

## PENILAIAN HARGA WAJAR SAHAM MENGGUNAKAN METODE DISCOUNTED CASH FLOW

Apriani Simatupang<sup>1</sup>, Veny Anindiya Puspitasari<sup>2</sup>  
Universitas Pelita Harapan<sup>1</sup>, Universitas Matana<sup>2</sup>  
*apriani.simatupang@uph.edu.*

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menunjukkan harga wajar saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) periode 2022 hingga 2027. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui posisi perusahaan apakah *undervalued* atau *overvalued*. Apabila posisi saham *undervalued* maka investor dapat mengambil keputusan membeli sahamnya dan sebaliknya apabila posisi *overvalued* maka investor dapat melakukan penjualan saham. Penelitian ini menggunakan metode perhitungan *discounted cash flow*. Metode analisis saham penelitian ini adalah *bottom up* yakni dengan memilih saham perusahaan terlebih dahulu, selanjutnya melakukan analisis fundamental yakni harga wajar saham, kemudian analisis pasar dan analisis makro. Namun penelitian ini hanya melakukan analisis fundamental. Hasil penelitian dari perhitungan harga wajar ACES sebesar Rp 378,27 dan harga sekarang Rp 468, artinya *intrinsic price* lebih kecil dari *current price* maka posisi ACES *overvalued* artinya keputusan investasi menjual saham. Meskipun metode DCF mempertimbangkan pertumbuhan bisnis (*growth rate*) dimasa mendatang, namun tetap perlu melakukan analisis pasar dan analisis makro untuk memastikan apakah dilakukan pembelian atau penjualan saham.

**Kata-kata Kunci:** *Discounted Cash Flow; under valued; over valued; saham; keputusan investasi*

## ASSESSMENT OF FAIR PRICE OF SHARES USING THE DISCOUNTED CASH FLOW METHOD

### ABSTRACT

*This research aims to show the fair price of PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) shares for the period 2022 to 2027. This research was conducted to determine whether the company's position is undervalued or overvalued. If the stock position is undervalued, investors can make decisions to buy their shares, and vice versa. If the position is overvalued, investors can sell shares. This study uses the discounted cash flow calculation method. The method of stock analysis in this research is bottom-up, namely by selecting company shares first, then carrying out fundamental analysis, namely fair stock prices, then market analysis and macro analysis. However, this study only performs a fundamental analysis. The research results from the calculation of ACES's fair price of IDR 378.27 and the current price of IDR 468, meaning that the intrinsic price is smaller than the current price, then ACES's position is overvalued, meaning the investment decision to sell shares. Although the DCF method considers future business growth (growth rate), it is still necessary to carry out market analysis and macro analysis to ascertain whether shares are being bought or sold.*

**Key Words:** *Discounted Cash Flow; Under valued; Over valued; share; Investation decision*

## PENDAHULUAN

Analisis fundamental adalah salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi (Jannah & Ady, 2017); (Sutikno & Ramadani, 2021); (Mukrimatin & Khabibah, 2021). Ada beberapa cara atau metode yang digunakan dalam melakukan analisis fundamental. (Peranginangin, 2021); (Palalangan, Pirade, & Roreng, 2021) melakukan analisis fundamental menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio (PER)*. (Jumran & Hendrawan, 2021) melakukan analisis fundamental menggunakan *Discounted Cash Flow* dalam menganalisis valuasi saham. Penelitian mereka dilakukan pada bank BNI untuk periode perkiraan 2021 hingga 2025. Analisis yang dilakukan Jumran dan Hendrawan adalah menggunakan *Free Cash Flow to Equity and Relative Valuation Approaches*. (Rosalind & Pratiwi, 2022) juga melakukan analisis fundamental pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk, menggunakan metode Discounted Cash Flow untuk proyeksi 2021 – 2023 dengan *free cash flow to firm (FCFF) approach*.

Analisis saham dapat dilakukan dengan cara *top up* dan *bottom up*. Analisis saham dengan cara *top up* dilakukan dengan mengawali analisis makro, diikuti analisis industri dan selanjutnya kondisi fundamental perusahaan. Analisis *bottom up* dilakukan dengan menentukan terlebih

dahulu perusahaan yang akan diinvestasikan selanjutnya dilakukan analisis secara makro. Analisis *bottom up* dapat dilakukan dengan menganalisis terlebih dahulu perusahaannya, kemudian menganalisis laporan keuangan dan selanjutnya dapat melakukan pengecekan dengan analisis mikro apakah saham perusahaan yang dipilih bersifat jangka pendek atau jangka panjang, kemudian investor dapat memutuskan apakah saham dapat dibeli/dijual. Tulisan ini menerapkan analisis *bottom up* yakni memilih perusahaan yang akan diinvestasikan terlebih dahulu yakni kode saham ACES, selanjutnya dilakukan analisis dengan menggunakan metode *discounted cash flow*.

