

ANALISIS PENILAIAN HARGA WAJAR SAHAM STUDI KASUS PADA PT MULTI BINTANG INDONESIA, TBK

M. SAYYIDIN NOOR

MADE DUDY SATYAWAN

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang, Surabaya 60231

E-mail: sayyid.noor@hotmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to calculate the intrinsic stock prices of the PT Multi Bintang Indonesia, Tbk. The analysis is using the dividend discounted model and the price earning ratio and then will be measured its accuracy level with root mean squared error. The result shows that stock prices of PT Multi Bintang Indonesia, Tbk using dividend discounted model is as overvalued stocks. The result also shows that stock prices of PT Multi Bintang Indonesia, Tbk using price earning ratio is as undervalued stocks. From accuracy test using root mean squared error, it implies that the method of price earning ratio is more accurate. The result suggested that to know intrinsic value of PT Multi Bintang Indonesia, Tbk is better using price earning ratio.*

Keywords: *intrinsic stock prices, dividend discounted model, and price earning ratio.*

PENDAHULUAN

Investasi dalam bentuk saham merupakan sebuah investasi dengan tingkat resiko yang tinggi dan memberikan keuntungan yang tinggi pula (*high risk-high return*). Harga saham bisa naik dengan cepat dan bisa turun dengan cepat. Ketika harga saham naik akan memberikan keuntungan yang besar dalam waktu yang singkat. Namun, ketika harga saham itu turun akan memberikan kerugian yang besar dalam waktu yang singkat seperti tidak mendapatkan dividen dan *capital loss* (harga jual lebih rendah dari pada harga beli). Hal ini disebabkan harga saham yang berfluktuasi dan susah untuk ditebak.

Pergerakan harga di pasar saham sangat sulit untuk ditebak sehingga para pakar pasar modal mengatakan bahwa harga suatu saham, pada suatu saat telah mencerminkan segala informasi tentang saham tersebut pada saat tersebut. Ini menjelaskan bahwa pergerakan harga menjadi sulit untuk

ditebak. Untuk mengatasi pergerakan atau perubahan harga saham tersebut diperlukan analisis harga saham. Analisis penilaian harga saham perlu dilakukan agar keputusan investasi yang dilakukan tepat atau menghasilkan *return* seperti yang diharapkan.

Penilaian saham memiliki tiga jenis nilai yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Menurut Jogiyanto (2003: 82) nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai intrinsik adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

Penilaian atau valuasi harga saham memiliki dua pendekatan dasar, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Penilaian saham menggunakan analisis fundamental memiliki beberapa jenis pendekatan. Menurut Husnan (2009:307) analisis fundamental mencoba

memperkirakan harga saham dimasa datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental. Menurut Tandellin (2010:303) ada dua pendekatan dalam penentuan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental, yaitu pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan rasio harga terhadap *earning* (PER).

Berk dan Demarzo (2007:245) menyatakan bahwa valuasi saham dapat dilakukan dengan *dividend discounted model*, *total payout and free cash flow valuation models*, *valuation based on comparable firms*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yulfita (2013) mengenai penilaian harga saham sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan *dividend discounted model* (DDM) dan *discounted cash flow* (DCF). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa penerapan kedua metode yang digunakan untuk menghitung harga wajar per lembar saham yang diterbitkan setiap sektor tidak terlalu memiliki perbedaan harga, hal tersebut dapat dilihat berdasarkan perbandingan harga wajar saham dengan harga pasar saham.

Wijaya dan Nirmala (2007) juga melakukan penelitian tentang perbandingan model valuasi saham, pengujian empiris pada saham yang terdaftar di BEJ tahun 2004. Penelitian ini menggunakan data harga sahan tanggal 30 Desember 2004 dan 20 Juni 2005 dengan jumlah sampel 34 perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa *gordon growth model* memiliki hasil valuasi yang lebih baik atau paling mendekati harga pasar dari pada model valuasi *free cash flow to equity valuation* dan *residual income model*.

