

PENILAIAN HARGA SAHAM DENGAN *PRICE EARNING RATIO* (PER): STUDI KASUS PADA SAHAM INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Nazwirman

Bina Sarana Informatika, Ring Road Barat, Cengkareng 11730, Jakarta Barat, Indonesia

E-mail: erwin_nazwirman@yahoo.com

Abstrak

Investasi pasar modal memberikan *earning* yang lebih tinggi dibandingkan dengan menyimpan uang di bank misalnya dalam bentuk deposito yang rata-rata hanya 6 persen pertahun. Namun demikian investor harus juga jeli dalam menganalisis dalam pembelian sahamnya. Dengan menggunakan salah satu teknik analisis saham metode *Price Earning Ratio* (PER), maka investor akan mudah mendapatkan mengenai saham mana yang harus mereka beli. Metode *Price Earning Ratio* dalam menganalisis saham perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia menggunakan tiga alternatif ($k^*=11\%$, $k^*=16\%$, dan $k^*=21\%$). Dari 15 perusahaan yang *listing* hanya ada 6 perusahaan yang konsisten memberikan deviden kepada investornya setiap tahun. Saham perusahaan yang layak dibeli hanya saham satu perusahaan karena pada tiga alternatif tersebut $PER < PER^*$ yang berarti tingkat *earning* dari saham tersebut lebih tinggi dari 11%, 16% atau 21% dan harga dari saham tersebut murah. Saham perusahaan yang lain tidak layak dibeli ada 5 perusahaan, tetapi layak untuk dijual oleh investor, karena pada tiga alternatif tersebut $PER > PER^*$ yang berarti tingkat keuntungan dari saham tersebut lebih kecil dari 11%, 16% atau 21%.

Rating Stock Price with the Price Earning Ratio (PER): a Case Study on the Shares of Food and Beverage Industry in the Indonesian Stock Exchange

Abstract

Stock exchange investment gives return more than saving money in bank. For instance, in form of a deposit with average of 6 % per annum. But investor must be analyze carefully in buying shares. Using one analytical share techniques, the price earning ratio (PER) method. Investor will easily know which share they should buy. Price earning ratio method in analyzing the share of food and beverage company in Indonesian stock exchange use three alternative ($k^*=11\%$, $k^*=16\%$ and $k^*=21\%$). From 15 company on listing, only 6 companies give dividend to investor every year. Company share to buy only one share company, because for three alternative $PER < PER^*$ so the return from the share to more than 11%, 6% or 21% and price from the share is cheap. There are share 5 companies that are not good to buy, but good to sell to investor, because three alternative $PER > PER^*$ meaning advantage from share smaller than 11%, 6% or 21%.

Keywords: price earning ratio, bond, deposit

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Pasar modal di Indonesia telah mengalami perkembangan yang amat cepat dalam tempo yang relatif singkat sejak pemerintah mengalami langkah deregulasi di bidang pasar modal pada akhir tahun 1987. Jika sampai pada saat itu hanya tercatat 24 perusahaan yang sahamnya terdaftar di pasar reguler, maka 1990

jumlah itu sudah berkembang hampir tiga kali lipat dengan kapitalisasi yang berkembang lebih cepat lagi. Volume rata-rata perdagangan saham per hari di Bursa Efek Jakarta melonjak dari jauh di bawah seratus hingga melonjak menjadi miliaran rupiah (Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, 2001). Berdasarkan data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, sampai dengan akhir Juli tahun 2007, perusahaan tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Jakarta berjumlah 341 perusahaan.

Perkembangan pasar modal tersebut memberikan wahana investasi bagi investor (para pemodal) sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi dan membuka kesempatan lebih mengoptimalkan perolehan penghasilan dari dana yang dimilikinya. Bila selama ini para pemodal relatif terbatas menanamkan dananya di bank seperti deposito dan instrumen simpanan lainnya maka dengan perkembangan pasar modal investor dapat melakukan investasi dalam bentuk saham.

1.2 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

- Untuk mendapatkan gambaran yang lebih jelas mengenai metode *Price Earning Ratio* (PER) dan aplikasinya dalam penilaian investasi saham berdasarkan teori-teorinya.
- Memberikan pengetahuan kepada calon investor mengenai terhadap metode PER lebih jauh terhadap penilaian saham
- Menggerakkan kepada calon investor untuk mau berinvestasi dalam bentuk saham.

1.3 Manfaat Penelitian

Sedang manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

- Dapat membantu para pemodal (investor) dan calon investor dalam melakukan dan memilih investasi dalam bentuk saham di Bursa Efek Jakarta sehingga dapat memberikan keuntungan dan meminimalkan risiko.
- Bagi para pembaca dan penulis dapat mengetahui bagaimana cara menilai harga saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan *Price Earning Ratio*.

2. Metode Penelitian

2.1 Landasan Teori

Pendekatan *price earning ratio* ini merupakan pendekatan yang cukup populer dipakai di kalangan analisis saham dan praktisi saham. Menurut Adler Haymans Manurung (2004:26), "secara teknis PER adalah hasil bagi antara harga saham dan laba bersih per saham. Harga saham di pasar merupakan harga yang berlaku, sedangkan laba bersih merupakan laba bersih per saham proyeksi tahun berjalan".