Metode *discounted cash flow* adalah salah satu analisis fundamental yang sudah beberapa investor gunakan untuk melakukan pengujian harga wajar perusahaan. Seperti (Isniarno, Nurfajar, & Saputra, 2021); (Hidayat, Nuzula, & Darmawan, 2017); (Nuhadiman & Septariani, 2019) penelitian mereka menggunakan *Discounted Cash Flow* dalam menentukan harga wajar.

Tulisan ini juga bertujuan untuk mengetahui bagaimanakah harga wajar saham ACES (Acehardware) yang diproyeksikan untuk tahun 2022-2027. Penentuan harga wajar digunakan metode

*Discounted Cash Flow*. Metode *Discounted Cash Flow* digunakan karena menerapkan konsep *Time Value Of Money* artinya seluruh uang yang mengalir di perusahaan di masa depan (*future value*), bila didiskontokan merupakan nilai wajar saham tersebut (*present value*), atau biasa disebut dengan arus kas terdiskon (Wira, 2014). *Discounted cash flow* merupakan perhitungan harga wajar menggunakan arus kas yang dihitung *future value* lalu didiskontokan untuk mendapatkan nilai harga wajar saham tersebut (Filbert & Prasetya, 2017).

ACES merupakan kode saham PT ACE Hardware Indonesia Tbk. Perusahaan ACES bergerak bidang ritel. Perusahaan ini merupakan perusahaan terbesar dalam perlengkapan rumah dan gaya hidup yang memiliki 129 toko ritel di 34 kota besar di Indonesia. Perusahaan ini didirikan tahun 1995 dan terdaftar di BEI (bursa Efek Indonesia) tahun 2007 sebagai sektor perdagangan, jasa dan investasi.

Kinerja Saham ACE Hardware Indonesia - ACES:



Gambar 1. Perkembangan Kinerja saham ACES 2014-2021.

ACES merupakan salah satu perusahaan ritel yang terdampak pandemi Covid 19 dan memiliki siklus bisnis pada saat ini pada posisi kontraksi. Posisi siklus bisnis ini memberikan dampak pada perusahaan untuk dapat terus berkembang agar kembali pada siklus yang ekspansi. Oleh karena itu tulisan ini berjudul **“Penilaian Harga Wajar Saham Menggunakan Metode *Discounted Cash Flow*”**

## METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan sektor ini menarik diteliti karena fenomena industri menunjukkan bahwa Maret 2020 hingga Maret 2021 ada 1500 gerai ritel mengalami kebangkrutan atau penutupan (laporan kamar dagang dan industri). Namun, data Bank Indonesia menunjukkan bahwa IPR (Indeks Penjual Riil) pada bulan Agustus 2022 di angka 200.28 sedangkan di bulan Juli di angka 200.49 artinya ada kenaikan. Data IPR mulai dari bulan Juni 2022 hingga Desember 2022 terus mengalami kenaikan. Hal ini dapat diasumsikan bahwa ada kemungkinan setelah beberapa perusahaan sektor ritel mengalami penutupan akibat pandemic Covid 19, periode 2023 merupakan periode sektor ritel mengalami

pertumbuhan. Terdapat 35 perusahaan ritel terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES). Perusahaan ACES menjadi studi kasus karena berdasarkan cash flow yang dimiliki cukup baik dan rasio cash flow mengalami kenaikan (Dareho, 2016)

Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif kuantitatif. Penelitian ini mendeskripsikan hasil perhitungan harga wajar saham ACES periode proyeksi data dari tahun 2023 hingga 2027 menggunakan metode *discounted cash flow*.

