

Analisis Pengambilan Keputusan Investasi Menggunakan Metode *Discounted Cash Flow* pada Saham Sub Sektor Perbankan Syariah

Widya Sari

Perbankan Syariah, Universitas Ma'soem, Indonesia
widya.sari.sy@gmail.com

Info Artikel

Sejarah artikel :

Diterima September 2024

Direvisi September 2024

Disetujui September 2024

Diterbitkan September 2024

ABSTRACT

The financial sector, especially the banking subsector, has a market capitalization value ranked in the top 10 on the Indonesian Stock Exchange. Investors do not only rely on existing phenomena, but in deciding to invest they need to carry out stock analysis using a basic approach that can reduce losses and increase profits. This research aims to make investors know how to apply the best techniques in predicting stock prices for the next five years. The fundamental analysis used is the Discounted Cash Flow (DCF) method with the Free Cash Flow to Firm (FCFF) approach. This research is descriptive research with a quantitative approach without testing hypotheses. The purposive sampling method was used in this research to select 2 sharia banks that met the criteria in accordance with this research which had the stock code BTPS (Bank BTPN Syariah) and PNBS (Bank Panin Dubai Syariah). By assessing share price valuation, the results obtained in this research are that BTPS and PNBS shares are in the undervalued category, the best investment decision that investors can choose is to buy them. However, to obtain optimal results it needs to be combined with other analyzes, namely technical analysis and money management.

Keywords : Discounted Cash Flow; Free Cash Flow to Firm; Investment Decisions; Intrinsic Value; Stock Price Valuation.

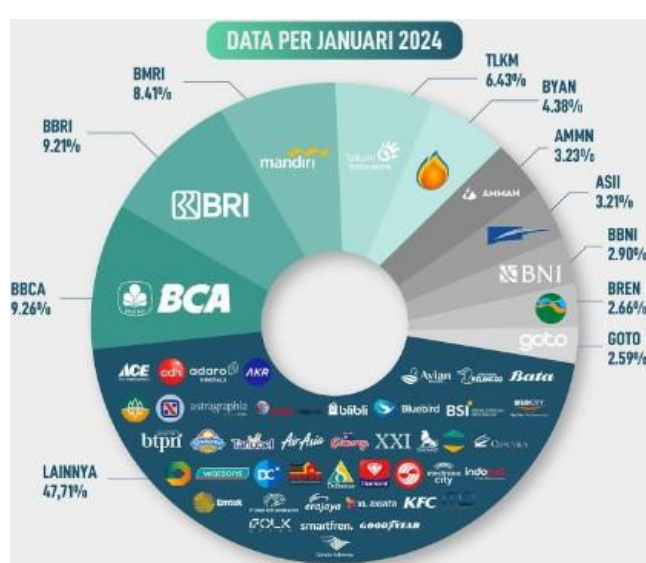
ABSTRAK

Sektor keuangan terutama subsektor perbankan memiliki nilai kapitalisasi pasar dalam peringkat 10 besar di Bursa Efek Indonesia. Investor tidak hanya mengandalkan fenomena yang ada, akan tetapi dalam memutuskan untuk berinvestasi perlu melakukan analisis saham dengan menggunakan pendekatan dasar yang dapat mengurangi kerugian dan meningkatkan keuntungan. Penelitian ini bertujuan, membuat investor mengetahui bagaimana menerapkan teknik terbaik dalam meramalkan harga saham untuk lima tahun ke depan. Analisis fundamental yang digunakan yaitu metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF). Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif tanpa melakukan pengujian hipotesis. Metode *purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini untuk memilih 2 bank syariah yang sesuai dengan kriteria yang sesuai dengan penelitian ini yang memiliki kode saham BTPS (Bank BTPN Syariah) dan PNBS (Bank Panin Dubai Syariah). Dengan penilaian valuasi harga saham, didapatkan hasil dalam penelitian ini, yaitu saham BTPS dan PNBS dalam kategori *undervalued*, keputusan investasi terbaik yang dapat dipilih investor adalah membelinya. Namun untuk memperoleh hasil optimal perlu dikombinasikan dengan analisis lainnya yaitu analisis tehnikal dan *money management*.

Kata Kunci : *Discounted Cash Flow*; *Free Cash Flow to Firm*; Keputusan Investasi; Nilai Intrinsik; Valuasi Harga Saham.

PENDAHULUAN

Peran perbankan Indonesia dalam menggerakkan perekonomian nasional sangat besar. Hal ini juga diikuti peran perbankan dalam instrumen keuangan di pasar modal. Perbankan dalam perekonomian adalah sebagai lembaga intermediasi yakni mempertemukan yang kelebihan dana dan kekurangan dana. Oleh karena itu, kondisi dan kinerja perekonomian suatu negara bisa dilihat kinerja sektor perbankan. Saham perbankan di Indonesia dengan kapitalisasi besar masih menjadi penggerak Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Empat bank raksasa seperti Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Central Asia (BBCA), Bank Mandiri (BMRI) dan Bank Nasional Indonesia (BBNI) memiliki dampak cukup besar ke IHSG. Di mana hal tersebut tentunya mendorong pergerakan dari laju indeks itu sendiri.

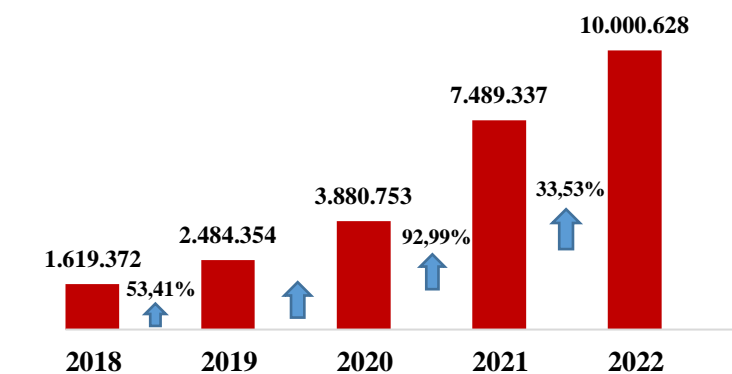


Gambar 1. Grafik Perusahaan Penggerak IHSG Januari 2024

Sumber : www.idx.co.id [1]

