

## VALUATION PADA INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) BANK BRI SYARIAH

Mulkan dan Aty Herawati

Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Mercu Buana

[Mulkan.Mercubuana@gmail.com](mailto:Mulkan.Mercubuana@gmail.com)

**Abstract.** Adding the number of ownership by issuing new shares and selling them to the capital market, is one alternative method used with the aim of increasing the Company's finances, funds and capital. The issuance of the company's initial shares and selling them to the capital market is called the Initial Public Offering. BRI Syariah Bank adds capital by conducting an IPO, so that it is necessary to analyze Stock Prices on the Initial Public Offering (IPO) of BRI Syariah Bank to obtain stock fair value that does not harm the company if the stock price is too low or detrimental to investors due to stock prices too high (over valued). The research problem formulation is: How is the valuation of the initial stock price of BRI Syariah Bank using the Relative Valuation Model method, How is the valuation of the initial stock price of BRI Syariah Bank with the Free Cash Flow to Equity (FCFE) method, and Is the initial stock Under Valued or Over Valued. The researcher analyzed the data obtained using quantitative descriptive methods. The value of Bank BRI Syariah shares calculated using the Relative valuation method and FCFE are in an overvalued position. The initial stock decision taken by the company is correct, that is, if the valuation is done using the Relative Valuation and FCFE methods, the company is already due because the stock price in the market is overvalued.

**Keywords:** BRI Syariah Bank, IPO, relative valuation, FCFE, stock price

**Abstrak.** Menambah jumlah kepemilikan dengan melakukan penerbitan saham baru dan menjualnya ke pasar modal, adalah salah satu cara alternatif yang digunakan dengan tujuan meningkatkan keuangan Perusahaan dan mencari dana serta menambah modal. Penerbitan saham perdana perusahaan dan menjualnya ke pasar modal dinamakan penawaran umum perdana (Initial Public Offering). Bank BRI syariah menambah modal dengan melakukan IPO, sehingga perlu dilakukan analisis Harga Saham Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Bank BRI Syariah untuk memperoleh fair value saham yang tidak merugikan perusahaan jika harga saham terlalu rendah (under valued) maupun merugikan investor akibat harga saham terlalu tinggi (over valued). Rumusan masalah Penelitian adalah : Bagaimana valuasi harga saham perdana Bank BRI Syariah dengan metode Relative Valuation Model, Bagaimana valuasi harga saham perdana Bank BRI Syariah dengan metode Free Cash Flow to Equity (FCFE), dan Apakah saham perdana Under Valued atau Over Valued. Peneliti melakukan analisa terhadap data yang diperoleh dengan menggunakan metode deskriptif kuantitatif. Nilai saham Bank BRI Syariah yang dihitung menggunakan metode Relative valuation dan FCFE berada pada posisi overvalued. Keputusan saham perdana diambil oleh perusahaan sudah benar yaitu jika melakukan penilaian dengan metode Relative Valuation dan FCFE maka perusahaan sudah untuk karena harga saham di pasar terbilang mahal (overvalued).

**Kata Kunci:** Bank BRI Syariah, IPO, relative valuation, FCFE, harga saham

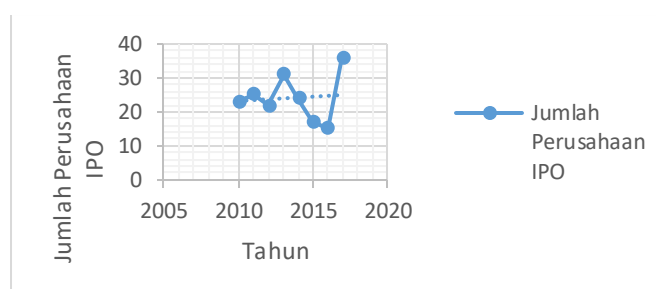
### PENDAHULUAN

Pengembangan bisnis ataupun ekspansi yang dilakukan oleh setiap perusahaan pastinya membutuhkan banyak modal guna mendanai kegiatan operasional bisnis perusahaan tersebut berdasarkan tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya, maka dari itu itu perlu dipikirkan sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan. Alternatif yang dapat diambil dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan antara lain menahan laba perusahaan, meminjam ke

bank, dan menambah jumlah kepemilikan dengan menerbitkan saham baru ke pasar modal. Menambah jumlah kepemilikan ke pasar modal adalah salah satu alternatif meningkatkan keuangan Perusahaan.