Selanjutnya Adler Haymans Manurung (2004:27) mengemukakan: "PER dipergunakan oleh berbagai pihak atau investor untuk membeli saham. Investor akan membeli suatu saham perusahaan dengan PER yang kecil, karena PER yang kecil menggambarkan laba bersih per saham yang cukup tinggi dan harga yang rendah".

Sementara itu Subekti (2004) menjelaskan mengenai PER sebagai berikut. Misal bunga tabungan dan deposito adalah 20% dan 25%, meski tidak persis sama,

Tabel 1. Hubungan antara PER dan persentase

Keterangan	Tabungan	Deposito	PT. A Tbk	PT. B Tbk
PER	5,00x	4,00x	11,76x	1,46x
Persentase	20%	25%	8,5%	68%

untuk perbandingan dapat dikatakan PER tabungan adalah $100/20 = 5x$, dan untuk deposito adalah $100/25 = 4x$. Misalkan saham PT. A Tbk dengan PER 11,76x bila dinyatakan dalam persentase menjadi $100/11,76 = 8,5\%$. Dan misalkan saham PT. B Tbk dengan PER 1,46x bila dinyatakan dalam persentase menjadi $100/1,46 = 68\%$.

Dari Tabel 1 dapat diambil kesimpulan bahwa semakin rendah PER suatu saham adalah semakin baik atau murah harganya, karena memberi hasil yang lebih tinggi. Jadi harga saham PT. A Tbk Rp.250 misalnya, belum tentu lebih murah di banding PT. B Tbk yang Rp.725 per lembar, bila dipertimbangkan PER-nya.

Menurut Abdul Halim (2005) : "PER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$PER = \frac{P_0}{EPS_1} \text{ atau } PER = \frac{(1 - RR)}{(i - g)} \dots \dots \dots (1)$$

dimana:

P_0 = harga saham yang layak dibeli

EPS_1 = Laba per saham – LPS (*earning per share*) tahun mendatang

RR = bagian dari laba yang ditahan dalam perusahaan (*Retention Ratio*)

i = tingkat pengembalian yang diminta

g = pertumbuhan dividen

EPS = $\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham}}$

Harga saham akan tergantung pada asumsi:

- Suku bunga (r) yang digunakan.
- Proyeksi dividen kedepan

Mengenai penilaian saham dengan metode *Price Earning Ratio* (PER) dengan pendekatan *Dividend Discounted Models/DDMs*, Warjiyo (2004) menguraikan sebagai berikut:

Secara umum harga saham merupakan *net present value* dari arus dividen yang akan diperoleh ke depan (*dividend discounted models/DDMs*). Maka berdasarkan kepada hal tersebut, harga saham adalah:

$$P = \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n} \dots (2)$$

atau

$$P = \sum \frac{D_t}{(1+k)^t} \dots \dots \dots (3)$$

Dimana D_t = dividen yang diterima pada periode t

r = tingkat suku bunga yang digunakan

Penilaian harga saham tersebut akan tergantung pada asumsi pertumbuhan dividen kedepan [$D_t = D_{t-1}(1+g)$]. Apabila jumlah dividen yang diterima diasumsikan

sama (*zero growth model*) untuk seluruh periode (atau $g_1 = 0$), sehingga :

$$D_0 = D_1 = D_2 = D_3 = \dots D_t \dots \dots \dots (4).$$

Maka harga saham adalah :

$$P = D/k \dots \dots \dots (5)$$

Apabila *Expected Internal Rate of Return* (IRR) ditentukan k^* maka *expected* harga saham adalah $P^* = D/k^*$. Jika harga saham di pasar lebih rendah dari *Expected Price* ($P < P^*$) maka dapat dibeli. Sebaliknya jika harga saham di pasar lebih tinggi ($P > P^*$) maka dikatakan *overpriced* dan sebaiknya dijual.

Apabila diasumsikan bahwa dividen tumbuh dengan pertumbuhan yang tetap (*constant-growth models*) sehingga :

$$D_t = D_{t-1} (1+g) = D_0 (1+g)^t \dots \dots \dots (6)$$

Maka harga saham adalah :

$$P = D_0 (1+g)/(k+g) \dots \dots \dots (7)$$

Jika *payout ratio* (o_t) menunjukkan hubungan antara antara *earning* dan dividen yang dibagi ($D_t = o_t E_t$), maka dengan DDMs dapat ditentukan harga saham sebagai berikut:

$$P = \sum D_t / (1+k)^t = \sum o_t E_t / (1+k)^t \dots \dots \dots (8)$$

Berdasarkan kepada rumus untuk menghitung harga saham tersebut diatas maka *Price Earning Ratio* dengan model DDMs adalah sebagai berikut:

a. Apabila diasumsikan jumlah *earning* tetap ($E_t = E$ untuk semua periode) dan seluruh *earning* dibagikan ($o_t = 1$) maka P/E Ratio (PER) sesuai dengan *zero growth model* adalah:

$$P/E = PER = 1/k \text{ (ingat } P = D/k = oE/k) \dots \dots \dots (9)$$

b. Untuk *constant growth* model maka PER dapat dihitung sebagai berikut:

$$PER = o (1+g)/(k+g) \dots \dots \dots (10)$$

(ingat $P = D (1+g)/(k+g) = o E(1+g)/(k+g)$)

Keterangan rumus diatas:

- P = harga saham
- D_t = dividen yang diterima pada periode t
- k = tingkat bunga atau *internal rate of return*
- g = pertumbuhan dividen
- o = *dividen payout ratio*

Secara umum dapat dikatakan bahwa PER akan semakin tinggi dengan semakin:

- a. tingginya *payout ratio* (o)
- b. tingginya pertumbuhan *earning*
- c. kecilnya tingkat *earning* yang diinginkan.