Kondisi yang berbeda adalah perbankan syariah walaupun mengalami pertumbuhan di atas rata-rata perbankan nasional, namun masih jauh dibandingkan perbankan konvensional. Perbankan syariah terbukti mampu mencatatkan kinerja positif, khususnya di tengah tren suku bunga yang tinggi, transformasi digital, dan risiko perlambatan perekonomian global. Kredit perbankan di 2023 masih tumbuh 8% - 10%, sementara Dana Pihak Ketiga (DPK) tumbuh 7% - 9%. Pertumbuhan perbankan syariah diperkirakan di atas rerata perbankan nasional. Sayangnya, saat ini penetrasi perbankan syariah di Indonesia masih terbilang rendah, yakni di bawah 8%. Angka ini berbeda jauh dengan negara tetangga seperti Malaysia yang mencapai lebih dari 30%, Brunei Darussalam yang menyentuh 50%, bahkan Uni Emirat Arab yang di atas 60%. Untuk itu, peluang pengembangan perbankan syariah di Indonesia masih sangat besar. Ditambah lagi Indonesia merupakan negara dengan penduduk muslim terbesar. Sebagai negara dengan mayoritas penduduk yang muslim, tentu harus punya bank syariah yang kuat, bank syariah yang besar.

Peran pasar modal di Indonesia sangat berpengaruh dalam sektor ekonomi negara, karena dengan adanya pasar modal bisa menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan. Sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih luas serta dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Dengan adanya pasar modal juga, investor selaku pihak yang mempunyai modal dapat berinvestasi dengan harapan akan mendapatkan *return*.



Gambar 2. Grafik Pertumbuhan Investor Pasar Modal

Sumber: www.ksei.co.id [2]

Berdasarkan gambar 2, tampak bahwa mulai sekitar tahun 2018-2022 tren berinvestasi selama beberapa tahun terakhir mengalami peningkatan. Meskipun pada tahun 2020 merupakan tahun pertama pandemi Covid-19, saat perekonomian di Indonesia tidak stabil, akan tetapi banyak masyarakat yang menjadi sadar untuk berinvestasi di pasar modal. Semacam *blessing in disguise* bagi pasar modal, bencana pandemi malah berdampak positif terhadap tren pertumbuhan yang cukup pesat, terutama di reksa dana dan investor saham. Jika tren ini terus mengalami peningkatan hal ini akan berdampak sangat baik bagi kondisi perekonomian di Indonesia terkhusus bagi perusahaan yang membutuhkan para penanam modal di bursa efek.

Seiring dengan kemajuan teknologi dan meningkatnya penggunaan media sosial, menyebabkan banyak orang yang menawarkan kemudahan dalam berinvestasi, seperti pada aset kripto yang menjanjikan keuntungan besar dalam waktu singkat, sehingga banyak investor baru yang hanya mengikuti tren. Bisa dikatakan bahwa investor tersebut mengalami FOMO atau *Fear of Missing Out*, yaitu suatu kondisi di mana seseorang merasa takut kehilangan peluang yang dimiliki oleh orang lain, sehingga mereka memaksa diri untuk mengikuti arus. Akibatnya, mereka kurang siap dalam membuat keputusan dan strategi yang tepat, akhirnya di tengah jalan mereka berhenti karena mengalami kerugian dan memutuskan untuk berhenti berinvestasi. Pengambilan keputusan investasi yang tergesa-gesa ini dapat dengan mudah mengganggu strategi dan perencanaan investasi yang tidak optimal karena FOMO terpengaruh oleh lingkungan sekitar.

Dalam pengambilan keputusan investasi agar mendapatkan hasil yang optimal dan tidak menjadi *investor* yang FOMO, maka perlu dilakukan pengambilan keputusan investasi pada suatu saham yang memang membutuhkan pemikiran yang hati-hati dan rasional. *Investor* harus bisa melakukan analisis terhadap harga saham yang layak dibeli dan mampu mendeteksi pergerakan harga,

mengetahui variabel apa saja yang menentukan harga saham tersebut. Oleh karena itu, solusi untuk *investor* dan calon *investor* harus melakukan analisis kewajaran harga saham untuk mengurangi resiko dari investasi. Selain itu, bertujuan untuk memperoleh informasi berupa nilai intrinsik yang hasilnya dapat digunakan sebagai pembanding dengan harga saham yang beredar di pasar modal. Salah satu analisis yang banyak digunakan untuk kewajaran harga saham (valuasi) yaitu analisis fundamental [3].

Analisis fundamental adalah pendekatan analisis harga saham dengan menggunakan data berupa saham dan keuangan perusahaan [4]. Penilaian harga saham berdasarkan pada analisis fundamental dibagi menjadi dua kategori yaitu, metode relatif dan metode absolut. Menurut Damodaran (2012), metode relatif adalah metode yang mengestimasi nilai dari suatu aset dengan membandingkan beberapa aset yang berhubungan dengan *common variable*, yaitu pendapatan, arus kas, nilai buku, dan penjualan [5].

Sementara metode absolut adalah penilaian saham yang mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan yang bersangkutan tanpa harus membandingkan dengan perusahaan lain. Salah satu metode yang dapat digunakan oleh investor dalam melakukan analisis harga saham, yaitu menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) yang menghubungkan nilai aset terhadap *present value* (nilai saat ini) dari harapan arus kas di masa yang akan datang dari aset tersebut. Selain itu, metode ini dapat digunakan untuk memproyeksikan harga saham periode yang akan datang dengan menggunakan valuasi periode sebelumnya.