Penerbitan saham perdana perusahaan dan menjualnya ke pasar modal dinamakan penawaran umum perdana (Initial Public Offering). Pada dasarnya Struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitya. Struktur modal mengarah pada pendanaan perusahaan yang menggunakan utang jangka panjang, saham preferen, ataupun modal pemegang saham. Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan yang lebih menggambarkan target komposisi utang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan (Bernstein dan Wild, 1998). Struktur modal pada tiap perusahaan ditetapkan dengan memperhitungkan berbagai aspek atas dasar kemungkinan akses dana, keberanian perusahaan menanggung risiko, rencana strategis pemilik, serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari setiap sumber dana. Pada setiap sumber dana yang dapat dipergunakan oleh perusahaan melekat kelebihan dan kekurangannya terkait status perusahaan.

Penambahan modal dengan cara IPO ini relatif menarik bagi perusahaan, terbukti berdasarkan statistik IPO dari tahun 2010 sampai 2017, ada 193 perusahaan yang melaksanakan IPO selama periode tersebut, bahkan pada tahun 2018 terdapat 7 perusahaan yang telah melakukan IPO dan 6 perusahaan sudah dalam proses melakukan IPO. Perusahaan-perusahaan tersebut terdiri dari beberapa sektor yakni : pertambangan, keuangan, pertanian aneka industri, barang konsumen, industri kimia, infrastruktur transportasi, perdagangan jasa dan investasi, serta properti dan real estate sebagaimana gambar di bawah ini :



**Gambar 1.** Jumlah Perusahaan IPO dari tahun 2010 s.d 2018

Pada setiap sumber dana yang dapat dipergunakan oleh perusahaan melekat kelebihan dan kekurangannya terkait status perusahaan. Bank BRI Syariah merupakan salah satu anak Perusahaan BUMN yang memiliki segmen di bidang Perbankan. Penambahan modal tentunya akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam menambah bisnis. Bank BRI Syariah berencana menambah modal dengan melakukan IPO pada bulan Mei 2018 yang bertujuan naik kelas di bidang perbankan dari Bank buku II menjadi Bank Buku III. Tujuan penambahan modal nantinya adalah menggarap potensi syariah yang masih besar di Indonesia.

Bank BRI Syariah menambah modal dengan melakukan Penawaran Saham Perdana kepada Publik (initial public offering/IPO) yang dimulai pada bulan Mei 2018. Bank BRI Syariah melepas 30% sahamnya ke publik dan tetap memegang 66% saham di BRI Syariah dari saat ini sekitar 91%, dengan target penambahan modal lebih dari Rp. 1,5 Triliun Berdasarkan laporan keuangan per 31 Desember 2017, aset BRI Syariah mencapai Rp27,68 triliun dengan modal inti Rp2,5 triliun. PT Bank BRI Tbk (BBRI) sebagai induk usaha juga telah menyuntik BRI Syariah sekitar Rp 1,56 triliun. IPO tersebut bertujuan untuk naik kelas di bidang perbankan dari yang semula Bank buku II (Bank dengan Modal Inti Rp 1-5 triliun) menjadi Bank Buku III (Bank dengan Modal Inti Rp 5 triliun sampai Rp 30 triliun). Sasaran penambahan modal nantinya adalah menggarap potensi syariah yang masih besar di Indonesia dimana saat ini aset Bank BRI syariah hanya sebesar 3% dari Bank Syariah Nasional, hal tersebutlah yang mendasari penulis meneliti harga saham perdana Bank BRI Syariah.

Rumusan masalah Penelitian adalah : Bagaimana valuasi harga saham perdana Bank BRI Syariah dengan metode Relative Valuation Model, Bagaimana valuasi harga saham perdana Bank BRI Syariah dengan metode Free Cash Flow to Equity (FCFE), dan Apakah saham perdana Under Valued atau Over Valued.

Adapun tujuan dari penulisan tesis ini adalah : Mengetahui valuasi harga saham perdana Bank BRI Syariah dengan metode Relative Valuation Model, Mengetahui valuasi harga saham perdana Bank BRI Syariah dengan metode valuasi harga saham perdana Bank BRI Syariah dengan metode Free Cash Flow to Equity (FCFE), dan Mengetahui saham perdana Bank BRI Syariah Under Valued atau Over Valued.

Adapun manfaat dari penulisan tesis ini yaitu secara Teoritis (keilmuan) : melakukan pengkajian dengan menggunakan beberapa teori untuk menentukan harga saham wajar pada penawaran harga saham perdana dan Praktis (guna laksana) : dapat menjai pertimbangan Bank BRI syariah dalam menentukan harga saham yang wajar.

