

CERMAT MEMILIH SAHAM

Budi Frensidy - Staf Pengajar FEUI dan Penulis Buku Matematika Keuangan
Dimuat di Tabloid Minggu Bisnis Indonesia 8 April 2007

Melanjutkan tulisan tentang reksa dana saham yang lalu, tidak lengkap kalau kita tidak membahas kriteria memilih saham secara langsung. Jika keputusan berinvestasi dalam reksa dana saham dilanjutkan dengan pemilihan satu dari 34 reksa dana saham yang ditawarkan, keputusan berinvestasi saham langsung menuntut Anda untuk memilih satu atau beberapa dari ±344 saham yang ada di BEJ saat ini.

Risiko dan return saham

Berbeda dengan investasi dalam reksa dana saham, berinvestasi langsung dalam saham berisiko lebih besar. Semakin sedikit jumlah saham yang dikoleksi seorang investor, semakin besar risiko yang dihadapi. Untuk kasus ekstrim dimana investor hanya membeli satu saham dengan seluruh uangnya, kerugian bisa 88% (saham LMAS) pada 2005 dan 67% (saham BKSL) pada 2006. Namun risiko selalu bermata dua. Keuntungan investor juga bisa mencapai 515% (saham SAIP) pada 2005 dan 639% (saham DAVO) pada 2006. Intinya, investor harus paham bahwa membeli sedikit saham dapat membuatnya bangkrut atau kaya raya karena return yang didapat bisa jauh di atas atau di bawah perubahan IHSG yang tumbuh 16,2% dan 55,3% selama 2005 dan 2006.

Saham bagus atau perusahaan bagus

Yang juga penting diketahui investor saham adalah saham bagus tidak sama dengan perusahaan bagus. Banyak investor, yang berpengalaman sekalipun, tidak bisa membedakan antara keduanya sehingga menilai saham bagus atau jelek hanya berdasarkan bagus atau jeleknya perusahaan. Akibat optimisme dan pesimisme yang berlebihan saham perusahaan bagus bisa saja kemahalan dan saham perusahaan jelek kemurahan.

Saham yang bagus adalah saham berharga bagus atau saham yang menjanjikan kenaikan harga yang besar di kemudian hari. Sementara itu, perusahaan bagus adalah perusahaan yang mempunyai sifat-sifat berikut yaitu: manajemen bermutu, produk dan jasanya berkualitas, inovasi tinggi, keuangan sehat, tanggung jawab sosial tinggi, sumber daya manusia kompeten, dan menjalankan praktik *good governance*.

Berdasarkan jawaban 8000 eksekutif senior dari 311 perusahaan di 32 industri pada tahun 1990-an, majalah Fortune menemukan kalau perusahaan yang memiliki sifat-sifat di atas umumnya adalah perusahaan besar dengan rasio harga terhadap nilai buku atau *price to book value* (PBV) yang tinggi.

Menggunakan data BEJ per akhir 2006, perusahaan bagus berdasarkan ukuran adalah perusahaan yang masuk 50 besar dalam kapitalisasi pasarnya (minimum berkapitalisasi pasar 0,3%) dan selebihnya adalah perusahaan jelek. Kapitalisasi pasar suatu saham adalah harga saham itu dikalikan dengan jumlah saham beredar. Berdasarkan definisi ini, 10 perusahaan terbagus adalah TLKM, ASII, BBCA, BBRI, BMRI, PGAS, UNVR, HMSP, ISAT, dan BDMN. Jika dilihat PBV-nya, sepuluh saham itu mempunyai PBV rata-rata 6,31x atau berkisar dari 1,84x (BMRI) hingga 19,13x (UNVR), sesuai temuan Fortune.

Price Earning Ratio (PER)

Yang investor perlu buru adalah saham bagus. Ukuran yang biasa digunakan untuk tujuan ini adalah PER yaitu rasio harga dibagi laba per saham atau *price/EPS*

(*earnings per share*). Saham bagus adalah saham murah yaitu yang PER-nya rendah karena dengan asumsi laba seluruhnya dibagikan dalam bentuk dividen dan tidak ada pertumbuhan, PER adalah *payback period* atau periode modal kembali. PER sebesar 5x berarti modal investasi akan kembali dalam 5 tahun. Informasi mengenai PER saham-saham di BEJ dapat dilihat di harian Bisnis Indonesia setiap harinya. Semudah itu?

Kenyataannya tidak sesederhana itu mengingat PER biasanya dihitung menggunakan EPS periode lalu sedangkan perkembangan harga saham ke depan lebih ditentukan pada *expected* EPS daripada *past* EPS. Karena itu, kita mengenal dua macam PER yaitu *trailing* EPS yaitu PER berdasarkan *past* EPS dan *leading* PER yaitu PER berdasarkan *expected* EPS. Tidak seperti *trailing* PER tahunan yang bukan estimasi, *leading* PER bersifat estimasi yaitu EPS tahunannya diestimasi dari EPS kuartal 1 dikali 4 (disetahunkan) atau EPS semester 1 dikali 2. Asumsinya adalah EPS kuartal 2, 3, dan 4 atau semester 2 akan sama dengan EPS kuartal (semester) 1.

PER saham bagus

Pertanyaan berikutnya yang relevan adalah, "Berapa batas PER untuk saham bagus?" Tidak ada satu angka PER yang bisa digunakan sebagai acuan untuk semua saham karena ada perbedaan industri dan faktor pertumbuhan dari saham itu sendiri. Saham setidaknya bisa dikelompokkan lagi ke dalam saham *value*, saham *growth*, saham siklikal, dan saham defensif. Untuk tiap kelompok saham itu, PER wajar atau batas PER saham bagus adalah berbeda. PER saham siklikal, karena sifat bisnisnya yang mengikuti siklus, biasanya PER wajar adalah rendah yaitu sekitar 5-10x, sedangkan PER saham *value* (saham yang tidak menjanjikan pertumbuhan tinggi di masa depan) bisa sekitar 10-15x. PER saham defensif yaitu saham-saham yang tahan guncangan pasar, bisa hingga 15-20x. Terakhir, saham *growth*, karena menjanjikan *growth* (pertumbuhan) EPS di masa depan, tidak jarang diperdagangkan dengan PER 25x atau lebih.

Ternyata PER wajar atau batas PER saham bagus bukan satu angka tunggal tetapi berupa *range* yang cukup lebar. Ini masuk akal mengingat *growth* saham-saham dalam industri yang sama juga bisa berbeda. Untuk praktisnya, PER wajar dari suatu saham adalah $\frac{1}{r-g}$, dengan r adalah tingkat return yang diharapkan dan g tingkat pertumbuhan. Nilai g yang berbeda menyebabkan PER wajar berbeda, demikian juga jika r berubah. Terakhir tip dari saya untuk pembaca yang berminat berinvestasi saham langsung. Belilah saham bagus dari perusahaan bagus yaitu yang masuk 50 besar dan mempunyai PBV relatif tinggi, dan hindari saham jelek dari perusahaan jelek. Carilah saham yang PER-nya masih rendah secara relatif dan hindari saham yang PER-nya tinggi namun tidak menjanjikan pertumbuhan.

Depok, 20 Maret 2007

