

# PENILAIAN KINERJA UNTUK PERKIRAAN PROSPEK PERTUMBUHAN SAHAM PERUSAHAAN

Oleh: Jenny Sihombing

*Abstract: The investment method that is currently often used in the current moment is to invest in the stocks. Purchases of stocks may provide returns in the form of two benefits, including capital gains and dividends. Capital gains benefits in the form of increased stock price, while providing benefits in the form of dividend distribution of company profits to investors. Behind the expected return that there are also potential risks facing investors is capital loss or undistributed dividends that could be considered lost profit opportunity.*

*The correct company valuation method is required (which is reflected also in the shares of such companies) so that investors can better decide when to purchase or to sale of such stock, and even strategic actions for sustainable growth.*

*For managing expectation on investment in the stock, the Growth value map can be utilized for this purpose (in addition to other methods that exist) because it can describe a market capitalization of a company on a strategic action that has taken on the current performance and will also facilitate a Structural analysis of potential strategic actions for the creation of corporate value in the long term growth.*

*Key words: Valuation, Growth Value Map, Weighted Average Cost Capital, Free Cash Flow to the Firm*

## PENDAHULUAN

Dorongan investor dalam menginvestasikan uang yang dimilikinya dalam suatu saham sangat (ada yang yakin) dipengaruhi oleh besarnya dividen yang dibayarkan dan juga capital gain yang diharapkan. Dalam menginvestasikan uang yang dimiliki oleh investor tersebut, perlu memperhatikan dua hal yakni, tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan risiko yang mungkin terjadi. Semakin tinggi peluang tingkat pengembalian yang diharapkan, maka semakin tinggi pula risiko yang harus dihadapi. Namun adalah perlu memperkecil sedapat mungkin risiko investasi dengan melakukan berbagai hal, yang diantaranya adalah melakukan perkiraan-perkiraan atau kemungkinan yang akan terjadi ke depan baik secara internal perusahaan maupun faktor-faktor makro yang terjadi.

Banyak teori yang telah dikembangkan untuk mengukur kinerja perusahaan. Diantarnya adalah pengukuran kinerja perusahaan dengan metode penilaian harga saham

khususnya bagi perusahaan terbuka yang sudah terdaftar di Bursa Efek. Pengukuran dengan penilaian harga saham dapat dilakukan dengan membandingkan hasil penilaian melalui pemilihan salah satu metode penilaian dengan harga saham yang berlaku di pasar. Jika harga saham yang berlaku di pasar lebih rendah dari pada harga saham yang diperoleh melalui penilaian maka harga saham yang berlaku di pasar tersebut *undervalue* artinya pada harga murah dan ini dapat bernilai positif bagi para investor untuk membelinya. Sebaliknya jika harga saham yang berlaku di pasar lebih tinggi harganya maka harga saham tersebut *overvalue*. Hal ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan penjualan terhadap saham tersebut.

Proses pengukuran kinerja perusahaan dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan itu sendiri dan juga kondisi makroekonomi dimana perusahaan tersebut menjalankan bisnisnya. Sehingga, dalam melakukan pengukuran kinerja perusahaan diperlukan analisis yang menyeluruh terhadap pengukuran kinerja perusahaan baik di dalam perusahaan itu sendiri maupun di lingkungan perusahaan-perusahaan lain terutama dalam satu lingkungan industri. Selain itu dari hasil tersebut diperlukan informasi mengenai bagaimana prospek pertumbuhan perusahaan tersebut pada masa yang akan datang. Sehingga hasil dari pengukuran kinerja perusahaan ini dapat memberikan pengambilan keputusan yang tepat baik bagi perusahaan itu sendiri maupun masyarakat umum yang membutuhkannya.

## **PEMBAHASAN**

Penilaian perusahaan pada dasarnya adalah untuk mengestimasi nilai dasar dari perusahaan dan analisis laporan keuangan. Penilaian perusahaan sangat penting untuk kepentingan semua kalangan baik stakeholder perusahaan maupun masyarakat umum dalam rangka mengetahui perkembangan kinerja perusahaan. Untuk menentukan nilai perusahaan, seorang analis harus selektif dalam menentukan model penilaian disamping mengestimasi biaya modal perusahaan.

