

# PENETAPAN HARGA INTRINSIK UNTUK PEMBUATAN KEPUTUSAN INVESTASI DALAM SAHAM

**Galih Anggara Flopgiardo  
Topowijono  
Zahroh ZA**

Fakultas Ilmu Administrasi  
Universitas Brawijaya  
Malang

E-mail: [galih\\_flopgiardo@yahoo.co.id](mailto:galih_flopgiardo@yahoo.co.id)

## **ABSTRAK**

*Penelitian ini bertujuan untuk menilai harga intrinsik saham suatu perusahaan dimana perusahaan yang diteliti adalah PT. Semen Gresik, PT. Intraco Penta, dan PT. United Tractor untuk kemudian dibandingkan dengan harga pasarnya sehingga akan sangat membantu para investor untuk menentukan saham perusahaan mana yang sebaiknya dipilih untuk berinvestasi. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif, dan menggunakan analisis fundamental, yaitu PER (Price Earning Ratio) dengan menggunakan dua rasio, yaitu Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar. Setelah itu menganalisis expected earning growth rate, estimated earning per share, estimated cash dividend per share, estimated discount rate, price earning ratio, dan terakhir menghitung harga intrinsik saham lalu membandingkannya dengan harga pasar saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham PT. Intraco Penta berada dalam kondisi undervalued dan mejadi pilihan menarik bagi investor yang ingin menanamkan sahamnya.*

**Kata Kunci:** *Rasio Profitabilitas, Rasio Pasar, PER, Harga Intrinsik*

## **ABSTRACT**

*This study aimed to know the intrinsic value of the company where the company in question was PT. Semen Gresik, PT. Intraco Penta, and PT. United Tractor and then compare it towards market value so so it would be helpful to determine where the company's stock should be selected to invest. This research uses descriptive method, and uses a fundamental analysis, ie PER (Price Earning Ratio) using two ratios, Profitability Ratios and Market Ratio. After that analyzing the expected earnings growth rate, estimated earnings per share, the estimated cash dividend per share, the estimated discount rate, the price earnings ratio, and the last calculate intrinsic value of the stock and then compare it with the market price of the stock. Based on the results of the study, PT. Intraco Penta' shares is on undervalued condition and could be interesting choice for investors.*

**Keywords:** *Profitability Ratios, Market Ratio, PER, Intrinsic Value*

## **1. PENDAHULUAN**

Dewasa ini perekonomian Indonesia semakin berkembang, hal ini disebabkan semakin terbukanya perekonomian Indonesia terhadap perekonomian dunia, khususnya investor asing. Perekonomian ini berimbas kepada semakin terbuka lebarnya lapangan kerja untuk masyarakat Indonesia. Dampaknya dapat dilihat dari tingkat pendapatan masyarakat, seiring dengan ketersediaan dana lebih, masyarakat memiliki opsi untuk berinvestasi. Pertumbuhan investasi di suatu negara akan dipengaruhi oleh tingkat ekonomi negara tersebut. Semakin baik tingkat perekonomian negara tersebut, maka akan berpengaruh positif terhadap tingkat kemakmuran

penduduknya. Tingkat kemakmuran ini umumnya ditandai dengan kenaikan tingkat pendapatan penduduk negara tersebut. Jika tingkat pendapatan bertambah maka akan menyebabkan banyak penduduk di negara tersebut kelebihan dana. Hal inilah yang menyebabkan seseorang berinvestasi. Menurut Kamaruddin (2004:3) Investasi itu sendiri adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut. Investasi dapat dilakukan dengan cara membeli tanah, properti, emas, ataupun deposito di bank dengan harapan harga akan naik di masa yang akan datang. Tidak hanya di bidang tersebut, masyarakat

juga memiliki opsi untuk berinvestasi di pasar modal.