DCF dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) yang menitik beratkan pada seluruh uang yang mengalir ke perusahaan di masa yang akan datang. Berfokus pada arus kas operasi yang kemudian di diskontokan menjadi proyeksi arus kas di masa depan dengan mempertimbangkan tingkat risiko dengan menggunakan *risk free rate* untuk mengurangi kerugian yang ada. Kelebihan dari metode ini, yaitu berfokus pada arus kas masa depan yang dihasilkan oleh investasi yang memungkinkan penilaian lebih mendalam terhadap fundamental perusahaan (arus kas operasional, pertumbuhan pendapatan, dan margin laba) yang membantu dalam menilai kesehatan bisnis secara menyeluruh. Metode ini juga cocok untuk investor jangka panjang yang mana akan menghasilkan arus kas selama beberapa periode di masa yang akan datang, dengan melakukan perhitungan harga saham menggunakan arus kas memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai kesehatan keuangan pada suatu perusahaan. Selain itu, berguna untuk valuasi perusahaan yang belum mencapai tahap pembayaran dividen atau lebih fokus pada reinvestasi arus kas dibandingkan pembayaran dividen. Arus kas dapat mencerminkan seberapa baik perusahaan tersebut menghasilkan uang tunai sementara pembayaran dividen hanya mendistribusikan laba kepada pemegang saham.

Penilaian harga wajar saham dengan menggunakan metode DCF berfokus pada arus kas, yang mana *investor* dapat menilai kemampuan Perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan, membayar hutang, serta mendukung pertumbuhan dalam jangka panjang. Penilaian ini akan menghasilkan informasi mengenai nilai intrinsik (nilai sesungguhnya yang terdapat dalam suatu saham),

yang kemudian akan dibandingkan dengan harga pasar saham untuk menemukan posisi jual atau beli terhadap suatu saham perusahaan [6]. Nilai intrinsik didapatkan dengan mengestimasi arus kas dan tingkat diskonto yang dapat diketahui nilai wajarnya. Dengan nilai intrinsik, *investor* dapat mengetahui saham berada pada kategori murah, tepat harga, dan mahal.

Penelitian terhadap valuasi nilai wajar saham yang menggunakan DCF sudah pernah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Islami (2020) tentang valuasi nilai wajar saham dengan Metode DCF dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan pertambangan tahun 2015-2019 [7]. Hasil penelitian ini terdapat 13 saham dalam kondisi *undervalued*, yaitu perusahaan Dian Swastika Sentosa Tbk (DSSA), Surya Esa Perkasa (ESSA), Mitrabara Adiperdana Tbk (MBAP), Medco Energy Tbk (MEDC), Petrosea Tbk (PTRO), Adaro Energy Tbk (ADRO), Aneka Tambang Tbk (ANTM), Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR), Elnusa Tbk (ELSA), Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI), Samindo Resources Tbk (MYOH), Bukit Asam Tbk (PTBA). Perusahaan yang mengalami kondisi *overvalued* yaitu Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA). Hidayat et al. (2017) penggunaan metode DCF dan *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan multinasional periode 2011-2016 mendapatkan hasil bahwa penggunaan metode DCF dan PER dapat saling melengkapi sebagai dasar dalam pengambilan keputusan oleh investor [8]. Sa'adah (2021), menggunakan metode DCF dan *Dividend Discount Model* (DDM) pada saham BBCA menghasilkan nilai wajar harga saham yang berada pada kondisi *overvalued* yaitu harga saham BBCA dinilai terlalu tinggi, karena nilai intrinsiknya lebih rendah dari pada harga pasar saham [9]. Keputusan investasi yang dapat diberikan adalah bagi investor yang telah memiliki saham BBCA untuk segera menjual saham tersebut ketika harga saham tinggi karena akan memperoleh keuntungan. Perbandingan metode terbaik antara DDM dan DCF yang dapat digunakan investor untuk mencari nilai intrinsik menggunakan RMSE, menghasilkan kesimpulan bahwa DCF adalah metode terbaik karena memiliki penyimpangan paling kecil. Budiman dan Darmawan (2018) , menggunakan metode DCF dan PER pada perusahaan sektor properti periode 2012-2016 dengan menggunakan perbandingan dengan metode RMSE untuk menentukan metode yang lebih baik didapatkan hasil bahwa metode DCF adalah metode yang akurat dalam mempertimbangkan saham dalam menentukan kondisi *undervalued* dan *overvalued* [10]. Hasil RMSE menunjukkan metode valuasi yang lebih baik dalam memvaluasi sebuah saham perusahaan adalah metode valuasi DCF.

Penelitian ini akan berfokus pada penilaian wajar saham menggunakan metode DCF dengan pendekatan FCFE. Juga penambahan komponen perhitungan menggunakan *Weighted Cost of Capital* (WACC) sebagai *discount rate*, dengan menggunakan beta saham, *cost of equity*, dan *cost of debt* sebagai komponen perhitungan. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis harga saham yang mengalami *undervalued* atau *overvalued* dari nilai intrinsik yang didapatkan dari perhitungan valuasi harga saham jika dibandingkan dengan harga pasar dengan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) pada saham Sub Sektor Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2023.

Berdasarkan penjelasan-penjelasan di atas, terdapat *gap research* yaitu belum ada penelitian yang meneliti perusahaan pada saham sub sektor perbankan syariah. Pemilihan objek sub sektor perbankan syariah pada penelitian ini, dikarenakan sektor tersebut diprediksi akan terus mengalami kenaikan seiring dengan program-program literasi keuangan syariah. Hal ini, menjadi sinyal positif untuk investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan tersebut terutama untuk berinvestasi dalam jangka panjang.

METODE

Lingkup penelitian ini membahas mengenai penggunaan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dalam melakukan valuasi harga saham atau nilai intrinsik dari suatu saham guna memastikan strategi yang tepat dalam mengambil keputusan investasi pada saham perbankan syariah. Dari seluruh saham sub perbankan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2023, kemudian dipilih emiten yang memiliki data laporan keuangan lima tahun terakhir. Sehingga didapatkan dua sampel, yaitu saham dengan kode BTPS (Bank BTPN Syariah) dan PNBS (Bank Panin Dubai Syariah).