### **Penilaian Perusahaan (Valuation)**

Menurut Wild, Subramanyan, and Halsey (2007), dasar penilaian perusahaan adalah teori nilai saat ini (*present value*). Teori ini menyatakan bahwa nilai surat hutang atau saham adalah sama dengan jumlah dari semua perkiraan pembayaran dimasa yang akan datang dari nilai ekuitas yang di diskonto pada harga sekarang dengan menggunakan nilai diskonto yang sesuai.

Dalam menganalisis perusahaan ada dua pendekatan yang dapat dilakukan, yaitu pendekatan *top-down* (*top-down approach*) dan pendekatan *bottom-up* (*bottom-up approach*). Pendekatan *top-down* adalah pendekatan analisis yang dimulai dengan menganalisis situasi negara, selanjutnya menganalisis sektor-sektor ekonomi, kemudian sub sektor ekonomi dan terakhir menganalisis perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan pendekatan *bottom-up* adalah kebalikan dari pendekatan *top-down* yaitu dimulai dari menganalisis perusahaan yang memberikan keuntungan terhadap investasi dan selanjutnya menganalisis ke industri dan terakhir menganalisis negara.

Dalam tujuan pengambilan keputusan, analisis perusahaan dibagi menjadi dua metode, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Menurut Manurung (2007), analisis fundamental adalah analisis yang menilai perusahaan berdasarkan informasi yang berasal dari perusahaan dan dikaitkan dengan lingkungan makro serta estimasi ke masa mendatang. Analisis fundamental ini sebenarnya untuk mendapatkan nilai intrinsik (*value intrinsic*) dari perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan analisis teknikal, adalah analisis perusahaan dengan melakukan analisis harga saham dan volume transaksi saham di bursa saham atau pasar modal. Data harga saham dan volume transaksi ini dibuat dalam bentuk gambar/grafik yang dipergunakan untuk mengambil keputusan membeli atau tidak membeli harga saham yang bersangkutan.

Lebih lanjut tentang analisa fundamental adalah sebagai analisis yang didasarkan pada situasi dan kondisi ekonomi, politik dan keamanan secara global dan juga tiap-tiap negara yang mengeluarkan Index Saham.

Secara prinsip analisa fundamental membutuhkan kelihaihan seni tersendiri untuk memperhitungkan penting tidaknya suatu informasi menjadi faktor yang akan berpengaruh terhadap fluktuasi nilai tukar suatu mata uang. Berikut adalah prinsip-prinsip analisis fundamental:

1. **Reaksi berantai.** Semakin besar dampak berantai suatu informasi, semakin besar pengaruhnya terhadap nilai index saham.
2. **Jarak informasi.** Semakin dekat informasi dengan suatu index saham, semakin besar pengaruh informasi tersebut. Misalnya, informasi yang berasal dari dalam negeri Indonesia akan lebih besar pengaruhnya terhadap nilai IHSG dibanding informasi dari luar negeri.
3. **Sumber berita.** Semakin resmi sumber berita, semakin kuat pengaruhnya terhadap nilai index saham.

4. **Jenis berita.** Berita ekonomi lebih kuat pengaruhnya terhadap index saham suatu negara dibanding berita lainnya, seperti politik, sosial atau budaya.

Metode melakukan analisis fundamental adalah dengan terus-menerus meng-*up date* informasi yang ada. Mengenai media informasi tersebut tergantung, ketersediaan yang ada di tempat kita. Namun untuk trading index saham, informasi ini akan selalu tersedia di menu news. Sedangkan analisis teknikal beranggapan bahwa analisa fundamental terlalu bervariasi dan pemakaiannya sulit diperhitungkan. Selain itu, informasi berita hanyalah penyebab dan bukan penentu arah pergerakan harga. Karena itu orang beranggapan bahwa cara analisis yang paling tepat adalah dengan mempelajari tingkah laku dari para pelaku pasar dan ini tercermin didalam pola grafik harga.

Faktanya juga tidak ada perbedaan antara harga turun karena penawaran yang berlimpah atau karena tindakan sepihak dari industri keuangan yang menekan harga uang. Tidak ada pula perbedaan karena kondisi politik, pertimbangan ekonomi, atau likuidasi posisi beli investor untuk kebutuhan dana tunai.

Analisis teknikal mengamati pembentukan grafik harga dengan berbagai varian yang mungkin terjadi dibandingkan dengan perilaku harga sebelumnya. Sekalipun analisis teknikal mempertimbangkan data-data statistik lainnya, namun perangkat utama analisis adalah pada grafik harga yang dianggap dapat memenuhi prediksi harga terkini dan kecenderungannya.