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2001:13). Di pasar modal ini terjadi pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal sering disebut efek atau sekuritas, salah satunya yaitu saham. Harga saham di bursa efek tidak selalu tetap, ada kalanya harga saham tersebut meningkat ataupun menurun, tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Oleh karena itu investor harus jeli dalam menilai harga saham, terutama nilai atau harga intrinsik saham. Nilai intrinsik (*Intrinsic Value*) adalah suatu estimasi nilai saham sebenarnya yang didasarkan atas data risiko dan pengembalian yang akurat (Brigham & Houston, 2010:11). Investor perlu menganalisis saham dengan tujuan untuk menaksir harga intrinsik suatu saham perusahaan, lalu membandingkannya dengan harga saham saat ini untuk mengetahui tingkat kewajaran harga saham.

Salah satu teknik analisis yang digunakan dalam menentukan harga intrinsik saham suatu perusahaan yaitu teknik Analisis Fundamental. Analisis Fundamental adalah analisis yang menyatakan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik (nilai yang seharusnya) tertentu (Halim, 2005:21). Analisis ini mencoba untuk menghitung harga intrinsik dari suatu saham dengan menggunakan data fundamental yaitu Laporan Keuangan Perusahaan, seperti laba, dividen, penjualan, struktur modal, resiko dan sebagainya. Analisis ini akan membandingkan harga intrinsik dengan harga pasarnya untuk menentukan apakah harga pasar saham sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum. Setelah nilai atau harga intrinsik ditentukan, lalu nilai tersebut dibandingkan dengan nilai pasar untuk mengetahui apakah saham tersebut dihargai dengan tepat. Saham yang memiliki harga intrinsik lebih rendah dari harga pasarnya disebut *overvalued*. Saham yang memiliki harga intrinsik lebih tinggi dari harga pasarnya disebut *undervalued*. Sedangkan jika harga intrinsik saham tersebut sama dengan harga pasarnya disebut *correctly valued*. Keputusan Investasi yang tepat dilakukan adalah pada perusahaan yang sahamnya dalam kondisi *undervalued*. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan *price earning ratio* (PER), pendekatan ini menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan (Tandelilin, 2001:191). Analisis ini akan

membantu investor untuk menganalisis nilai intrinsik dalam saham. Dalam analisis ini dibutuhkan penghitungan rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio*, tingkat *return* yang disyaratkan atau *discount rate*, dan juga tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan.

Pendekatan *price earning ratio* (PER) adalah pendekatan yang paling sering dan populer digunakan untuk menilai harga saham karena lebih mudah menggunakannya. Melihat dari keterangan tersebut penulis tertarik menggunakan pendekatan PER untuk meneliti sektor Industri Semen yang diwakili PT Semen Gresik dan sektor *Automotive allied products* yang diwakili PT Intraco Penta dan PT United Tractor masuk dalam kriteria penelitian, dikarenakan pertumbuhan konsumsi semen terutama akan ditopang sektor properti perumahan dan perkantoran yang masih terus berkembang. Permintaan semen juga akan terus meningkat seiring banyaknya proyek infrastruktur pemerintah dan pengembang yang ingin membangun apartemen dan juga rumah dengan kelas menengah di Indonesia. Menurut data Asosiasi Semen realisasi konsumsi semen dalam negeri pada tahun lalu naik 14,3% menjadi 54,9 juta ton dibanding 2011 sebesar 48 juta ton, pulau Jawa berkontribusi paling besar dibandingkan dengan pulau-pulau lain dengan konsumsi sebesar 30,3 juta ton atau 55,1% terhadap total konsumsi domestik. Disusul Pulau Sumatera dengan konsumsi 12 juta ton atau 21,8% (financeroll.co.id). Diprediksi konsumsi semen akan terus meningkat seiring dengan kehadiran dua pabrik semen baru yaitu pabrik Tuban IV dan Tonasa V, di sisi lain sektor *Automotive allied products* juga tidak mau kalah dengan sektor semen, proyek infrastruktur dan konstruksi juga sangat membutuhkan penyediaan alat-alat berat. Alat-alat ini akan sangat membantu kinerja manusia dalam melaksanakan proyek infrastuktur baik dalam bentuk properti ataupun konstruksi lainnya. Kedua sektor ini saling berhubungan satu sama lain, dalam pembangunan atau kegiatan infrastruktur membutuhkan alat berat dalam menjalankan pembangunan dan juga membutuhkan semen sebagai bahannya.