Berdasarkan kepada rumus PER di atas, apabila k^* adalah tingkat *earning* minimal yang diinginkan oleh investor, maka saham layak dibeli apabila PER yang

dipublikasikan lebih kecil dari PER yang dihitung berdasarkan k^* karena berarti tingkat *earning* dari saham tersebut lebih besar dari tingkat *earning* minimal yang diinginkan investor. Sebaliknya saham tidak layak dibeli apabila PER yang dipublikasikan lebih besar dari PER yang dihitung berdasarkan k^* karena berarti tingkat *earning* dari saham tersebut lebih kecil dari tingkat *earning* minimal (k^*) yang diinginkan.

Menurut Manurung (2004) dan Karvof (2004), variabel-variabel yang mempengaruhi PER adalah sebagai berikut: *Dividen Pay Out Ratio* (DPOR) perusahaan yang bersangkutan, tingkat *yield* yang diharapkan dan pertumbuhan dividen.

Kebijaksanaan dividen secara umum dapat diartikan sebagai pembayaran laba perusahaan kepada pemegang sahamnya. Menurut Kamaruddin Ahmad (2004): "Kebijaksanaan dividen adalah keputusan keuangan, yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Selanjutnya Kamaruddin Ahmad (2004) menjelaskan jenis kebijaksanaan dividen, yaitu sebagai berikut: Dividen per saham yang stabil, *Dividen Pay Out* (DPO) yang stabil, Kombinasi dan *Dividen Residual*

2.2 Ruang Lingkup Penelitian

Seperti yang dijabarkan diatas bahwa perusahaan yang terdaftar (*listing*) sebagai emiten pada Bursa Efek Jakarta sampai akhir Pertengahan tahun 2007 berjumlah 341 perusahaan. Oleh karena banyaknya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta maka penelitian ini hanya dibatasi pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

2.3 Hipotesa

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta akhir Juli tahun 2007. Berdasarkan data yang dipublikasikan oleh media massa Harian Kompas terbitan tanggal 31 Juli 2007 perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar pada akhir Juli 2007 berjumlah 15 perusahaan. Perusahaan tersebut adalah sebagai berikut: PT. Ades Waters Indonesia Tbk, PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT. Aqua Golden Mississippi Tbk, PT. Cahaya Kalbar Tbk, PT. Davomas Abadi Tbk, PT. Delta Jakarta Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, PT. Mayora Indah Tbk, PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk, PT. Sari Husada Tbk, PT. Sekar Laut Tbk, PT. Siantar TOP Tbk, PT. Suba Indah Tbk, PT. Ultra Jaya Milk Tbk.

Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgemen sampling* yaitu pemilihan anggota sampel dengan

berdasarkan pada beberapa kriteria. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang telah beroperasi dan terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Jakarta sampai 31 Juli 2007
- b. Perusahaan yang telah melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory*
- c. Perusahaan yang membagikan dividen tahun 2002, 2003, 2004, 2005 dan 2006.

Atas dasar kriteria tersebut di atas maka terdapat enam (perusahaan) sampel perusahaan yang akan diteliti, yaitu: PT. Aqua Golden Mississippi Tbk, PT. Delta Jakarta Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, PT. Mayora Indah Tbk dan PT. Sari Husada Tbk.

Variabel-variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah *earning* (laba bersih) perusahaan dan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham oleh perusahaan. *Earning* dan *dividen* yang akan dianalisis adalah tahun 2002, 2003, 2004, 2005 dan 2006, yang akan digunakan untuk menentukan *Dividend Payout Ratio* dan *Pertumbuhan Dividen Perusahaan*.

Disamping kedua variabel tersebut, variabel lain yang juga akan dianalisis adalah tingkat suku bunga deposito perbankan yang akan dipakai sebagai dasar tingkat *earning* minimal yang diharapkan dari investasi saham.

2.4 Metode dan Teknik

Investasi dalam saham memberikan prospek bahwa suatu jumlah yang relatif kecil dapat tumbuh menjadi jumlah yang cukup besar sehingga menarik bagi perorangan, rumah tangga, pedagang, karyawan, dosen dan sebagainya (Sentanoe Kertonegoro, 1995).

Untuk dapat memilih investasi yang aman pada saham, investor memerlukan teknik untuk menilai harga saham yang akan dibeli ataupun kemampuan saham tersebut memberikan deviden dimasa datang. Teknik yang benar dalam analisa akan mengurangi risiko bagi investor dalam berinvestasi. Salah satu teknik penilaian saham yang sering digunakan oleh para analis adalah teknik *Price Earning Ratio* yang biasa disingkat dengan PER.

