
**ANALISIS PENILAIAN HARGA SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN PBV, FCFE
DAN FCFE PADA SUBSEKTOR *TOURISM, RESTAURANT, DAN HOTEL* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2017**

Mika Audini¹ 

¹⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai intrinsik perusahaan dengan menggunakan metode *price to book value* (PBV), *free cash flow to firm* (FCFF) dan *free cash flow to equity* (FCFE) dan untuk mengetahui metode saham mana yang paling akurat dengan menggunakan *root mean square error* (RMSE). Pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga terpilih 7 perusahaan dari 30 populasi. Hasil penelitian menunjukkan saham yang termasuk *undervalued* pada tahun 2015 adalah terdapat 3 saham dengan metode PBV, 3 saham dengan metode FCFE dan 1 saham dengan metode FCFF. Tahun 2016 terdapat 3 saham dengan metode PBV, 2 saham dengan metode FCFE dan 2 saham dengan FCFF. Tahun 2017 terdapat 2 saham dengan metode PBV, 2 saham dengan metode FCFE, dan hanya 1 saham dengan metode FCFF. Saham yang termasuk *undervalued* disarankan untuk sebaiknya dibeli. Saham yang termasuk *overvalued* pada tahun 2015 adalah terdapat 4 saham dengan metode PBV, 4 saham dengan metode FCFE dan 6 saham dengan metode FCFF. Tahun 2016 terdapat 4 saham dengan metode PBV, 5 saham dengan metode FCFE, dan 5 saham dengan metode FCFF. Tahun 2017 terdapat 5 saham dengan metode PBV, 5 saham dengan metode FCFE dan 6 saham dengan metode FCFF. Saham yang termasuk *overvalued* disarankan untuk sebaiknya dijual. Hasil dari pengukuran nilai akurasi dilihat bahwa nilai intrinsik yang telah dihasilkan metode FCFE memiliki keakuratan yang lebih baik dibandingkan metode PBV dan FCFF dengan nilai rata-rata RMSE FCFE lebih rendah daripada rata-rata RMSE PBV dan RMSE FCFF.

Kata Kunci : *Price To Book Value* (PBV), *Free Cash Flow To Firm* (FCFF) Dan *Free Cash Flow To Equity* (FCFE), *Root Mean Square Error* (RMSE)

Abstract

The purpose of this research is to discover the intrinsic value of company by using the method of price to book value (PBV), free cash flow to firm (FCFF) and free cash flow to equity and to find which stock method that is the most accurate by using root mean square error (RMSE). Research used is descriptive research with cumulative approach. The sampling technique using the purposive sampling so that it was selected 7 companies from 30 population. The result of research showed the stock which included undervalued in 2015 was there 3 stocks with PBV method, 3 stocks with FCFE method, and 1 stock with FCFF method. In 2016 had 3 stocks with PBV method, 2 stocks with FCFE method and 2 stocks with FCFF. In 2017 had 2 stocks with PBV method, 2 stocks with FCFE method, and only 1 stock with FCFF method. Stock which included undervalued is recommended for purchase. Stock included overvalued in 2015 had 4 stocks with PBV method, 4 stocks with FCFE method and 6 stocks with FCFF method. In 2016 had 4 stocks with PBV method, 5 stocks with FCFE method, and 5 stocks with FCFF method. In 2017 had 5 stocks with PBV method, 5 stocks with FCFE method and 6 stocks with FCFF method. Stock included overvalued is recommended for sale. The revenue of value accuracy measurement shows that intrinsic value which is produced by FCFE more accurate than PBV and FCFF with the average value of RMSE FCFE which is smaller than the average value of RMSE PBV and RMSE FCFF.