Sehgal dan Pandev (2010) melakukan penelitian untuk mengestimasi harga saham di Bursa India dengan menggunakan *price multiples*. Penelitian ini

menggunakan data tahun 1990-2007 dengan jumlah sampel 145 perusahaan yang terdiri dari 13 subs sektor industri. Penelitian ini menemukan bahwa PER merupakan metode yang terbaik dibandingkan dengan PBV, P/S dan P/CF. Bila digunakan kombinasi metode tersebut maka yang sangat signifikan merupakan kombinasi dengan P/S. Tetapi, penggunaan PER secara sendiri sangat lebih bila dibandingkan dengan menggabungkan metode tersebut.

Sebagai salah satu perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, PT Multi Bintang Indonesia, Tbk merupakan perusahaan dengan harga saham paling mahal dari semua saham perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 2013 saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk ditutup pada harga Rp1.200.000, melebihi saham perusahaan lainnya. PT Multi Bintang Indonesia, Tbk juga merupakan perusahaan besar yang telah terbukti memiliki reputasi baik dan secara historis memiliki catatan pertumbuhan keuntungan dari tahun ke tahun.

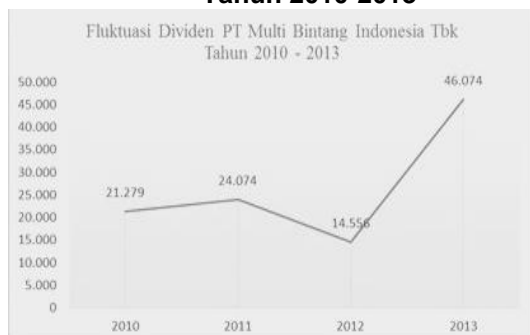
Grafik 1. Fluktuasi Harga Saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk Tahun 2010-2013



Sumber: Laporan Tahunan MLBI, diolah penulis, 2014

Sepanjang tahun 2010-2013 harga saham PT Multi Bintang Indonesia terus mengalami kenaikan, namun kenaikan ini tidak diikuti dengan kenaikan pembayaran dividen perusahaan.

Grafik 2. Fluktuasi Dividen PT Multi Bintang Indonesia, Tbk Tahun 2010-2013



Sumber: Laporan Tahunan MLBI, diolah penulis, 2014

Dalam *signaling theory* rasio pembayaran dividen dapat diinterpretasikan sebagai informasi bahwa perusahaan memiliki profitabilitas masa depan yang baik, dan karenanya harga saham perusahaan akan bereaksi positif (naik). Namun, hal ini tidak terlihat pada tahun 2012, pembayaran dividen turun dari Rp 24.074 pada tahun 2011 menjadi Rp 14.556 (Grafik 2). Penurunan pembayaran dividen ini tidak berdampak pada penurunan harga saham. Harga saham naik dari harga Rp 359.00 menjadi Rp 735.000 (Grafik 1). Hal ini menunjukkan adanya indikasi bahwa harga pasar dari PT Multi Bintang Indonesia, Tbk tidaklah wajar.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini yakni mengetahui nilai intrinsik saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk dan harga saham pada PT Multi Bintang Indonesia, Tbk apakah dalam kondisi *overvalued* atau *undervalued* serta mengetahui akurasi model penilaian saham menggunakan *dividend discounted model* dan *price earning ratio*.

KAJIAN PUSTAKA

Penilaian Saham

Penilaian (*valuation*) saham adalah mengestimasi nilai saham yang sebenarnya (*intrinsic value*) berdasarkan data fundamentalnya

(Asnawi dan Wijaya 2006:198). Menurut Tambunan (2007:217), harga wajar atau nilai intrinsik suatu aset adalah suatu harga yang dapat kita terima sebagai harga pokok kepemilikan suatu aset setelah membandingkan tingkat imbal hasil yang kita harapkan (*required rate of return*) dengan tingkat imbal hasil yang dapat diberikan aset tersebut di masa mendatang (*expected rate of return*).

Menurut Tandililin (2010:301), ada tiga jenis nilai yang dikenal dalam penilaian saham, yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai buku adalah nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham didalam pasar modal yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut dipasar modal. Nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi. Nilai ini yang biasanya disebut sebagai nilai wajar suatu saham.

