain dalam pengambilan sampel maupun variabel-variabel kinerja yang lainnya, sehingga hasil yang diperoleh dapat memberikan alternatif lain dalam melakukan investasi sesuai dengan prinsip Syariah serta lebih mencerminkan kondisi perusahaan secara luas.
2. Bagi Perusahaan  
Perusahaan diharapkan lebih memperhatikan sisi kinerja EPS karena hal tersebut menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam menghasilkan laba perusahaan. Selain untuk menunjukan prospek yang baik bagi investor maupun calon investor, peningkatan EPS dapat meningkatkan dividen yang akan dibagikan. Perusahaan harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen sebelum membagikan dividen, agar pelaksanaannya nanti akan menguntungkan pihak perusahaan maupun pihak investor.

### DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Kane Marcus. 2014. *Investment*. Edisi kesembilan. Jakarta : Salemba Empat.
- Bungin, Burhan. 2008. *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik Serta Ilmu-Ilmu Sosial Lainnya*. Jakarta : Kencana
- FTSE Russell. 2016. *FBMHS Index 29 April 2016*. FTSE Factsheet.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Indonesia Stock Exchange. 2010. *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- Market Risk Premia. 2015. "Tingkat Bebas Risiko Indonesia dan Malaysia", diakses pada tanggal 11 April 2017 dari [http://www.market-risk-premia.com/.../...](http://www.market-risk-premia.com/.../)

- Mizrabi, Charles S. 2008. *Getting Started in Value Investing*. New Jersey : John Wiley & Son, Inc.
- Nurlela, Rika., dan Islahudin. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Emiten dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating*. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- Osiris. 2017. “*Laporan Keuangan Perusahaan Indonesia dan Malaysia periode 2011-2015*”, diakses pada tanggal 15 Maret 2017 dari <http://osiris.bvdinfo.com/.../...>
- Rahardjo, Sapto. 2006. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Ryandono, Muhamad Nafik Hadi. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta : PT Ikrar Mandiriabadi.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta : Sinar Grafika.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta : Kanisius.
- Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang : UIN-Maliki Press.
- Wira, Desmon. 2014. *Analisis Fundamental Saham*. Edisi Kedua. Jakarta : Exceed.
- Wright, M. G. 1990. *Using Discounted Cash Flow in Investment Appraisal*. Edisi Ketiga. London: McGraw-Hill.