Dalam praktek valuasi saham, sebagian besar analis saham juga beranggapan bahwa metode DCF lebih efektif digunakan dibandingkan dengan metode lainnya, terutama metode DDM. Dikarenakan penilaian DCF lebih komprehensif dengan mempertimbangkan semua arus kas masa depan dan menghitung nilai sekarang yang dapat menjadi lebih efektif dalam menilai nilai intrinsik suatu investasi. Selain itu, tidak semua perusahaan membayarkan dividen, dikarenakan dividen dibayarkan secara signifikan tergantung pada kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Sehingga dengan menggunakan metode DCF, semua arus kas di masa depan perusahaan, termasuk yang tidak diberikan sebagai dividen, dapat diestimasi dan dihitung nilai sekarang, terlepas dari apakah perusahaan tersebut dapat membayar dividen secara teratur atau tidak.

Metode dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data sekunder dengan prosedur statistik. Data sekunder yang diperoleh selanjutnya akan diolah dan dianalisis. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) sebagai dasar dalam penilaian harga wajar saham dalam pengambilan keputusan investasi pada saham sub sektor perbankan syariah. Langkah-langkah yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:

- a. Mengumpulkan data perusahaan yang terkait dengan penelitian. Data perusahaan yang dikumpulkan adalah laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari neraca saldo, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan lainnya.
- b. Menghitung *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) pada 5 tahun sebelumnya untuk dijadikan patokan atau bahan dasar dalam proyeksi metode *Discounted Cash Flow* (DCF) yaitu dengan mengumpulkan data pendukung, seperti *Cash Flow from Operation* (Arus Kas Operasi), *Tax Rate* (Beban Pajak), *Interest Expense* (Beban Bunga), dan *Investment in Fixed Asset* (Pembelian Aset Tetap).
- c. Setelah didapatkan hasil perhitungan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) pada lima tahun sebelumnya. Lalu memproyeksikan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) dengan

- menghitung *growth rate*. Rate yang dipakai untuk memproyeksikan *Free Cash Flow*.
- Selanjutnya menghitung *Present Value* dari *Future Cash Flow* yang di proyeksikan.
 - Melakukan perhitungan *present value* yang di proyeksi dengan *Discount rate*. *Discount rate* didapatkan dengan melakukan perhitungan terhadap *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*.
 - Dalam melakukan perhitungan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* diperlukan beberapa indikator pendukung, yaitu *Cost of Equity (K_e)* dan *Cost of Debt (K_d)*.
 - Mendiskontokan nilai *Free Cash Flow to the Firm* dengan *WACC (Weighted Average Cost of Capital)* guna memperoleh *terminal value* dengan menghitung *Terminal Value* dari *FCFF* di tahun terakhir.
 - Menghitung *Total Present Value*, dengan menjumlahkan *Present Value of Free Cash Flow to Firm (FCFF)* dari tahun pertama hingga tahun kelima.
 - Menghitung nilai intrinsik per lembar saham.
 - Melakukan perbandingan nilai intrinsik saham dengan harga pasar per lembar saham berdasarkan hasil perhitungan dengan metode *Discounted Cash Flow (DCF)*.
 - Dalam pengambilan keputusan investasi pada sub sektor konstruksi dan bangunan dilakukan dengan membandingkan harga wajar saham yang telah dihitung menggunakan metode *Discounted Cash Flow (DCF)* terhadap harga pasar saham.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data harga saham yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia, kemudian diolah dan ditampilkan dalam grafik perkembangan harga saham kedua bank syariah, yaitu sebagai berikut :



Gambar 3. Pergerakan Harga Saham BTPS Periode 2019-2024

Berdasarkan gambar 3, didapatkan hasil untuk harga saham BTPS pada 30 Desember 2019 mencapai harga Rp. 4.300,-, kemudian berfluktuasi tetapi secara sekunder trennya mengalami *downtrend* hingga mencapai Rp. 1.295 pada bulan Agustus 2024. Harga saham BTPS tertinggi dalam periode penelitian yang bisa

dicapai adalah Rp. 5.075 pada 23 Januari 2020, sedangkan harga terendah terjadi pada bulan April 2024 sebesar Rp. 1.025.



Gambar 4. Pergerakan Harga Saham PNBS Periode 2020-2024

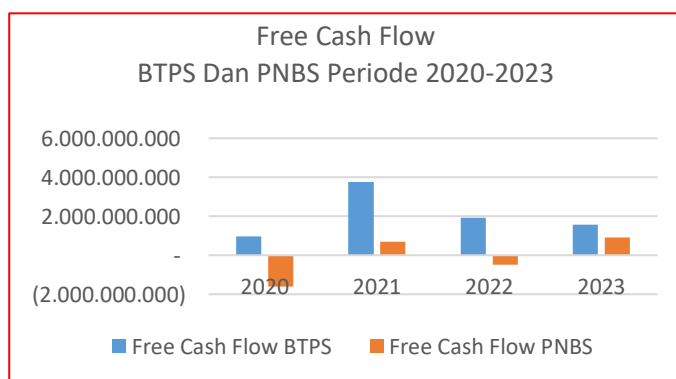
Berdasarkan gambar 4, diketahui bahwa harga saham PNBS pada 30 Desember 2019 mencapai harga Rp. 50,-, kemudian berfluktuasi tetapi secara sekunder *uptrend* beberapa bulan, kemudian menjadi *downtrend* hingga sekarang. Harga saham terendah terjadi pada selama *Covid-19* menjadi saham tidur dengan harga Rp. 50. Harga saham PNBS tertinggi dalam periode penelitian yang bisa dicapai adalah Rp. 168 pada Bulan 28 April 2021 dan harga terendah terjadi pada pada beberapa bulan terakhir bergerak *sideway* sebesar Rp. 50-52.