Analisis penilaian saham menurut Tandililin (2010:301) bertujuan untuk menghasilkan informasi nilai intrinsik suatu saham kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini. Analisis penilaian saham dilakukan dengan mempertimbangkan faktor-faktor fundamental suatu perusahaan. Dengan melakukan analisis penilaian saham, maka dapat diketahui apakah harga saham tersebut berada dalam kondisi *undervalued* atau *overvalued*. Harga saham yang *overvalued* menunjukkan bahwa harga saham yang ada di pasar dinilai terlalu mahal karena dihargai lebih tinggi dari nilai intrinsiknya (harga wajar saham). Sebaliknya, jika harga saham tersebut pada kondisi *undervalued* maka saham tersebut dihargai terlalu murah karena harganya dinilai lebih rendah dari nilai intrinsiknya. Harga saham dikatakan wajar bila dihargai sama dengan nilai intrinsiknya. Penilaian

saham dilakukan dengan tujuan untuk menentukan apakah saham tersebut layak untuk dibeli/dijual dan apakah saham tersebut akan memberi keuntungan sesuai yang diharapkan.

Dividend Discounted Model

Dividend discounted model (DDM) adalah salah satu metode klasik yang digunakan untuk menentukan harga wajar saham. Secara sederhana, harga wajar dari suatu saham merupakan *present value* dari seluruh dividen yang akan didapatkan di masa datang. Jika seorang investor membeli suatu saham dan memegangnya selamanya, maka hasil investasinya hanyalah dividen yang diberikan oleh perusahaan. *Value* perusahaan adalah *present value* dari potensi keseluruhan dividen yang akan diterimanya.

Pendekatan *dividend discounted model* beranggapan bahwa harga wajar saham dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu dividen tahunan, pertumbuhan dividen, dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Penilaian harga menggunakan *dividend discounted model* dapat dilakukan jika tingkat imbal hasil yang disyaratkan oleh investor dan tingkat pertumbuhan dividen ditentukan. tingkat imbal hasil yang disyaratkan oleh investor dapat dihitung dengan menggunakan CAPM.

$$k_i = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

Untuk menggunakan rumus di atas, maka nilai dari suatu beta (β) harus diperhitungkan. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* sekuritas terhadap *return* pasar dan merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas.

Setelah tingkat imbal hasil yang disyaratkan oleh investor diketahui, selanjutnya adalah menentukan tingkat pertumbuhan dividen.

$$G_t = \frac{D_t - D_{t-1}}{D_{t-1}}$$

Dalam penelitian ini DDM yang digunakan adalah DDM model pertumbuhan tidak konstan (ganda). Asumsi perusahaan akan membayarkan dividen secara konstan dalam kenyataannya kadangkala kurang tepat karena pada beberapa tahun awal selama masa pertumbuhan fantastis, perusahaan mungkin akan mampu membayarkan dividen dengan pertumbuhan di atas normal dan setelah melewati masa pertumbuhan fantastis di tahun awal tersebut pertumbuhan tingkat dividen yang akan dibayarkan perusahaan mungkin akan menjadi lebih rendah dari masa sebelumnya dan selanjutnya akan bertumbuh secara tetap (Tandelilin 2010:310). Proses untuk menghitung nilai saham dengan menggunakan model pertumbuhan dividen tidak konstan adalah sebagai berikut (Tandelilin 2010:310):

$$\hat{P}_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$$

Price Earning Ratio

Price earning ratio (PER) adalah salah satu ukuran paling dasar dalam analisis saham secara fundamental. Secara mudahnya, PER adalah perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan, dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Karena yang menjadi fokus perhitungannya adalah laba bersih yang telah dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten, kita bisa mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak secara *real* dan bukannya secara *future* alias perkiraan.