## KAJIAN TEORI

*Asymmetric Information* adalah kondisi di mana informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen sebuah perusahaan tidak sama dengan informasi yang dimiliki oleh investor. Pembahasan *asymmetric information* dimulai oleh Akerlof (1970) yang menyatakan bahwa dalam pasar dimana terjadi informasi yang asimetris, nilai rata-rata dari komoditi cenderung untuk turun, bahkan untuk barang yang tergolong berkualitas bagus. Penjual yang tidak berniat baik akan menipu pembeli dengan cara memberi kesan seakan-akan barang yang dijualnya bagus, hal ini yang memunculkan adanya *adverse selection*. Sehingga, banyak pembeli yang menghindari penipuan menolak untuk melakukan transaksi dalam pasar seperti ini, atau menolak mengeluarkan uang besar dalam transaksi tersebut. Sebagai akibatnya, penjual yang benar-benar menjual barang bagus menjadi tidak laku karena hanya dinilai murah oleh pembeli, dan akhirnya pasar akan dipenuhi oleh barang berkualitas buruk. Menurut Myers dan Majluf (1984), ada *asymmetric information* antara manajer dengan investor, manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan investor.

*Signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan. Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat memengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis. Spence (2002) menyatakan landasan utama dari *signaling theory* adalah mengurangi *asymmetric information* yang muncul diantara dua pihak, yaitu pihak manajemen dan pihak investor. Leland dan Pyle (1977) melakukan analisis mengenai pengiriman sinyal dalam proses IPO. Hasil analisis menyimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang dan memiliki kemungkinan sukses yang tinggi selalu mengirimkan sinyal yang jelas kepada pasar saat go public. Untuk dapat lebih meyakinkan, sinyal yang dikirim kepada calon investor merupakan proyeksi perusahaan di masa yang akan datang dan keberhasilan yang telah dicapai selama ini.

Menurut Ross et.al (2009) akuisisi satu perusahaan oleh perusahaan lain adalah investasi yang dibuat dalam ketidakpastian, dan merupakan prinsip dasar valuasi. Satu perusahaan sebaiknya mengambil alih perusahaan yang lain, hanya jika dengan melakukannya menghasilkan nilai sekarang bersih (Net Present Value atau NPV) positif bagi pemegang saham perusahaan pengambil alih. Nilai NPV relative sulit untuk ditentukan.

Menurut Hartono (2009), Astuti (2013:55), nilai wajar (fair value) atau nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu komoditas adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas yang masuk yang akan dihasilkan pada masa mendatang. Nilai (atau besarnya nilai sekarang dari arus kas masuk) dari suatu komoditas ditentukan oleh bauran dari tiga elemen, yakni risiko, imbal hasil dan waktu.

Corporate action sebagai “An event initiated by a company that affects its share.” Artinya adalah corporate action merupakan suatu event yang digagas oleh sebuah perusahaan yang mempengaruhi pangsa pasarnya sendiri. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang memiliki keterlibatan dalam proses corporate action emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memberikan definisi tentang corporate action yaitu, “Setiap tindakan perusahaan terdaftar yang memberikan hak kepada seluruh pemilik manfaat atas efek dari jenis dan kelas yang sama seperti hak untuk memperoleh dividen tunai, dividen saham, bunga. Darmadji dan Fakhruddin (2001:98) menyatakan bahwa corporate action merupakan berita yang umumnya menarik pihak-pihak yang terkait di pasar modal, khususnya para pemegang saham.

Penilaian (valuation) adalah proses penentuan berapa harga yang wajar untuk suatu saham (Parahita, 2008). Pendekatan nilai yang dipakai merupakan salah satu penentuan nilai intrinsik sekuritas, yang nilai sekuritas seharusnya berdasarkan fakta. Nilai ini adalah nilai sekarang dari arus kas yang disediakan untuk investor, didiskontokan pada tingkat pengembalian yang ditentukan sesuai dengan jumlah risk yang menyertainya. Menurut Zainul (2008; 8) nilai dari suatu surat berharga secara umum terbagi menjadi dua, yaitu:

1. Nilai pasar, harga pasar pada saat aktiva diperdagangkan.
2. Nilai intrinsik, nilai sekuritas yang seharusnya dimiliki berdasarkan seluruh faktor penilaian.

Menurut Manurung (2011), metode Discounted Earning Approach mengandung prinsip going concern. Dimana pendekatan ini diasumsikan bahwa perusahaan akan tetap menjalankan operasinya di masa yang akan datang untuk menghasilkan earnings yang diharapkan di masa yang akan datang. Rumus pendekatan Discounted Earning Approach:

$$P_0 = \left( \frac{E_1}{(1+r)^1} \right) + \left( \frac{E_2}{(1+r)^2} \right) + \left( \frac{E_3}{(1+r)^3} \right) + \dots + \left( \frac{E_n}{(1+r)^n} \right)$$

Dimana:

- $P_0$  = Harga saham pada periode 0  
 $E_n$  = Earning perusahaan pada periode ke n, n = 1,2,3,...  
 r = Biaya Modal Perusahaan / WACC

Pendekatan Discounted Cash Flow ini merupakan pondasi dari semua perhitungan valuasi perusahaan. Pendekatan ini mencoba mengestimasi nilai intrinsik dari suatu aset berdasarkan fundamentalnya. Discounted Cash Flow ini digunakan untuk menilai ekuitas dalam bisnis, menilai perusahaan secara keseluruhan dan untuk menilai bagian kecil dari perusahaan (Damodaran, 2002).