## 2. KAJIAN PUSTAKA

### 2.1 Investasi

Investasi diartikan sebagai penanaman uang di suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Pada dasarnya investasi adalah membeli suatu aset yang diharapkan di masa datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. Investasi juga dapat dikatakan

sebagai suatu penundaan konsumsi saat ini untuk konsumsi masa depan. Harapan pada keuntungan di masa datang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan suatu investasi yang dilakukan. Menurut Tandelilin (2001:3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang, sedangkan menurut Sunariyah (2004:4) investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang.

## 2.2 Pasar Modal

Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Di pasar modal, yang diperjualbelikan adalah modal berupa hak pemilikan perusahaan dan surat pernyataan hutang perusahaan. Pembeli modal adalah individu atau lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan yang menghasilkan pendapatan melalui pasar modal, sedangkan penjual modal adalah perusahaan yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.

Menurut Sunariyah (2004:4-5) pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pasar modal adalah suatu pasar (tempat berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

## 2.3 Harga Saham

Menurut Jogiyanto (2003:88) nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Sedangkan nilai intrinsik adalah nilai seharusnya dari saham yang diperdagangkan tersebut. Menurut Tandelilin (2001:183) nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar, sedangkan nilai intrinsik adalah harga teoritis atas nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi. Untuk harga pasar indikatornya adalah *closing price*, sedangkan harga intrinsik menurut Jones (2000:385) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Intrinsic Value} = \text{Estimated EPS} \times \text{Estimated P / E ratio}$$

## 2.4 Analisis Rasio Keuangan

Menurut Munawir (2007:64) Analisis rasio adalah suatu metode analisa untuk mengetahui hubungan dari berbagai pos dalam suatu laporan keuangan dan menginterpretasikan kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan. Jadi Rasio dapat dihitung berdasarkan financial statement yang telah tersedia yang terdiri dari *Balance sheet* atau neraca, yang menunjukkan posisi finansial perusahaan dan *Income statement* atau rugi-laba yang merupakan laporan operasi perusahaan selama periode tertentu.

### 2.4.1 Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

#### 2.4.1.1 ROE

*Return On Equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi pemegang saham atas modal yang mereka investasikan pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi penghasilan yang diperoleh maka akan semakin baik kedudukan pemegang saham tersebut.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit after taxes}}{\text{Stockholders equity}}$$

Sumber : Syamsuddin (2009:64)

### 2.4.2 Rasio Pasar

Rasio-rasio ini menghubungkan harga saham perusahaan dengan pendapatan dan nilai buku per lembar saham.

#### 2.4.2.1 Dividend Payout Ratio

*Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara besarnya dividen per lembar saham yang dibayarkan oleh perusahaan (*dividend per share*) dengan laba per lembar saham yang tersedia bagi para pemegang saham.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Sumber : Warsono (2003:40)

## 2.5 Analisis Saham

Analisis saham adalah teknik untuk menaksir nilai intrinsik suatu saham, setelah nilai intrinsik diketahui kemudian dibandingkan dengan nilai

pasar saham tersebut. Dalam proses penilaian terhadap harga saham perlu dibedakan antara nilai dan harga saham. Nilai yang dimaksud adalah nilai intrinsik yang merupakan nilai nyata dari suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental. Sedangkan harga yang dimaksud adalah harga pasar dari saham, yaitu harga yang berlaku pada pasar saat itu.

## 2.6 Teknik Analisis Saham

### 2.6.1 Analisis Teknikal

Husnan, (2003:336) menjabarkan tentang analisis teknikal, yaitu sebagai berikut:

Analisis ini merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan saham tersebut (kondisi pasar) di waktu yang lalu. Berlainan dengan pendekatan fundamental, analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (seperti kebijaksanaan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga, dan sebagainya), yang mungkin mempengaruhi harga saham (kondisi pasar)

### 2.6.2 Analisis Fundamental

Analisis ini menyatakan bahwa saham memiliki nilai intrinsik (nilai yang seharusnya) tertentu. Analisis ini membandingkan antara nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum (Halim, 2005:21). Pendekatan yang paling populer dan sering digunakan adalah pendekatan PER. Penilaian saham dengan PER adalah untuk membuat analisis harga saham dengan memperhatikan kinerja keuangan yang dianggap mempengaruhi nilai saham. Dari perhitungan tersebut akan dapat diketahui nilai saham perhitungan atau nilai saham yang seharusnya. Selanjutnya perhitungan tersebut dapat dibandingkan dengan nilai saham di pasar. Dalam pendekatan PER ini, investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain PER ini menggambarkan kesediaan investor membayar jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan.

