

VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN METODE DISCOUNTED CASH FLOW DAN RELATIVE VALUATION PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA UNTUK PROYEKSI TAHUN 2017

SHARE VALUATION USING DISCOUNTED CASH FLOW AND RELATIVE VALUATION METHOD OF TELECOMMUNICATION COMPANY LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR FORECAST PERIOD 2017

Lidya Vega Neaxie¹, Riko Hendrawan²

^{1,2}Prodi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹lidyavega@students.telkomuniversity.ac.id, ²rikohendrawan@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian melakukan estimasi penilaian kewajaran harga saham perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini menggunakan metode DCF dengan pendekatan FCFF dan metode *Relative Valuation* dengan pendekatan PER, PBV dan EBITDA *Multiple*. Melibatkan tiga skenario yakni pesimis (kondisi rata-rata industri), moderat (kondisi yang paling mungkin) dan optimis (kondisi diatas pertumbuhan industri). Data diolah menggunakan data historis dari tahun 2006 – 2016. Data historis digunakan sebagai dasar proyeksi tahun 2017 - 2020.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa menggunakan DCF pada skenario optimis nilai intrinsik TLKM berada pada kondisi *undervalued*, ISAT pada kondisi *overvalued* dan EXCL pada kondisi *undervalued*. Skenario moderat nilai intrinsik TLKM dalam kondisi *undervalued*, ISAT dalam kondisi *overvalued* dan EXCL dalam kondisi *overvalued*. Skenario pesimis nilai intrinsik TLKM berada pada kondisi *overvalued*, ISAT pada kondisi *overvalued* dan EXCL pada kondisi *overvalued*. Selanjutnya menggunakan metode *Relative Valuation* dengan pendekatan PER, nilai intrinsik TLKM berada dalam kondisi *undervalued*, ISAT dalam kondisi *overvalued* dan EXCL dalam kondisi *undervalued*. Pendekatan PBV, nilai intrinsik TLKM berada dalam kondisi *overvalued*, ISAT dalam kondisi *undervalued* dan EXCL dalam kondisi *undervalued*. Pendekatan EBITDA *multiple* nilai intrinsik TLKM dalam kondisi *overvalued*, ISAT dalam kondisi *undervalued* dan EXCL dalam kondisi *undervalued*.

Kata kunci: *Discounted Cash Flow; Nilai Intrinsik; Relative Valuation; Sektor Telekomunikasi; Valuasi*

Abstract

The objective of this research to estimation fairness stock prices of telecommunication companies that listed in indonesia stock exchange. The methods using discounted free cash flow with free cash flow to the firm approach and relative valuation with the price to book value, price to earning ratio and EBITDA multiple. Involving three scenario namely pessimistic (average industry), moderate (most likely) and optimistic (over industry). Data processing by historical data from year 2006-2016. Historical data used as a base projection year 2017-2020.

The results showed that stock intrinsic value using discounted cash flow in optimistic scenario TLKM was undervalued, ISAT was overvalued and EXCL was undervalued. Scenario moderate TLKM was undervalued, ISAT was overvalued and EXCL was undervalued. Scenario pessimistic TLKM was overvalued, ISAT was overvalued and EXCL was overvalued. Using relative valuation, with PER approach TLKM was undervalued, ISAT was overvalued and EXCL was undervalued. PBV approach, TLKM was overvalued, ISAT was undervalued and EXCL was undervalued. EBITDA multiple, TLKM was overvalued; ISAT was undervalued and EXCL was undervalued.

Keywords: *Discounted Cash Flow, Intrinsic Value, Relative Valuation, Telecommunication Sector, Valuation*

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Saat ini, minat masyarakat Indonesia untuk berinvestasi di pasar modal dalam bentuk saham meningkat seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang positif serta berkembangnya teknologi informasi.

Meningkatnya minat masyarakat dapat dilihat melalui peningkatan kapitalisasi BEI seperti yang dilansir dari media *online* [1], menurut Direktur Pengembangan PT Bursa Efek Indonesia, Nicky Hogan pada 9 Februari 2016 mengungkapkan bahwa terjadi peningkatan kapitalisasi pasar di pasar modal. Kapitalisasi pasar meningkat menjadi Rp 5.094,26 triliun atau tumbuh 4,54% dibandingkan akhir tahun lalu sebesar Rp 4.872,70 triliun pada periode Februari 2016.