Rumus untuk menghitung FCFE menurut Damodaran (2006) adalah sebagai berikut (Damodaran, 2006; 105):

$$FCFE = NI - \text{Net CapEx} - \Delta \text{NCWC} + \text{Net Debt}$$

Dimana:

- NI = Net Income  
 Net Capex = Capital Expenditures – Depreciation  
 $\Delta \text{NCWC}$  = Changes in Net Working Capital  
 Net Debt = Net Debt Raised – Debt Repayment

Model *Relative Valuation* menilai suatu aset ditentukan berdasarkan perbandingan terhadap beberapa variabel standar seperti pendapatan, laba bersih, cash flow dan nilai buku pada perusahaan-perusahaan pembanding (comparable companies). Variabel perbandingan yang digunakan dalam tesis ini adalah price earning ratio (P/ER).

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan setelah penawaran perdana (IPO) telah dilakukan. Berikut penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu :

**Tabel 2.** Rangkuman Penelitian Terdahulu Mengenai Valuasi Saham

No	Nama Peneliti (Tahun)	Metode dan Hasil	Kesesuaian Penelitian
1	A Zainal Abidin (2015)	price earning ratio menunjukkan Harga Saham overvalued	Kesamaan Metode yang digunakan
2	Ulfa Yulfita (2015)	Penerapan kedua metode yang digunakan untuk menghitung harga wajar per lembar saham yang diterbitkan setiap sektor tidak terlalu memiliki perbedaan harga	Kesamaan Metode yang digunakan
3	M. Sayyidin Noor Made, Dudy Satyawa (2013)	price earning ratio merupakan model yang memiliki penyimpangan paling rendah	Kesamaan Metode yang digunakan
4	Diana Mardiana (2013)	FCFE menunjukkan harga saham Bank DKI untuk 3 skenario secara keseluruhan berada dalam kondisi di bawah harga (undervalued)	Perhitungan harga wajar berdasarkan Free Cash Flow To Equity dan Relative Valuation
5	Bastian Gema Ranodya1, Norita, Anisah Firlil (2016)	Perbandingan dua metode	Kesamaan Metode yang digunakan
6	Ulfa Yulfita (2013)	Penilaian Harga Saham Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Menggunakan DDM dan DCF	Kesamaan Metode yang digunakan
7	Marmono Singgih (2012)	Penilaian Harga Saham Menggunakan PER	Kesamaan Metode yang digunakan
8	Eliya Isfaatun, Atika Jauharlia Hatta (2012)	Analisis Informasi Penentu Harga Saham saat IPO	Kesamaan Metode yang digunakan
9	Hakiman (2005)	Model Penentuan Harga Saham Menggunakan Real Option	Kesamaan Metode yang digunakan
10	Tatang Ary Gumanti (2011)	Underpricing dalam Penawaran harga Saham Perdana	Kesamaan Metode yang digunakan
11	Fajar Nopriandi (2016)	Analisis Valuasi Harga Saham dengan FCF dan PER	Kesamaan Metode yang digunakan
12	Aty Herawati, Noer Azam Achsani, Sri Hartoyo dan Roy Sembel (2016)	Model Penetapan Harga IPO berdasarkan Valuation	Kesamaan Metode yang digunakan
13	Frans Hamonangan, Dyah Sulistyawati (2011)	Analisis Harga Saham dengan Menggunakan DEA dan PBV	Kesamaan Metode yang digunakan
14	Zoran Ivanovski, Nadica Ivanovska, Zoran Narasanov (2015)	Penggunaan Dividen Discount Model dalam Perhitungan Stock Exchange Macedonia	Kesamaan Metode yang digunakan
15	Radim Gottwald (2012)	Penggunaan P/E ratio dalam perhitungan harga saham	Kesamaan Metode yang digunakan
16	Suzana Baresa, Sinisa Bogdan, Zoran Ivanovic (2013)	Perhitungan Valuasi Saham dengan Analisis Fundamental	Kesamaan Metode yang digunakan
17	Reza Rahgozar (2005)	Pemodelan Saham dan Keakuratan dalam memprediksi harga saham	Kesamaan Variabel yang digunakan
18	Thanakorn Phansawadhi (2013)	Valuation Saham berdasarkan Variabel Accounting	Kesamaan Metode yang digunakan
19	Dr. B. Charumathil dan Suraj (2014)	Perbandingan Model Valuation saham Models Saham Bank di India	Kesamaan Variabel yang digunakan
20	Tobias Olweny (2011)	The Reliability of Dividend Discount Model in Valuation of Common Stock at the Nairobi Stock Exchange	Kesamaan Metode yang digunakan
21	Sanjay Sehgal and Asheesh Pandey (2010)	Equity Valuation menggunakan Price Multiples: Studi kasus di India	Kesamaan Variabel yang digunakan