Analisis Valuasi Saham Metode *Discounted Cash Flow* (DCF)

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan asumsi FCFF dalam melakukan valuasi saham dengan metode DCF, berikut adalah hasil analisis perhitungan :

1. Perhitungan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF)

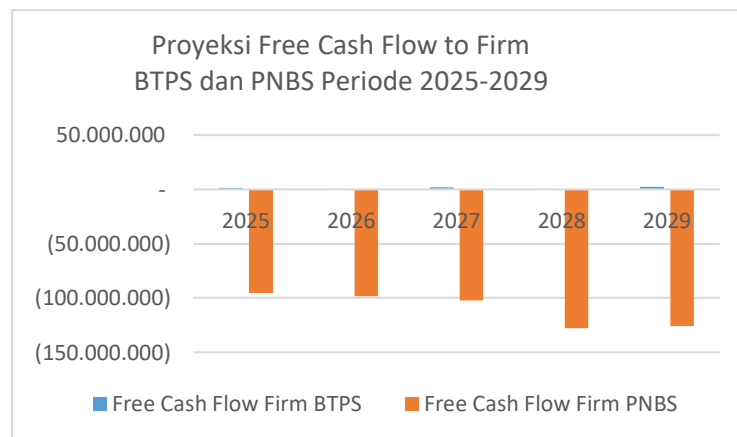
Dengan menentukan pertumbuhan arus kas bebas, perusahaan bertujuan untuk mencari seberapa besar perkembangan aliran kas. Dimulai dengan mengumpulkan data historis aliran kas operasi dari perusahaan emiten, selama lima periode waktu terakhir yaitu tahun 2019-2023. Kemudian didapat hasil perhitungan FCFF dari dua emiten perbankan syariah tahun 2019-2023, yang dapat dilihat pada gambar berikut :



Gambar 5. Hasil Perhitungan FCFF

2. Proyeksi Estimasi Pertumbuhan FCFF

Menetapkan pertumbuhan arus kas bebas ke perusahaan beserta dengan asumsi pertumbuhannya, selanjutnya yaitu melakukan proyeksi arus kas yang akan diterima oleh perusahaan pada masa yang akan datang dengan menggunakan *growth rate*. Dalam penelitian ini, proyeksi arus kas yang dilakukan menggunakan jangka waktu 5 tahun, penentuan jangka waktu ini berdasarkan pada sikap konservatif yang mana perusahaan mampu bertahan dalam menjalankan usahanya dengan kurun waktu 5 tahun, sehingga valuasi nilai wajar saham dengan menggunakan proyeksi arus kas ini diharapkan dapat diterima di masa yang akan datang. Besaran pertumbuhan CFO, beban bunga, dan perolehan aset tetap sesuai dengan perhitungan data historis arus kas lima tahun sebelumnya yang telah dihitung dalam menentukan proyeksi arus kas yaitu:



Gambar 6. Hasil Proyeksi FCFF

Berdasarkan gambar di atas, dapat diketahui dengan menggunakan data historis lima tahun sebelumnya untuk dijadikan sebagai dasar dari proyeksi arus kas dan mengasumsikan pertumbuhan di setiap tahunnya dengan melihat prospek pertumbuhan yang akan diharapkan perusahaan kedepannya. Maka dapat diprediksi bahwa setiap perusahaan mengalami pertumbuhan setiap tahunnya.

Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Dalam melakukan perhitungan *WACC* yang merupakan perhitungan berdasarkan pada ekuitas dan utang dari perusahaan, yang pada umumnya digunakan untuk menguji kelayakan investasi perusahaan. Perhitungan *WACC* dalam penelitian ini yaitu menggunakan rata-rata tertimbang dari *Cost of Equity (Ke)* dan *Cost of Debt (Kd)* dengan menggunakan rasio utang terhadap ekuitas sebagai dasar dalam melakukan perhitungan. Berikut ini adalah tahapan perhitungan *Weight Average Cost of Capital*, yaitu:

1. Perhitungan *Cost of Equity*

Biaya ekuitas ini ditentukan dengan cara menghitung *Capital Aset Pricing Model (CAPM)* yang mana dalam perhitungannya menggunakan beberapa komponen pendukung yaitu *risk free rate* yang didapatkan dari *10 Year Bond Yield* yang

mana diambil rata-rata dari tahun penelitian yaitu 2019-2023 yang didapatkan hasil sebesar 7,00%, *Beta* (β) yang mana dengan melakukan regresi antara *return* saham dengan *return* dari indeks pasar (IHSG) dan *return market* yang didapatkan dari tingkat keuntungan atas pasar yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal dan dapat diketahui melalui indeks pasar dengan menggunakan perhitungan *geometric average*. Berikut ini adalah hasil dari perhitungan *Cost of Equity* pada Sektor Keuangan Sub sektor Perbankan Syariah:

Tabel 1. Hasil Perhitungan *Cost of Equity*

No.	Kode	Beta Saham	Risk Market	Risk Free Rate	Cost of Equity
1.	BTPS	0.97	2.55%	7.00%	3.30%
2.	PNBS	0.38	2.55%	7.00%	2.81%

2. Perhitungan WACC

Berdasarkan komponen perhitungan yang sudah dilakukan yaitu melakukan analisis *cost of equity* dan *cost of debt*, maka didapatkan hasil perhitungan WACC.

3. Asumsi

Dalam melakukan perhitungan valuasi saham diperlukan *discount rate* dan *growth*. *Discount rate* yang digunakan dalam penelitian ini adalah WACC yang terdiri dari *cost of equity* yang diperoleh dari *risk free rate*, *beta*, dan *equity risk premium*, serta terdapat *cost of debt* yang didapatkan dari hasil perhitungan rata-rata tertimbang bunga bank pemerintah atas hutang. *Discount rate* yang digunakan adalah WACC masing-masing perusahaan, sedangkan *terminal growth rate* yang digunakan sebesar 5% yang berasal dari pembulatan tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2023 yaitu sebesar 5,05%.

Perhitungan Nilai Intrinsik Saham

Dalam penelitian ini melakukan proyeksi dari tahun 2024 sampai dengan tahun 2029. Berdasarkan pada proyeksi diatas, maka dapat dilihat seluruh variabel yang digunakan untuk mencari FCFF. Faktor-faktor yang berkaitan yaitu arus kas operasi, *interest expense*, serta *investment in fixed asset*. Valuasi saham dengan menggunakan metode DCF dengan pendekatan FCFF dilakukan melalui beberapa tahapan, tahapan terakhir adalah *total present value of FCFF* dikurangi *Net Debt* lalu dibagi dengan jumlah saham beredar. Berikut adalah hasil perhitungan nilai intrinsik saham:

Tabel 2. Hasil Perhitungan Nilai Intrinsik

Kode	Share Outstanding (lembar saham)	Intrinsic Value
BTPS	7.703.700.000	Rp. 4.285,33
PNBS	38.813.641.319	Rp. 534,05

Berdasarkan tabel 2, mengenai hasil perhitungan nilai intrinsik saham dengan menggunakan metode DCF dengan pendekatan FCFF, diperoleh nilai intrinsik BTPS sebesar Rp 4.285,33 dan PNBS sebesar Rp 534,05.