Dengan teknik penilaian salam paling tidak ada empat permasalahan pokok yang dapat diatasi pertama: dapat menganalisis perilaku *earning* dan *dividen* dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk menentukan *Deviden Payout Ratio* dan *Pertumbuhan Dividen*. Kedua: menentukan tingkat *earning* minimal yang diharapkan apabila melakukan investasi dalam saham. Ketiga: menghitung *Price Earning Ratio* dari masing-masing perusahaan, dan keempat: melakukan analisis investasi saham terhadap saham masing-masing

perusahaan apakah layak dibeli atau tidak dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* yaitu dengan membandingkan *Price Earning Ratio* hasil perhitungan dengan *Price Earning ratio* yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia atau media masa.

Menurut Subekti (2004) menjelaskan mengenai PER sebagai berikut. Misal bunga tabungan dan deposito adalah 20% dan 25%, meski tidak persis sama, untuk perbandingan dapat dikatakan PER tabungan adalah $100/20 = 5x$, dan untuk deposito adalah $100/25 = 4x$. Misalkan saham PT. A Tbk dengan PER 11,76x bila dinyatakan dalam persentase menjadi $100/11,76 = 8,5\%$. Dan misalkan saham PT. B Tbk dengan PER 1,46x bila dinyatakan dalam persentase menjadi $100/1,46 = 68\%$.

Jadi semakin rendah PER suatu saham adalah semakin baik atau murah harganya, karena memberi hasil yang lebih tinggi. Jadi harga saham PT. A Tbk Rp. 250 misalnya, belum tentu lebih murah di banding PT. B Tbk yang Rp. 725 per lembar, bila dipertimbangkan PER-nya. Abdul Halim (2005): "PER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$PER = \frac{P_0}{EPS_1} \text{ atau } PER = \frac{(1 - RR)}{(i - g)} \dots\dots\dots(11)$$

dimana:

P_0 = harga saham yang layak dibeli

EPS_1 = Laba per saham – LPS (*earning per share*) tahun mendatang

RR = bagian dari laba yang ditahan dalam perusahaan (*retentionRatio*)

i = tingkat pengembalian yang diminta

g = pertumbuhan dividen

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham}} \dots\dots\dots(12)$$

Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgement sampling* yaitu pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan pada beberapa kriteria. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut, pertama: Perusahaan yang telah beroperasi dan terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia sampai 31 Juli 2007. Kedua: Perusahaan yang telah melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory*, dan ketiga: Perusahaan yang membagikan dividen tahun 2002 sampai 2006.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas maka terdapat enam sampel perusahaan yang akan diteliti dan memenuhi kriteria, yaitu PT. Aqua Golden Mississippi Tbk, PT. Delta Jakarta Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, PT. Mayora Indah Tbk dan PT. Sari Husada Tbk.

Formula yang digunakan untuk menghitung PER dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{o(1 + g)}{k - g} \dots\dots\dots(13)$$

dimana

o = *dividen payout ratio*

k = suku bunga yang digunakan

g = tingkat pertumbuhan dividen

Formula untuk menghitung o (*divident payout ratio*) adalah sebagai berikut:

$$o = \frac{DPS}{EPS} \times 100\% \dots\dots\dots(14)$$

Dimana

DPS = *Divident Per Share* (dividen perlembar saham), jumlah dividen yang dibagikan dibagi dengan jumlah rata-rata tertimbang saham yang ditempatkan dan disetor penuh pada tahun berjalan.

EPS = *Earning Per Share* (laba perlembar saham), jumlah laba bersih yang diperoleh perusahaan dibagi dengan rata-rata tertimbang saham yang ditempatkan dan disetor penuh pada tahun berjalan.

Dan formula untuk menghitung Pertumbuhan Dividen (g) adalah sebagai berikut :

$$g = \frac{DPS_n - DPS_{n-1}}{DPS_{n-1}} \times 100\% \dots\dots\dots(15)$$

Dimana:

DPS_n = DPS tahun n (misal 2005)

DPS_{n-1} = DPS tahun sebelum n (2004)

Data saham yang dipakai untuk analisis adalah data saham tanggal 31 Mei tahun 2007 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta. Tingkat *earning* minimal yang diinginkan oleh investor (k^*) yang digunakan dalam perhitungan PER adalah rata-rata tingkat bunga deposito perbankan tanggal 31 Mei 2007 yaitu 6 % ditambah dengan tambahan keuntungan yang diinginkan oleh investor karena menanamkan dananya dalam bentuk saham. Tambahan keuntungan yang diinginkan oleh investor dipakai tiga alternatif yaitu 5%, 10% dan 15 %, sehingga tingkat keuntungan minimal yang diinginkan oleh investor ada tiga alternatif, yaitu :

- a) Alternatif 1 : $k^* = 6\% + 5\% = 11\%$
- b) Alternatif 2 : $k^* = 6\% + 10\% = 16\%$
- c) Alternatif 3 : $k^* = 6\% + 15\% = 21\%$

Tambahan keuntungan tersebut berarti investor menginginkan *earning* lebih tinggi bila menanamkan dananya dalam bentuk saham dibandingkan dengan menanamkan dalam bentuk deposito.