**Tabel 2.1** (Lanjutan) Rangkuman Penelitian Terdahulu Mengenai Valuasi Saham

No	Nama Peneliti (Tahun)	Metode dan Hasil	Kesesuaian Penelitian
22	Ben Branch Anurag, Sharma Bradley, Gale Cosette Chichirau, Julie Proy (2000)	Pemodelan Price To Book Model dari Harga Saham	Kesamaan variabel yang digunakan
23	Kevin J. Lansing (2017)	Stock Market Valuation and the Macroeconomy	Kesamaan Variabel yang digunakan
24	Steven A. Sharpe (2000)	Reexamining Stock Valuation and Inflation: The Implications of Analysts' Earnings Forecasts	Kesamaan Metode yang digunakan
25	Jenn Yaw Yen a,1, Qian Sun b, Yuxing Yan (2002)	Valuation berbanding dengan pertumbuhan saham-saham di Singapore	Kesamaan Variabel yang digunakan
26	Ilham Boularhmane, Rajae Aboulaich (2016)	Valuation Harga saham dengan menggunakan Ethical Principles dalam Discounted Cash Flow Method	Kesamaan Metode yang digunakan
27	Pascal S Froidevaux (2004)	Analisis Fundamental Valuation Saham berdasarkan Discount Cash Flow	Kesamaan metode yang digunakan
28	Mark S. Grinblatt, Ronald W. Masulis and Sheridan Titman (1984)	Efek Valuation dari Stock Splits and Stock Dividends	Kesamaan Metode yang digunakan
29	Joseph Davis, Roger Aliaga-Díaz, Charles J. Thomas, (2012)	Peramalan return saham.	Kesamaan Metode yang digunakan
30	Jonas Vorweg	Valuation berbanding dengan Pertumbuhan saham di Jerman. Value vs. Growth: Evidence from the German Stock Market	Kesamaan variabel yang digunakan
31	Ivalandari (2010)	Penentuan Nilai Wajar Saham Melalui Model <i>Discounted Cash Flow</i> dan <i>Relative Valuation</i> (Kasus: Saham PT Bumi Resources, Tbk., Periode 2005-2009) dilakukan menggunakan model <i>Discounted Cash Flow</i> (DCF) dan <i>Relative Valuation</i> , yaitu <i>Free Cash Flow to Equity</i> (FCFE) dan <i>Price Earning Ratio</i> (P/ER)	Dengan model relative valuation PER BUMI relative undervalued. Perhitungan nilai wajar saham BUMI menggunakan metode FCFE dan PER menghasilkan hasil dan kesimpulan yang berbeda
32	Ganda Hutapea dan Evi Sidabutar (2010)	Analisis Harga Wajar penawaran Umum Saham Perdana PT Krakatau Steel (Persero), Tbk dilakukan dengan menggunakan tiga model penilaian harga saham yaitu <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Devidend Discounted Model</i> (DDM) dan <i>Price to Book Value</i> (PBV).	metode penilaian harga saham dilakukan dengan menggunakan tiga model penilaian harga saham yaitu <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Devidend Discounted Model</i> (DDM) dan <i>Price to Book Value</i> (PBV).
33	Yuyu Yusran Kasim (2011)	Valuasi Harga Saham PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Dengan Metode Present Value To EBITDA Cash Flow dan Hidden Value	penilaian kembali harga saham GIAA yang wajar melalui kombinasi <i>Present Value</i> EBITDAR dan <i>Hidden Value</i> .

**Tabel 2.2** (Lanjutan) Rangkuman Penelitian Terdahulu Mengenai Valuasi Saham

No	Nama Peneliti (Tahun)	Metode dan Hasil	Kesesuaian Penelitian
34	Sulthani Adil Mangatur (2010)	Penerapan Analisa Fundamental dan Teknikal Pada Penentuan Nilai Intrinsik Harga Saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) metode <i>Discounted Cash Flow</i> (DCF) dengan <i>Free Cash Flow To Firm</i> (FCFF).	analisa yang dilakukan untuk mengetahui apakah harga saham wajar ( <i>overvalue</i> atau <i>undervalue</i> ).
35	Muhamad Reza Benaji (2011)	Valuasi Nilai Wajar Saham Perum Pegadaian Terkait Rencana IPO Tahun 2012 dengan Metode <i>Discounted Free Cash Flow To Equity</i>	valuasi yang dilakukan dengan menggunakan metode <i>Free Cash Flow To Equity</i> .
36	Nazwirman (2008)	Penilaian Harga Saham Dengan Price Earning Ratio (PER): Studi Kasus Pada Saham Industri Makanan dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia	Valuasi dengan metode PER.