Menurut Tandililin (2010:320) PER merupakan perbandingan antara harga pasar saham terhadap *earning* perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. PER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Price per share}}{EPS (\text{Earning per share})}$$

Penilaian harga wajar saham menggunakan PER tidak dapat dilakukan sebelum menentukan tingkat pertumbuhan. Setelah tingkat pertumbuhan ditemukan proyeksikan EPS untuk tahun berikutnya berdasarkan pertumbuhan, kemudian hitung PER untuk tahun berikutnya, dan kemudian hitung harga wajar dengan PER. Tingkat pertumbuhan dividen dapat dihitung dengan rumus (Tandelilin, 2010:315):

$$g = ROE \times (1 - \text{Payout Ratio})$$

Proyeksi EPS dapat dihitung dengan rumus:

$$E_o = EPS \times (1 + g)$$

Perbandingan Model Penilaian Saham

Perbandingan model penilaian saham dilakukan untuk mengetahui model penilaian yang memberikan hasil paling akurat atau paling baik dalam melakukan penilaian terhadap suatu saham. Model penilaian yang memiliki kesalahan atau penyimpangan paling kecil, maka semakin baik model penilaian tersebut untuk digunakan dalam menilai suatu saham.

Analisis perbandingan model penilaian saham dapat dilakukan dengan menggunakan *root mean squared error* (RMSE). RMSE digunakan untuk mengetahui selisih antara nilai aktual dan nilai prediksi (Afrianto dkk., 2013). Semakin kecil RMSE semakin bagus model penilaian saham yang digunakan

untuk menilaia harga wajar saham. RMSE dapat dirumuskan sebagai berikut (Afrianto dkk., 2013):

$$RMSE = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^n (Y_i - O_i)^2}}{n}$$

METODE

Penelitian ini termasuk dalam penelitian deskriptif jenis studi kasus. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan tentang penilaian saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk dengan menggunakan pendekatan *dividend discounted model*, dan pendekatan *price earning ratio*.

Dalam penelitian ini digunakan data sekunder, yaitu data historis laporan keuangan PT Multi Bintang Indonesia, Tbk di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 sampai 2013, *historical prices* saham periode desember 2010 sampai Desember 2013, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Desember 2010 sampai 2013, PDB, tingkat inflasi dan BI *Rate* tahun 2010 sampai 2013, dan kurs rupiah.

Teknik pengumpulan data dengan cara dokumentasi berupa data historis laporan keuangan PT Multi Bintang Indonesia, Tbk di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013, *historical prices* saham periode Desember 2010 sampai Desember 2013, tingkat inflasi dan BI *Rate* tahun 2010 sampai 2013, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Desember 2010 sampai 2013.

Penilaian harga saham dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan beberapa pendekatan. Pendekatan tersebut antara lain. pendekatan *free cash flow* dengan menggunakan *dividend discounted model*, pendekatan perbandingan harga pasar saham dan nilai laba perusahaan (*earning*) dengan menggunakan *price earning ratio*. Dalam penelitian ini DDM yang

digunakan adalah DDM model pertumbuhan tidak konstan (ganda).

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yakni dengan menghitung nilai intrinsik saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk dengan menggunakan *dividend discounted model* dan *price earning ratio*. Setelah didapatkan nilai intrinsik selanjutnya melakukan analisis *undervalued* atau *overvalued* dengan ketentuan jika nilai intrinsik < harga pasar saat ini maka dinyatakan *overvalued*, sebaliknya jika nilai intrinsik > harga pasar saat ini maka dinyatakan *undervalued*, serta jika nilai intrinsik = harga pasar saat ini maka dinyatakan harga wajar. Selanjutnya menilai perbandingan akurasi model penilaian saham dengan menggunakan rumus RMSE, dengan ketentuan semakin kecil nilai RMSE maka semakin baik model yang digunakan dalam penilaian saham.

HASIL

Penilaian Harga Wajar Saham dengan *Dividend Discounted Model*

Penilaian harga wajar saham dapat dilakukan jika terlebih dahulu menentukan tingkat imbal hasil yang disyaratkan oleh investor. Tingkat imbal hasil yang disyaratkan investor merupakan tingkat *return* minimum yang diharapkan oleh investor sehingga investor bersedia melakukan investasi. Semakin besar tingkat premi resiko ketika investor memiliki saham tersebut tingkat imbal hasil yang diharapkan investor juga semakin besar. Tingkat imbal hasil yang disyaratkan investor bisa dihitung menggunakan CAPM.