2.5 Proses Pengumpulan data

a. Penelitian Lapangan

Dalam penelitian lapangan, mengumpulkan data berupa laporan keuangan masing-masing perusahaan

emiten yang menjadi sample penelitian selama empat tahun yaitu tahun 2002, 2003, 2004, 2005 dan 2006.

b. Penelitian Kepustakaan

Untuk melengkapi data dan informasi yang diperoleh dari penelitian lapangan, diperlukan pula data yang diperoleh melalui penelitian kepustakaan. Pengumpulan data dilakukan dengan mempelajari buku-buku, jurnal, majalah, informasi *website* yang dapat diakses lewat internet seperti serta karya tulis lainnya yang dianggap menunjang pembahasan serta analisis hasil penelitian lapangan.

2. Hasil dan Pembahasan

Price Earning Ratio (PER) masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Data yang digunakan untuk menghitung PER adalah data-data keuangan perusahaan tahun 2002 sampai 2006. Dan tingkat *earning* minimal yang diinginkan oleh investor (k^*) yang digunakan dalam perhitungan PER dipakai 3 (tiga) alternatif, yaitu :

- a) Alternatif 1 : $k^* = 11\%$ (rata-rata tingkat bunga deposito perbankan tanggal 31 Juli 2007 yaitu 6% ditambah 5%).
- b) Alternatif 2 : $k^* = 16\%$ (rata-rata tingkat bunga deposito perbankan tanggal 31 Juli 2007 yaitu 6% ditambah 10%).
- c) Alternatif 3 : $k^* = 21\%$ (rata-rata tingkat bunga deposito perbankan tanggal 31 Juli 2007 yaitu 6% ditambah 15%).

Tambahan keuntungan tersebut menunjukkan bahwa investor menginginkan *earning* lebih tinggi bila menanamkan dananya dalam bentuk saham dibandingkan dengan menanamkan dalam bentuk deposito, karena tingkat resiko investasi saham lebih tinggi daripada deposito.

Adapun kelompok perusahaan makanan dan minuman yang memberikan devidennya setiap tahun adalah:

1) PT. Aqua Golden Mississippi Tbk

PT. Aqua Golden Mississippi Tbk memperoleh laba bersih setelah pajak tahun buku 2002 sebesar Rp. 66.117.918.250,00 dengan laba per lembar saham/*Earning Per Share* (EPS) Rp. 5.023,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih tahun 2002 sebesar Rp. 11.319.726.780,00 dengan dividen per lembar saham/*Divident Per Share* (DPS) sebesar Rp. 860,00. Berdasarkan data tersebut maka *Divident Payout Ratio* tahun 2002 adalah 17%.

Pada tahun 2003, perusahaan memperoleh laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 63.246.411.182,00 dengan EPS sebesar Rp. 4.805,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih tahun 2003 sebesar Rp. 10.529.978.400,00 dengan DPS sebesar Rp. 800,00.

Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* tahun 2003 adalah 17%.

Dari data tahun 2002 dan 2003 maka rata-rata *Dividend Payout Ratio* perusahaan adalah 17 % dan pertumbuhan dividen adalah -7%. Berdasarkan data tersebut di atas maka dapat dihitung PER saham perusahaan sebagai berikut :

Dividen Payout Ratio (o) = 17 %
Perumbuhan dividen (g) = -7%

a. Alternatif 1 :

Earning minimal yang diinginkan (k^*) = 11 %
PER* berdasarkan data diatas
= $\frac{o(1+g)}{k-g} = \frac{0,17(1-0,07)}{0,11+0,07} = 0,94$ kali

b. Alternatif 2 :

Earning minimal yang diinginkan (k^*) = 16 %
PER* berdasarkan data diatas
= $\frac{o(1+g)}{k-g} = \frac{0,17(1-0,07)}{0,16+0,07} = 0,74$ kali

c. Alternatif 3:

Earning minimal yang diinginkan (k^*) = 21 %
PER* berdasarkan data diatas
= $\frac{o(1+g)}{k-g} = \frac{0,17(1-0,07)}{0,21+0,07} = 0,60$ kali

2) PT. Delta Djakarta Tbk

PT. Delta Djakarta Tbk memperoleh laba bersih setelah pajak tahun buku 2002 sebesar Rp. 44.839.025.000,00 dengan EPS Rp. 2.600,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih tahun 2002 sebesar Rp. 6.405.272.000,00 dengan DPS sebesar Rp. 400,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* tahun 2002 adalah 15%.

Pada tahun 2003, perusahaan memperoleh laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 37.662.965.000,00 dengan EPS sebesar Rp.2.352,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih tahun 2003 sebesar Rp. 5.604.615.000,00 dengan DPS sebesar Rp. 350,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* tahun 2003 adalah 15%.

Dari data tahun 2002 dan 2003 maka rata-rata *Dividend Payout Ratio* perusahaan adalah 14,5 % dan pertumbuhan dividen adalah -12%. Berdasarkan data tersebut di atas maka dapat dihitung PER saham Perusahaan sebagai berikut :

Dividen Payout Ratio (o) = 15 %
Perumbuhan dividen (g) = -12%

a. Alternatif 1 :

Earning minimal yang diinginkan (k^*) = 11%
PER* berdasarkan data diatas
= $\frac{o(1+g)}{k-g} = \frac{0,15(1-0,12)}{0,11+0,12} = 0,57$ kali

b. Alternatif 2 :

Earning minimal yang diinginkan (k^*) = 16%

PER* berdasarkan data diatas

$$= \frac{o(1+g)}{k-g} = \frac{0,15(1-0,12)}{0,16+0,12} = 0,46 \text{ kali}$$

c. Alternatif 3:

Earning minimal yang diinginkan (k^*) = 21%

PER* berdasarkan data diatas

$$= \frac{o(1+g)}{k-g} = \frac{0,15(1-0,12)}{0,21+0,12} = 0,40 \text{ kali}$$

3) PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk memperoleh laba bersih setelah pajak tahun buku 2002 sebesar Rp. 802.632.827.816,00 dengan EPS Rp. 90,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih tahun 2002 sebesar Rp. 222.937.950.000,00 dengan DPS sebesar Rp. 25,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* tahun 2002 adalah 28%.

