

## ANALISIS PENETAPAN HARGA SAHAM PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK UNTUK MEMPREDIKSI PENDAPATAN DI MASA YANG AKAN DATANG

Nurhasanah

Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma  
Jalan Margonda Raya No.100 Depok

### ABSTRAK

*PT Bank Mandiri (Persero) Tbk yang berkantor pusat di Jalan Jend. Gatot Subroto melakukan penawaran umum perdana (IPO) pada Tanggal 14 Juli 2003. Berkaitan dengan keputusan penawaran ke umum (go public) tersebut, perusahaan harus menetapkan harga saham perdananya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan harga saham yang wajar untuk saham tersebut. Perkiraan harga saham ini sangat penting, karena investor dapat mengetahui nilai awal suatu saham yang selanjutnya dibandingkan dengan harga pasarnya.*

*Dari perbandingan tersebut suatu saham dapat dianalisis apakah nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar saham saat ini, nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar saat ini dan nilai intrinsik sama dengan harga pasar saat ini. Dengan demikian seorang investor harus mencari saham yang harga pasar lebih rendah dibandingkan nilai intrinsik.*

*Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham perdana yang ditawarkan oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk pada umumnya adalah harga pasar lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsik. Hanya dengan menggunakan pendekatan dividen yaitu model dengan pertumbuhan tetap, menghasilkan nilai intrinsik saham lebih besar dari harga saham perdana yang ditawarkan, berarti harga saham di pasar lebih rendah dibandingkan nilai intrinsik. Tingkat keuntungan yang diisyaratkan investor ( $k$ ) juga mempengaruhi nilai intrinsik; semakin besar nilai  $k$  maka nilai sekarang ( $P_0$ ) semakin kecil.*

*Berkaitan dengan harga saham seorang investor harus dapat memproyeksi harga saham di tahun mendatang dengan melihat kinerja laporan keuangan perusahaan. Secara teoritis perusahaan yang memperoleh laba yang makin besar akan mampu membagi dividen yang makin besar dan akan berpengaruh terhadap harga saham. Proyeksi harga saham tiga tahun mendatang yaitu tahun 2004, 2005 dan 2006 masing-masing sebesar Rp 1200, Rp 1500 dan Rp 1900.*

*Kata Kunci : Penawaran ke umum, nilai intrinsik saham, laju pengembalian, harga saham.*

## PENDAHULUAN

Salah satu alternatif pembiayaan yang sempat mengalami kemajuan yang pesat dan semakin populer di kalangan dunia usaha di Indonesia adalah penawaran ke umum, yaitu menawarkan sebagian modal saham perusahaan kepada masyarakat melalui pasar modal. Melalui cara ini banyak keuntungan yang diperoleh perusahaan dibandingkan dengan pinjaman. Saham bisa mempunyai pembayaran yang tidak tetap sebagaimana biaya bunga dalam pinjaman dan tidak mempunyai tanggal jatuh tempo sehingga perusahaan tidak harus menyediakan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk melunasinya. Selain itu pembayaran dividen juga cukup fleksibel, dimana perusahaan tidak harus membagikan laba bersih sebagai dividen kepada pemegang saham, tetapi jika perlu dapat diinvestasikan pada proyek yang pada akhirnya akan meningkatkan kekayaan mereka.

Berkaitan dengan keputusan penawaran ke umum tersebut, perusahaan harus me-

netapkan harga saham perdanya. Hal ini penting karena harga saham sebuah perusahaan sangat terkait dengan kesehatan perusahaan dan menjadi dasar ketertarikan para investor untuk menjadi pemilik.

Seperti banyak perusahaan lain, PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk melakukan penawaran sahamnya di pasar modal. Penawaran saham ini menarik perhatian untuk melihat apakah penetapan harga saham perdana dilakukan dengan menetapkan harga pasar lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsik, harga pasar lebih rendah dibandingkan nilai intrinsik atau harga pasar sama dengan dibandingkan nilai intrinsik menurut pendekatan-pendekatan yang ditetapkan.

## LANDASAN TEORI

### Pengertian Pasar Modal

UU RI No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal dalam pasal 1, merumuskan sebagai pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan

efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Secara ringkas dapat dikatakan bahwa pasar modal adalah sarana mempertemukan penjual dana dan pembeli dana. Dana yang diperjual belikan adalah dana jangka panjang. Tujuan utama perusahaan yang menjual sahamnya adalah untuk memperoleh dana yang murah bagi pengembangan usahanya. Sedangkan pemilik modal bertujuan untuk memperoleh tambahan penghasilan bagi modalnya.