Membandingkan Nilai Intrinsik Saham dengan Harga Pasar Saham

Setelah diketahui besaran nilai intrinsik saham, maka selanjutnya yaitu membandingkan nilai intrinsik saham dengan harga pasar saham pada saat harga penutupan di tahun 2023. Untuk pengambilan data harga historis, penelitian ini menggunakan harga saham penutupan tanggal 27 Agustus 2024. Berikut adalah tabel perbandingan antara nilai intrinsik dengan harga pasar :

Tabel 3. Perbandingan Nilai Intrinsik Saham dengan Harga Pasar

No.	Kode Saham	Nilai Intrinsik	Nilai Pasar	Keterangan
1.	BTPS	Rp 4.285,33	Rp 1.295,00 (per 27 Agt. 2024)	<i>Undervalued</i>
2.	PNBS	Rp 534,05	Rp 52,00 (per 27 Agt. 2024)	<i>Undervalued</i>

Berdasarkan tabel 3, mengenai perbandingan nilai intrinsik saham dengan harga pasar di atas, dapat diketahui bahwa kedua bank syariah masuk dalam kategori *undervalued*.

Pengambilan Keputusan Investasi

1. Analisis Makro Indonesia

Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat bahwa perekonomian Indonesia pada tahun 2023 berhasil tumbuh 5,05% namun lebih rendah dibandingkan pada tahun sebelumnya. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 2023 lebih rendah dibandingkan dari pertumbuhan pasca pandemi *Covid-19*. Hal ini perlu diwaspadai adanya gejala ekonomi yang kurang baik, dimana menurunnya daya beli masyarakat. Dari sekilas data makro ekonomi, tampak bahwa perekonomian Indonesia tak seindah dibayangkan, ketika *Covid-19* berakhir ternyata pemulihannya membutuhkan waktu yang relatif lama, terutama bagi masyarakat kelas menengah ke bawah. Namun ada juga sisi positif lain di tahun 2024, yaitu dorongan konsumsi masyarakat yang tinggi karena adanya pesta rakyat yaitu pemilihan umum untuk memilih legislatif dan eksekutif. Sangat berbeda dengan sektor perbankan, yang dalam kondisi apapun tidak boleh terus *euphoria* dan harus tetap mengedepankan kehati-hatian terutama dalam menyetujui pembiayaan. Di sisi lain, biaya usaha perbankan bisa ditekan, terbukti banyaknya penutupan ATM (anjungan tunai mandiri) dan kantor kas. Karena pola transaksi masyarakat yang berkaitan dengan perbankan, juga mengalami perubahan pasca *Covid-19*.

2. Analisis Industri

Tabel 4. Perbandingan Industri Bank Syariah Dengan BTPS dan PNBS Tahun 2023 (dalam %)

	Industri	BTPS	PNBS
ROA	1,74	5	1,4
NPF	2,13	2,94	1,8
BOPO	80,83	76,35	78,18
FDR	95,95	93,78	91,84

PT BTPN Syariah Tbk. (BTPS) pada 2023, dari sisi kinerja pemanfaatan aset untuk menghasilkan keuntungan, BTPS mencatatkan sebesar 5 persen yang lebih tinggi dibanding rata-rata industri sektor perbankan syariah. Sejalan dengan itu, rasio beban operasional terhadap pendapatan operasional tercatat 76,35 persen yang lebih rendah atau lebih efisien dibandingkan dengan rata-rata industri sebesar 80,83 dan tidak sejalan dengan *non-performing financing* (NPF) *gross* sebesar 2,94 persen yang lebih tinggi dari rata-rata industri atau kredit macetnya lebih tinggi. Adapun kemampuan menyalurkan dana untuk pembiayaan lebih rendah dibanding rata-rata industrinya yaitu 93,78 dan 95,95. PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk. (PNBS) pada 2023, dari sisi kinerja pemanfaatan aset untuk menghasilkan keuntungan, BTPS mencatatkan sebesar 1,4 persen yang lebih rendah dibanding rata-rata industri sektor perbankan syariah. Sejalan dengan itu, rasio beban operasional terhadap pendapatan operasional tercatat 78,18 persen yang lebih rendah atau lebih efisien dibandingkan dengan rata-rata industri sebesar 80,83 dan sejalan dengan *non-performing financing* (NPF) *gross* sebesar 1,8 persen yang lebih rendah dari rata-rata industri atau kredit macetnya lebih rendah. Adapun kemampuan menyalurkan dana untuk pembiayaan lebih rendah dibanding rata-rata industrinya yaitu 91,84 dan 95,95 .

3. Analisis Perbandingan Perusahaan

Berikut adalah tabel kinerja keuangan Perusahaan.