Pada tahun 2003, perusahaan memperoleh laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 603.481.302.847,00 dengan EPS sebesar Rp.71,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih tahun 2003 sebesar Rp. 238.774.746.000,00 dengan DPS sebesar Rp. 28,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout ratio* tahun 2003 adalah 40%.

Dari data tahun 2002 dan 2003 maka rata-rata *Dividend Payout Ratio* perusahaan adalah 34 % dan pertumbuhan dividen adalah 12%. Berdasarkan data tersebut di atas maka dapat dihitung PER saham perusahaan sebagai berikut:

Dividen Payout Ratio (o) = 34 %
Perumbuhan dividen (g) = 12%

a. Alternatif 1 :

Earning minimal yang diinginkan (k^*) = 11%
PER* berdasarkan data diatas

$$= \frac{o(1+g)}{k-g} = \frac{0,34(1+0,12)}{0,11-0,12} = -38 \text{ kali}$$

b. Alternatif 2 :

Earning minimal yang diinginkan (k^*) = 16%
PER* berdasarkan data diatas

$$= \frac{o(1+g)}{k-g} = \frac{0,34(1+0,12)}{0,16-0,12} = 9,25 \text{ kali}$$

c. Alternatif 3:

Earning minimal yang diinginkan (k^*) = 21%
PER* berdasarkan data diatas

$$= \frac{o(1+g)}{k-g} = \frac{0,34(1+0,12)}{0,21-0,12} = 4,23 \text{ kali}$$

4) PT. Moyora Indah Tbk

PT. Moyora Indah Tbk memperoleh laba bersih setelah pajak tahun buku 2002 sebesar Rp. 119.489.658.373,00 dengan EPS Rp. 156,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih tahun 2002 sebesar Rp. 15.331.680.000,00 dengan DPS sebesar Rp. 20,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* tahun 2002 adalah 13%.

Pada tahun 2003, perusahaan memperoleh laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 84.616.731.314,00 dengan EPS sebesar Rp. 110,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih tahun 2003 sebesar Rp. 19.164.600.000,00 dengan DPS sebesar Rp. 25,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* tahun 2003 adalah 23%.

Dari data tahun 2002 dan 2003 maka rata-rata *Dividend Payout Ratio* perusahaan adalah 18 % dan pertumbuhan dividen adalah 25%. Berdasarkan data tersebut di atas maka dapat dihitung PER saham perusahaan sebagai berikut:

Dividen Payout Ratio (o) = 18%
 Perumbuhan dividen (g) = 25%

a. Alternatif 1 :

Earning minimal yang diinginkan (k*) = 11%
 PER* berdasarkan data diatas

$$= \frac{o(1 + g)}{k - g} = \frac{0,18(1 + 0,25)}{0,11 - 0,25} = -1,64 \text{ kali}$$

b. Alternatif 2 :

Earning minimal yang diinginkan (k*) = 16%
 PER* berdasarkan data diatas

$$= \frac{o(1 + g)}{k - g} = \frac{0,18(1 + 0,25)}{0,16 - 0,25} = -2,56 \text{ kali}$$

c. Alternatif 3:

Earning minimal yang diinginkan (k*) = 21%
 PER* berdasarkan data diatas

$$= \frac{o(1 + g)}{k - g} = \frac{0,18(1 + 0,25)}{0,21 - 0,25} = -5,63 \text{ kali}$$

5) PT. Multi Bintang Indonesia Tbk

PT. Multi Bintang Indonesia Tbk memperoleh laba bersih setelah pajak tahun buku 2002 sebesar Rp. 85.048.000.000,00 dengan EPS Rp. 4.037,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih tahun 2002 sebesar Rp. 85.060.000.000,00 dengan DPS sebesar Rp. 4.037,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* tahun 2002 adalah 100%.

Pada tahun 2003, Perusahaan memperoleh laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 90.222.000.000,00 dengan EPS sebesar Rp. 4.282,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih tahun 2003 sebesar Rp. 90.222.000.000,00 dengan DPS sebesar Rp. 4.282,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout ratio* tahun 2003 adalah 100%.