## METODE

Peneliti melakukan analisa terhadap data yang diperoleh dengan menggunakan metode deskriptif kuantitatif, yaitu metode yang mengumpulkan, menginterpretasikan dan menganalisa data yang diperoleh sesuai dengan kebutuhan analisa berdasarkan pada permasalahan yang dihadapi, kemudian dibandingkan dengan teori-teori yang relevan sehingga dapat diambil suatu kesimpulan.

Analisis data dalam penelitian ini dengan menggunakan beberapa metode valuasi Saham. Langkah-langkah yang Peneliti lakukan adalah sebagai berikut:

1. Melakukan analisa historis mengenai kinerja keuangan dari tahun 2013 – 2017.
2. Menentukan nilai cost equity
3. Melakukan perhitungan Free Cash Flow to Equity (FCFE)
4. Menghitung Price Earning Ratio (PER)
5. Melakukan analisa kewajaran saham

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penilaian harga saham dapat dilakukan dengan pendekatan Price to Earning Ratio (PER). Pada perhitungan ini diasumsikan Bank BRI Syariah menggunakan PER Rata – Rata industri Bank Buku III untuk menghitung harga saham Bank BRI Syariah maka didapatlah hasil sebagai berikut:

PER Rata – Rata Industri Bank Buku III	= 15,00 (berdasarkan data dari Konsultan)
Expected Net Income 2018	= Rp. 250,354,000,000
Outstanding Shares	= 9.618.952.363
Expected EPS	= Expected Net Income / Outstanding Shares = Rp. 26,03
P	= PER Rata – Rata Industri x Expected EPS
P	= 15 x Rp. 26,03,78 = Rp 390,45

Langkah pertama Harga Per Lembar Saham Melalui Metode Free Cash Flow to Equity (FCFE) adalah membuat proyeksi laporan Rugi Laba Bank BRI Syariah untuk 5 tahun kedepan (2018 – 2022) berdasarkan asumsi – asumsi yang telah dibuat.

Setelah didapat Proyeksi Rugi Laba selama 5 tahun kedepan maka kita dapat membuat perhitungan Proyeksi Free Cash Flow To Equity untuk tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.

Selanjutnya dihitung nilai FCFE

$$FCFE = NI + NCC + Int \times (1 - \text{Tarif Pajak}) - FCInv - WCInv + \text{Peminjaman Bersih}$$

$$FCFE = 94,466,412,727$$

Setelah didapat nilai FCFE kemudian dicari tingkat pengembalian yang diinginkan investor (required rate of return) untuk mendapatkan Present Value dari FCFE per share (nilai sekarang FCFE tersebut merupakan nilai wajar dari harga saham perusahaan), dan seterusnya hingga diperoleh PER = 216.

Berdasarkan perhitungan di atas, Harga saham berdasarkan FCFE < Relative Valuation, hal tersebut salah satunya dikarenakan FCFE memperhitungkan cash flow yang akan diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. penambahan modal kerja akan mengurangi cash flow perusahaan, sedangkan menurunkan modal kerja meningkatkan cash flow yang tersedia bagi pemegang saham.

Menurut Aty Herawati, Noer Azam Achsani, Sri Hartoyo dan Roy Sembel (2016) : Harga wajar saham bisa dipergunakan untuk memprediksi harga saham yang seharusnya ditetapkan pada saat perusahaan akan melakukan IPO agar harga yang di tetapkan tidak berbeda dengan harga saham penutupan.

Harga pasar perdana adalah Rp. 510. Jadi, nilai intrinsik > harga perdana, berarti saham Bank BRI Syariah yang dinilai dengan metode PER berada dalam posisi *overvalued*.

## PENUTUP

Kesimpulan dari Penelitian ini adalah Nilai saham Bank BRI Syariah menggunakan *Relative Valuation* berada pada posisi *overvalued*, Nilai saham Bank BRI menggunakan metode FCFE berada pada posisi *overvalued*, dan Keputusan saham perdana diambil oleh perusahaan sudah benar dengan harga saham perdana walaupun dengan metode *Relative Valuation* dan FCFE karena harga saham di pasar terbilang mahal (*overvalued*), namun karena permintaan yang tinggi maka harga akan meningkat. Bagi investor, Nilai wajar per lembar saham Bank BRI Syariah dapat dijadikan dasar dalam mengambil keputusan menjual saham, dikarenakan harga saham yang *overvalued* terdapat peluang untuk turun di masa-masa yang akan datang, sehingga akan lebih menguntungkan untuk menjual saham tersebut.

