



BAB 12

SAHAM DAN PENILAIANNYA

PENGANTAR BAB 12

Keputusan korporasi harus dianalisis dengan mempertimbangkan bagaimana serangkaian tindakan alternatif mungkin mempengaruhi nilai perusahaan

Perlu diketahui bagaimana harga saham ditetapkan, sebelum mencoba mengukur bagaimana keputusan yang dibuat akan mempengaruhi nilai perusahaan

TIPE INVESTOR

- **Investor konservatif**
- **Investor moderat**
- **Investor agresif**



Perdagangan Surat-Surat Berharga

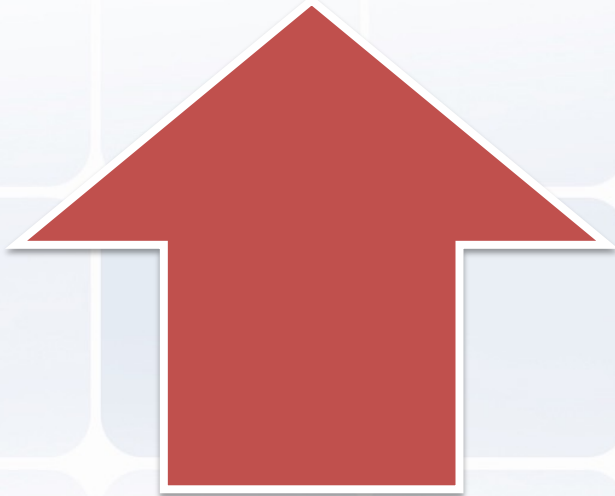
- **Pasar Perdana**
- **Pasar Sekunder**



Hak Hukum dan Fasilitas Pemegang Saham Biasa

- **Kendali Atas Perusahaan**
- **Hak Preemptive (membeli emisi baru)**
- **Hak meminta pembagian keuntungan**

PROXY



Proxy adalah dokumen yang memberikan seseorang kekuatan untuk bertindak atas nama orang lain, biasanya wewenang untuk memilih berdasarkan jumlah saham biasa



Proxy *fight* terjadi apabila kelompok dari luar mencoba mendapatkan proxy dari pemegang saham dalam usahanya memilih tim manajemen baru

KARAKTER SAHAM

- **Kapitalisasi pasar (blue chip, second liner, third liner)**
- **Likuiditas (likuiditas tinggi, saham musiman, saham tidur)**
- **Volatilitas , lebarnya rentang fluktuasi harga harian suatu saham (tinggi 5-10%, rendah 1-2%)**

PENGAMBILALIHAN

- **Pengambilalihan terjadi apabila seseorang atau suatu kelompok berhasil memecat manajemen perusahaan dan mengambil kendali atas perusahaan tersebut**



PREEMPTIVE RIGHT

- Seringkali pemegang saham memiliki hak untuk membeli setiap tambahan saham yang dijual oleh perusahaan
- Hak ini, yang disebut *preemptive right*, melindungi kendali pemegang saham sekarang dan mencegah dilusi nilai saham mereka

SAHAM BERKLASIFIKASI

Meskipun kebanyakan perusahaan hanya memiliki satu jenis saham biasa, namun dalam beberapa kasus saham berklasifikasi digunakan untuk memenuhi kebutuhan khusus perusahaan

Salah satu jenis saham berklasifikasi adalah saham pendiri, dimiliki oleh pendiri perusahaan yang memiliki hak suara satu-satunya tetapi dividennya terbatas selama beberapa tahun tertentu

PENAWARAN PUBLIK

- Apabila saham korporasi tertutup ditawarkan ke pada publik untuk pertama kalinya, maka perusahaan tersebut dikatakan *go public*
- Pasar saham yang baru pertama kali ditawarkan ke publik disebut pasar penawaran perdana (*initial public offering market -IPO*)

NILAI LEMBAR SAHAM

- **Nilai lembar saham dihitung sebagai nilai sekarang dari aliran dividen saham yang diharapkan diterima di masa depan**