Tujuan pokok mengamati grafik adalah: secepat mungkin menemukan kecenderungan harga, memperkirakan kemungkinan waktu dan jarak kecenderungan itu, dan memilih saat yang paling menguntungkan untuk masuk dan keluar pasar.

Bagi analisis teknikal, berlaku semboyan “harga tanpa pergerakan cenderung bertahan (diam tanpa gerakan), sedangkan harga yang bergejolak cenderung akan tetap bergejolak.” Mereka berburu kesempatan isyarat perubahan harga dari keadaan diam menjadi bergejolak atau saat kecenderungan harga berbalik arah atau gejolak harga berakhir tanpa gerakan.

Dalam perkembangan investasi modern, nampaknya keputusan investasi lebih banyak mengandalkan analisis teknikal dari pada analisis fundamental, terutama untuk keputusan investasi jangka pendek seperti forex. Menurut Meyers (1994:3) ini terjadi karena pergerakan harga sekuritas bukan lagi secara random, melainkan secara berulang dan membentuk pola tertentu yang dapat diidentifikasi.

Meyers yang banyak menggunakan aplikasi komputer dalam melakukan analisis teknikal dan banyak dikutip oleh majalah bisnis terkemuka, seperti Wall Street Journal, Financial Time, Fortune dan lain sebagainya mendefinisikan analisis teknikal sebagai studi tentang sekuritas secara individual dan pasar sebagai keseluruhan berdasar *supply* dan *demand*. Yang menjadi data utama dalam analisis teknikal adalah harga dan volume perdagangan historis. Atas dasar data ini dicoba diplot dalam suatu *chart*, yang bisa dilihat trennya.

### **Rata-rata Tertimbang Biaya Modal (*Weighted Average Cost Capital - WACC*)**

WACC merupakan biaya dari komponen-komponen pembiayaan yang berbeda yang digunakan oleh perusahaan (Damodaran, 2002). WACC diformulasikan sebagai berikut:

$$WACC = \frac{E}{E+D} K_e + \frac{D}{E+D} K_d (1-Tax)$$

dimana E adalah total equity, yang merupakan perkalian harga saham yang berlaku pada saat ini dengan jumlah saham yang beredar, D adalah total hutang yang dimiliki oleh perusahaan.  $K_d$  adalah *cost of debt*, yaitu biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas dana pinjaman yang digunakan untuk membiayai proyek-proyek perusahaan (Damodaran, 2002). *Cost of debt* dapat dihitung dengan membagi suku bunga pinjaman yang berlaku pada periode tersebut dengan rata-rata jumlah pinjaman.

### **Model Penilaian (*Free Cash Flow to the Firm - FCFF*)**

Model penilaian dengan *Free Cash Flow to the Firm* merupakan penjumlahan terhadap semua pemilik tagihan di dalam perusahaan termasuk didalamnya adalah pemegang saham, pemilik obligasi, dan pemegang saham istimewa (Damodaran, 2002). Pendekatan model ini merupakan pendekatan yang menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan arus kas yang masuk ke perusahaan selama perusahaan masih hidup (Manurung, 2007).

Ada dua cara dalam menghitung *Free Cash Flow to the Firm* (Damodaran, 2002), pertama adalah dengan menambahkan arus kas terhadap pemilik tagihan, yaitu yang terdiri dari arus kas terhadap ekuitas, arus kas terhadap peminjam, dan arus kas terhadap pemegang saham istimewa. Jika diformulasikan maka

$$FCFF = \text{Arus kas pada ekuitas} + \text{Beban biaya bunga (1-tarif pajak)} + \text{Pokok Pembayaran} - \text{pengeluaran iutang baru} + \text{pembayaran dividend istimewa.}$$

Cara yang kedua dalam menghitung *Free Cash Flow to the Firm* adalah dengan mengestimasi arus kas sebelum tagihan-tagihan tersebut di atas, yaitu perhitungan dilakukan

mulai dari laba perusahaan sebelum beban bunga, dan kebutuhan penanaman modal kembali. Jika diformulasikan maka

$$\text{FCFF} = \text{EBIT} \times (1 - \text{beban pajak}) + \text{beban penyusutan} - \text{pengeluaran modal (capital expenditure)} - \text{perubahan terhadap modal kerja (working capital)}$$

EBIT (*Earning Before Interest Tax*) merupakan laba sebelum beban pajak dan bunga. Beban penyusutan adalah alokasi biaya yang dikeluarkan untuk bangunan dan peralatan berdasarkan masa manfaatnya, namun beban penyusutan tersebut dananya tidak dialokasikan untuk biaya penggantian asset tersebut. (Wild, Subramanyan, and Halsey 2007). Menurut Manurung (2007), "Beban penyusutan (*depreciation*) merupakan pengurang dari pengeluaran kapital karena penyusutan merupakan pengeluaran bukan cash dan hanya merupakan pencatatan dalam akuntansi dengan adanya penggunaan aset perusahaan".

