

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

A. Landasan Teoritis

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut Tandelilin (2017:25) didefinisikan sebagai pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjual-belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham, obligasi, dan reksadana. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara. Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternative investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relative besar adalah sector-sektor yang paling produktif yang ada dipasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

tersebut.

(C) Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

b. Tipe-tipe pasar modal

menurut Tandelilin (2017:27). Terdapat dua tipe pasar modal yaitu: pasar perdana dan pasar sekunder, berikut keterangan lebih lanjut:

- (1). Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritas baru kepada investor. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga **prospektus**). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan dapat mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.
- (2). Pasar sekunder adalah pasar finansial di mana perdagangan atau jual-beli sekuritas oleh dan antar investor setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana. Pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti dalam pasar perdana. Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, waran, bukti *right* dan reksadana. Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu pasar lelang (*auction market*) atau pasar negosiasi (*negotiated market*). Pasar sekunder yang merupakan pasar lelang adalah pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan (penawaran) di mana pembeli (*buyer*) melakukan penawaran beli (*competitive bid*) dan penjual

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(*seller*) melakukan penawaran jual (*competitive ask*) pada waktu yang sama. Berbeda dengan pasar lelang, pasar negosiasi terdiri atas jaringan berbagai dealer yang menciptakan pasar tersendiri di luar lantai bursa bagi sekuritas, dengan cara membeli dari dan menjual ke investor. Pasar negosiasi juga sering disebut dengan istilah *over the counter market (OTC)* atau di Indonesia dikenal sebagai bursa paralel.

c. Peranan, Fungsi dan Manfaat Pasar Modal

- (1). Peranan pasar modal Peranan pasar modal menurut Jogiyanto (2010:11) adalah sebagai sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.
- (2). Fungsi Pasar Modal Fungsi pasar modal menurut Suhartono (2009:6) pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari masyarakat yang kelebihan dana (*lender*) ke pihak-pihak yang membutuhkan dana (*borrower*).
- (3). Manfaat Pasar Modal Manfaat pasar modal menurut Husnan (2009:4)
 - (a) Bagi perusahaan Pasar modal berfungsi sebagai tempat untuk menjual saham dan surat berharga guna mendapatkan tambahan modal jangka panjang.
 - (b) Bagi investor Pasar modal berfungsi sebagai tempat untuk memperoleh dividen dan *capital gain*.
- (4). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal Menurut Husnan (2009:8) faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain:

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

- (a) Supply Sekuritas Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas dipasar modal. Pertanyaan yang perlu dijawab adalah (1) apakah terdapat jumlah perusahaan yang cukup banyak disuatu negara yang memerlukan dana yang bisa diinvestasikan dengan menguntungkan?, dan (2) apakah mereka bersedia memenuhi persyaratan full disclosure (artinya mengungkapkan kondisi perusahaan) yang dituntut oleh pasar modal?
- (b) Demand Akan Sekuritas Faktor yang berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas ditawarkan. Calon-calun pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari individu, perusahaan non-keuangan, maupun lembaga-lembaga keuangan. Sehubungan dengan faktor ini, maka suatu Negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya demand akan sekuritas.
- (c) Kondisi Politik dan Ekonomi Faktor ini akhirnya akan mempengaruhi supply dan demand akan sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi supply dan demand akan sekuritas.
- (d) Masalah Hukum dan Peraturan Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi, karena itu, menjadi sangat penting, disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

dan informasi yang tidak dan benar menyesatkan menjadi mutlak diperlukan. Justru pada aspek inilah sering Negara-negara dunia ketiga lemah.

- (e) Keberadaan Lembaga yang Mengatur dan Mengawasi Kegiatan Pasar Modal dan Berbagai Lembaga Memungkinkan Dilakukan Transaksi Secara Efisien. Kegiatan dipasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan pihak yang memerlukan dana secara langsung (artinya tidak ada perantara keuangan yang mengambil alih resiko investasi). Dengan demikian maka peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedianya menjadi sangat penting. Disamping itu transaksi harus dapat dilakukan dengan cara efisien dan dapat diandalkan. Diperlukan berbagai lembaga dan profesi menjamin persyaratan-persyaratan tersebut dapat dipenuhi.