Adapun tujuan perusahaan menerbitkan sahamnya berbeda-beda tergantung pada kepentingan perusahaan yang bersangkutan. Menurut Koetin (1995:61) ada 7 alasan mengapa perusahaan menjual sahamnya kepada masyarakat yaitu meningkatkan modal dasar, mencari tahu berapa nilai perusahaan, menilai kemungkinan lain, nilai saham cenderung naik, mempermudah menarik modal tambahan, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain dan meningkatkan kredibilitas.

Jika perusahaan memutuskan untuk menawarkan saham ke umum dan isu utamanya adalah tipe saham apa yang akan dilempar ke pasaran, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya dan kapan waktunya yang paling tepat. Keuntungan perusahaan yang menawarkan saham ke umum adalah kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang, meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham dan nilai pasar perusahaan diketahui. Di lain pihak, kerugian akibat penawaran saham ke umum adalah biaya laporan yang meningkat, pengungkapan (*disclosure*) dan ketakutan untuk mengambil alih.

Penilaian merupakan hal terpenting bagi seorang investor, karena investor membuat keputusan setelah menilai saham yang akan dibeli. Penilaian tersebut dapat dilakukan dengan mengamati dan menganalisa faktor-faktor ekonomi dan non ekonomi, faktor internal maupun eksternal perusahaan yang sahamnya akan dibeli, misalnya laba emiten, pertumbuhan penju-

lan, aktiva dalam kurun waktu tertentu dan prospek perusahaan di masa mendatang. Seorang investor yang rasional mendasarkan keputusannya atas analisis sekuritas, merumuskan untuk membeli saham hanya jika saham tersebut mempunyai harga pasar lebih rendah dibandingkan nilai intrinsik yaitu nilai ekonomis (nilai intrinsik) saham lebih tinggi dari harga saham yang ditawarkan.

Apabila harga di pasar perdana lebih tinggi dari harga teoritis, saham tersebut dikategorikan sebagai harga pasar lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsik. Sebaliknya bila rendah disebut harga pasar lebih rendah dibandingkan nilai intrinsik dan bila sama disebut harga pasar sama dengan dibandingkan nilai intrinsik.

### **Model Penentuan Harga Wajar Suatu Saham**

Ada banyak model yang dapat dijadikan untuk penentuan harga wajar suatu saham, diantaranya pendekatan dividen dan pendekatan pendapatan. Pendekatan dividen terdiri dari model dividen tan-

pa pertumbuhan dan model dividen dengan tingkat pertumbuhan tetap.

Perhitungan harga saham pada pendekatan dividen didasarkan pada perkiraan dividen persaham yang akan diterima oleh pemegang saham. Dengan demikian, harga saham sama dengan nilai sekarang dari keseluruhan dividen yang akan diterima investor dimasa mendatang. Model dividen tanpa pertumbuhan menetapkan harga dividen berdasarkan arus dividen yang akan diterima pada masa yang akan datang tanpa memperhatikan pertumbuhan dividen tersebut. Sehingga  $D_1 = D_2 = D_3$  dan seterusnya. Model dividen dengan tingkat pertumbuhan tetap menentukan pertumbuhan dividen perusahaan akan berlangsung terus minimal sama dengan tingkat pertumbuhan pendapatan nasional bruto. Suatu syarat dalam menggunakan model ini adalah nilai  $k$  harus lebih besar dari nilai  $g$ . Jika nilai  $k$  sama dengan  $g$  maka harga saham menjadi tak terhingga, sedangkan jika nilai  $k$  lebih kecil dari nilai  $g$  maka

harga saham yang diperoleh akan negatif.

Pendekatan pendapatan terdiri dari model nilai sekarang pendapatan dan rasio perolehan harga. Menurut model rasio perolehan harga, saham merupakan penjumlahan nilai sekarang dari seluruh pendapatan per saham (EPS) yang akan diperoleh di masa mendatang. Nilai sekarang dari EPS selalu dihitung walaupun perusahaan tidak membayar dividen kepada pemegang saham. Model rasio perolehan harga menentukan harga saham dengan terlebih dahulu harus diketahui dua hal yaitu EPS dan PER. PER sangat tergantung pada rasio pembayaran dividen (1-b), pengembalian yang layak bagi investor atau tingkat keuntungan yang disyaratkan investor ( $k$ ) dan pertumbuhan ( $g$ ).

#### METODE PENELITIAN

Penentuan harga wajar saham dalam penelitian ini menggunakan dua pendekatan, yaitu pendekatan dividen yang terdiri dari model dengan pertumbuhan tetap dan tanpa pertumbuhan, dan pendekatan

pendapatan yang terdiri dari model nilai pendapatan sekarang.