Perubahan modal kerja (*net working capital*) didefinisikan sebagai kelebihan aktiva lancar (*current asset*) terhadap kewajiban lancar (*current liabilities*) (Wild, Subramanyan, and Halsey 2007). Untuk tujuan penilaian perusahaan, pengertian perubahan modal kerja mengalami perubahan (Damodaran, 2002). Perubahan pertama, kas dan investasi pada efek dari aktiva lancar tidak disertakan dalam perhitungan, hal ini disebabkan kas biasanya diinvestasikan oleh perusahaan dalam bentuk *treasury bills*, efek pemerintah jangka pendek, atau *commercial paper*. Perubahan lainnya yaitu tidak disertakannya semua *interest-bearing debt* dari kewajiban lancar, yaitu pinjaman jangka pendek dan bagian dari pinjaman jangka panjang yang jatuh tempo pada periode berjalan.

Penilaian perusahaan berdasarkan pendekatan metode *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF) diperoleh dengan melakukan pemotongan terhadap *Free Cash Flow to the Firm* dengan rata-rata tertimbang pembiayaan modal (*Weighted Average Cost Of Capital*) sebagai nilai sekarang dari perkiraan FCFF (Damodaran, 2002).

$$\text{Nilai Perusahaan} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{FCFF}_t}{(1 + \text{WACC})^t}$$

dimana n adalah jumlah tahun proyeksi kedepan dalam melakukan penilaian perusahaan.

Dalam melakukan perhitungan penilaian perusahaan tersebut, lama n tahun tidak bisa dilakukan selamanya dan diperlukan adanya batasan disebabkan semakin lama n tahun maka nilai perkiraan perusahaan akan semakin berkurang ketepatannya. Hal ini disebabkan kita tidak bisa mengestimasi kondisi perusahaan dan kondisi makroekonomi yang mempengaruhi perusahaan tersebut dalam jangka waktu yang panjang, oleh karena itu nilai n harus ditentukan untuk berapa lama dan ditambah dengan menghitung nilai batasan (*terminal value*)-nya.

### *Terminal Value*

Secara umum *terminal value* dalam investasi adalah besarnya nilai investasi yang telah dilakukan pada periode ke n. Bila kita menginvestasikan dana sebesar A selama n tahun, pada tingkat bunga R% pa (pertahun), maka nilai akhir atau disebut juga *terminal value* dana tersebut pada akhir tahun ke-n dapat dihitung dengan persamaan :  $A(1 + R)^n$

Bila investasi di atas dilakukan dengan perhitungan bunga bulanan, maka persamaan *terminal value* dimodifikasi menjadi:

$$A\left(1 + \frac{R}{12}\right)^m \quad m = \text{month} = \text{bulan}$$

Selanjutnya (Manurung, 2007) mengatakan *terminal Value* adalah nilai perusahaan pada periode ke-n, sehingga dengan menambahkan perhitungan *terminal value*, perhitungan nilai perusahaan pada persamaan di atas, dapat di ubah menjadi:

$$\text{Nilai Perusahaan} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{FCFF}_t}{(1 + \text{WACC})^t} + \frac{\text{TV}}{(1 + \text{WACC})^n}$$

Ada tiga metode yang dapat digunakan dalam melakukan perhitungan *terminal value* (Damodaran, 2002), yaitu: Nilai Liquidasi (*Liquidation Value*), Pendekatan Perkalian (*Multiple Approaches*), dan Model Pertumbuhan Stabil (*Stable Growth Model*).