Saran dalam Penelitian ini adalah Penggunaan metode lain dalam valuasi saham selain *Relative valuation* dan FCFE untuk menambah perbandingan valuasi harga saham bagi perusahaan dan investor, Perusahaan juga memperhatikan faktor eksternal perusahaan serta secara rinci menganalisis pengaruh kondisi eksternal perusahaan terhadap kinerja perusahaan, dan Bank BRI Syariah perlu melakukan kegiatan-kegiatan yang mampu menaikkan image ataupun nilai positif sehingga dapat mempertahankan harga saham di masa yang akan datang.

## DAFTAR RUJUKAN

- Ardiansyah, Misnen, (2004), Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan Dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7, No. 2 Mei.
- Asmalidar, (2011), Analisis Faktor Fundamental Terhadap Return Jangka Pendek dan Jangka Panjang Saham Initial Public Offering di Pasar Sekunder Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonom*, Vol. 14, No. 4.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya, (2007), *Metodologi Penelitian Keuangan*, Jakarta: Graha Ilmu.
- Astuti, Lestari Puji. (2013). —Penilaian Harga Wajar PT. Kimia Farma (Persero) Tbk dan PT. Indofarma (Persero) Tbk Menjelang Akuisisi?. Tesis. Universitas Mercu Buana. Jakarta
- Aty Herawati, Noer Azam Achsani, Sri Hartoyo dan Roy Sembel. 2016. Model Penetapan Harga IPO berdasarkan Valuation. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*. Volume VI, No. 3.



- Bernstein, L., dan J.J. Wild. (1998). *Financial Statement Analysis: Theory, Applications, and Intreperation*, 6th ed. New York: Irwin McGraw-Hill.
- Brigham, Eugene F., Ehrhardt, (2002), *Financial Management Theory and Practice*, 10th Edition. Orlando: Harcourt College Publisher.
- Benaji, Muhammad Reza, (2011), *Valuasi Nilai Wajar Saham Perum Pegadaian Terkait Rencana IPO Tahun 2012 Dengan Metode Discounted Fee cash Flow to Equity*, Tesis, Universitas Indonesia, Jakarta.
- Carter, Richard and Steven Manaster, (1990), *Initial Public Offering and Underwriter Reputation*, *Journal of Finance*, Vol XLV No. 4 September.
- Carter, Richard B., Frederick H. Dark and Ajaj K. Singh, (1998), *Underwriter Reputation, Initial Return and The Long-Run Performance of IPO Stocks*, *Journal of Finance*, Vol LIII, No. 1 Februari.
- Christy, Muhammad R. K, Iftekhar dan setphen D. Smith, (1996), *A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings*, *Journal of Business Finance and Accounting*, 23 (5) and (6) July.
- Chi, Jing and Carol Padgett, (2002), *Short-Run Underpricing and its Characteristics in Chinese IPO Markets*, ISMA Discussion Paper in Finance, Reading University.
- Dahlan Siamat, (2004), *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi ke-4, Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Damodaran, A, (2006), *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*, New York: John Wiley and Sons Inc.
- Damodaran, A, (2002), *Investement Valuation: Tools and Technique for Determining The Value of Any Assets*, Second Edition, New York: John Wilye and Sons Inc.
- Degeorfe, Francois, Derrien, Francois, (2001), *IPO Performance and Earning Expectations: Some French Evidence*, <http://www.ssrn.com>.
- Desiyanti, Rika, (2004), *IPO Underpricing yang dijelaskan Risiko*, Thesis, Program Studi Manajemen, Magister Sains Ilmu-Ilmu Ekonomi Universitas Gajah Mada.
- Dimovski, Wiliam and Robert Brooks, (2004), *Initial Public Offerings in Australia 1994 to 1999, Recent Evidence of Underpricing and Under Performance*, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 22, No. 3.
- Drobetz, Wolfgang, (2002), *Performance of Swiss Initial Public Offerings (IPO)*, Working Paper, University of Basel.
- Durukan, M. Banu, (2002), *The Relationship Between IPO Returns and Factors Influensing IPO Performance: Case of Istambul Stock Exchange*, *Managerial Finance*: Vol. 28, No. 2
- Fajar Nopriandy, (2016), *Valuasi Harga Saham Dengan Metode Free Cash Flow to Equity dan Price Earning Ratio (PER) (Study Kasus: PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk*, Tesis, Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Lampung.
- George A. Akerlof (1970) *The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism*; *The Quarterly Journal of Economics* 84(3):488–500;
- Halim, Abdul, (2005), *Analisis Investasi*, Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh M. dan Suad Husnan, (1991), *Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana: Pengamatan di Bursa Efek Jakarta Selama 1990*, *Usahawan*, No. 11, Nopember, Hal. 12 – 15.
- Hartono, Jogyanto. (2012). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi ke 2*. BPFE. Yogyakarta
- Husnan, Suad. (2003). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Her, M. Monica and Daniel McConaughy, (2004), *Multivariate Analysis of The Impact of Venture Capital, Insider Ownership Upon Small Firms Performance Arround the IPO*, [www.sbaer.uca.edu/research/usasbe/2004/pdf](http://www.sbaer.uca.edu/research/usasbe/2004/pdf).
- Hutapea, Ganda dan Evi Sidabutar, (2011), *Analisa Harga Wajar Penawaran Umum Saham Perdana PT. Krakatau Steel (Persero), Tbk.*, *Jurnal Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Indonesia*, No. 2.