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Sumber : Warsono (2003:39)

Selain rumus diatas, terdapat rumus PER yang diturunkan dari rumus DDM Konstan Growth Model, yaitu:

$$PER = \frac{D_1/E_1}{k-g}$$

Dimana:

$D_1/E_1$  = dividen per lembar dibanding laba yang tersedia bagi pemegang saham (*Dividend Pay out Ratio*)

$k$  = tingkat return yang disyaratkan investor, *discount rate*

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

Sumber : Tandelilin (2001:193)

Dalam menentukan nilai PER juga harus ditentukan faktor-faktor sebagai berikut:

#### a. Menentukan *earning growth rate* ( $g$ )

$$g = ROE (1-DPR)$$

Dimana:

$g$  = *earning growth rate*

ROE = rata-rata periode pengamatan

DPR = rasio pembayaran dividen

(Husnan, 2003:329)

#### b. Mengestimasi *earning per share* (EPS)

$$EPS_t = EPS_{t-1} (1+g)^T$$

Dimana:

$EPS_t$  = estimasi EPS

$EPS_{t-1}$  = EPS tahun sebelumnya

$g$  = *earning growth rate*

$T$  = periode tahun

(Jones, 2000:214)

#### c. Mengestimasi DPS (*Dividend Per Share*)

Dengan asumsi bahwa DPR adalah rata-rata kebijakan pembagian dividen dari tahun 2009-2012

$$Div_t = EPS_t \times DPR_{rata-rata}$$

Dimana:

$EPS_t$  = EPS yang telah diestimasi

$DPR_{rata-rata}$  = rata-rata DPR selama tahun berjalan

(Jones, 2000:214)

#### d. Mengestimasi *discount rate*

$$k = \frac{Div_t}{P_0} + g$$

Dimana:

- Div t = estimasi DPS  
P<sub>0</sub> = harga saham saat ini  
g = *earning growth rate*  
(Jones, 2000:214)

#### e. Menghitung *price earning ratio*

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{earning per lembar saham}}$$
$$\text{PER} = \frac{D_1/E_1}{k-g}$$

Dimana:

*D1/E* = rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio/DPR*)

- k = tingkat return yang disyaratkan  
g = tingkat pertumbuhan dividen (*earning growth rate*)

(Tandelilin, 2001:193)

Menurut Husnan (2003:278) pedoman yang dipergunakan dalam mengukur nilai intrinsik adalah sebagai berikut.

- Apabila  $NI >$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
- Apabila  $NI <$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya harus dijual.
- Apabila  $NI =$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

### 3. METODE

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara menggambarkan situasi dan kejadian yang diteliti serta hubungan yang terjadi antara variabel tersebut dengan mengembangkan konsep dan menghimpun fakta, tetapi tidak melakukan pengujian hipotesis. Fokus penelitiannya menggunakan Analisis Rasio Keuangan yang terdiri dari Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar, Harga Intrinsik dan Keputusan Investasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kelompok perusahaan industri semen dan *automotive and allied products* yang *listing* di BEI pada tahun 2009 sampai dengan sampel penelitian yang digunakan adalah *simple*

*random sampling*. Menggunakan tiga perusahaan, yaitu: PT. Semen Gresik (Persero) Tbk, PT. Intraco Penta Tbk, dan PT. United Tractor Tbk.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Estimasi Harga Saham

Berdasarkan data perusahaan dan hasil perhitungan Rasio Profitabilitas dan Pasar, berikut ini disajikan estimasi harga saham PT. Semen Gresik, PT. Intraco Penta, dan PT. United Tractor