DIVERSIFIKASI

Membeli saham yg berbeda-beda dengan tujuan meningkatkan peluang mendapatkan keuntungan dan mengurangi risiko

- **Diversifikasi portofolio saham**
- **Diversifikasi instrument investasi**



ANALISIS FUNDAMENTAL

- **Mengukur kesehatan perusahaan**
- **Melihat kondisi manajemen**
- **Melihat kondisi pasar dan persaingan**



ANALISIS FUNDAMENTAL

- **Net Profit Margin = Net profit/Total sales**
- **Price earning ratio (PER) = Harga saham/EPS**
EPS = Net profit/Jumlah saham
- **Book value (BV) = Total ekuitas/Jumlah saham**
- **Current ratio = Aset saat ini/Hutang saat ini**
- **Debt ratio = total hutang/Total aset**

ANALISIS TEKNIKAL

Tehnik yang digunakan untuk memprediksi harga berdasar data harga masa lalu.

- **Jenis Chart (grafik)**
- **Teori Elliott Wave (pola zigzag)**
- **Trend line (garis imajinatif kecenderungan trend, sideways, uptrend, downtrend)**
- **Moving Average (MA) , harga rata2 saham**
- **Candlestick chart**

Deviden dan Pertumbuhan Laba

- Pertumbuhan deviden terjadi karena pertumbuhan laba per saham (earning per share-EPS)
- Pertumbuhan laba berasal dari beberapa faktor:
 1. Jmlh laba yg dipertahankan atau di investasikan oleh perusahaan
 2. Tingkat pengembalian perusahaan atas ekuitasnya (ROE)
 3. Inflasi

Penilaian Saham Biasa

Saham dengan pertumbuhan konstan

$$\tilde{P}_0 = \frac{D_0(1+g)}{r_s - g} = \frac{D_1}{r_s - g}$$

Exm: D_0 : \$1,15

r_s : 13,4%

g : 8%

syarat $r_s > g$

Tingkat Pengembalian yg Diharapkan dengan g Konstan

Tingkat pengembalian yg diharapkan

$$\hat{r}_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Exm: P_0 : \$23

D_1 : \$1,242

g : 8%

Tingkat Pengembalian yg Diharapkan dengan g Non-Konstan

- Nilai Horison (terminal date/tanggal akhir)

$$\hat{P}_N = \frac{D_{N+1}}{r_s - g}$$

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{(1+r_s)^1} + \frac{D_2}{(1+r_s)^2} + \dots + \frac{D_N}{(1+r_s)^N} + \frac{\hat{P}_N}{(1+r_s)^N}$$

PENGEMBALIAN SAHAM

Total tingkat pengembalian yang diharapkan dari sebuah saham terdiri dari hasil dividen yang diharapkan ditambah hasil keuntungan modal yang diharapkan

Bagi perusahaan dengan pertumbuhan konstan, baik hasil dividen yang diharapkan maupun hasil keuntungan modal yang diharapkan adalah konstan

PERTUMBUHAN SAHAM

Saham dengan pertumbuhan nol adalah saham yang dividen masa depannya tidak diharapkan bertambah sama sekali

Saham dengan pertumbuhan supernormal adalah saham yang laba dan dividennya diharapkan bertambah lebih cepat daripada perekonomian secara keseluruhan selama beberapa periode waktu tertentu dan kemudian bertambah pada tingkat yang "normal"

PERTUMBUHAN SAHAM: Nilai Sekarang Saham Supernormal

Untuk mencari nilai sekarang saham dengan pertumbuhan supernormal:

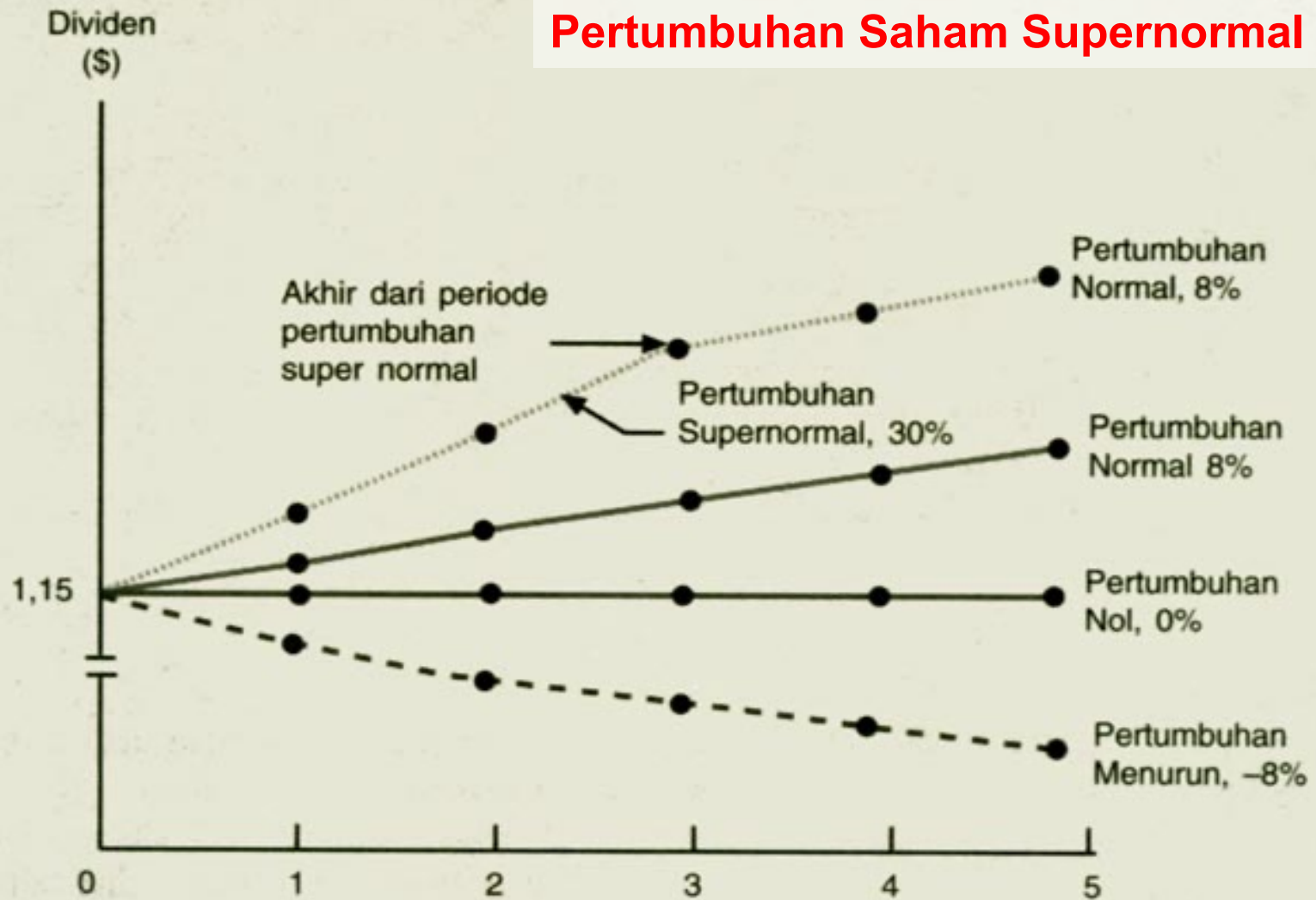
1. Cari dividen yang diharapkan selama periode pertumbuhan supernormal

2. Cari harga saham pada akhir periode pertumbuhan supernormal

3. Diskontokan dividen dan proyeksikan kembali harganya ke harga yang sekarang

4. Jumlahkan PV ini untuk menemukan nilai sekarang saham (P_0)

Pertumbuhan Saham Supernormal



EFFICIENT MARKET HYPOTESIS (1)