Keyword : *Price To Book Value* (PBV), *Free Cash Flow To Firm* (FCFF) and *Free Cash Flow To Equity* (FCFE), *Root Mean Square Error* (RMSE)

 Alamat surat elektronik penulis, e-mail: mikaaudini@gmail.com

PENDAHULUAN

Saham tidak bisa dipungkiri lagi jika saham ialah aktivitas investasi yang paling diminati. Saham memberikan sebuah peluang untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen dan *capital gain*. Disisi lain aktivitas investasi saham juga tidak luput dengan adanya risiko yang mungkin saja bahkan pasti akan dihadapi seperti tidak mendapatkan dividen dan mengalami yang namanya *capital loss* (Darmadji & Fakhruddin, 2012:9).

Adanya suatu risiko yang harus dihindari maka investor harus melakukan valuasi saham yang akan dipilih. Langkah awal dalam melakukan penilaian saham adalah investoor harus mengetahui terlebih dahulu 3 jenis nilai dalam melakukan valuasi ialah nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai buku adalah nilai dimana hitungannya didasarkan pembukuan yang dibuat oleh emiten. Nilai pasar adalah harga saham yang terbentuk di pasar bursa saham. Nilai intrinsik adalah nilai yang seharusnya ataupun sebenarnya terjadi (Tandelilin, 2010:301).

Nilai intrinsik yang merupakan nilai seharusnya terjadi dari saham inilah yang perlu untuk diketahui oleh investor. Analisis yang sering untuk dilakukan yaitu secara fundamental dan teknikal. Dari segi fundamental memakai data dari keuangan saham yang dinilai, sedangkan dari segi teknikal memakai data pasar (Hartono, 2015:188).

Beberapa pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik dengan analisis fundamental dilakukan dengan metode *price to book value* (PBV). Rasio *price to book value* (PBV) memungkinkan investor ataupun calon investor untuk melakukan perbandingan antara nilai buku suatu saham dengan nilai pasarnya. (Hartono, 2015:182). Valuasi harga wajar saham juga dapat dilakukan dengan metode *free cash flow*. Model dari *free cash flow* terbagi dua, yaitu *free cash flow to equity* (FCFE) dan *free cash flow to firm* (FCFF). *Free cash flow to equity* (FCFE) yang berarti arus dari kas bebas terhadap ekuitas. *Free cash flow to firm* (FCFF) yang berarti arus dari kas bebas untuk perusahaan. (Asnawi & Chandra, 2010:124).

Investor yang telah mengetahui harga wajar saham terlebih dahulu harus membandingkannya dengan nilai pasar sebelum mengambil keputusan. Hasil perbandingan inilah yang akan membantu investor dalam mengambil keputusan. Ketentuan dalam menentukan apakah saham tersebut tergolong *undervalued* atau *overvalued* yaitu jika nilai intrinsik lebih tinggi dari harga

pasar maka saham tergolong *undervalued*, yang berarti keputusannya untuk membeli saham. Jika nilai intrinsik lebih rendah dari harga pasar maka saham tergolong *overvalued*, yang berarti keputusan yang diambil menjual saham. Apabila nilai intrinsik sama dengan harga pasar maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi seimbang atau disebut juga dengan *fairvalued* (Husnan, 2015:252).

Subsektor dijadikan sebagai objek penelitian adalah subsektor *tourism, restaurant and hotel*. Pariwisata menjadi perhatian pemerintah untuk terus dikembangkan. Pembangunan pariwisata di prioritaskan dengan alasan bahwa pariwisata termasuk penyumbang dvisa negara terbesar dan investor pun akan tertarik melakukan investasi di Indonesia. Namun untuk mendorong perkembangan pariwisata pastinya ada penunjang lain yang dibutuhkan.

Sektor perhotelan dan restoran memegang peranan penting dalam pengembangan pariwisata. Demi mencukupi kebutuhan pariwisata maka adanya restoran dan hotel bisa sebagai salah satu penunjang penting bahkan dapat pula dijadikan sebagai sarana utama kepariwisataan. Adanya fasilitas sebagai penunjang untuk wisatawan akan memberikan kenyamanan bagi wisatawan saat sedang berwisata.

