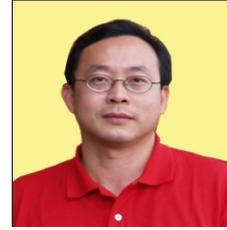


Menggunakan Peta PBV – ROE Untuk Investasi Saham

Oleh : Parto Kawito – Direktur PT Infovesta Utama



Laju kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sangat fantastis dan tak terduga, dari awal tahun hingga 30 Sep 2010 IHSG melompat 38.16% dan dibulan September saja kenaikannya 12.94%. Kenaikan ini diluar dugaan mayoritas analis dan pemain saham, sehingga wajar banyak yang menilai harga saham sudah terlalu mahal.

Persoalannya adalah apakah masih ada saham-saham yang harganya masih relatif murah dibanding nilai wajarnya? Bahkan bila semua saham sudah mahal, apakah masih ada yang relatif tidak mahal diantara yang mahal? Jadi walaupun investor sudah tahu harga saham tergolong mahal, para pemain saham yang kebanyakan *trader* jangka pendek selalu ingin bertransaksi aktif sambil memanfaatkan momentum kenaikan indeks.

Ada beberapa metode untuk mengetahui berapa harga wajar suatu saham. Yang paling populer tentu saja Price Earning Ratio (PER), *discounted cash flow*, *dividend discount model* hingga *technical analysis*. Pada kesempatan ini penulis ingin melihat harga wajar dengan metode lain yaitu Price Book Value (PBV) versus Return On Equity (ROE).

PBV digunakan karena memberikan gambaran seberapa kali investor mengapresiasi sebuah saham berdasarkan nilai buku per lembar sahamnya. Nilai buku per saham sendiri didapat dari total asset dikurangi total hutang kemudian hasilnya dibagi jumlah saham. Ada beberapa keunggulan PBV, yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham. Dan perusahaan dengan laba negatif, yang tidak dapat dihitung dengan PER, dapat dievaluasi dengan PBV.

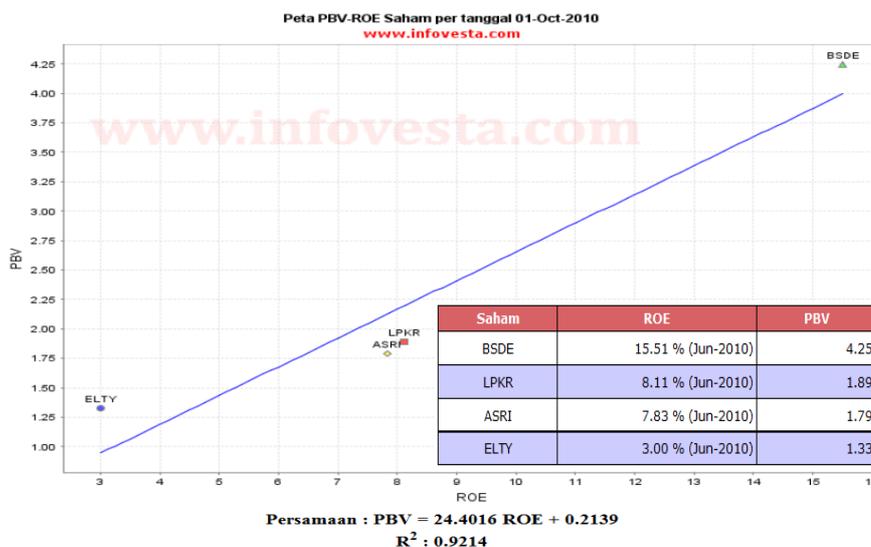
Sedangkan ROE memberi tahu kepada kita, berapa besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan dari modal yang dimiliki. ROE menunjukkan signal kesuksesan keuangan karena dia menunjukkan berapa besar pertumbuhan laba perusahaan tanpa menambahkan modal baru kedalam bisnisnya. Perusahaan dengan ROE 15% tidak dapat menambah labanya lebih besar dari 15% setahun tanpa meminjam dana atau menjual saham baru. Namun perlu diingat, semuanya perlu biaya, menambah hutang akan memotong laba bersih dan menjual saham baru akan menciutkan laba per saham karena jumlah saham *outstanding* bertambah. Maka, ROE bisa dikatakan batasan kecepatan pertumbuhan perusahaan, sehingga menjelaskan mengapa manajer investasi memperhitungkannya saat mengukur potensi pertumbuhan.