### **Nilai Liquidasi (*Liquidation Value*)**

Pada metode ini, kita mengasumsikan bahwa perusahaan akan berhenti beroperasi pada suatu periode waktu tertentu di masa yang akan datang dan perusahaan tersebut dijual, biasanya melalui lelang, dengan harga yang terbaik. Untuk menghitung nilai liquidasi dapat dilakukan dengan dua cara. Pertama, berdasarkan nilai buku dari aktiva yang disesuaikan dengan inflasi selama periode nilai asset. Sedangkan metode yang ke dua adalah menghitung berdasarkan

kemampuan menghasilkan pendapatan (*earning power*), yaitu nilai estimasi dari arus kas (*cash flow*) dari aset dan melakukan diskonto terhadap arus kas tersebut dengan menggunakan nilai diskonto yang sesuai. Kemudian nilai hutang yang masih belum dibayarkan pada *terminal value* harus dikurangi dari nilai ikuiditas untuk mendapatkan nilai bagi investor.

### **Pendekatan Perkalian (*Multiple Approaches*)**

Pada metode ini, nilai perusahaan di masa yang akan datang di estimasi dengan melakukan perkalian terhadap pendapatan atau penghasilan perusahaan pada tahun tersebut. Perkalian di estimasi dengan melihat pada perusahaan sejenis pada situasi pasar sekarang sehingga nilai yang diperoleh ada nilai relatif. Menurut Manurung (2007), "metode ini dipergunakan bila sangat sulit memperhitungkan variabel yang lain".

### **Model Pertumbuhan Stabil (*Stable Growth Model*)**

Dengan menggunakan model pertumbuhan stabil (Damodaran, 2002), kita mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki umur yang terbatas dan akan dilikuidasi pada akhir tahun terbatas tersebut meskipun perusahaan dapat menginvestasikan kembali arus kasnya untuk aset-aset yang baru dan melanjutkan masa hidupnya.

Arus kas dan nilai diskonto digunakan berdasarkan pemilihan penilaian apakah berdasarkan penilaian perusahaan atau penilaian ekuitas. Untuk penilaian perusahaan berdasarkan ekuitas dimana arus kas yang diestimasi merupakan arus kas yang diterima investor yaitu dividend atau arus kas yang bebas terhadap ekuitas (Manurung, 2007) maka persamaan menjadi sebagai berikut

$$\text{Terminal Value Ekuitas}_n = \frac{\text{Cash Flow Equity}_{n-1}}{\text{Cost of Equity}_{n+1} - G_n}$$

Sedangkan untuk penilaian berdasarkan penilaian perusahaan dimana arus kas dapat diestimasi sebagai arus kas yang bebas (*Free Cash Flow*) untuk perusahaan dan dianggap konstan termasuk pertumbuhannya (Damodaran, 2002). maka persamaan menjadi sebagai berikut:

$$\text{Terminal Value}_n = \frac{\text{FCFF}_{n+i}}{(\text{Cost of Equity}_{n-1} - G_n)}$$

## **Pertumbuhan Konstan**

Pertumbuhan konstan merupakan pertumbuhan yang konstan untuk selamanya, dalam menentukan berapa besarnya pertumbuhan tersebut adalah hal yang sulit, namun besarnya pertumbuhan konstan tidak akan melebihi pertumbuhan ekonomi negara tersebut. Oleh karena itu dalam menentukan pertumbuhan konstan harus mempertimbangkan tiga hal berikut ini (Damodaran, 2002).

1. Ruang lingkup operasi perusahaan, apakah perusahaan lokal atau perusahaan multinasional. Perusahaan lokal akan dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik, sedangkan perusahaan multinasional akan dipengaruhi oleh kondisi global ekonomi.
2. Apakah penilaian dilakukan dalam nilai nominal atau nilai riil. Jika penilaian nominal maka pertumbuhan konstan akan dalam bentuk nominal termasuk dengan komponen inflasi, akan tetapi jika penilaian dalam nilai riil maka pertumbuhan konstan akan lebih kecil dibandingkan dengan nilai nominal.
3. Jenis mata uang yang digunakan pada saat mengestimasi arus kas dan nilai diskonto oleh perusahaan untuk menilai perusahaan. Pertumbuhan konstan pada saat inflasi terhadap mata uan tinggi akan lebih tinggi dibandingkan pada saat kondisi inflasi rendah.

Namun demikian dalam penentuan pertumbuhan konstan pada penilaian perusahaan ini akan melihat pada beberapa aspek makro ekonomi yang dapat mempengaruhinya, diantaranya adalah: Pertumbuhan Ekonomi Negara, Laju Inflasi, Nilai Tukar Mata Uang, Tingkat Suku Bunga, Harga Komoditi Dunia, Indeks Keyakinan Konsumen (*Consumers Confidence Index*), Prospek Pertumbuhan Ekonomi, dan Industri Barang Konsumsi.