Penilaian saham pada penelitian ini menggunakan 3 (tiga) metode valuasi saham yaitu PBV, FCFF dan FCFE. Metode PBV, FCFF dan FCFE bisa digunakan untuk menilai harga wajar saham bagi perusahaan yang tidak membayar dividen, dimana subsektor *tourism, restaurant and hotel* merupakan perusahaan yang jarang membagikan dividen. Penelitian ini memiliki periode waktu 3 tahun yaitu 2015-2017.

Perbedaan akan terlihat dari hasil ketiga metode tersebut, dimana adanya suatu perbedaan akan menimbulkan pertanyaan baik bagi investor maupun calon investor. Hal itu menyebabkan kebingungan sehingga sulit dalam mengambil keputusan. Oleh karena itu, perlunya dilakukan suatu analisis lebih lanjut guna mengetahui metode valuasi yang mana yang memberikan hasil ataupun nilai paling akurat. Analisis lebih lanjut yang dapat dilakukan yaitu dengan mengukur tingkat keakuratan dari metode yang dipakai sebagai metode valuasi saham. *Root mean squared error* (RMSE) merupakan salah satu metode yang bias digunakan untuk mengukur keakuratan.

Root mean squared error (RMSE) digunakan untuk mengukur tingkat keakuratan suatu metode sehingga akan diketahui tingkat error atau tingkat kesalahan masing-masing metode yang digunakan. RMSE mengukur ukuran suatu perbedaan antara nilai yang telah diketahui dengan nilai yang telah diprediksi. Makin rendah nilai RMSE yang dihasilkan, maka semakin bagus pula metode penilaian harga wajar saham mengestimasi nilai intrinsik. Namun sebaliknya makin tinggi nilai RMSE maka semakin jauh dari keakuratan hasil penaksirannya.

Melihat dari uraian yang telah dijelaskan maka penulis mengangkat judul penelitian yaitu : **“ANALISIS PENILAIAN HARGA SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN PBV, FCFE DAN FCFE PADA SUBSEKTOR TOURISM, RESTAURANT, AND HOTEL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2016-2018 ”**

TINJAUAN PUSTAKA

Investasi

Investasi memiliki pengertian adalah seseorang atau badan yang meletakkan berupa sejumlah dana atau uang dengan tujuan atau adanya harapan untuk memperoleh adanya keuntungan atau tambahan tertentu atas uang atau dana tersebut.

Saham

Saham bisa diartikan sebagai sebuah tanda yang menjadi pernyataan atau kepemilikan badan atau seseorang pribadi atas adanya suatu perseroan terbatas ataupun perusahaan.

Penilaian Saham

Melakukan suatu penilaian terhadap saham terlebih dahulu harus mengenal 3 jenis nilai yang berhubungan dalam penilaian saham, yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai buku memiliki pengertian dimana nilai yang hitungannya berdasarkan dari pembukuan yang dilakukan oleh suatu perusahaan penerbit saham (emiten). Adapun nilai pasar ialah nilai suatu saham yang ada di pasar, dimana nilai tersebut ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Harga wajar saham atau bias disebut juga nilai intrinsik ialah nilai suatu saham yang memang seharusnya dan sebenarnya terjadi pada saham tersebut. (Tandelilin, 2010:301)

a. Estimasi Tingkat Diskonto

Apabila ingin melakukan penilaian terhadap suatu arus kas masa mendatang untuk perusahaan, tingkat diskonto yang harus digunakan ialah *cost of capital*, sedangkan jika ingin melakukan penilaian terhadap arus kas masa depan untuk ekuitas, maka tingkat diskonto yang digunakan ialah *cost of equity*. Tingkat suatu diskonto menggambarkan suatu risiko dari arus kas masa mendatang yang akan didiskontokan.

b. Metode Penilaian Saham

Menurut Hartono (2015:188) dalam menganalisis suatu saham digunakan dua buah teknik yaitu secara teknikal dan fundamental. Secara teknikal, dimana untuk menilai saham maka yang dibutuhkan adalah data pasar dari saham yang akan dinilai. Sedangkan secara fundamental data yang dibutuhkan untuk melakukan penilaian saham ialah laporan keuangan dari saham yang akan dinilai.