- **Efficient Markets Hypothesis (EMH) beranggapan bahwa:**
 - **Saham selalu berada dalam ekuilibrium**
 - **Tidak mungkin bagi seorang investor yang tidak memiliki informasi dari orang dalam untuk secara konsisten "mengalahkan pasar"**

Karenanya, menurut EMH:

Saham selalu dinilai secara wajar ($P_0 = p_0$)

Pengembalian yang diperlukan atas saham sama dengan pengembalian yang diharapkan ($k = \underline{k}$)

Semua pengembalian saham yang diharapkan digambarkan pada SML

EkUILIBRIUM PASAR SAHAM

- Syarat:

1. Ekspektasi tingkat pengembalian saham harus sama dengan tingkat pengembalian yang diminta $\hat{r} = r_i$
2. Harga pasar saham aktual harus sama dengan nilai intrinsik yang diestimasikan


$$P_0 = \hat{P}_0$$

CAPM

- Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang diformulasikan oleh Sharpe dan Lintner memodelkan hubungan antara resiko sistematis (beta) dengan ekspektasi return suatu asset. Pola hubungan dua variabel tersebut digambarkan linear dan dinamakan **Security Market Line (SML)**.

Secara matematis formula CAPM adalah sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_f + (R_m - R_f) \beta_i$$

Tingkat Pengembalian yg Diminta

Model penetapan aset modal

$$r_x = r_{RF} + (r_M - r_{RF}) b_x = r_F + (RP_M) b_x$$

Exm: $r_f = 6\%$

$D_0 = 2,8571$

$r_M - r_f = 5\%$

$P_0 = 30$

beta = 2%

$g = 5\%$

Perubahan Harga Saham Ekuilibrium

Setiap perubahan menyebabkan kenaikan harga

$$r_{x \text{ awal}} = r_{RF \text{ awal}} + RP_{M \text{ awal}}(b_{\text{awal}})$$

$$r_{x \text{ baru}} = r_{RF \text{ baru}} + RP_{M \text{ baru}}(b_{\text{baru}})$$

$$\hat{P}_{0 \text{ awal}} = \frac{D_0 (1 + g_{x \text{ awal}})}{r_{x \text{ awal}} - g_{x \text{ awal}}}$$

$$\hat{P}_{0 \text{ baru}} = \frac{D_0 (1 + g_{x \text{ baru}})}{r_{x \text{ baru}} - g_{x \text{ baru}}}$$

$$\hat{r}_x = \frac{D_0 (1 + g_{x \text{ baru}})}{\hat{P}_{0 \text{ baru}}} + g_x$$

Return Saham

$$R_i = \frac{\text{Harga}_t - \text{Harga}_{t-1}}{\text{Harga}_{t-1}}$$



PENGEMBALIAN: Diharapkan Vs Direalisasi

- **Kita melihat bahwa ada perbedaan di antara pengembalian yang diharapkan dan yang direalisasi dalam pasar saham dan obligasi**
- **Hanya untuk jangka pendek, aktiva bebas risiko memiliki pengembalian yang diharapkan dan aktual (atau yang direalisasi) yang sama**

SAHAM ASING

- **Apabila investor A.S. membeli saham asing, maka mereka mengharapkan:**
 - **Harga saham akan naik dalam pasar lokal**
 - **Nilai mata uang asing akan naik secara relatif terhadap dolar A.S.**

SAHAM PREFEREN

Saham preferen adalah sekuritas *hybrid* yang memiliki beberapa karakteristik utang dan beberapa ekuitas

Kebanyakan saham preferen adalah perpetuitas

Nilai sebuah saham preferen perpetual dicari sebagai dividen dibagi dengan tingkat pengembalian yang diperlukan

Jatuh tempo saham preferen dievaluasi dengan rumus yang identik dengan bentuk rumus nilai obligasi