2. Investasi

a. Pengertian Investasi

Pengertian investasi menurut Tandelilin (2017:2) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan), maupun aset finansial (deposito, saham, reksadana, sukuk, ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Ada dua kategori investasi yang selama ini dikenal menurut Suhartono dan Qudsi (2009:28), yaitu:

- (1). Real Assets (asset riil), yakni: investasi yang dilakukan pada aktiva yang berwujud seperti gedung, kendaraan, mesin dan sebagainya.
- (2). Financial Assets (asset keuangan), yakni: investasi yang dilakukan pada dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemiliknya terhadap aset riil pihak yang menerbitkan dokumen tersebut.

b. Tujuan Investasi

Pada dasarnya tujuan melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Tetapi pernyataan tersebut nampaknya terlalu sederhana, sehingga tujuan investor yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan para investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan dimasa yang akan datang (Tandelilin 2017:8).

c. Proses Investasi

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan *return* yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linear. Hubungan seperti itulah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

pada aset yang menawarkan tingkat *return* yang paling tinggi. (Tandelilin 2017:9)

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*on going process*). Proses keputusan investasi terdiri atas lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan, yaitu :

(1). Menentukan tujuan investasi

Tahap pertama dalam proses keputusan investasi adalah menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut.

(2). Menentukan kebijakan investasi

Tahap kedua ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*). Keputusan ini menyangku pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, *real estate* ataupun sekuritas luar negeri). Investor juga harus memperhatikan berbagai batasan yang memengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

(3). Pemilihan strategi portofolio

Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih,

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

(4). Pemilihan aset

Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya adalah pemilihan aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* yang diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* yang diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah

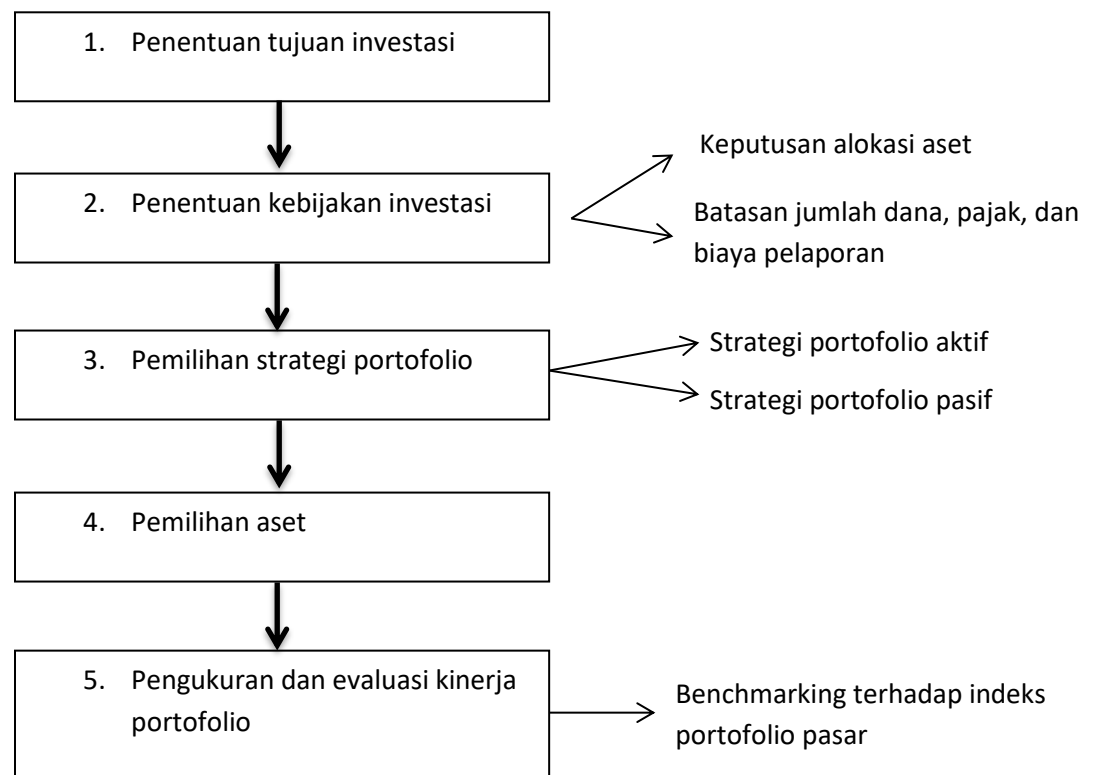
(5). Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses keputusan investasi. Meskipun demikian, adalah salah kaprah jika kita langsung mengatakan bahwa tahap ini adalah tahap terakhir, karena sekali lagi, proses keputusan investasi adalah proses keputusan yang berkesinambungan dan terus-menerus. Artinya, jika tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati dan ternyata hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari



tahap pertama, demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi yang paling optimal. Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibanding kinerja portofolio lainnya (portofolio pasar).

Gambar 2.1 Proses Keputusan Investasi.



Sumber : Copeland et al (2005)

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

3. Saham

a. Pengertian Saham

Pengertian saham menurut Suhartono dan Qudsi (2009:40) adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Saham dikelompokkan menjadi dua macam yaitu:

- (1). Saham biasa (common stock): saham yang menempatkan pemiliknya paling akhir terhadap claim
- (2). Saham preferen (preferred stock): saham yang memiliki karakteristik gabungan antara saham biasa dan obligasi.

b. Penilaian Saham

Menurut Tandelilin (2017:305) dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu:

- (1). Nilai buku

Merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).

- (2). Nilai pasar

Merupakan nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar.

- (3). Nilai intrinsik

Nilai intrinsic atau yang dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

c. Proses Penilaian Harga Saham

Menurut Tandelilin (2017:308) proses penilaian suatu saham akan meliputi sebagai berikut :

- (1). Estimasi aliran kas saham di masa depan. Hal ini dilakukan dengan menentukan jumlah dan waktu aliran kas yang diharapkan.
- (2). Estimasi tingkat *return* yang diisyaratkan. Estimasi ini dibuat dengan mempertimbangkan risiko aliran kas di masa depan dan besarnya *return* dari alternative investasi lain akibat pemilihan investasi pada saham, atau disebut sebagai biaya kesempatan (*opportunity cost*). Tingkat *return* yang diharapkan dari setiap aliran kas bisa bersifat konstan sepanjang waktu atau berubah-ubah.
- (3). Mendiskontokan setiap aliran kas dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang diisyaratkan.
- (4). Nilai sekarang setiap aliran kas tersebut dijumlahkan, sehingga diperoleh nilai intrinsik saham bersangkutan.

Ada dua pendekatan menurut Tandelilin (2017:307) dalam penentuan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental. Kedua pendekatan tersebut adalah :

- (a) Pendekatan nilai sekarang (*present value approach*).

Pendekatan nilai sekarang dilakukan dengan menghitung seluruh aliran kas yang akan diterima pemegang saham dari suatu saham di masa datang, dan kemudian didiskontokan dengan tingkat bunga diskonto (biasanya sebesar tingkat *return* yang diisyaratkan). Aliran kas yang bisa dipakai dalam penilaian saham adalah *earning* perusahaan. Dari sudut pandang investor yang membeli saham, aliran

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

kas yang akan diterima investor adalah *earning* yang dibagikan dalam bentuk dividen. Dengan demikian, kita bisa menggunakan komponen dividen sebagai dasar penilaian saham. Penentuan nilai saham (pendekatan nilai sekarang) dengan menggunakan komponen dividen bisa dilakukan dengan menggunakan 3 model berikut ini :

i) Model Pertumbuhan Nol

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

Sumber : Tandelilin (2017:311)

Keterangan :

P_0 : nilai intrinsik saham

D_0 : deviden saat ini (tahun pertama)

k : tingkat return yang diharapkan oleh investor

ii) Model Pertumbuhan Konstan

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

Sumber : Tandelilin (2017:311)

Keterangan :

P_0 : nilai intrinsik saham

D_1 : dividen yang diestimasikan

k : tingkat return yang diharapkan oleh investor

g : tingkat pertumbuhan deviden

iii) Model Pertumbuhan Tidak Konstan (Ganda)

$$\hat{p}_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$$

Sumber : Tandelilin (2017:312)