c. Keputusan Investasi

Keputusan investasi dapat dilakukan dengan melakukan perbandingan antar nilai intrinsik dengan nilai pasar suatu saham, yaitu apabila nilai intrinsik memiliki nilai di atas harga pasar maka saham tersebut layak untuk dibeli atau *undervalued*. Apabila nilai intrinsik suatu saham dibawah harga pasar maka sebaiknya investor menjual saham tersebut dan apabila memiliki nilai yang sama berarti saham tersebut berada dalam keseimbangan atau *fairvalued*.

METODE PENELITIAN

Penelitian deskriptif yang digunakan pada penelitian ini dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini memiliki populasi ialah Saham Subsektor *Tourism, Restaurant and Hotel* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017 dengan jumlah 30 saham. *Purposive sampling* digunakan sebagai teknik dalam menentukan sampel. Perusahaan yang sesuai dengan kriteria untuk dijadikan sampel adalah FAST, HOME, MAMI, PANR, PGLI, PJAA dan SHID.

Metode studi dokumentasi merupakan teknik yang diambil dalam melakukan pengumpulan data. Jenis data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian dan sumber data adalah data sekunder. Berikut adalah data-data yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Harga penutupan saham dari www.morningstar.com
2. Data laporan keuangan dari website www.idx.com
3. Indeks Harga Saham Gabungan dari website www.finance.yahoo.com
4. *Rate* lelang SBI dari www.bi.go.id

Teknik Analisis Data

Tahap-tahap analisis data setelah dilakukannya pengumpulan data ialah :

Price to Book Value (PBV)

$$\text{Rasio PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Sumber : (Hartono, 2015:182)

Free Cash Flow to Equity (FCFE)

$$\text{FCFE} = \text{Net income} - (\text{Capital expenditure} - \text{Depreciation}) - (\text{Change in noncash working capital}) + (\text{New debt issued} - \text{Debt repayments})$$

$$\text{Expected growth in FCFE} = \text{Equity reinvestment rate} \times \text{ROE}$$

Constant Growth FCFE Model:

$$\text{Value} = \frac{\text{FCFE}_1}{K_e - g_n}$$

Sumber : (Damodaran, 2002:359)

Free Cash Flow to Firm (FCFF)

$$\text{FCFF} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax rate}) + \text{Depreciation} - \text{CapEx} - \text{Change Working capital.}$$

$$\text{Expected growth in FCFF} = \text{Reinvestment rate} \times \text{Return On Capital}$$

$$\text{Value of firm} = \frac{\text{FCFF}_1}{(\text{WACC} - g_n)}$$

$$\text{Value of firm} = \text{Total equity} + \text{Total debt}$$

$$\text{Total Equity} = \text{Value of firm} - \text{total debt}$$

$$\text{Intrinsic Value} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

Sumber : (Damodaran, 2002:385)

Keputusan Investasi

Menurut Husnan (2015:252) untuk bisa mengetahui saham mana saja yang tergolong *undervalued* dan *overvalued* ialah dengan

membandingkan harga pasar suatu saham dengan nilai intrinsik perlembar saham, yang mana apabila nilai intrinsik diatas daripada harga pasar maka *undervalued* atau layak untuk dibeli. Apabila nilai intrinsik dibawah harga pasar maka *overvalued*, namun jika keduanya sama nilainya maka *fairvalued*.