Diketuainya hasil *required rate of return* maka selanjutnya dapat melakukan perhitungan penilaian harga wajar saham.

Tabel 1. Harga Wajar Dengan *Dividend Discounted Model*

Tahun	Dividen	Growth	Ks	Harga wajar
2010	21.279	0,3176	11,26%	Rp303.487
2011	24.074	0,1314	6,27%	-
2012	14.556	-0,3954	0,13%	Rp173.408
2013	46.076	2,1654	20,10%	Rp28.755

Sumber: diolah penulis, 2014

Tabel 1 menunjukkan bahwa harga wajar saham MLBI mengalami fluktuasi. Tahun 2010, 2012, dan 2013 harga wajar saham bernilai positif dan tahun 2011 harga wajar saham bernilai negatif. Nilai negatif yang terjadi di tahun 2011 dikarenakan tingkat imbal hasil lebih kecil dari pertumbuhannya. Tahun 2012 harga wajar saham mengalami kenaikan menjadi Rp173.408, hal ini dikarenakan tingkat imbal hasil lebih besar dari pertumbuhannya. Pada tahun 2013 harga wajar saham kembali turun menjadi Rp28.755. Meski pada tahun 2013 dividen mengalami kenaikan, kebijakan pemberian dividen yang dilakukan PT Multi Bintang Indonesia, Tbk. masih belum sebanding dengan harga pasarnya.

Penilaian Harga Wajar Saham dengan *Price Earning Ratio*

Price earning ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar saham terhadap earning perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Penilaian harga wajar saham menggunakan *price earning ratio* (PER) tidak dapat dilakukan sebelum menentukan tingkat pertumbuhan dividen. Tingkat pertumbuhan dividen dihitung dengan menggunakan *sustainable growth rate*.

$$g = ROE \times (1 - \text{payout ratio})$$

Setelah tingkat pertumbuhan ditemukan kemudian memproyeksikan EPS untuk tahun

berikutnya berdasarkan pertumbuhan, selanjutnya menghitung PER untuk tahun berikutnya, dan kemudian menghitung harga wajar dengan PER.

Tabel 2. Harga Wajar Dengan Price Earning Ratio

Tahun	Harga Pasar	EPS	Grow	Proyeksi EPS (Eo)	PER	Harga Wajar
	(A)	(B)	(C)	(D) (B(1+C))	(E) (A/D)	(D x E)
2010	Rp274.950	21.021	-1,2%	Rp20.778	13,1	Rp271.778
2011	Rp359.000	24.081	0,0%	Rp24.088	14,9	Rp359.100
2012	Rp735.000	21.516	44,5%	Rp31.083	34,2	Rp1.061.814
2013	Rp1.200.000	55.576	20,7%	Rp67.071	21,6	Rp1.448.201

Sumber: diolah penulis, 2014

Hasil perhitungan Tabel 2 menunjukkan bahwa harga wajar saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk mengalami kenaikan. Kenaikan ini terjadi karena PT Multi Bintang Indonesia, Tbk mengalami pertumbuhan yang positif. Harga pasar yang berlaku di lantai bursa dari tahun 2010 sampai dengan 2013 berada di bawah harga wajar (harga wajar saham > harga pasar), yang artinya saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk berada pada kondisi yang murah (*undervalued*) atau layak dibeli dikarenakan harga saham lebih murah dari harga wajarnya.

Analisis Undervaluation dan Overvaluation

Analisis *undervaluation* dan *overvaluation* digunakan untuk mengetahui apakah harga saham pada perusahaan berada pada kondisi *undervalued* atau *overvalued*. *Undervalued* jika harga wajar saham lebih besar atau lebih mahal dari harga pasar, *overvalued* jika harga wajar saham lebih kecil atau lebih murah dari harga pasar, atau *correctly valued* jika harga wajar saham sama dengan harga pasar.

Harga pasar saham atau harga aktual saham yang digunakan sebagai pembandingan adalah harga saham tahun 2010 sampai 2013.