## **Teori Harga Pasar Aset Model (*Capital Asset Pricing Model - CAPM*)**

Model CAPM yaitu sekumpulan perkiraan mengenai keseimbangan tingkat pembalian yang diharapkan pada aset-aset yang beresiko (Bodie, Kane, and Marcus, 2008). Teori CAPM ini dikembangkan 12 tahun setelah Harry Markowitz mengemukakan mengenai manajemen portfolio modern pada tahun 1952 oleh William Sharpe, John Lintner, dan Jan Mossin.

CAPM sering digunakan untuk harga aset beresiko pada kondisi ketidakpastian dan juga digunakan untuk menghitung biaya saham (*cost of equity*) (Manurung, 2007). Persamaan CAPM dituliskan sebagai berikut:

$$E(r_i) = r_f + \beta_i [R_p]$$

dimana  $E(r_i)$  merupakan perkiraan tingkat pengembalian portfolio,  $r_f$  adalah tingkat pengembalian aset bebas resiko,  $\beta_i$  adalah beta yang merupakan sensitifitas koefisien, yaitu regresi *slope* yang menyatakan model indeks, dan  $R_p$  adalah *risk premium* pada portfolio pasar, yaitu perkiraan tingkat pengembalian pasar dikurangi dengan tingkat pengembalian bebas resiko, atau diformulasikan dengan

$$R_p = E(r_M) - RF$$

Nilai beta dapat diperoleh dengan menggunakan persamaan berikut

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_M)}{\sigma_m^2}$$

dimana cov adalah kovarian, dan  $\sigma^2$  adalah *variance* dari portfolio.

Beta dari aset bebas resiko adalah nol karena hubungannya terhadap portfolio pasar adalah nol. Sedangkan beta dari portfolio pasar adalah satu karena memiliki kovarian yang sama.

Formula CAPM di atas dibuat dengan berdasarkan atas beberapa asumsi, yang mana harus dibuat oleh investor dan kumpulan dari *opportunity* (Manurung, 2007)

1. Investor adalah individu penghindar resiko yang memaksimalkan ekspektasi utilitaas dari akhir periode kekayaannya
2. Investor adalah pengambil harga dan memiliki ekspektasi yang homogen mengenai tingkat pengembalian aset yang mempunyai distribusi gabungan normal.
3. Adanya tingkat pengembalian aset bebas resiko, dimana investor dapat meminjam dan meminjamkan sampai tidak terbatas dengan tingkat bunga bebas resiko.
4. Jumlah aset tetap, dimana seluruh aset dapat diperdagangkan serta dapat dibagi-bagi secara sempurna.
5. Pasar aset bebas dari segala hambatan (*frictionless*) dan informasi tidak mempunyai harga serta tersedia secara terus menerus kepada semua investor, dan
6. Tidak ada pasar yang tidak sempurna (*market imperfection*) misalnya regulasi pajak dan pembatasan pada *short selling*.

## Peta Nilai Pertumbuhan (*Growth Value Map*)

Menurut Ringbeck dan Bockum (2000), *Growth Value Map* digunakan sebagai alat bantu untuk menggambarkan kinerja perusahaan saat ini dan sekaligus menggambarkan harapan terhadap pertumbuhan di masa depan. *Growth Value Map* dihitung berdasarkan unsur-unsur *metrics* tradisional yang menggambarkan kondisi saat ini dan unsur *metrics* yang menggambarkan harapan pertumbuhan masa depan, seperti kapitalisasi pasar.

*Growth Value Map* ini dapat disusun dengan memanfaatkan informasi yang terdapat di pasar modal maupun dari laporan keuangan publik yang dikeluarkan oleh perusahaan.

*Growth Value Map* dibagi menjadi 4 kuadran yang dipisahkan oleh nilai taraf/*benchmark value*) dan masing-masing kuadran memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan baik saat ini maupun masa depan.

### 1. *Excellent Value Managers.*

Pasar modal mengharapkan *excellent value managers* dapat melampaui target dalam profitabilitas dan pertumbuhan yang lebih baik dibandingkan dengan pesaing-pesaingnya.

### 2. *Expectation builders*

Pasar modal mengharapkan keuntungan yang relatif rendah dari *expectation builder* pada jangka waktu jangka yang pendek akan tetapi mereka memiliki harapan untuk tumbuh meningkat.