**Tabel 5. Kinerja Keuangan Tahun 2023 Dan Kuartal II 2024
(dalam Jutaan)**

	2023		Periode Kuartal II 2024	
	BTPS	PNBS	BTPS	PNBS
Total Sales	Rp 5.746.182	Rp 1.120.207	Rp 2.736.857	Rp 593.869
GPM	Rp 5.746.182	Rp 1.120.207	Rp 2.736.857	Rp 593.869
EBIT	Rp 1.379.069	Rp 237.941	Rp 701.686	Rp 81.459
Net Income	Rp 1.080.499	Rp 244.690	Rp 552.119	Rp 83.936
EPS	Rp 140	Rp 6	Rp 143	Rp 4
Total Aset	Rp 21.435.366	Rp 17.343.246	Rp 21.025.224	Rp 16.417.152
Total Liabilitas	Rp 12.658.233	Rp 14.554.723	Rp 12.235.152	Rp 13.542.297
Total Ekuitas	Rp 8.774.004	Rp 2.788.522	Rp 8.786.861	Rp 2.874.854
PER	12,00	8,50	8,00	11,40
PBV	1,50	0,70	1,00	0,70
DER	1,4%	5%	1%	5%
ROA	5%	14%	5%	1%
ROE	12%	9%	13%	6%
NPM	19%	22%	20%	14%
Book Value	Rp 1.138	Rp 72	Rp 1.140	Rp 74

Melansir dari Hots (Aplikasi Mirae Aset Sekuritas), BTPS melakukan *listing* pada 8 Mei 2018. Adapun, PT Bank BTPN Tbk. sebagai pengendali BTPS, memegang saham sebesar 70 persen per 31 Agustus 2023. PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk melakukan merger dengan PT Bank Sumitomo Mitsui Indonesia pada 2019. Langkah ini juga mengkonsolidasikan bahwa BTPS sebagai bank universal yang menawarkan layanan terbaik bagi nasabah yang tidak hanya melayani identitas pensiunan saja. Selanjutnya soal kinerja BTPS,

pada 2023 mampu membukukan laba bersih setelah pajak sebesar 1,8 triliun dari total pembiayaannya 5,75 triliun. Dari sisi PBV, sebesar 1,5x, artinya nilai aset BTPS dihargai 1,5 x oleh pasar. Sementara *book value*-nya tergolong *under value*. Emiten yang tercatat dengan kode PNBS ini melakukan penanggalan *listing* pada 15 Januari 2014. Jika menilik Hots (Aplikasi Mirae Aset Sekuritas), tercatat PT Bank Panin Tbk. dan Dubai *Islamic Bank* PJSC, di mana keduanya merupakan pengendali memegang masing-masing 67,30 persen dan 25,10 persen saham. Selanjutnya, terkait kinerja, PNBS sendiri telah membukukan laba bersih Rp 244,7 miliar pada 2023, Bank Panin Dubai Syariah juga mencatatkan aset 17,3 triliun pada 2023. Tingginya aset di antaranya didorong oleh pembiayaan bagi hasil musyarakah sebesar Rp 9,27 triliun. Pembiayaan bagi hasil mudharabah sebesar Rp1,4 triliun pada 2023. Pembiayaan sebesar Rp 490,36 miliar pada 2023.

4. Pengambilan Keputusan Investasi

Setelah melakukan proses pengolahan data dengan menggunakan metode DCF dengan pendekatan FCFF hingga membandingkan nilai intrinsik saham dengan harga penutupan di pasar, dan membandingkan nilai intrinsik dengan harga *closing real time* pada 27 Agustus 2024. Dimana proses perbandingan harga saham dengan nilai intrinsik ini bertujuan agar investor dapat terbantu dalam pengambilan keputusan investasi pada suatu saham. Hal tersebut juga dapat memperkirakan keuntungan yang akan didapatkan dan meminimalisir kerugian yang mungkin terjadi. Investor dapat mengetahui apakah saham tersebut layak untuk dijual/dibeli/ditahan yang dilihat dari harga sahamnya termasuk *undervalued*, *overvalued*, atau *fairvalued*. Berikut ini adalah dasar pengambilan keputusan investasi yang akan diambil, yaitu : berdasarkan perbandingan nilai intrinsik dengan harga pasar saham pada saat harga penutupan tanggal 27 Agustus 2024, maka diperoleh hasil bahwa terdapat saham yang berada dalam kategori *undervalued*. Pengambilan keputusan investasi ini yaitu saham layak dibeli, yang mana sebaiknya *investor* membeli saham pada saat ini dikarenakan harga saham sedang rendah. Dilihat dari analisis tehnikal, sebagai berikut :



Gambar 7. Grafik Harga Saham Harian BTPS

Berdasarkan hasil nilai intrinsik jelas bahwa harga saham BTPS adalah murah. Akan tetapi untuk kinerja keuangan, berdasarkan teori perilaku keuangan, bahwa harga tidak hanya tercermin dari kondisi fundamental saja, sehingga ini yang dikatakan kegagalan teori *market hypothesis*. Sehingga diperlukan kondisi penggabungan analisis fundamental, teknikal dan *money management*. Dalam keputusan investasi ini, jika berdasarkan analisis fundamental harga saham BTPS masih murah, maka analisis teknikal akan membantu kita untuk menentukan kapan waktunya membeli atau kapan harus dijual. Dalam kasus harga saham BTPS per tanggal 27 Agustus 2024 sedang mengalami uptrend. Selama harga di atas *moving average 5* (harga rata-rata 5 hari) dan kurva *moving average 5, 20 dan 60* sejajar maka investor boleh beli, sehingga dari kondisi ini akan mengurangi resiko kerugian (ini merupakan bagian *money management*). Jika di luar kondisi tersebut, harus diterapkan strategi beli yang berbeda. Demikian juga bagi investor yang ingin berinvestasi jangka panjang.