Tabel 3. Analisis Undervaluation dan Overvaluation dengan Dividend Discounted Model tahun 2010- 2013

Saham	Tahun	Harga Wajar	Harga Pasar	Hasil
MLBI	2010	Rp303.487	Rp274.950	<i>Undervalued</i>
	2011	-Rp118.900	Rp359.000	<i>Overvalued</i>
	2012	Rp173.408	Rp735.000	<i>Overvalued</i>
	2013	Rp28.755	Rp1.200.000	<i>Overvalued</i>

Sumber: diolah penulis, 2014

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan hasil penilaian harga wajar saham MLBI yang diperoleh dengan menggunakan *dividend discounted model* pada tahun 2010 berada pada kondisi *undervalued*. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham MLBI pada tahun 2010 layak untuk dibeli (*buy*). Tahun 2011 sampai tahun 2013 harga saham MLBI berada pada kondisi *overvalued*. Hal ini dikarenakan terjadi penurunan pembayaran dividen yang tidak sebanding dengan kenaikan harga saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham MLBI pada tahun 2011 sampai 2103 tidak layak untuk dibeli karena harganya sudah melampaui harga wajarnya dan layak untuk dijual (*sell*) bagi investor yang sudah memiliki saham MLBI.

Tabel 4. Analisis Undervaluation dan Overvaluation dengan Price Earning Ratio tahun 2010- 2013

Saham	Tahun	Harga Wajar	Harga Pasar	Hasil
MLBI	2010	Rp271.778	Rp274.950	<i>Overvalued</i>
	2011	Rp359.100	Rp359.000	<i>Undervalued</i>
	2012	Rp1.061.814	Rp735.000	<i>Undervalued</i>
	2013	Rp1.448.201	Rp1.200.000	<i>Undervalued</i>

Sumber: diolah penulis, 2014

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan hasil penilaian harga wajar saham MLBI yang diperoleh dengan menggunakan *price earning ratio* pada tahun 2010 berada pada kondisi *overvalued*. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham MLBI pada tahun 2010 bagi investor yang belum memiliki saham MLBI tidak layak untuk dibeli. Namun, bagi investor yang sudah memiliki saham MLBI sebaiknya menjual saham MLBI. Tahun 2011 sampai tahun

2013 harga saham MLBI berada pada kondisi *undervalued*. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham MLBI pada tahun 2011 sampai 2103 layak untuk dibeli karena harga pasar belum melampaui harga wajarnya.

Analisis Perbandingan Model Penilaian Saham

Analisis perbandingan model penilaian harga wajar saham dilakukan untuk mengetahui model penilaian saham yang memberika hasil paling akurat dalam melakukan penilaian harga wajar saham. Analisis perbandingan model penilaian harga wajar saham dilakukan dengan *root mean squared error* (RMSE).

Tabel 5. Perbandingan Model Penilaian Saham

Model penilaian	Root Mean Squared Error
<i>Dividend discounted model</i>	870.859,45
<i>Price earning ratio</i>	205.196,76

Sumber: diolah penulis, 2014

Tabel 5 menunjukkan hasil perbandingan model penilaian harga wajar saham yang digunakan dalam penelitian ini yakni model penilaian *price earning ratio* merupakan model penilaian yang memiliki nilai RMSE terkecil 205.196,76. Artinya, penyimpangan harga wajar terhadap harga pasar saham yang dimiliki model penilaian *price earning ratio* merupakan penyimpangan yang paling kecil dibandingkan dengan *dividend discounted model*. Hal ini berarti model penilaian *price earning ratio* merupakan model yang paling akurat untuk melakukan penilaian harga wajar saham dibanding semua model dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Estimasi Nilai Intrinsik Saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk dengan *Dividend Discounted Model*

Dividend discounted model merupakan model penilaian saham dengan mendiskontokan semua dividen yang diterima dimasa yang akan datang. Terdapat variabel yang mempengaruhi hasil penilaian harga wajar saham dengan *dividend discounted model*, yaitu dividen yang diharapkan, tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor (*requaried rate of return*) dan tingkat pertumbuhan dividen (*gowth*).