#### 4.1.1 PT Semen Gresik

a. Menentukan *expected earning growth rate*

$$g = \text{ROE} \times b$$

$$\text{ROE}_{2009} = 0,456$$

$$\text{ROE}_{2010} = 0,393$$

$$\text{ROE}_{2011} = 0,348$$

$$\text{ROE}_{2012} = 0,346$$

$$\text{ROE}_{\text{rata-rata}} = \frac{0,456 + 0,393 + 0,348 + 0,346}{4} = 0,386$$

b. Menentukan *Retention Ratio* (b)

$$b_{2013} = 1 - \text{DPR}_t$$

$$= 1 - 0$$

$$= 1$$

$$\text{Jadi } g = 0,386 \times 1$$

$$= 0,386 = 38,6 \%$$

Jadi harapan tingkat pertumbuhan *earning* adalah sebesar 38,6 %

c. Menentukan *estimated earning per share*

$$\text{EPS}_{t+1} = \text{EPS}_t (1 + g)$$

$$\begin{aligned} \text{EPS}_{2013} &= \text{EPS}_{2012} (1 + g) \\ &= 830 (1 + 0,386) \\ &= \text{Rp } 1.150,38 \end{aligned}$$

d. Menentukan *estimated cash dividend per share*

$$\text{Div}_{t+1} = \text{EPS}_{t+1} \times \text{DPR}_{\text{rata-rata}}$$

$$\text{DPR}_{2009} = 0,550$$

$$\text{DPR}_{2010} = 0,550$$

$$\text{DPR}_{2011} = 0,496$$

$$\text{DPR}_{2012} = 0$$

$$\text{DPR}_{\text{rata-rata}} = \frac{0,550 + 0,550 + 0,496 + 0}{4} = 0,399$$

Jadi *estimated cash dividend per share*:

$$\begin{aligned} \text{Div}_{2013} &= 1.150,38 \times 0,399 \\ &= \text{Rp } 459 \end{aligned}$$

e. Menghitung *discount rate*

$$\begin{aligned} k &= \frac{\text{Div } t+1}{P_0} + g \\ &= \frac{459}{15.850} + 0,386 \\ &= 0,415 \end{aligned}$$

f. Menghitung *estimated price earning ratio* (PER)

$$\begin{aligned} \text{Estimated PER} &= \frac{\text{Div}_{t+1}/\text{EPS}_{t+1}}{k-g} \\ &= \frac{459/1.150,38}{0,415-0,386} \\ &= 13,76 \end{aligned}$$

g. Menghitung *intrinsic value* saham  
*Intrinsic Value* = *estimated EPS* x *estimated PER*

$$\begin{aligned} &= 1.150,38 \times 13,76 \\ &= 15.829,23 = \text{Rp } 15.829 \end{aligned}$$

Harga pasar saham akhir desember tahun 2012 = Rp 15.850

(Data terlampir di tabel 1)

#### 4.1.2 PT Intraco Penta

a. Menentukan *expected earning growth rate*

$g = \text{ROE} \times b$

$$\begin{aligned} \text{ROE}_{2009} &= 0,170 \\ \text{ROE}_{2010} &= 0,285 \\ \text{ROE}_{2011} &= 0,315 \\ \text{ROE}_{2012} &= 0,082 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ROE}_{\text{rata-rata}} &= \frac{0,170+0,285+0,315+0,082}{4} \\ &= 0,213 \end{aligned}$$

b. Menentukan *Retention Ratio* (b)

$$\begin{aligned} b_{2013} &= 1 - \text{DPR}_t \\ &= 1 - 0 \\ &= 1 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Jadi } g &= 0,213 \times 1 \\ &= 0,213 = 21,3 \% \end{aligned}$$

Jadi harapan tingkat pertumbuhan *earning* adalah sebesar 21,3 %

c. Menentukan *estimated earning per share*

$$\begin{aligned} \text{EPS}_{t+1} &= \text{EPS}_t (1 + g) \\ \text{EPS}_{2013} &= \text{EPS}_{2012} (1 + g) \\ &= 15 (1 + 0,213) \\ &= \text{Rp } 18,195 \end{aligned}$$

d. Menentukan *estimated cash dividend per share*

$$\begin{aligned} \text{Div}_{t+1} &= \text{EPS}_{t+1} \times \text{DPR}_{\text{rata-rata}} \\ \text{DPR}_{2009} &= 0,346 \\ \text{DPR}_{2010} &= 0,291 \\ \text{DPR}_{2011} &= 0,809 \\ \text{DPR}_{2012} &= 0 \\ \text{DPR}_{\text{rata-rata}} &= \frac{0,346+0,291+0,809+0}{4} \\ &= 0,361 \end{aligned}$$