Setiap saat harga saham selalu berfluktuasi yang disebabkan oleh berbagai faktor dan informasi yang beredar di bursa. Widiatmojo [2] mengemukakan bahwa pergerakan harga suatu saham dalam jangka pendek tidak dapat dipastikan secara tepat. Harga saham di pasar ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran atau kekuatan tawar-menawar. Pergerakan saham yang tidak dapat ditentukan dengan pasti dapat menjadi risiko bagi investor.

Saham keseluruhan (IHSG) dan saham di industri telekomunikasi memiliki pergerakan saham yang berfluktuatif. Kondisi pergerakan saham yang selalu berfluktuasi terkadang dimanfaatkan oleh investor untuk berusaha mencari saham dengan harga murah. Bila investor hanya fokus pada harga, penurunan harga saham bisa membuat gonjangan emosi. Lebih buruk bisa membawa kepada keputusan yang buruk, menjual karena harga turun (*cut loss*). Sebagian investor hanya fokus pada seberapa banyak harga saham turun dalam jangka pendek. Padahal dalam jangka panjang investor dapat melakukan analisa harga sesuai dengan nilai wajar perusahaannya [3].

Harga saham merupakan pertimbangan penting ketika investasi saham, tetapi hal tersebut hanya salah satu dari dua faktor penting dalam evaluasi. Faktor penting lainnya adalah nilai dari perusahaan [3]. Tren yang seringkali dilakukan investor di pasar yaitu membeli saham ketika indeks dalam posisi rendah dan menjual saham ketika indeks pada posisi tinggi, padahal kondisi pergerakan tersebut tidak dapat diperkirakan dengan pasti. Informasi yang beredar di pasar dapat sangat cepat mempengaruhi harga saham. Selain itu, Husnan [4] mengemukakan bahwa di pasar juga terdapat kondisi saham *misspriced* (harga saham salah, terlalu tinggi atau terlalu rendah).

Tandelilin [5] mengungkapkan bahwa dalam melakukan analisis penilaian saham, investor dapat melakukan analisis fundamental. Analisis fundamental menggunakan data fundamental yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan [6]. Nilai intrinsik atau nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi. Agar keputusan investasi investor tepat atau menghasilkan keuntungan seperti yang diharapkan maka investor perlu melakukan penilaian saham terlebih dahulu.

Model yang tepat dan *reliable* digunakan dalam melakukan penilaian saham salah satunya adalah model *discounted cash flow*. Nilai saham dihitung dengan model DCF hasilnya mendekati dengan harga pasar yang berkisar pada aspek fundamental [8]. Menggunakan model penilaian saham berdasarkan prinsip DCF, dapat menentukan suatu saham dalam kondisi terlalu mahal (*overpriced*) atau terlalu murah (*underpriced*). Selain itu dalam valuasi berarti melakukan proyeksi arus kas dimasa mendatang. Hal tersebut membutuhkan alternatif keputusan ketika melakukan estimasi atau proyeksi sehingga perlu melibatkan tiga skenario kondisi yaitu pesimis, moderat dan optimis. Terdapat metode lainnya yaitu metode *relative valuation*. Konsep *relatif valuation* didasarkan pada pembuatan perbandingan untuk menunjukkan nilai intrinsik perusahaan. Perbandingan dilakukan dengan menghitung rasio dan membuat perbandingan terhadap beberapa *benchmark*, seperti pasar, industri, atau harga saham selama beberapa periode.

Penilaian saham akan menghasilkan informasi nilai intrinsik yang selanjutnya akan dibandingkan dengan harga pasar untuk menentukan posisi jual atau beli terhadap suatu saham [5]. Sehingga sebelum melakukan investasi, seorang investor perlu melakukan analisis fundamental dengan menggunakan data keuangan perusahaan atau melakukan valuasi nilai intrinsik saham.

1.2 Tujuan

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan maka adapun tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui nilai intrinsik saham pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode *Discounted Cash Flow* tahun 2017 dalam kondisi optimis.
2. Mengetahui nilai intrinsik saham pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode *Discounted Cash Flow* tahun 2017 dalam kondisi moderat.
3. Mengetahui nilai intrinsik saham pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode *Discounted Cash Flow* tahun 2017 dalam kondisi pesimis.
4. Mengetahui nilai intrinsik saham pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode *Relative Valuation* tahun 2017.

1.3 Metode Penelitian

Metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Darmawan [7] mengemukakan bahwa penelitian kuantitatif adalah suatu proses menemukan pengetahuan yang menggunakan data berupa angka sebagai alat menemukan keterangan mengenai sesuatu yang ingin diketahui. Sesuai dengan definisinya, penelitian ini dikatakan kuantitatif karena menggunakan data dan informasi dari laporan keuangan dan angka-angka diolah untuk menentukan hasil tertentu.