Dari data tahun 2002 dan 2003 maka rata-rata *Dividend Payout Ratio* perusahaan adalah 100 % dan pertumbuhan dividen adalah 6%. Berdasarkan data-data tersebut diatas maka dapat dihitung PER saham Perusahaan sebagai berikut :

Dividen Payout Ratio (o) = 100%
 Perumbuhan dividen (g) = 6%

a. Alternatif 1 :

Earning minimal yang diinginkan (k*) = 11%

PER* berdasarkan data diatas

$$= \frac{o(1 + g)}{k - g} = \frac{100(1 + 0,06)}{0,11 - 0,06} = 2.120 \text{ kali}$$

b. Alternatif 2 :

Earning minimal yang diinginkan (k*) = 16%

PER* berdasarkan data diatas

$$= \frac{o(1 + g)}{k - g} = \frac{100(1 + 0,06)}{0,16 - 0,06} = 1.060 \text{ kali}$$

c. Alternatif 3:

Earning minimal yang diinginkan (k*) = 21%

PER* berdasarkan data diatas

$$= \frac{o(1 + g)}{k - g} = \frac{100(1 + 0,06)}{0,21 - 0,06} = 706,67 \text{ kali}$$

6) PT. Sari Husada Tbk

PT. Sari Husada Tbk memperoleh laba bersih setelah pajak tahun buku 2002 sebesar Rp. 177.300.000.000,00 dengan EPS Rp. 941,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih tahun 2002 sebesar Rp. 70.632.000.000,00 dengan DPS sebesar Rp. 375,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* tahun 2002 adalah 40%.

Pada tahun 2003, perusahaan memperoleh laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 220.617.000.000,00 dengan EPS sebesar Rp. 1.171,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih tahun 2003 sebesar Rp. 212.794.000.000,00 dengan DPS sebesar Rp. 1.129,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout ratio* tahun 2003 adalah 96%.

Dari data tahun 2002 dan 2003 maka rata-rata *Dividend Payout Ratio* perusahaan adalah 68 % dan pertumbuhan dividen adalah 201%. Berdasarkan data tersebut diatas maka dapat dihitung PER saham perusahaan sebagai berikut :

Dividen Payout Ratio (o) = 68%
 Perumbuhan dividen (g) = 201%

a. Alternatif 1 :

Earning minimal yang diinginkan (k*) = 11%

PER* berdasarkan data diatas

$$= \frac{o(1 + g)}{k - g} = \frac{0,68(1 + 2,01)}{0,11 - 2,01} = -2,28 \text{ kali}$$

b. Alternatif 2 :

Earning minimal yang diinginkan (k*) = 16%

PER* berdasarkan data diatas

$$= \frac{o(1 + g)}{k - g} = \frac{0,68(1 + 2,01)}{0,16 - 2,01} = -1,11 \text{ kali}$$

c. Alternatif 3 :

Earning minimal yang diinginkan (k*) = 21%

PER* berdasarkan data diatas

$$= \frac{o(1 + g)}{k - g} = \frac{0,68(1 + 2,01)}{0,21 - 2,01} = -1,14 \text{ kali}$$

Analisis Saham dengan Metode Price Earning Ratio (PER). Pada bagian ini akan dilakukan analisis terhadap saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan menggunakan pendekatan metode *Price*

Tabel 2. Perbandingan PER yang dipublikasikan BEI dengan PER hasil penelitian, $k^*=11\%$

No.	Perusahaan	PER BEJ 31/5/05	PER * (penelitian)	Keterangan
1.	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk	8,97 kali	0,94 kali	PER>PER*
2.	PT. Delta Djakarta Tbk	8,61 kali	0,57 kali	PER>PER*
3.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	24,16 kali	-38 kali	PER>PER*
4.	PT. Mayora Indah Tbk	10,81 kali	-1,64 kali	PER>PER*
5.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	10,77 kali	2.120 kali	PER<PER*
6.	PT. Sari Husada Tbk	17,72 kali	-2,28 kali	PER>PER*

Tabel 3. Perbandingan PER yang dipublikasikan BEI dengan PER hasil penelitian, $k^*=16\%$

No.	Perusahaan	PER BEJ 31/5/05	PER * (penelitian)	Keterangan
1.	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk	8,97 kali	0,74 kali	PER>PER*
2.	PT. Delta Djakarta Tbk	8,61 kali	0,46 kali	PER>PER*
3.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	24,16 kali	9,25 kali	PER>PER*
4.	PT. Mayora Indah Tbk	10,81 kali	-2,56 kali	PER>PER*
5.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	10,77 kali	1.060 kali	PER<PER*
6.	PT. Sari Husada Tbk	17,72 kali	-1,11 kali	PER>PER*

Tabel 4. Perbandingan PER yang dipublikasikan BEI dengan PER hasil penelitian $k^*=21\%$

No.	Perusahaan	PER BEJ 31/5/05	PER * (penelitian)	Keterangan
1.	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk	8,97 kali	0,60 kali	PER>PER*
2.	PT. Delta Djakarta Tbk	8,61 kali	0,40 kali	PER>PER*
3.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	24,16 kali	4,23 kali	PER>PER*
4.	PT. Mayora Indah Tbk	10,81 kali	-5,63 kali	PER>PER*
5.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	10,77 kali	706,67 kali	PER<PER*
6.	PT. Sari Husada Tbk	17,72 kali	-1,14 kali	PER>PER*

Earning Ratio. Data saham perusahaan yang dipakai untuk analisis adalah data saham tanggal 31 Mei tahun 2005 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta.

Analisis dilakukan dengan membandingkan PER saham perusahaan yang dipublikasikan oleh BEJ dengan PER perusahaan yang telah dihitung pada bagian sebelumnya.