Jadi *estimated cash dividend per share*:

$$\begin{aligned} \text{Div}_{2013} &= 18,195 \times 0,361 \\ &= \text{Rp } 6,568 \end{aligned}$$

e. Menghitung *discount rate*

$$\begin{aligned} k &= \frac{\text{Div}_{t+1}}{P_0} + g \\ &= \frac{6,568}{450} + 0,213 \\ &= 0,227 = 22,7 \% \end{aligned}$$

f. Menghitung *estimated price earning ratio* (PER)

$$\begin{aligned} \text{Estimated PER} &= \frac{\text{Div}_{t+1}/\text{EPS}_{t+1}}{k-g} \\ &= \frac{6,568/18,195}{0,227-0,213} \\ &= 25,78 \end{aligned}$$

g. Menghitung *intrinsic value* saham  
*Intrinsic Value* = *estimated EPS* x *estimated PER*

$$\begin{aligned} &= 18,195 \times 25,78 \\ &= 469,07 = \text{Rp } 469 \end{aligned}$$

Harga pasar saham akhir desember tahun 2012 = Rp 450

(Data terlampir di tabel 2)

#### 4.1.3 PT United Tractor

a. Menentukan *expected earning growth rate*

$g = \text{ROE} \times b$

$$\begin{aligned} \text{ROE}_{2009} &= 0,398 \\ \text{ROE}_{2010} &= 0,314 \\ \text{ROE}_{2011} &= 0,283 \\ \text{ROE}_{2012} &= 0,230 \\ \text{ROE}_{\text{rata-rata}} &= \frac{0,398+0,314+0,283+0,230}{4} \\ &= 0,306 \end{aligned}$$

1) Menentukan *Retention Ratio* (b)

$$\begin{aligned} b_{2013} &= 1 - \text{DPR}_t \\ &= 1 - 0,134 \\ &= 0,866 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Jadi } g &= 0,306 \times 0,866 \\ &= 0,265 = 26,5 \% \end{aligned}$$

Jadi harapan tingkat pertumbuhan *earning* adalah sebesar 26,5 %

b. Menentukan *estimated earning per share*

$$\begin{aligned} \text{EPS}_{t+1} &= \text{EPS}_t (1 + g) \\ \text{EPS}_{2013} &= \text{EPS}_{2012} (1 + g) \\ &= 1.571 (1 + 0,265) \\ &= \text{Rp } 1.987,31 \end{aligned}$$

c. Menentukan *estimated cash dividend per share*

$$\begin{aligned} \text{Div}_{t+1} &= \text{EPS}_{t+1} \times \text{DPR}_{\text{rata-rata}} \\ \text{DPR}_{2009} &= 0,288 \\ \text{DPR}_{2010} &= 0,507 \\ \text{DPR}_{2011} &= 0,522 \\ \text{DPR}_{2012} &= 0,134 \\ \text{DPR}_{\text{rata-rata}} &= \frac{0,288+0,507+0,522+0,134}{4} \\ &= 0,363 \end{aligned}$$

Jadi *estimated cash dividend per share*:

$$\begin{aligned} \text{Div}_{2013} &= 1.987,31 \times 0,363 \\ &= \text{Rp } 721,39 \end{aligned}$$

d. Menghitung *discount rate*

$$\begin{aligned} k &= \frac{\text{Div } t+1}{P_0} + g \\ &= \frac{721,39}{19.700} + 0,265 \\ &= 0,302 = 30,2 \% \end{aligned}$$

e. Menghitung *estimated price earning ratio* (PER)

$$\begin{aligned} \text{Estimated PER} &= \frac{\text{Div}_{t+1}/\text{EPS}_{t+1}}{k-g} \\ &= \frac{721,39/1.987,31}{0,302-0,265} \\ &= 9,811 \end{aligned}$$

f. Menghitung *intrinsic value* saham

$$\begin{aligned} \text{Intrinsic Value} &= \text{estimated EPS} \times \text{estimated PER} \\ &= 1.987,31 \times 9,811 \\ &= 19.497,50 = \text{Rp } 19.497 \end{aligned}$$