Penentuan harga wajar saham dengan mode dividen tingkat pertumbuhan tetap dilakukan dengan cara:

1. Hitung tingkat pertumbuhan dengan rumus:

$$g = \frac{\text{pengembalian ekuitas} \times \text{lababersih}}{\text{modal sendiri}} \times (1 - \text{DPR}) \quad (1)$$

2. Hitung nilai intrinsik harga saham dengan rumus:

$$P_o = \frac{D_1}{k - g} \quad (2)$$

Model dividen tanpa pertumbuhan menghitung nilai intrinsik saham menggunakan Persamaan (3).

$$P_o = \frac{D_1}{k} \quad (3)$$

Nilai intrinsik harga saham akan dibandingkan dengan harga saham perdana yang ditawarkan persero dengan aturan:

- a. Nilai intrinsik > harga pasar saham saat ini disebut *harga pasar lebih rendah dibandingkan nilai intrinsik*
- b. Nilai intrinsik < harga pasar saham saat ini

disebut *harga pasar lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsik*

- c. Nilai intrinsik = harga pasar saham saat ini disebut *harga pasar sama dengan dibandingkan nilai intrinsik*

Nilai intrinsik saham menggunakan model nilai pendapatan sekarang dihitung menggunakan Persamaan (4).

$$P_o = \frac{E_1}{k - g} \quad (4)$$

Perhitungan harga wajar saham menggunakan model EPR dilakukan dengan langkah-langkah berikut:

1. Hitung EPS perusahaan:

$$EPS = \frac{\text{lababersih}}{\text{jlhsahamberedar}} \quad (5)$$

2. Hitung PER:

$$PER = \frac{\text{hrqperlembarshtm}}{EPS} \quad (6)$$

3. Hitung nilai intrinsik saham:

$$P_o = EPS \times PER \quad (7)$$

#### PEMBAHASAN

##### Proyeksi Harga Saham 2004, 2005 dan 2006

Dapat dilihat pada Tabel 1 kenaikan harga saham disebabkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba

meningkat dari tahun ke tahun, dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Kalau perusahaan memperoleh laba yang makin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan dividen yang makin besar pula.

Tabel 1. Proyeksi Tiga Tahun ( Dalam Miliaran Rupiah )

Variabel Finansial	Data Terakhir 2003	Rata-rata 3 tahun	Proyeksi		
			2004	2005	2006
Laju pertumbuhan pendapatan	11.99 %	1.77 %	12.05 %	12.11 %	12.17 %
Pendapatan operasional	11.753	10.271	13.169	14.764	16.561
(x) marjin keuntungan bersih	39 %	35 %	39 %	39 %	39 %
(=) Laba bersih	4.586		5.136	5.758	6.459
(: ) Σ saham beredar	20	2.840	20	20	20
(=) EPS	229.3		256.8	287.9	322.95
(x) rasio pembayaran	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %
(=) Dividen persaham	114.65	38.47	128.4	143.95	161.48
EPS	229.3	38.47	256.8	287.9	322.95
(x) PER	4	5.16	4.62	5.24	5.86
Harga saham akhir tahun	1000		1200	1500	1900

Sumber: Laporan keuangan PT Bank Mandiri (persero ) Tbk yang diolah kembali.

Keterangan : Untuk harga saham dilakukan pembulatan angka.

Tabel 2. Penilaian Harga Saham Perdana dan Perbandingan Tingkat Laju pengembalian

Laju pengembalian (k) Keterangan	41%	39%	37%	Penilaian
Pendekatan dividen: 1. Tanpa pertumbuhan 2. Dengan pertumbuhan tetap	Rp 524 Rp 694	Rp 564 Rp 741	Rp 610 Rp 796	Overpriced Underpriced
Pendekatan Pendapatan : 1. Nilai sekarang pendapatan 2. PER	Rp 459 4.74 x	Rp 504 4.64 x	Rp 556 4.49 x	Overpriced Overpriced

Keterangan : Laju pengembalian (k) sebesar 39 % dan 37 % untuk perbandingan

### Analisis Penilaian Harga Saham Perdana

Secara teori harga saham adalah merupakan nilai pengharapan dari pendapatan yang akan diterima oleh investor, baik berupa dividen maupun hasil penjualan saham. Dengan demikian salah satu penyebab harga pasar lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsik dan harga pasar lebih rendah dibandingkan nilai intrinsik adalah tingkat pengembalian yang diisyaratkan investor ( $k$ ), semakin besar tingkat ( $k$ ) akan menjadikan nilai sekarang semakin kecil.