Root Mean Squared Error (RMSE)

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

Ketentuan yang digunakan adalah apabila hasil nilai RMSE semakin tinggi maka metode semakin tidak akurat hasil penaksiran. Sebaliknya apabila hasil nilai RMSE semakin rendah maka metode tersebut semakin baik dalam melakukan penilaian harga wajar saham.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Price To Book Value (PBV)

Tabel 1. Price To Book Value (PBV) Tahun 2015-2017

No	Kode	2015	2016	2017
1	FAST	2,06	2,45	2,22
2	HOME	2,72	2,60	1,05
3	MAMI	0,44	0,27	0,59
4	PANR	1,31	0,99	0,55
5	PGLI	0,59	0,48	1,30
6	PJAA	1,81	1,77	1,06
7	SHID	0,65	1,06	1,83

Sumber : data diolah (2018)

Free Cash Flow To Equity (FCFE)

Tabel 2. Nilai Intrinsik Per Lembar Saham 2015-2017

No	Kode	2015	2016	2017
1	FAST	1.138,16	1.145,82	1.030
2	HOME	67,74	73,42	84
3	MAMI	152,17	208,67	159
4	PANR	741,50	142,34	512
5	PGLI	42,38	111,86	115
6	PJAA	1.372,90	1.808,49	1.656
7	SHID	866,25	796,26	908

Sumber : data diolah, 2018

Free Cash Flow To Firm (FCFF)

Tabel 3. Nilai Intrinsik Per Lembar Saham 2015-2017

No	Kode	2015	2016	2017
1	FAST	956	288	596
2	HOME	62	46	49
3	MAMI	124	182	140
4	PANR	199	-499	167
5	PGLI	41	114	96
6	PJAA	1.009	994	951
7	SHID	487	473	154

Sumber : data diolah, 2018

Root Mean Squared Error (RMSE)

Tabel 3. Hasil *Root Mean Squared Error* (RMSE)

Metode	2015	2016	2017
PBV	432,06	478,59	437,87
FCFE	305,20	258,79	316,61
FCFF	409,46	758,14	649,48

Sumber : data diolah, 2018

KESIMPULAN

Penelitian ini berguna untuk mengetahui nilai wajar dari suatu saham dan mengetahui metode yang paling akurat dalam menilai saham yang dapat membuat investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini bias diambil sebuah kesimpulan dimana saham yang termasuk *undervalued* tahun 2015 menggunakan metode PBV yaitu MAMI, PGLI dan SHID, metode FCFE yaitu MAMI, PANR dan SHID. metode FCFF yaitu MAMI. Tahun 2016 menggunakan metode PBV yaitu MAMI, PANR dan PGLI. FCFE yaitu MAMI dan PGLI. FCFF yaitu MAMI dan PGLI. Tahun 2017 PBV yaitu MAMI dan PANR. FCFE yaitu MAMI dan PJAA. FCFF yaitu MAMI.

Saham yang termasuk *overvalued* tahun 2015 menggunakan PBV yaitu FAST, HOME, PANR dan PJAA. FCFE yaitu FAST, HOME, PJAA dan PGLI. FCFF yaitu FAST, HOME,

PANR, PGLI, PJAA dan SHID. Tahun 2016 PBV yaitu FAST, HOME, PGLI dan PJAA. FCFE yaitu FAST, HOME, PANR, PJAA dan SHID. FCFF yaitu FAST, HOME, PANR, PJAA dan SHID. Tahun 2017 PBV yaitu FAST, HOME, PGLI, PJAA dan SHID. FCFE yaitu FAST, HOME, PANR, PGLI dan SHID. FCFF yaitu FAST, HOME, PANR, PGLI, PJAA dan SHID.

Berdasarkan ketiga metode yang digunakan menghasilkan hasil keputusan yang berbeda pula, dengan menggunakan RMSE maka diperoleh hasil bahwa FCFE merupakan metode yang paling akurat untuk digunakan dalam menilai harga wajar saham.

DAFTAR PUSTAKA

Asnawi, S. K., & Chandra, W. (2010). *Pengantar Valuasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Damodaran, A. (2002). *Investmen Valuation Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New York : John Wiley & Sons, Inc.

Halim, A. (2015). *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta: Salemba Empat.

Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.

Husnan, S. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sutrisno. (2009). *MANAJEMEN KEUANGAN Teori Konsep & Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (pertama ed.). Yogyakarta: Kanisius.