Harga pasar saham akhir desember tahun 2012 = Rp 19.700

(Data terlampir di tabel 3)

## 4.2 Keputusan Investasi

Dalam pengambilan keputusan investasi dengan menggunakan pendekatan *price earning ratio* adalah dengan membandingkan harga intrinsik saham dengan harga saham saat ini. Menurut Husnan (2003:278):

- Apabila  $NI >$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
- Apabila  $NI <$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya harus dijual.
- Apabila  $NI =$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Berdasarkan hasil perhitungan sebelumnya, berikut ini disajikan perbandingan harga intrinsik dengan harga pasar saham ketiga perusahaan tersebut.

- Harga intrinsik saham PT Semen Gresik adalah Rp 15.829 per lembar saham, sedangkan harga pasar sahamnya saat ini senilai Rp 15.850 per lembar saham. hal ini menunjukkan bahwa harga saham PT Semen Gresik dalam kondisi *overvalued* dikarenakan harga intrinsik saham PT Semen Gresik lebih

kecil daripada harga pasar saham saat ini. Oleh karena itu tanpa dipengaruhi faktor lainnya seperti tinggi rendahnya penawaran dan penjualan saham PT. Semen Gresik, investor sebaiknya menjual saham PT Semen.

- Harga intrinsik saham PT Intraco Penta juga dalam kondisi *undervalued*, dikarenakan harga intrinsiknya sebesar Rp 469 lebih besar dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini yang senilai Rp 450. Keputusan investasi yang tepat untuk investor adalah dengan membeli saham PT Intraco Penta karena diprediksi harga saham akan mengalami kenaikan dengan catatan tanpa dipengaruhi faktor lainnya seperti tinggi rendahnya penawaran dan penjualan saham PT. Intraco Penta.
- Harga intrinsik saham PT United Tractor juga lebih besar dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini. Hal ini dibuktikan dengan harga intrinsik mencapai Rp 19.497 sedangkan harga pasar saham saat ini hanya senilai Rp 19.700, sehingga harga saham PT United Tractor dikategorikan dalam posisi *overvalued*. Sebaiknya investor menjual saham dengan catatan tanpa dipengaruhi faktor lainnya seperti tinggi rendahnya penawaran dan penjualan saham PT. United Tractor

## 5. PENUTUP

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari penelitian, maka kesimpulan yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

- Dilihat dari ROE dari ketiga perusahaan, rata-rata perusahaan cenderung turun dari tahun ke tahun kecuali PT. Intraco Penta yang berfluktuasi.
- Pada DPR, ketiga perusahaan berfluktuasi, terkadang naik terkadang turun.
- Untuk menilai suatu saham, investor perlu menaksir harga intrinsik saham suatu perusahaan kemudian membandingkan dengan harga pasarnya apakah sudah sesuai atau belum
- Faktor lain yang mempengaruhi harga intrinsik suatu saham adalah tinggi rendahnya permintaan dan penawaran di pasar modal
- Informasi mengenai perusahaan juga dapat ditemukan melalui pihak ketiga atau *broker*.
- Saham ketiga perusahaan yang diteliti berada dalam kondisi yang berbeda-beda. Harga intrinsik PT. Semen Gresik dan United Tractor berada dalam kondisi *overvalued*, sedangkan

harga intrinsik PT. Intraco Penta berada dalam kondisi *undervalued*.