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder dengan cara dokumentasi yakni melakukan pengamatan dari laporan keuangan ACES. Dengan data yang ada akan diolah dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) yang meliputi:

1) *Free cash flow*

Free cash flow merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap (Basir & Muslih, 2019)

$FCF = \text{Arus kas dari operasi} - CAPEX$

Dimana,

CAPEX = Belanja Modal

2) *Net Debt Level*

$(Debt - Cash \text{ plus marketable securities}) / (Total \text{ assets})$

3) *Share outstanding*

*Shares outstanding* = banyaknya jumlah saham beredar pada periode penelitian;

4) *Growth rate*

*Growth rate* merupakan tingkat pertumbuhan nilai investasi, total asset atau portfolio bisnis pada periode tertentu;

5) *Discount rate*

Tingkat bunga yang digunakan dalam perhitungan *present value*

6) *Terminal rate*

Komponen yang digunakan dalam perhitungan harga wajar menggunakan metode DCF. Komponen ini digunakan untuk menghitung nilai total bisnis yang diharapkan di masa yang akan datang dengan menggunakan asumsi *growth rate*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Perhitungan valuasi saham yang telah dilakukan dengan menggunakan bantuan excel maka diperoleh data seperti yang ditunjukkan pada gambar berikut:

**Gambar 1. Perhitungan harga wajar menggunakan metode DCF (*Discounted Cash Flow*)**

(sumber data: diolah 2023)

Free Cash Flow In Firm	2022	2023	2024	2025
EBIT	497.787.371.542	522.573.686.824	548.819.002.768	576.263.872.315
Beban Bunga	-	-	-	-
EBI	497.787.371.542	522.573.686.824	548.819.002.768	576.263.872.315
Beban pajak	(76.286.656.138)	(80.100.988.945)	(84.106.038.393)	(88.311.340.312)
EAT	574.074.027.681	602.674.675.769	632.925.041.161	664.575.212.627
Depresiasi dan amortisasi	-	-	-	-
Beban bunga (1-t)	-	-	-	-
Capital Expenditure (Capex)	-	-	-	-
Perubahan modal kerja	(563.466.237.189)	(563.466.237.189)	28.994.070.084	28.713.020.686
Araus kas bersih	10.607.790.492	39.208.436.580	661.919.111.245	693.288.233.313
Tahun	1	2	3	4
Pertumbuhan	5%			
WACC	8,18%	8,18%	8,18%	8,18%
Discount Factor	0,9244	0,8545	0,7899	0,7301
Nilai kini	9.805.594.782	33.502.526.872	522.819.702.337	506.185.689.237
Nilai usaha	17.742.949.077.051			
Interest Bearing Debt	11.559.182.420			
Ekuitas	17.731.389.894.631			
Lack of Marketability Discount	0%	0		
Premium Control	0%	0		
Nilai Pasar Wajar Ekuitas	17.731.389.894.631			
Target Price	378,27			
Margin Of Safety	-23,72%			

Analisa terhadap hasil perhitungan harga wajar saham gambar 1 menunjukkan: Perhitungan harga wajar saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk, dengan menggunakan *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan FCFE maka diperoleh harga wajarnya sebesar Rp.378,27; per lembar sahamnya. Harga saham PT Ace Hardware pada tanggal 26 Januari 2023 adalah Rp. 468;. Dengan demikian saat ini ACES mengalami *overvalued* yang semestinya investor menjual saham ACES yang dimilikinya. Namun, jika kita menelisik sejarah PT Ace Hardware Indonesia, meskipun saat ini kondisinya adalah *overvalued*, sahamnya tetap layak untuk dibeli sebagai investasi karena

potensi perkembangan bisnisnya yang cukup menjanjikan (berdasar analisis perusahaan secara keseluruhan).

Penggunaan metode DCF dalam keputusan berinvestasi dapat digunakan karena metode ini menilai pertumbuhan bisnis di masa yang akan datang. Perhitungan harga wajar yang kami lakukan menunjukkan bahwa saham ACES pada posisi *overvalued*, namun sebaiknya perlu dilanjutkan dengan melakukan analisis industry dan analisis makro. Kelemahan metode DCF adalah sensitif terhadap asumsi karena perhitungan ini melakukan proyeksi beberapa tahun ke depan. Sementara kondisi bisnis beberapa tahun ke depan perlu melihat kondisi makro seperti kondisi inflasi, kondisi kesehatan keuangan atau kestabilan ekonomi, yang tentu berkaitan dengan kondisi bisnis ACES atau kondisi ritel lainnya. Selain itu kita juga perlu dalam melakukan analisis industry sektor ritel yang artinya jika masuk perusahaan ritel yang sejenis dengan ACES tentu juga akan mempengaruhi pertumbuhan bisnis ACES tersebut, yang akhirnya akan mempengaruhi harga saham.