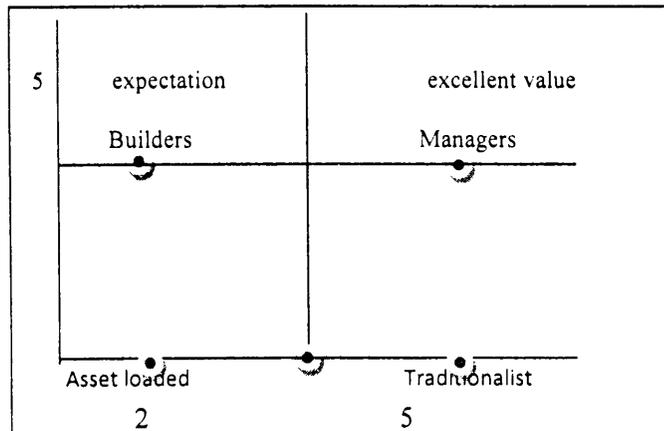
### 3. *Traditionalists*

Pasar modal memiliki harapan yang rendah terhadap potensi pertumbuhan *traditionalists*, meskipun mereka memiliki keuntungan yang besar dalam kurun jangka waktu yang pendek.

### 4. *Asset-loaded value managers.*

Beberapa perusahaan tampaknya gagal dalam mencapai kinerja yang baik pada kedua sumbu. Jika nilai buku mereka tidak berubah dengan adanya penambahan saham yang baru maka pasar yang rendah mencerminkan kegagalan dalam menciptakan nilai yang efektif. Perusahaan-perusahaan seperti ini gagal untuk memuaskan para pemegang saham mengenai profitabilitas jangka pendek atau prospek pertumbuhan jangka panjang dan demikian juga dengan harga.

Keempat kuadran tersebut di atas dapat digambarkan seperti berikut



Gambar 2. 1 Peta Nilai Pertumbuhan

Dalam melakukan pemetaan terhadap nilai pertumbuhan, perlu dilakukan perhitungan terhadap masing-masing sumbu yaitu sumbu horizontal (x) dan sumbu vertikal (y) untuk menentukan koordinat masing-masing perusahaan.

Nilai sumbu horizontal dapat diperoleh dengan menggunakan persamaan berikut (Ringbeck dan Bockum, 2000).

$$X = \frac{\text{Nilai Kinerja}}{\text{Harga Buku per Saham (BVS)}}$$

sedangkan nilai sumbu vertikal diperoleh dengan persamaan berikut :

$$Y = \frac{\text{Harga Saham} - \text{Nilai Kinerja}}{\text{Harga Buku per Saham (BVS)}}$$

Dimana nilai kinerja perusahaan adalah perbandingan antara pendapatan per saham (EPS) terhadap nilai diskonto.

Dengan menggunakan persamaan di atas, data yang diperlukan untuk menghitung nilai koordinat pada peta nilai pertumbuhan adalah:

1. *Harga saham*. Harga saham diperoleh dari nilai intrinsik masing-masing perusahaan yang telah diperoleh sebelumnya melalui *valuation* dengan menggunakan metode FCFF.
2. *Earning Per Share (EPS)*

EPS diperoleh dengan menggunakan persamaan:

$$EPS = \frac{\text{Earning Available to Common Shareholders}}{\text{Avg Nmbr of Shares of Common Stock Outstanding}}$$

Data yang digunakan adalah data yang dapat mencerminkan sesungguhnya sedang terjadi. Data diperoleh dengan menghitung nilai rata-rata dari ketiga skenario yaitu optimis, moderat, pesimis.

### 3. *Book Value per Share (BVS)*

BVS diperoleh dengan menggunakan persamaan:

$$BPVS = \frac{\text{Total Shareholder's Equity}}{\text{Avg. Nmbr. of Shares of Common Stock Outstanding}}$$

Data ini juga merupakan data yang dapat mencerminkan keadaan yang sesungguhnya sedang terjadi.

### 4. *Discount Rate*

*Discount Rate* dihitung dengan menggunakan persamaan seperti pada teori *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Perhitungan ini sama dengan mencari nilai harga ekuitas (*cost of equity*) dari masing-masing perusahaan.

*Benchmark value* yang digunakan sebagai pemisah dari keempat kuadran peta nilai pertumbuhan diperoleh dari nilai rata-rata dari masing-masing nilai sumbu horisontal dan sumbu vertikal perusahaan-perusahaan yang akan dipetakan pada peta nilai pertumbuhan.