Tahun 2010 harga wajar saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk Rp 303.487, harga tersebut berada diatas harga pasarnya karena pada tahun 2010 dividen mengalami kenaikan. Kenaikan dividen tersebut terjadi karena laba bersih PT Multi Bintang Indonesia, Tbk mengalami Kenaikan. tahun 2011 harga wajar saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk bernilai negatif yakni Rp - 118.900. Hal ini dikarenakan tingkat pertumbuhan lebih tinggi dari tingkat imbal hasil yang disyaratkan investor. Tahun 2012 harga wajar saham mengalami kenaikan menjadi Rp 173.408. Hal ini dikarenakan tingkat imbal hasil yang disyaratkan oleh investor lebih tinggi dari tingkat pertumbuhan. Tapi kenaikan harga wajar PT Multi Bintang Indonesia, Tbk ini masih berada dibawah harga pasarnya. Hal ini dikarenakan dividen tahun 2012 mengalami penurunan. Tahun 2013 harga waja saham mengalami penurunan menjadi Rp 28.755. penurunan ini diakarenakan tingkat pertumbuhan lebih tinggi dari tingkat imbal hasil yang disyaratkan investor.

Kenaikan harga saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk dikarenakan perusahaan sering mendapatkan penghargaan. Mulai dari meraih medali emas dari The Brewing Industry International Awards 2011, masuk dalam 100 perusahaan *most valuable brand* di Indonesia, dan PT Multi Bintang Indonesia, Tbk salah satu pemenang *Indonesian Employers of Choice*

2013. Selain itu diakuisisinya PT Multi Bintang Indonesia, Tbk oleh HEINEKEN International BV dari Asia Pacific Breweries Limited (APB) juga menyebabkan harga saham mengalami kenaikan.

Estimasi Nilai Intrinsik Saham PT Milti Bintang Indonesia, Tbk dengan Price Earning Ratio

Price earning ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar saham terhadap *earning* perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Bagi investor, semakin kecil PER suatu saham, semakin bagus, karena saham tersebut termasuk dalam kategori murah.

Harga wajar saham Multi Bintang tahun 2010 sampai 2013 berfluktuasi. Dari tahun 2010 sampai tahun 2013 harga wajar saham terus mengalami kenaikan. Kenaikan tertinggi terjadi dari tahun 2011 ke 2012, dari harga wajar Rp 359.100 naik menjadi Rp 1.061.814. Kenaikan ini terjadi karena pertumbuhan perusahaan yang tinggi.

Analisis Undervaluation dan Overvaluation

Hasil penilaian dengan menggunakan model *dividend discounted model* tahun 2010 menunjukkan harga wajar saham berada pada kondisi *undervalued*. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham MLBI pada tahun 2010 layak untuk dibeli (*buy*). Tahun 2011 sampai tahun 2013 harga saham MLBI berada pada kondisi *overvalued*. Hal ini dikarenakan terjadi penurunan pembayaran dividen yang tidak sebanding dengan kenaikan harga saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham MLBI pada tahun 2011 sampai 2013 tidak layak untuk dibeli karena harganya sudah melampaui harga wajarnya

dan layak untuk dijual (*sell*) bagi investor yang sudah memiliki saham MLBI.

Hasil penilaian harga wajar saham MLBI yang diperoleh dengan menggunakan *price earning ratio* pada tahun 2010 berada pada kondisi *overvalued*. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham MLBI pada tahun 2010 tidak layak untuk dibeli karena harganya sudah melampaui harga wajarnya dan layak untuk dijual (*sell*) bagi investor yang sudah memiliki saham MLBI. Tahun 2011 sampai tahun 2013 harga saham MLBI berada pada kondisi *undervalued*. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham MLBI pada tahun 2011 sampai 2013 layak untuk dibeli karena harga pasar belum melampaui harga wajarnya.