Berdasar uraian diatas tidaklah mengherankan melihat perusahaan yang mempunyai ROE tinggi dihargai dengan PBV tinggi, demikian juga sebaliknya ROE rendah dijual pada PBV rendah. Seninya adalah mencari perusahaan dengan ROE tinggi namun masih belum dilirik sehingga PBV-nya masih rendah.

Penulis mencoba mencari ROE dan PBV dari perusahaan properti yang masuk dalam LQ-45 karena saham properti saat ini sedang mendapat sorotan dari pemain bursa dan diambil hanya dari LQ-45 sekedar membatasi agar saham yang dipilih benar-benar kategori likuid. Angka-angka ROE dan PBV diletakkan dalam sumbu x dan y seperti terlihat di titik yang ada di gambar /peta.

Bila titik-titik dipeta diregresikan maka muncul garis regresi linear. Nah, secara intuitif kita mengetahui bahwa titik dibawah garis regresi menunjukkan bahwa saham tersebut “sewajarnya” naik vertikal menuju ke garis regresi. Dengan kenaikan tersebut berarti PBV baru seharusnya lebih tinggi, bila BV-nya tetap maka P (harga) “sewajarnya” naik. Berarti, saham-saham dibawah garis regresi termasuk *undervalue* (murah).

Dari 4 saham properti penghuni LQ-45 terlihat ada 2 saham yang masih kategori murah, yaitu Alam Sutera Realty (ASRI) dan Lippo Karawaci (LPKR). Berapa harga wajar kedua saham tersebut? Menghitungnya mudah saja, ROE ASRI 7.83% dan dari laporan keuangan didapat BV= Rp. 114.5 sehingga saat harga pasar ASRI Rp. 205 didapat PBV=1.79 x sedangkan menurut garis regresi “sewajarnya” PBV ASRI adalah 2.12x atau harga wajarnya di Rp. 243 (= 2.12 x 114.5). Dengan cara yang sama harga wajar LPKR adalah Rp. 648. Sedangkan Bakrieland Development (ELTY) dan Bumi Serpong Damai (BSDE) tampak overvalue dengan harga wajar Rp. 146 dan Rp. 923.



Sumber: www.infovesta.com

Peta PBV-ROE ini juga mempunyai kelemahan karena ROE tidaklah sempurna. ROE akan besar bila Equity turun, contoh perusahaan yang melakukan penghapusan piutang secara besar-besaran mengakibatkan laba berkurang hanya ditahun saat biaya dibebankan sedangkan equity berkurang ditahun berikutnya menyebabkan ROE naik tanpa perbaikan berarti pada operasi perusahaan. Efek serupa terjadi akibat *buy-back* saham yang umumnya menekan equity lebih besar daripada penurunan laba. Tambahan lagi ROE yang tinggi tidak mengatakan kepada anda jika perusahaan mempunyai hutang berlebih dan menambah pendanaannya melalui pinjaman daripada

menerbitkan saham. Ingat, equity adalah asset dikurangi hutang sehingga semakin besar hutang perusahaan maka semakin kecil modal perusahaan tersebut dan semakin tinggi ROE-nya.

Selain itu perlu diingat bahwa penilaian harga wajar ini relatif terhadap harga saham lain pada industri sejenis. Bisa saja suatu saham likuiditasnya jauh dibawah saham sebaya sehingga harganya tidak riil mencerminkan penawaran dan permintaan, akibatnya harga sahamnya jauh diatas / dibawah sehingga mempengaruhi hasil regresi. Oleh karena itu penulis menganjurkan agar saat menggunakan metode ini pemilihan saham-saham nya harus yang likuid dan metode ini digunakan sebagai pelengkap metode penilaian lainnya sehingga didapat penilaian harga wajar yang lebih lengkap dan obyektif. Happy Investing !