Penelitian ini menggunakan metodologi penelitian kuantitatif dengan metode survei. Penelitian ini termasuk pada penelitian kuantitatif dengan metode survei karena penelitian ini menggunakan teknik survei untuk pengumpulan datanya namun bukan dengan instrumen kuisioner tetapi dengan survei data sekunder.

Sugiyono [9] mengemukakan bahwa variabel pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi mengenai hal tersebut, kemudian diinterpretasikan dan ditarik kesimpulan. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai intrinsik saham berdasarkan nilai fundamental perusahaan (nilai perusahaan). Kemudian variabel akan dihitung menggunakan metode *discounted cash flow* dengan pendekatan *free cash flow to the Firm* dan *relative valuation* dengan pendekatan *price to earning ratio*, *price to book value ratio* dan *EBITDA Multiple*. Kemudian teknik *sampling* terbagi menjadi dua yaitu *probability sampling* dan *nonprobability sampling* [9]. Penelitian ini menggunakan teknik *nonprobability sampling* karena menggunakan teknik *sampling purposive*. Alasan digunakan teknik ini adalah karena disesuaikan dengan tujuan penelitian.

2. Dasar Teori

2.2 Rangkuman Teori

1) *Value of The Firm*

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya yang dimiliki pada dimasa sekarang yang tercermin pada harga saham ditahun mendatang [10]. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Menurut Fama dalam Dewi dan Wirajaya [11] harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan.

Kemudian, seperti yang dikemukakan oleh Hartono [6] bahwa harga saham di pasar belum mencerminkan harga sebenarnya dari perusahaan, namun nilai sebenarnya dari saham disebut nilai fundamental atau nilai intrinsik.

2) Saham dan Valuasi Saham

Tandelilin [5] mengemukakan bahwa dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham. Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Hartono [6] (2013:151) mengemukakan bahwa terdapat tiga kondisi mengenai nilai saham seperti berikut : (1) nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga murah (*undervalued*), karena investor membayar saham lebih kecil dari yang seharusnya dibayar; (2) nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*overvalued*) dan (3) sedangkan bila nilai pasar saham sesuai dengan nilai intrinsik saham saat ini berarti nilai tersebut berada pada kondisi nilai wajar saham (*fair value*).

3) Pendekatan Valuasi Saham

Penilaian (valuasi) saham adalah proses menentukan berapa harga yang wajar untuk suatu saham. Penilaian saham yang menghasilkan informasi nilai instrinsik selanjutnya akan dibandingkan dengan harga pasar saham untuk menentukan posisi jual atau beli terhadap suatu saham perusahaan [12]. Secara garis besar terdapat beberapa pendekatan yang digunakan dalam melakukan valuasi, yaitu: (1) *relative valuations*; (2) *rule of thumbs valuations*; (3) *the residual income approach*; (4) *Asset based valuations*; (5) *Discounted cash flow valuation* [13].

4) *Discounted Cash Flow*

Menurut Wira [14] metode *discounted cash flow* adalah metode valuasi saham yang menggunakan konsep *time value of money*. Teori yang mendasari metode ini adalah seluruh uang yang mengalir di perusahaan masa depan (*future value*) bila didiskontokan adalah merupakan nilai wajar saham (*present value*). DCF dihitung dari pendapatan perusahaan, sehingga valuasi DCF berfokus pada arus kas yang

dihasilkan oleh satu bagian bisnis yaitu aktivitas operasi. Pada prinsipnya *free cash flow* berangkat dari asumsi bahwa pendapatan perusahaan dikurangi semua biaya adalah kas ekstra (free cash flow). Kas ekstra tersebut menjadi hak semua pihak yang memberikan pendanaan pada perusahaan yaitu para kreditur (pemberi hutang atau pemegang obligasi) dan para pemegang saham.

Proses menilai sebuah perusahaan dengan metode DCF terdiri dari tahapan berbeda. Dalam skenario pertama, tahap yang dilakukan yakni memprediksi arus bebas kas (FCF) masa depan untuk lima sampai sepuluh tahun ke depan. Setelah itu, menentukan tingkat diskonto yang tepat, misalnya untuk pendekatan *to the firm* diskonto menggunakan WACC (menentukan biaya modal rata-rata (WACC) untuk diskonto semua FCF masa depan untuk menghitung nilai masa sekarang). Pada langkah berikutnya menentukan nilai terminal (TV). *Terminal value* adalah nilai sekarang dari semua arus kas masa depan yang diperoleh setelah jangka waktu proyeksi tertentu. Pada langkah terakhir nilai sekarang dari arus kas dijumlahkan dengan nilai terminal [15].