## 5.2 Saran

Saran yang dapat penulis berikan:

- a. Sebelum melakukan investasi pada sebuah perusahaan sebaiknya investor menghitung terlebih dahulu perbandingan antara harga intrinsik saham perusahaan tersebut dengan harga pasarnya untuk mengetahui apakah harga pasar saham perusahaan tersebut telah sesuai atau tidak dengan harga intrinsiknya. Selain itu investor juga dapat mencari info kepada pihak ketiga atau *broker*.
- b. Apabila harga intrinsik lebih besar dibandingkan harga pasarnya sebaiknya investor menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut dan bagi investor yang sudah memiliki saham di perusahaan tersebut sebaiknya menahan sahamnya dengan harapan harga saham akan naik di masa yang akan datang. Sebaliknya apabila harga intrinsiknya lebih kecil dibandingkan dengan harga pasarnya sebaiknya investor tidak membeli ataupun menjual saham perusahaan tersebut karena diprediksi harga akan mengalami penurunan sesuai harga intrinsiknya dengan catatan tidak dipengaruhi faktor lain seperti tinggi rendahnya permintaan dan penawaran terhadap saham perusahaan tersebut di pasar modal.
- c. Investor sebaiknya berprioritas untuk menanamkan sahamnya pada PT. Intraco Penta harga intrinsik saham perusahaan tersebut lebih besar dibanding harga pasar sahamnya dengan kata lain dalam kondisi *undervalued* dengan catatan tidak dipengaruhi faktor lain seperti tinggi rendahnya permintaan dan penawaran terhadap saham perusahaan tersebut di pasar modal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT Rineka Cipta
- Arifin, Zainal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: EKONISIA
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat

- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jones, Charles Parker. 2000. *Investments Analysis and Management*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Munawir. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Syamsudin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi baru, Jakarta: Rajawali Pers.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Banyumedia Publishing.
- Data Asosiasi Semen realisasi konsumsi semen dari [www.financeroll.co.id](http://www.financeroll.co.id)

## Lampiran

**Tabel 1** *Total Outstanding Shares, Earning Per Share, Dividend Per Share, Book Value Per Share, Harga Penutupan, ROE, dan DPR PT. Semen Gresik*

	2009	2010	2011	2012
Total Outstanding Shares	5.931.520.000	5.931.520.000	5.931.520.000	5.931.520.000
Earning Per Share	561	612	668	830
Dividend Per Share	308	306	331	0
Book Value Per Share	1.719	2.024	2.464	3.062
Harga Penutupan	7.550	9.450	11.450	15.850
ROE	0,456	0,393	0,348	0,346
DPR	0,550	0,550	0,496	0

(Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*)

**Tabel 2** *Total Outstanding Shares, Earning Per Share, Dividend Per Share, Book Value Per Share, Harga Penutupan, ROE, dan DPR PT. Intraco Penta*

	2009	2010	2011	2012
Total Outstanding Shares	432.005.844	432.005.844	2.160.029.220	2.160.029.220
Earning Per Share	87	192	56	15
Dividend Per Share	30	56	45	0
Book Value Per Share	827	953	248	239
Harga Penutupan	690	2.450	590	450
ROE	0,170	0,285	0,315	0,082
DPR	0,346	0,291	0,809	0

(Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*)

**Tabel 3** *Total Outstanding Shares, Earning Per Share, Dividend Per Share, Book Value Per Share, Harga Penutupan, ROE, dan DPR PT. United Tractor*

	2009	2010	2011	2012
Total Outstanding Shares	3.326.465.583	3.326.465.583	3.729.723.436	3.730.135.136
Earning Per Share	1.147	1.164	1.572	1.571
Dividend Per Share	330	590	820	210
Book Value Per Share	4.161	4.850	7.373	8.659
Harga Penutupan	15.500	23.800	26.350	19.700
ROE	0,393	0,314	0,283	0,230
DPR	0,288	0,507	0,522	0,134

(Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*)

**Tabel 4 Rasio Keuangan PT. Semen Gresik, PT. Intraco Penta, dan PT. United Tractor periode 2009-2012**

<b>Rasio</b>	<b>PT Semen Gresik</b>	<b>PT Intraco Penta</b>	<b>PT United Tractor</b>
<b>Rasio Profitabilitas</b>			
1..ROE			
2009	0,456	0,170	0,393
2010	0,393	0,285	0,314
2011	0,348	0,315	0,283
2012	0,346	0,082	0,230
<b>Rasio Pasar</b>			
1.DPR			
2009	0,550	0,346	0,288
2010	0,550	0,291	0,507
2011	0,496	0,809	0,522
2012	0	0	0,134

(Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*)