Saham layak dibeli apabila PER yang dipublikasikan lebih kecil dari PER hasil perhitungan (penelitian/PER*) dan tidak layak dibeli/layak dijual apabila PER yang dipublikasikan lebih besar dari PER hasil perhitungan (penelitian/PER*).

Jadi dari hasil analisis diatas maka dapat diambil keputusan bahwa:

a. Saham PT. Multi Bintang layak dibeli dengan menggunakan berbagai alternatif k^* (11, %, 16%, dan 12%) karena tingkat *Dividen Payout Rationya* tinggi (100%) dan pertumbuhan dividen yang

masih rendah (6%) yaitu lebih rendah dari tingkat *earning* minimal yang diinginkan ($g < k^*$). Hal ini menunjukkan perusahaan memberikan porsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen cukup besar dan dividen per lembar saham masih mempunyai peluang untuk tumbuh, sehingga layak untuk dibeli.

- b. Saham PT. Aqua Golden Mississippi Tbk, PT. Delta Djakarta Tbk tidak layak dibeli karena *Dividen Payout Ratio* rendah (17% dan 14,5%) dan pertumbuhan dividennya negatif (-7% dan -12%). Hal ini menunjukkan perusahaan memberikan porsi laba bersih yang kecil untuk dibagikan sebagai dividen dan terjadinya penurunan perolehan laba bersih, sehingga tidak layak untuk dibeli.
- c. Saham PT. Indofood Sukses Makmur Tbk tidak layak dibeli karena *Dividen Payout Rationya* rendah (34%) dan pertumbuhan dividen 12%
- d. Saham PT. Mayora Indah Tbk dan PT. Sari Husada Tbk tidak layak dibeli karena pertumbuhan dividennya lebih tinggi (25% dan 201%) dari

tingkat *earning* minimal yang diinginkan ($g > k^*$) sehingga berakibat PER * negatif.

4. Kesimpulan

Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) merupakan salah satu pendekatan yang cukup populer di kalangan analis dan praktisi saham. Dalam pendekatan PER, investor menghitung berapa nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham.

Dari hasil penelitian terhadap PER enam perusahaan, yaitu PT. Aqua Golden Mississippi Tbk, PT. Delta Djakarta Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan PT. Sari Husada Tbk, dengan menggunakan data perusahaan tahun 2002 dan 2003 dan asumsi *earning* minimal yang diinginkan oleh investor (k^*) menggunakan 3 alternatif yaitu 11%, 16 dan 21%, apabila PER keenam perusahaan tersebut dibandingkan dengan PER saham yang dipublikasikan oleh BEJ tanggal 31 Mei 2005, maka saham yang layak dibeli hanya saham PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada ketiga alternatif tersebut.

Saham PT. Multi Bintang Indonesia Tbk layak dibeli pada tiga alternatif tersebut ($k^*=11\%$, $k^*=16\%$ dan $k^* = 21\%$) karena PER saham PT. Multi Bintang Indonesia Tbk yang dipublikasi oleh BEJ lebih kecil dari PER sesuai *earning* minimal yang diinginkan yang berarti tingkat *earning* dari saham tersebut lebih tinggi dari tingkat *earning* minimal yang diinginkan atau dengan kata lain harga saham tersebut adalah murah.

Dari uraian tersebut di atas, saran yang diberikan adalah: Sebelum memutuskan untuk investasi pada saham perlu dipelajari terlebih dahulu apa keuntungan dan kerugian dari melakukan investasi pada saham. Dalam melakukan investasi di pasar modal, sebaiknya belilah saham yang harganya *undervalued* dan jual jika *overvalued*. Apabila menggunakan metode *Price Earning Ratio* (PER) belilah saham perusahaan yang

PERnya lebih kecil dari PER yang dihitung berdasarkan tingkat *earning* minimal yang diinginkan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, apabila ingin melakukan investasi pada saham perusahaan industri makanan dan minuman sebaiknya investasi pada saham PT. Multi Bintang Indonesia Tbk karena dari tiga alternatif k^* digunakan (11%, 16% dan 21%) menghasilkan PER yang lebih besar dari PER BEJ, yang berarti tingkat *earning* dari saham tersebut lebih tinggi dari yang diinginkan dan harganya murah. Untuk saham perusahaan lainnya tidak layak untuk dibeli, sehingga sebaiknya apabila pemegang saham perusahaan tersebut sebaiknya dijual.

Daftar Acuan

- Anoraga, P. & Pakarti, P. (2001). *Pengantar pasar modal*. Semarang: Rineka Cipta.
- Ahmad, K. (2004). *Dasar-dasar manajemen investasi dan portofolio*. Jakarta: PT. Rineka Cipta
- Halim, A. (2005). *Analisis investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Karvof, A. (2004). *Guide to investing in capital market, cara cerdas meraih kebebasan untuk individu yang bijak*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti
- Kertonegoro, S. (1995). *Analisis dan manajemen investasi*. Jakarta: Widya Press.
- Manurung, A.H. 2004. *Strategi memenangkan transaksi saham di bursa*. Jakarta: PT. Gramedia
- Subekti, S. (2002). *Kiat bermain saham*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Syahrizal. (1990). *Menilai harga saham perusahaan go publik*. Jakarta: Manajemen Usahawan Indonesia.