Dari hasil perhitungan yang nantinya dilakukan atas kondisi perusahaan maka akan memetakan pada posisi mana perusahaan tersebut berada. Apakah pada *traditionalist*, pada *Asset Loaded Value Managers*, pada *Expectation Builders* atau pada *Excellent Value Managers*.

Sebuah *Growth Value Map* dapat dimanfaatkan sebagai sebuah alat diagnostik yang dapat dipergunakan untuk menilai urgensi strategis dan untuk mengidentifikasi tindakan strategis yang diperlukan untuk menciptakan nilai bagi perusahaan. *Growth Value Map* ini dapat disusun dengan memanfaatkan informasi yang tersedia di pasar modal maupun dari laporan keuangan publik yang dikeluarkan perusahaan.

Pada saat ini *managing expectation* adalah sebuah unsur yang menjadi semakin penting dalam *value management* baik untuk profitabilitas jangka pendek maupun pertumbuhan jangka panjang. *Growth value map* dapat dipergunakan untuk keperluan ini karena dapat menggambarkan kapitalisasi pasar dari sebuah perusahaan pada tindakan strategis yang telah diambil (kinerja saat ini) dan memfasilitasi suatu analisis struktural dari tindakan strategis potensial untuk penciptaan nilai perusahaan (pertumbuhan jangka panjang).

## KESIMPULAN

Adalah perlu memperkecil sedapat mungkin risiko investasi yang dilakukan dengan melakukan berbagai hal, yang diantaranya adalah melakukan perkiraan-perkiraan atau kemungkinan yang akan terjadi ke depan baik secara internal perusahaan maupun faktor-faktor makro yang terjadi, sehingga menghasilkan suatu gambaran kinerja keadaan sekarang dari perusahaan yang bersangkutan dan bahkan perkiraan keadaan masa mendatangnya.

Berbagai metode yang telah dikembangkan dalam penilaian kinerja perusahaan diantaranya adalah: Model Penilaian (*Free Cash Flow to the Firm - FCFF*), *Terminal Value*, Nilai Liquidasi (*Liquidation Value*), Pendekatan Perkalian (*Multiple Approach*), Model Pertumbuhan Stabil (*Stable Growth Model*), Pertumbuhan Konstan, Teori Harga Pasar Aset Model (*Capital Asset Pricing Model - CAPM*) dan Peta Nilai Pertumbuhan (*Growth Value Map*). Peta Nilai Pertumbuhan (*Growth value map*) lebih dapat diandalkan dalam hal penilaian ini, karena dapat menggambarkan kapitalisasi pasar dari sebuah perusahaan pada tindakan strategis yang telah diambil (kinerja saat ini) dan memfasilitasi suatu analisis struktural dari tindakan strategis potensial untuk penciptaan nilai perusahaan (pertumbuhan jangka panjang).

Jenny Sihombing MBA, SE Adalah Dosen Tetap Pada Fakultas Ekonomi Universitas Advent Indonesia, Bandung
--

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku-buku:

Brealey Richard A., Myers Stewart, and Marcus Alan, 2001. Fundamentals of Corporate Finance third edition, Mc Graw Hill

- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F., 2006. **Fundamental of Financial Management** Ohio: South Western Thomson Learning.
- Damodaran, A. (2002). **Investment Valuation**, 2nd Edition ed. New York: Wiley.
- Damodaran, A. (2002). **The Dark Side of Valuation**, Prentice Hall.
- de Kluyver, C. A., & Pearce II, J. A. (2006). **Strategy**, New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Manurung, A. H. (2007). **Cara Menilai Perusahaan**, 2nd Edition ed. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Meyers Marcus, 1994 **Project Management**,
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2008). **Investments**, 7th Edition ed. New York: McGraw-Hill.
- Ringbeck, L. H., & Bockum, S. (2000). **Managing Expectations for Value**. *The McKinsey Quarterly*, Number 4.
- Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2007). **Financial Statement Analysis**, 9th Edition. New York: McGraw-Hill.

**Situs Internet:**

<http://www.bi.go.id/web/id/Statistik/Statistik+Ekonomi+dan+Keuangan+Indonesia/Versi+HTML/>

<http://finance.yahoo.com/intlindices?e=asia>

[www.vibiznews.com/knowledge/stodex/bahan\\_buku\\_stodex5](http://www.vibiznews.com/knowledge/stodex/bahan_buku_stodex5)