**SIMPULAN**

Perhitungan harga wajar PT Ace Hardware Indonesia Tbk menggunakan metode DCF (*discounted cash flow*) Rp 378,27 dan harga saham per 26 Januari

2023 sebesar Rp 468,00 artinya saham ACES pada posisi *overvalue*. Apabila posisi saham *overvalued* maka keputusan investor menjual saham. Namun, dikarenakan perhitungan harga wajar saham dengan metode DCF tidak memperhitungkan kondisi makro dan kondisi pasar ritel lainnya, maka investor perlu mempertimbangkan analisis makro dan analisis pasar.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Basir, S., & Muslih, M. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas Dan Sales Growth Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Aksara Public*. Vol 3 No 2, 104-111.
- Dareho, H. T. (2016). Analisis Laporan Arus Kas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Pt. Ace Hardware Indonesia Tbk. *Jurnal EMBA*. Vol 4 No 2, 662-672.
- Filbert, R., & Prasetya, W. (2017). *Investasi Saham ala Fundamental* Dunia. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Hidayat, T., Nuzula, N. F., & Darmawan, A. (2017). Penerapan Analisis Fundamental Menggunakan Discounted Cash Flow Dan Price Earning Ratio Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol 50 no 2, 20-29.
- Isniarno, N. F., Nurfajar, I. R., & Saputra, M. O. (2021). Analisis Discounted Cash Flow (Dcf) Dalam Investasi Tambang Dan Kelayakan Ekonomi Pada Ekstraksi Timah Dengan Menggunakan Teknologi Klorinasi Basah. *Ethos: Jurnal Penelitian dan Pengabdian Masyarakat (Sains & Tehnology)*. Vol 9 No 1, 112-117.
- Jannah, W., & Ady, S. U. (2017). Analisis Fundamental, Suku Bunga, Dan Overconfidence Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Di Surabaya. *Ekspektra: Jurnal Bisnis dan Manajemen, Volume 1, Nomor 2*, 138-155.
- Jumran, A., & Hendrawan, R. (2021). Stock Valuation using Discounted Cash Flow Method with Free Cash Flow to Equity and Relative Valuation Approaches on State-Owned Banks Listed on IDX for 2021 to 2025 Period Projection. *International Journal of Science and Management Studies (IJSMS)*. Volume: 4 Issue: 4, 191-201.
- Mukrimatin, A. L., & Khabibah, N. A. (2021). Analisis Fundamental Laporan Keuangan pada PT Unilever Indonesia Tbk Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan* Vol. 9 No. 3, 523-530.
- Nuhadiman, R., & Septariani, D. (2019). Analisis Harga Wajar Saham dengan Metode Discounted Cash Flow PT Bank Tabungan Negara Tbk periode 2013-2017. *Sosio ekonomis* Vol 11 No 3, 2017-224.
- Palalangan, C. A., Pirade, H. L., & Roreng, P. P. (2021). Penerapan analisis fundamental untuk menilai kewajaran harga saham sebagai dasar pengambilan keputusan investasi melalui pendekatan price earning ratio (PER). *Accounting Profession Journal (APAJI)* Vol 3 No 2, 53-64.

- Peranginangin, A. M. (2021). Pengambilan Keputusan Investasi Saham Dengan Analisis Fundamental Melalui Pendekatan Price Earning Ratio (PER) (Studi Pada Saham-Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq45 Periode 2016-2018). *Jurakunman: Jurnal Akuntansi dan Manajemen. Vol 14. No 2*, 91-110.
- Rosalind, V., & Pratiwi, R. (2022). Analisis Valuasi Nilai Wajar Saham PT. Jasa Marga (Persero) Tbk Menggunakan Metode Discounted Cash Flow (DCF) Untuk Proyeksi Tahun 2021-2023. *Jurnal Akuntansi dan Pasar Modal - Politeknik Bisnis dan Pasar Modal - Kampus BCM. Vol 5 No 2*, 18-25.
- Sutikno, & Ramadani, M. (2021). Analisis Fundamental, Deviden, Overconfidence Dan Promosi Terhadap Keputusan Investasi Di Pasar Modal. *Jurnal Ekonomi Vokasi, Vol. 4 No 2*, 54-65.
- Wira, D. (2014). *Buku Wajib Investor Saham : Analisis Fundamental Saham*. Jakarta : Exceed.