Adapun rumus umum yang digunakan untuk menghitung DCF sebagai berikut [16]:

$$Value = \sum_{n=1}^t \frac{CF_n}{(1+i)^n} + \frac{TV_t}{(1+i)^t} \quad (2.1)$$

Metode valuasi DCF memiliki tiga variasi perhitungan yang dapat digunakan untuk melakukan analisis valuasi saham sesuai dengan kebutuhan masing-masing analisis. Ketiga variasi tersebut yaitu (1) *dividend discounted model*; (2) *free cash flow to equity* dan (3) *free cash flow to the firm* [17].

5) *Free Cash Flow To Firm*

Definisi FCFF menurut Wira [14] adalah kas yang tersedia bagi pemberi dana perusahaan yaitu pemegang saham dan obligasi setelah perusahaan melakukan aktivitas operasi dan investasi. Selanjutnya Nel [13] mengemukakan bahwa FCFF menghitung nilai perusahaan tanpa hutang, dimana biaya operasi sudah dikeluarkan dari pajak dan didiskonto menggunakan biaya modal (WACC). Perhitungan yang digunakan untuk mencari FCFF yakni sebagai berikut [18]:

$$FCFF = EBIT(1 - T) + DA - CAPEX \pm \Delta WC \quad (2.2)$$

Tingkat diskonto yang digunakan untuk diskon FCF disebut *weighted average cost of capital* (WACC). Dengan menggunakan rumus WACC untuk mendiskontokan nilai FCFF maka akan didapatkan nilai perusahaan dengan rumus sebagai berikut [19]:

$$Value \ of \ the \ firm = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} \quad (2.3)$$

Nilai terminal adalah nilai sekarang (*present value*) dari semua arus kas masa depan yang diperoleh setelah periode waktu yang telah ditentukan oleh analisis skenario. Adapun rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut [15]:

$$TV = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{FCF_{TV} * (1+g)^n}{(1+WACC)^n} = \frac{FCF_{TV} (1+g)}{WACC - g} \quad (2.4)$$

Sebenarnya sangat sulit untuk memperkirakan angka tepat yang menunjukkan bagaimana sebuah perusahaan akan terus berkembang di masa yang akan datang dalam jangka panjang. Nilai terminal didasarkan pada ekspektasi pertumbuhan rata-rata, yang lebih mudah untuk diprediksi. Pemikiran dibalik nilai terminal adalah dengan mengasumsikan tingkat pertumbuhan konstan untuk waktu setelah periode waktu yang dianalisis, dimana tingkat pertumbuhan *perpetual growth* disimbolkan dengan *g* kemudian WACC disimbolkan dengan *r* sebagai tingkat diskonto yang digunakan. Dalam kebanyakan kasus tingkat pertumbuhan selama jangka panjang dan kosan diasumsikan antara 0% dan 5%, dengan anggapan bahwa ekonomi selalu tumbuh dalam jangka panjang.

Setelah menentukan nilai sekarang dari arus kas yang diperoleh dari jangka waktu dan skenario tertentu (FCFF) dan juga dari *terminal value* yang didiskontokan untuk nilai sekarang. Selanjutnya kedua nilai sekarang tersebut kemudian ditambahkan bersama-sama untuk memberikan nilai perusahaan atau nilai ekuitas [15].

6) *Cost of Capital*

Menurut Cristiana dan Rakhman [20] biaya modal dianggap sebagai biaya peluang dari penggunaan dana tersebut yang diharapkan dapat memberi suatu tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modal sehingga akan meningkatkan nilai saham dan pada akhirnya juga kan meningkatkan kekayaan investor.

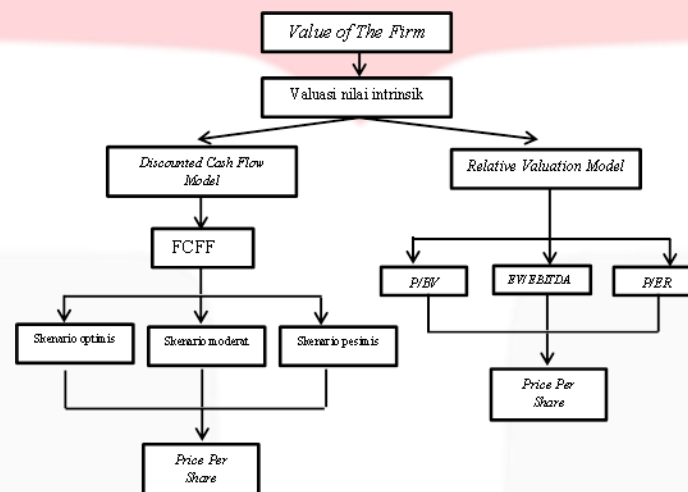
WACC merupakan salah satu faktor input yang paling penting dalam model DCF. Perubahan kecil dalam WACC akan menyebabkan perubahan besar dalam nilai perusahaan. WACC dihitung dengan pembobotan sumber modal sesuai dengan struktur keuangan perusahaan dan kemudian mengalikan mereka dengan biaya mereka. WACC dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut [15]:

$$WACC = \frac{Equity}{Debt+Equity} \times Coe + \frac{Debt}{Debt+Equity} \times Cod \quad (2.5)$$

Di dalam WACC terdapat beberapa komponen yang digunakan yaitu *cost of debt* dan *cost of equity*. Biaya atas ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diinginkan oleh pemegang saham (*equity*) dalam investasinya di suatu perusahaan. Biaya ekuitas (*Coe*) dihitung dengan bantuan, salah satunya menggunakan pendekatan dari *capital asset pricing model* (*CAPM*). Menurut metode tersebut, *expected return* yang diharapkan oleh para investor ditentukan oleh *risk free rate*, *risk premium* dan beta atas aset yang dianalisis. Beta mengukur perubahan dari harga saham berkenaan dengan pasar saham secara keseluruhan. Hal tersebut mencerminkan risiko pasar [20]. Biaya hutang berdasarkan Steiger [15] adalah tingkat bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan atas hutangnya atau modal eksternalnya. Faktor yang paling mempengaruhi pada *Cod* adalah peringkat kredit perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Adapun kerangka pemikiran pada penelitian ini ditujukan pada Gambar 1 sebagai berikut :



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Sumber: data diolah

Harga saham di pasar bursa selalu mengalami pergerakan. Penentuan harga saham di bursa dibentuk atas mekanisme jual dan beli (penawaran dan permintaan). Semakin banyak saham dijual (penawaran) maka harga saham akan semakin murah, sebaliknya semakin banyak saham dibeli (permintaan) maka harganya-pun meningkat. Selain itu informasi dan sentimen yang beredar di pasar dapat sangat cepat mempengaruhi harga saham. Harga saham juga menjadi pertimbangan penting ketika investasi saham. Banyak faktor yang menyebabkan pergerakan harga saham selalu berubah (berfluktuasi) dan tren pergerakannya tidak dapat diprediksi dengan tepat di masa depan. Selain itu, di pasar juga terdapat kondisi saham *misspriced* (harga saham salah, terlalu tinggi atau terlalu rendah).

Salah satu jalan terbaik yang dapat dilakukan untuk dapat mengantisipasi ketidak pastian pergerakan harga saham tersebut adalah dengan melakukan analisis fundamental. Analisis fundamental berarti melakukan penilaian pada nilai intrinsik saham. Analisis fundamental dengan melakukan penilaian intrinsik saham dapat memberikan gambaran pada investor secara jangka panjang mengenai nilai saham sebenarnya yang berarti juga sebagai nilai fundamental perusahaan.

Penilaian saham yang menghasilkan informasi nilai intrinsik selanjutnya akan dibandingkan dengan harga pasar saham untuk menentukan posisi jual atau beli terhadap suatu saham perusahaan. Valuasi nilai intrinsik didasari berdasarkan asumsi dan penentuan proyeksi nilai fundamental dari perusahaan.

Kemudian valuasi nilai intrinsik akan dihitung menggunakan metode DCF dengan pendekatan FCFF serta metode *relative valuation* seperti PER, PBV dan EBITDA *Multiple*. Dasar valuasi yaitu berdasarkan asumsi dan proyeksi kondisi perusahaan. Penelitian ini dibatasi menggunakan data historis

dari tahun 2006-2016 sebagai dasar proyeksi. Kemudian proyeksi dilakukan untuk menentukan aliran kas masa depan dan dihitung nilai sekarangnya.

Selanjutnya digunakan tiga skenario untuk memprediksi kondisi yaitu skenario optimis, moderat dan pesimis. Skenario ditentukan dan dilihat berdasarkan informasi data dan fakta lingkungan. Kondisi optimis dianggap sebagai kondisi pertumbuhan tertinggi dari perusahaan dan dilihat dari selisih pertumbuhan industri dan target manajemen perusahaan. Kondisi moderat merupakan kondisi yang paling mungkin terjadi dilihat dari kondisi fundamental perusahaan. Sedangkan kondisi pesimis merupakan kondisi terburuk atau kondisi dibawah pertumbuhan industri. Proses akhir valuasi yaitu memperoleh *equity value* atau sebagai nilai intrinsik perusahaan dan kemudian didapatkan nilai intrinsik untuk per lembar sahamnya di masing-masing skenario kondisi.