Saham akan laku terjual pada saat harga pasar lebih kecil dibandingkan nilai intrinsik. Hal ini sangat menguntungkan emiten karena dapat segera menambahkan modal disetor untuk melakukan ekspansi perusahaan. Pada kondisi harga pasar lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsik, saham akan sulit diperdagangkan karena dinilai mahal, oleh karena itu emiten secepatnya mengambil tindakan untuk menurunkan harga saham dengan nilai yang wajar sehingga keinginan emiten

untuk menambah modal disetor dapat secepatnya terlaksanakan.

Dilihat dari sudut investor, jika harga pasar sekarang berada di bawah nilai intrinsik, saham akan dinilai murah menyebabkan saham disukai pasar, harga akan meningkat sebaiknya investor melakukan aksi membeli saham. Jika harga pasar sekarang berada di atas nilai intrinsik, saham akan dinilai mahal hal ini menyebabkan saham tidak disukai pasar akibatnya harga saham turun sebaiknya investor melakukan aksi menjual saham.

Dilihat dari pelaku BEJ, pada saat harga pasar lebih rendah dibandingkan nilai intrinsik, mereka melaksanakan perintah BAPEPAM untuk melakukan penggantungan (*suspend*) apabila terjadi lonjakan harga yang luar biasa. Setelah mendapatkan informasi yang jelas dari emiten tentang terjadinya lonjakan harga, maka penggantungan atas saham tersebut dapat dicabut oleh bursa dan saham dapat diperdagangkan lagi seperti semula. Jika harga pasar lebih

tinggi dibandingkan nilai intrinsik, maka BEJ melaksanakan kebijakan BAPEPAM dalam menstabilkan harga saham dalam batas yang wajar.

Jika harga pasar lebih rendah dibandingkan nilai intrinsik, BAPEPAM berkewajiban mengeluarkan kebijakan untuk memberikan perintah kepada BEJ untuk melakukan pengantungan apabila mengalami lonjakan harga saham yang luar biasa. Jika harga pasar lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsik, BAPEPAM akan mengeluarkan kebijakan untuk menstabilkan harga dalam batas-batas yang wajar.

### PENUTUP

1. Model dividen tanpa pertumbuhan dan model dividen dengan pertumbuhan tetap menghasilkan penilaian intrinsik harga saham masing-masing Rp 542 (*harga pasar lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsik*), Rp 694 (*harga pasar lebih rendah dibandingkan nilai intrinsik*). Menggunakan pendekatan pendapatan model nilai sekarang menghasilkan nilai intrinsik

saham Rp 459 (*harga pasar lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsik*), dan model PER n menghasilkan tingkat PER 4,74 x (*harga pasar lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsik*). Tingkat laju pengembalian yang diisyaratkan (k) yaitu 41%, 39%, dan 37% bahwa semakin kecil tingkat (k) yang digunakan akan menghasilkan nilai sekarang saham ( $P_0$ ) yang semakin besar.

2. Proyeksi harga saham Tahun 2003 Rp 1000, Tahun 2004 Rp 1200, Tahun 2005 Rp 1500, dan Tahun 2006 Rp 1900. Harga saham mengalami kenaikan pada tahun 2003 sampai Tahun 2006, hal ini dipengaruhi oleh peningkatan laba bersih setiap tahunnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- A. Haymans Manurung. **Analisis Saham Indonesia**. Cetakan Pertama. Penerbit Economics Student Group. Jakarta. 1992.
- E.A Koetin. **Analisis Pasar Modal**. Pustaka Sinar Harapan. Jakarta. 1995.
- Eduardus Tandellin. **Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio**. Cetakan pertama. Penerbit BPFE. Yogyakarta. 2001.
- Jakarta Stock Exchange Research and Development Division. **JSX monthly Statistics**. Jakarta Stock Exchange Inc. Jakarta. 2000-2003.
- M. Fakhruddin dan M. Sopian Hadiano. **Perangkat Model Analisis Investasi di Pasar Modal**. Cetakan pertama. PT Elex Media Komputindo. 2001.
- M. Iqbal Aruzzi dan Bandi. **Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Probabilitas dan Beta Akuntansi terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta**. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya : Ikatan Akuntan Indonesia Kompartemen Akuntan Pendidik. 2003.
- Suad Husnan. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Cetakan pertama. Penerbit Liberty. Yogyakarta. 1993.
- Suad Husnan. **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. Edisi 3. UPP AMYKPN. Yogyakarta. 1998.
- Sulistiyastuti Dyah Ratih. **Saham dan Obligasi**. Edisi pertama. Penerbit Universitas Atma Jaya. Yogyakarta. 2002.
- Yohanes Lamarto. **Manajemen Keuangan**. Terjemahan. Penerbit Erlangga. Jakarta. 1992.