Gambar 8. Grafik Harga Saham Harian PNBS

Berdasarkan gambar 8, hasil nilai intrinsik jelas bahwa harga saham PNBS adalah murah. Dalam kasus harga saham PNBS, per tanggal 27 Agustus 2024 sedang mengalami *uptrend*. Selama harga di atas *moving average 5* (harga rata-rata 5 hari) dan kurva *moving average 5, 20 dan 60* sejajar maka investor boleh beli, sehingga dari kondisi ini akan mengurangi resiko kerugian (ini merupakan bagian *money management*). Jika di luar kondisi tersebut, harus diterapkan strategi beli yang berbeda. Namun bagi investor yang ingin berinvestasi jangka panjang atau lebih dari setahun, maka selain strategi tersebut perlu berbagai pertimbangan, karena ada bank syariah lain yang terdaftar di BEI dan memiliki prospek lebih baik.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan hasil analisis valuasi harga saham menggunakan metode DCF dengan pendekatan FCFF terhadap perusahaan yang bergerak pada sub sektor perbankan Syariah di BEI, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil valuasi harga saham dengan metode DCF terdapat 2 saham bank syariah dalam kondisi *undervalued*, yang mana nilai intrinsik saham tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham yang beredar.
2. Pengambilan keputusan investasi terhadap saham sub sektor perbankan syariah, yaitu untuk perusahaan yang berada kategori *undervalued*, yaitu saham dengan kode emiten BTPS dan PNBS dapat dilakukan pembelian pada bulan Agustus 2024 karena sedang mengalami *uptrend*. Namun lebih menjadi perhatian untuk saham PNBS, karena likuiditas jual beli. Sehingga, hal ini perlu dikombinasikan berdasarkan volume.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] www.idx.co.id
- [2] www.ksei.co.id
- [3] O. S. Riyanto, "Penerapan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan dan Metode Price Earning Ratio (PER) untuk Menilai Kewajaran Harga Saham sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi", *Jurnal Administrasi Bisnis (JABI)*, 9(2), 1-10, 2014.
- [4] S. Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (Kelima)*, UPPN STIM YKPN, 2015.
- [5] A. Damodaran, *Investment Valuation. Tools and Techniques for determining The Value of any Asset (Third)*, John Wiley & Sons, 2012.
- [6] E. Tandelilin, *Pasar Modal "Manajemen Portofolio & Investasi."*, PT. Kanisius, 2017.
- [7] R. G. Islami, "Valuasi Nilai Wajar Saham dengan Metode DCF (Discounted Cash Flow) dalam Pengambilan Keputusan Investasi pada Perusahaan Pertambangan Tahun 2015-2019", <https://eskripsi.usm.ac.id/detail-B21A-1634.html>, 2020.
- [8] T. Hidayat, N. Firdausi, dan N. A. Darmawan, "Penerapan Analisis Fundamental Menggunakan Discounted Cash Flow dan Price Earning Ratio untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi pada Perusahaan Multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016 dan Induk Perusahaannya)", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 50, Issue 2, 2017.
- [9] F. Sa'adah, "Analisis Nilai Wajar Harga Saham Menggunakan Dividend Discount Model (DDM) dan Discounted Cash Flow (DCF) pada PT Bank Central Asia Tbk. untuk Keputusan Berinvestasi Periode 2016 - 2020", Politeknik Negeri Jakarta, 2021.
- [10] R. Budiman dan A. Darmawan, "Analisis Fundamental Harga Saham Perusahaan dengan Menggunakan Metode Discounted Cash Flow dan Price Earning Ratio (Studi Pada Perusahaan Multinasional Yang Menjadi Anggota Indeks Sektor Properti di BEI Periode 2012-2016)", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 63, Issue 1, 2018.
- [11] Phintraco Sekuritas, Aplikasi "Profits", 2024.
- [12] Mirae Asset Sekuritas, Aplikasi "Hots", 2024.
- [13] E. Afriani dan R. Asma, "Analisis Valuasi Harga Saham dengan Price Earning Ratio, Free Cash Flow to Equity dan Free Cash Flow to Firm pada Perusahaan Manufaktur", *Sains Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(2), 111-123, 2019.

-
- [14] Sugiyono, "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D", Bandung : Alfabeta, 2019.
- [15] N. A. B. Rahmani, "Metodologi Penelitian Ekonomi", Press FEBI, 2016.
- [16] I. O. Fridana dan N. Asandimitra, "Analisis Faktor yang Memengaruhi Keputusan Investasi (Studi pada Mahasiswi di Surabaya)", *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2):396, 2020, DOI:[10.24912/jmieb.v4i2.8729](https://doi.org/10.24912/jmieb.v4i2.8729) .
- [17] F. Nurwinda dan R. Hendrawan, "Stock Valuation Using Discounted Cash Flow Method with Free Cash Flow to Firm and Relative Valuation on Food and Beverage Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for 2021-2025 Projections", *The International Journal of Business & Management*, 9(7), 244–252, 2021.
- [18] A. M. S. R. Nyaman dan M. Miftah, "Stock Price Assessment with Fundamental Analysis as a Basis for Investment Decision Making", *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(2), 12711–12728, DOI: <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2>, 2022.
- [19] W. Segoro dan Sriludia, "Analisis Valuasi Harga Saham dengan Price To Book Value (PBV) dan Discounted Cash Flow (DCF) pada Saham Indeks LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2015 – 2019", *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis*, 1(3), 1–16, 2021.
- [20] L. V. Neaxie dan R. Hendrawan, "Valuasi Saham Menggunakan Metode Discounted Cash Flow dan Relative Valuation pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk Proyeksi Tahun 2017", "Share Valuation Using Discounted Cash Flow and Relative Valuation Method Of Telecommunication Company Listed In Indonesia Stock Exchange For Forecast Period 2017".
- [21] D. Wira, "Mengenal_Investasi_Saham_Desmond_Wira", *Mengenal Investasi Saham Panduan Praktis Untuk Pemula, II*, 2019.
- [22] D. Y. Martia, W. Setyawati, F. Khaerunisa, Y. Hastuti, dan J. S. Soedharto, "Analisis Valuasi Saham PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk dengan Metode Discounted Cash Flow (DCF) (Vol. 1, Issue 2), Politeknik Negeri Semarang, 2018.
- [23] U. Yulfita, "Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009-2011). *Jurnal EMBA*, 1(3), 1089–1099, 2013.
- [24] Kusmawati, "Pengaruh Motivasi Terhadap Minat Berinvestasi di Pasar Modal dengan Pemahaman Investasi dan Usia sebagai Variabel Moderat", *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi (Jenius)*, Vol. 1 No. 2, 2017.
- [25] W. Kinasih, S. Setiyawan, dan Azib, "Analisis Pengambilan Keputusan Investasi Menggunakan Metode Discounted Cash Flow (DCF) pada Saham Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2022", Bandung Conference Series Business and Management 3(2):526-534, 2023, DOI:[10.29313/bcsbm.v3i2.7529](https://doi.org/10.29313/bcsbm.v3i2.7529) .
-