3. Pembahasan

a. Nilai intrinsik menggunakan *Discounted Cash Flow*

Data historis yang digunakan adalah dari laporan keuangan perusahaan dari tahun 2006 – 2016 sebagai dasar perhitungan *free cash flow*. Proyeksi untuk mendapatkan *free cash flow to the firm* dilakukan berdasarkan perhitungan rata-rata historis tahun 2006 – 2016 atau berdasarkan data akhir tahun 2016 yang dikunci sebagai dasar proyeksi untuk tahun 2017 – 2020.

Pertumbuhan pendapatan pada skenario optimis didapatkan melalui cara menjumlahkan rata-rata historis perusahaan dengan selisih antara rata-rata historis perusahaan dan rata-rata pertumbuhan industri. Seperti TLKM rata-rata historis TLKM sebesar 14%, rata-rata industri sebesar 4% maka selisihnya sebesar 10%, sehingga pertumbuhan optimis TLKM yakni sebesar 24%. Proyeksi pertumbuhan di tahun selanjutnya mengikuti pertumbuhan ekonomi, begitu pula dengan pertumbuhan pendapatan ISAT dan EXCL.

Pertumbuhan pendapatan pada skenario moderat dihitung dengan menggunakan rata-rata historis perusahaan. Dimulai dari TLKM yang memiliki rata-rata historis sebesar 14%, sehingga pertumbuhan pada skenario moderat TLKM yakni sebesar 14%. Proyeksi pertumbuhan untuk tahun selanjutnya mengikuti pertumbuhan ekonomi. Begitu pula dengan proyeksi pertumbuhan moderat pada ISAT sebesar 9%. Sedangkan untuk EXCL sebesar 15%, diperoleh dari rata-rata perusahaan. Namun, karena berdasarkan pertumbuhan tahun terakhir pendapatan EXCL mengalami penurunan, sehingga di tahun selanjutnya EXCL harus tumbuh sebesar 15% dengan lebih kerja keras melebihi historis pertumbuhan pada tahun 2016.

Pertumbuhan pendapatan pada skenario pesimis dihitung dengan menggunakan rata-rata historis pertumbuhan industri telekomunikasi yaitu sebesar 4%. Proyeksi pertumbuhan untuk tahun selanjutnya mengikuti pertumbuhan ekonomi. Kondisi pertumbuhan pada skenario pesimis ini merupakan keadaan dimana pertumbuhan pendapatan perusahaan dibawah rata-rata industri dan historisnya. Kondisi pesimis adalah skenario pertumbuhan untuk batas minimum yang sama bagi tiga perusahaan. Skenario pesimis ini dibuat sebagai kemungkinan kondisi yang belum pasti di masa depan, khususnya bila perusahaan tumbuh di bawah rencana strategis dan industrinya.

Melalui hasil pengolahan dan analisis data keseluruhan valuasi saham menggunakan metode DCF maka didapatkanlah nilai wajar saham untuk masing-masing perusahaan, agar lebih jelasnya disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 3.1 Hasil Valuasi Menggunakan DCF

	Metode	Skenario	Po	Target Price	Assesment
TLKM	DCF	OPT	3.920	5.820	<i>undervalued</i>
		MOD		4.630	<i>undervalued</i>
		PES		2.870	<i>overvalued</i>
ISAT	DCF	OPT	6.450	6.220	<i>overvalued</i>
		MOD		4.610	<i>overvalued</i>
		PES		3.730	<i>overvalued</i>
EXCL	DCF	OPT	2.310	3.210	<i>undervalued</i>
		MOD		2.090	<i>overvalued</i>
		PES		1.470	<i>overvalued</i>

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 3.1 diketahui bahwa harga saham TLKM pada tanggal 01 Januari 2017 adalah sebesar Rp 3.920,00 artinya kondisi harga saham TLKM bila dibandingkan dengan harga wajarnya menggunakan DCF pada pertumbuhan optimis (24%) adalah *undervalued*, pada pertumbuhan moderat (14%) berada pada kondisi *undervalued* dan pada pertumbuhan pesimis (4%) berada pada kondisi *overvalued*. Artinya TLKM dengan kinerja dan fundamental yang baik dan dapat menunjukkan pertumbuhan yang signifikan maka harga sahamnya dapat naik, karena secara keseluruhan hasil valuasi TLKM menunjukkan kondisi *undervalued*. Berdasarkan hal tersebut saham TLKM masih berpotensi untuk naik dan mencapai nilai wajarnya. Sebagai keputusan investasi, saham TLKM dengan kondisi fundamental yang baik dan pertumbuhan yang baik dapat dibeli oleh calon investor sesuai dengan *target price* yang telah dihitung.