- Ibbotson, R. G., (1975), Price Performance of Common Stock New Issues, *Journal of Economics*, 2, 235 – 272.
- Ibbotson, R., Sinderiar, J.R., and Ritter, J.R., (1988), Initial Public Offering, *Journal of Applied Corporate Finance*, 1, 37 – 45.
- Ibbotson, R. G., Sinderiar, J.L., Ritter, J.R., (1998), Initial Public Offering, *Journal of Applied Corporate Finance*, No. 2.
- Ivalandari, (2010), Penentuan Nilai Wajar Saham Melalui Model Discounted Cash Flow dan Relative Valuation (Studi Kasus: Saham PT. Bumi Resources, Tbk., Periode 2005 – 2009), Tesis, Universitas Indonesia.
- Kasim, Yuyu Yusran, (2011), Valuasi Harga Saham PT. Garuda Indonesia (Persero), Tbk., dengan Metode Present Value to EBITDAR Cash Flow dan Hidden Value, Tesis, Universitas Indonesia, Jakarta.
- Kim, Jeong-Bon, I, Krinsky and J. Lee, (1993), Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea, *Journal of Business Finance and Accounting*, 20 (2), January, P. 195 – 211.
- Kooli, Maher and Jean\_Marc Suret, (2001), The Underpricing of Initial Public Offering: Further Canadian Evidence, Cirano Working Paper.
- Kurniawan, Beni, “Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offering (IPO)” (Studi Empiris: Perusahaan non Keuangan yang Listing di BEJ periode 2002 – 2006), Tesis, Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Leland HE, Pyle DH. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*. Vol 32. No 2: 371-387.
- Lundholm, R. and Sloan, R. (2007), *Equity Valuation and Analisis*, Michigan: McGraw – Hill International.
- Mangatur, Sulthani Adil, (2010), Penerapan Analisa Fundamental dan Teknikal pada Penentuan Nilai Intrinsik Harga Saham PT. Perusahaan Gas Nasional (Persero), Tbk., Tesis, Universitas Indonesia, Jakarta.
- Manurung, Adler Haymans dan Gatot Soepriyono, (2006), Hubungan antara Imbal Hasil IPO dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja IPO di BEJ, *Manajemen dan Usahawan Indonesia*, Vol 35.
- Mardiana, Diana, (2011), Analisa Nilai Harga Saham Perdana PT. Bank DKI, Tesis, Universitas Gunadarma.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firm Have Information and Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nasirwan, (2000), Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun Setelah IPO di BEJ, *Simposium Nasional Akuntansi III*, IAI, September.
- Nazwirman, (2008), Penilaian Harga Saham dengan Price Earning Ratio (PER): Studi Kasus pada Saham Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia, *Makara, Sosial Humaniora*, Vol 12, No. 2, Desember 2008: 98 – 106.
- Palepu, Khrishna G., Healy, Bernard, (2009), *Business Analysis and Valuation Using Financial Statement*, South-Western College Publishing.
- Parahita, (2008), Bagaimana Cara Menentukan Harga Wajar Saham, <http://parahita.wordpress.com> (11Juni 2009).
- Porman, Tumbuan Andi, (2008), *Menilai Harga Wajar Saham*, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Prastiwi, Arum dan Indra Wijayakusuma, (2001), Analisis Kinerja Surat Berharga setelah Penawaran Perdana (IPO) di Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 16. PT. Bank BRI Syariah, Tbk., Prospektus Awal Penawaran Umum Perdana Saham PT Bank BRI Syariah, Tbk., Jakarta.
- Ritter, J.R., (1991), The Long-Run Performance of IPO's, *Journal of Finance*, Vol. XLVI, 3 – 27.

- Ronny B., Sautma dan Sembel, Roy, (2002), Spining in Hot IPO: A Matter of Business Ethics, [http://ssrn.com/abstract\\_id=33730](http://ssrn.com/abstract_id=33730).
- Samsul, M., (1990), Analisa P/E Rasio dalam Penilaian Saham: Suatu Analisa Lebih Lanjut, Manajemen Usahawan Indonesia, No. 2, Februari.
- Sembel, Roy, H.M., (1996), IPO Anomalies, Truncated Excess Supply, and Heterogeneous Information, Unpublished Dissertation, J. M. Katz Graduate School of Business, University of Pittsburgh, Pennsylvania.
- Spence, Michael (1974). Market Signaling. Cambridge, MA: Harvard University Press.