Perbandingan Akurasi Model Penilaian Saham

Perbandingan model penilaian harga wajar saham dilakukan untuk mengetahui model penilaian saham yang memberikan hasil paling akurat dalam melakukan penilaian harga wajar saham. Analisis perbandingan model penilaian harga wajar saham dilakukan dengan *root mean squared error* (RMSE). RMSE merupakan suatu indikator kesalahan yang didasarkan pada total kuadratis dari simpangan antara hasil model dengan hasil observasi. Semakin kecil nilai RMSE, maka semakin baik model penilaian harga wajar saham dalam mengestimasi nilai intrinsik saham.

Hasil perbandingan model penilaian harga wajar saham yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa model penilaian *price earning ratio* merupakan model penilaian yang memiliki nilai RMSE terkecil 205.196,76. Artinya, penyimpangan harga wajar terhadap harga pasar saham yang dimiliki model penilaian *price earning ratio* merupakan penyimpangan yang

paling kecil dibandingkan dengan *dividend discounted model* (870.859,59). Hal ini berarti model penilaian *price earning ratio* merupakan model yang paling akurat untuk melakukan penilaian harga wajar saham dibandingkan dengan *dividend discounted model*.

KESIMPULAN

Nilai intrinsik saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk bila dihitung dengan *dividend discounted model* pertumbuhan tidak konstan (ganda) tahun 2010 sebesar Rp 303.487, tahun 2011 sebesar Rp -118.900, tahun 2012 sebesar Rp 173.408, dan tahun 2013 Rp 28.755. Nilai intrinsik saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk bila dihitung dengan *price earning ratio* pada tahun 2010 sebesar Rp 271.778, tahun 2011 sebesar Rp 359.100, tahun 2012 sebesar Rp 1.061.814, dan tahun 2013 sebesar Rp 1.448.201.

Harga saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk bila dihitung dengan *dividend discounted model* pertumbuhan tidak konstan (ganda) periode 2010 dinilai *undervalued* (harga wajar saham > harga pasar) dan strategi yang baik untuk sekuritas PT Multi Bintang Indonesia, Tbk adalah beli karena harga saham murah, sedangkan pada tahun 2011 sampai dengan 2013 dinilai *overvalued* (harga wajar saham < harga pasar). Hasil penelitian menggunakan *price earning ratio* menunjukkan harga saham PT Multi Bintang Indonesia, Tbk pada tahun 2010 berada pada kondisi *overvalued* (harga wajar saham < harga pasar). Tahun 2011 sampai tahun 2013 harga saham MLBI berada pada kondisi *undervalued* (harga wajar saham > harga pasar). Kondisi ini menunjukkan bahwa saham MLBI pada tahun 2011 sampai 2103 layak untuk dibeli karena harga pasar belum melampaui harga wajarnya.

Hasil analisis perbandingan model penilaian saham menunjukkan model *price earning ratio* merupakan model yang memiliki penyimpangan paling rendah, memiliki nilai RMSE sebesar 205.196,76. RMSE adalah suatu indikator kesalahan yang didasarkan pada total kuadratis dari simpangan antara hasil model dengan hasil observasi. Semakin kecil nilai RMSE, maka semakin baik model penilaian harga wajar saham dalam mengestimasi nilai intrinsik saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Afrianto, dkk.,. 2013. Prediksi Pergerakan Harga Saham Menggunakan Metode Back Propagation Neural Network. *Jurnal Simantec* 3(3).
- Asnawi, Said Kelana dan Wijaya, Chandra. 2006. *Metodologi Penelitian Keuangan: Prosedur, Ide dan Kontrol*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Berk, Jonathan dan Demarzo, Peter. 2007. *Corporate Finance*. Boston: Pearson Addison Wesley.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto H M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3. Yogyakarta: BPF.
- Seghal, Sanjay dan Pandev, Asheesh. 2010. Equity Valuation Using Price Multiples: Evidence From India. *AAMJAF* 6(1):89-108.
- Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kansius.

- Wijaya, Chandra dan Nurdessy Nirmala. 2007. Perbandingan Model Valuasi Harga Saham Pengujian Empiris Pada Saham Yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004. *Jurnal TEPAK Manajerial Magister Manajemen UNRI* 7(7).
- Yulfita, Ulfa. 2013. Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009-2011). *Jurnal EMBA* 1(3):1089-1099.