Kemudian harga saham ISAT pada tanggal 01 Januari 2017 adalah sebesar Rp 6.450,00 artinya kondisi harga saham ISAT bila dibandingkan dengan harga wajarnya menggunakan DCF pada pertumbuhan optimis (14%) adalah *overvalued*, pada pertumbuhan moderat (9%) berada pada kondisi *overvalued* dan pada pertumbuhan pesimis (4%) berada pada kondisi *overvalued*. Artinya saham ISAT secara keseluruhan sudah berada pada kondisi *overvalued*. ISAT dengan harga saham saat ini yang *overvalued* di pasar tidak sesuai dengan kondisi fundamental yang dialami oleh ISAT. Sehingga ISAT harus menyusun strategi dan model bisnis yang baru agar dapat bersaing dan meningkatkan kinerja perusahaannya. Berdasarkan hal tersebut saham ISAT sudah termasuk saham dengan harga mahal dan berada pada kondisi tertingginya. Sebagai keputusan investasi, saham ISAT sebaiknya dijual karena sudah mencapai kondisi *overvalued* atau tidak direkomendasikan untuk dibeli oleh investor.

Selanjutnya harga saham EXCL pada tanggal 01 Januari 2017 adalah sebesar Rp 2.310,00 artinya kondisi harga saham EXCL bila dibandingkan dengan harga wajarnya menggunakan DCF pada pertumbuhan optimis (26%) adalah *undervalued*, pada pertumbuhan moderat (15%) berada pada kondisi *overvalued* dan pada pertumbuhan pesimis (4%) berada pada kondisi *overvalued*. Artinya saham EXCL secara keseluruhan sudah berada pada kondisi *overvalued*. Namun, pada skenario optimis harga saham EXCL berada pada kondisi *undervalued*. Hal ini berarti, bila EXCL mampu memperbaiki kondisi fundamentalnya harga saham EXCL berpotensi untuk naik dan disarankan untuk menjual saham EXCL pada kondisi tersebut.

b. Nilai intrinsik saham menggunakan *Relative Valuation*

Melalui hasil pengolahan dan analisis data keseluruhan valuasi saham menggunakan metode *relative valuation* maka didapatkanlah nilai wajar saham untuk masing-masing perusahaan, agar lebih jelasnya disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 3.2 Hasil Valuasi Menggunakan *Relative Valuation*

	Metode	Pendekatan	Po	Target Price	Assesment
TLKM	RELATIVE	PER	3.920	3.979	<i>undervalued</i>
		PBV		3.445	<i>overvalued</i>
		EV/EBITDA		10,47	<i>overvalued</i>
ISAT	RELATIVE	PER	6.450	6.306	<i>overvalued</i>
		PBV		6.927	<i>undervalued</i>
		EV/EBITDA		3,85	<i>undervalued</i>
EXCL	RELATIVE	PER	2.310	2.762	<i>undervalued</i>
		PBV		2.695	<i>undervalued</i>
		EV/EBITDA		4,03	<i>undervalued</i>

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 3.2 dapat diketahui bahwa bila harga saham per 01 Januari 2017 TLKM dibandingkan dengan harga wajar menggunakan *relative valuation* yaitu pendekatan PER maka harga saham TLKM berada pada kondisi *undervalued*. Pendekatan PBV harga saham TLKM berada pada kondisi *overvalued* dan dengan *enterprise multiple* berada pada kondisi *overvalued*.

Kemudian bila harga saham per 01 Januari 2017 ISAT dibandingkan dengan harga wajar menggunakan *relative valuation* yaitu pendekatan PER maka harga saham ISAT berada pada kondisi *overvalued*. Pendekatan PBV harga saham ISAT berada pada kondisi *undervalued* dan dengan *enterprise multiple* berada pada kondisi *undervalued*.

Selanjutnya harga saham per 01 Januari 2017 EXCL dibandingkan dengan harga wajar menggunakan *relative valuation* yaitu pendekatan PER maka harga saham EXCL berada pada kondisi *undervalued*. Pendekatan PBV harga saham EXCL berada pada kondisi *undervalued* dan dengan *enterprise multiple* berada pada kondisi *undervalued*.

4. Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai intrinsik saham menggunakan metode *discounted cash flow* pada skenario optimis yaitu TLKM sebesar Rp 5.820 dalam kondisi *undervalued*, ISAT sebesar Rp 6.220 dalam kondisi *overvalued* dan EXCL sebesar Rp 3.210 dalam kondisi *undervalued*. Skenario moderat yaitu TLKM sebesar Rp 4.630 dalam kondisi *undervalued*, ISAT sebesar Rp 4.610 dalam kondisi *overvalued* dan EXCL sebesar Rp 2.090 dalam kondisi *overvalued*. Skenario pesimis yaitu TLKM sebesar Rp 2.870 dalam kondisi *overvalued*, ISAT sebesar Rp 3.730 dalam kondisi *overvalued* dan EXCL sebesar Rp 1.470 dalam kondisi *overvalued*. Selanjutnya menggunakan metode *relative valuation* dengan pendekatan PER, nilai wajar TLKM sebesar Rp 3.979 dalam kondisi *undervalued*, ISAT sebesar Rp 6.306 dalam kondisi *overvalued* dan EXCL sebesar Rp 2.762 dalam kondisi *undervalued*. Pendekatan PBV, didapatkan nilai wajar TLKM sebesar Rp 3.445 dalam kondisi *overvalued*, ISAT sebesar Rp 6.927 dalam kondisi *undervalued* dan EXCL Rp 2.695 dalam kondisi *undervalued*. Pendekatan EBITDA *multiple* diperoleh rasio untuk TLKM sebesar 10,47 artinya saham *overvalued*; ISAT sebesar 3,85 artinya saham *undervalued* dan EXCL sebesar 4,03 artinya saham *undervalued*.

Daftar Pustaka:

- [1] Bani. 9 Februari 2016. *Minat Investasi Masyarakat Meningkat*. [online].tersedia: <http://www.neraca.co.id/article/65240/minat-investasi-masyarakat-meningkat-kapitalisasi-pasar-tumbuh>. [Diakses pada 1 September 2016].
- [2] Widiatmodjo, Swawidji. 2008. *Seri Membuat Unag Bekerja untuk Anda Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- [3] Setianto, Budi. 2016. *Panduan Investasi 2016 di Bursa Efek Indonesia*. Jakarta
- [4] Husnan, Suad. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- [5] Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPF.
- [6] Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : IKAPI.
- [7] Darmawan, Deni. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung.: PT Remaja Rosdakarya.
- [8] Ivanovska, N., Zoran I., & Zoran, Narasanov. 2014. *Fundamental analysis and discounted free cash flow valuation of stock at mse*. *UTMS Journal of Economics*. **5:1**, 11-24.
- [9] Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- [10] Sujoko., & Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. **9:1**, 41-48.
- [11] Dewi, A.S.M & Wirajaya, Ary. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. **4:2**, 358-372.
- [12] Yulfita, Ulfa. 2013. *Penilaian harga saham sektor manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2009 - 2011*. *Jurnal EMBA*. **1:3**, 1089- 1099.
- [13] Nel, WS. 2009. *Methods of choice in valuation of ordinary shareholders equity: evidence from theory and practice*. *Meditary Accountancy Research*, **17:2**, 117-135. Department of Accounting University of Stellenbosch.
- [14] Wira, Desmond. 2014. *Analisis Fundamental Saham*. Jakarta: Exceed Book.
- [15] Steiger, Florian. 2008. *The Validity of Company Valuation Using Discounted Cash Flow Methods*. Seminar Paper Fall.
- [16] Gilbert, G.A.1990. *Discounted Cash Flow Approach to Valuation*. CFA Publication. 23-30.
- [17] Hutapea, E.C., Tyara, P.P., & Pardomuan, Sihombing. 2013. *Analisis valuasi nilai wajar saham PT Adaro Energy menggunakan metode free cash flow to firm (FCFF)*. *Journal of Applied Finance and Accounting*. **5:2**, 240-270.
- [18] Welly, N., & Shelfi M. 2015. *Forecasting Value of Stock and Business Prospect PT Semen Baturaja (Persero) Tbk*. *Proceeding Sriwijaya Economic and Business Conference*.
- [19] Damodaran, Aswath. 1996. *Investment Valuation Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets*. United States of America: John Wiley & Sons Inc.
- [20] Cristiana, B.J.N & Rakhman, Abdullah. 2014. *Valuasi saham perusahaan pada PT Astra Agro Lestari Tbk dengan metode free cash flow to equity*. *Manajemen Keuangan*. **4:1**, 17-32.