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Keterangan :

P_0 : nilai intrinsik saham

n : jumlah tahun selama pembayaran deviden supernormal

D_0 : deviden saat ini (tahun pertama)

g_1 : pertumbuhan deviden supernormal

D_n : deviden pada akhir tahun pertumbuhan supernormal

g_c : pertumbuhan deviden yang konstan

k : tingkat return yang diharapkan oleh investor

Sebelum melakukan analisis terhadap harga saham salah satu model tersebut maka terlebih dahulu harus meramalkan faktor-faktor sebagai berikut :

- i. Tingkat pertumbuhan deviden yang diharapkan (g)

$$g = ROE \times \text{tingkat laba ditahan}$$
$$= \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}} \times (1 - DPR)$$

Sumber : Tandelilin (2017:378)

- ii. Estimasi devediden tahun yang akan datang

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

Sumber : Tandelilin (2017:312)

Keterangan :

D_1 : Deviden yang diestimasi

D_0 : Deviden saat ini (tahun pertama)

g : Tingkat pertumbuhan deviden



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

iii. Tingkat return yang diharapkan (k)

$$k = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Sumber: Brigham dan Houston (2001:416)

Keterangan:

k : Tingkat *return* yang diisyaratkan

D_1 : Prediksi dividen

P_0 : Harga saat ini

g : Tingkat pertumbuhan dividen

(b) Pendekatan rasio harga terhadap *earning* (*Price Earning Ratio* / PER).

Pendekatan PER dalam penentuan nilai suatu saham dilakukan dengan menghitung berapa rupiah uang yang diinvestasikan ke dalam suatu saham untuk memperoleh satu rupiah pendapatan (*earning*) dari saham tersebut. Dalam pendekatan PER atau disebut juga pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, nilai intrinsik suatu saham merupakan fungsi dari EPS yang diharapkan dan besarnya PER saham bersangkutan. Secara matematis, kita bisa mengestimasi nilai intrinsik saham perusahaan dengan menggunakan rumus berikut ini :

$$\hat{p}_0 = \text{Estimasi EPS} \times \text{PER}$$

Sumber : Tandelilin (2017:379)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Keterangan :

PER : *Price Earning Ratio* emiten

Estimasi EPS : Estimasi *Earning Per Share* emiten

Sebelum melakukan analisis terhadap harga saham dengan menggunakan pendekatan PER tersebut maka terlebih dahulu harus meramalkan estimasi EPS dengan cara sebagai berikut :

$$\text{Estimasi EPS} = E_0 (1 + g)$$

Keterangan :

E_0 : EPS pada saat ini (tahun ini)

g : tingkat pertumbuhan EPS

d. Dividen

Menurut Tandelilin (2017:582) dalam hal pengumuman dividen, dasar teori yang dipakai adalah teori *signaling*. Teori ini menyatakan bahwa peningkatan dividen akan direspon secara positif oleh pasar dengan argument bahwa:

- (1). Dividen pada umumnya bersifat *sticky* (kenyal), artinya manajer cenderung enggan mengubah kebijakan dividen karena adanya kepentingan para investor yang menjadi klien mereka. Konsep ini juga dikenal dengan istilah *clientle hypothesis*. Hipotesis ini berpendapat bahwa perubahan dividen positif atau negative akan cenderung tidak menyenangkan bagi investor yang melakukan seleksi saham berdasarkan tujuan investasi mereka (*aggressive growth, stable growth, constant growth, atau fixed income*).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Dengan demikian perubahan kebijakan dividen dipandang perubahan kebijakan permanen di masa datang. Hal ini akan menyebabkan investor merevisi penilaian aset sehingga harga saham akan berubah.

- (2). Teori *signaling* berasumsi bahwa informasi asimetri yang terjadi di pasar menyebabkan manajer harus melakukan koreksi informasi dengan cara memberikan tindakan nyata dan secara jelas akan ditangkap sebagai sinyal yang membedakannya dari perusahaan lainnya. Dengan kata lain, kebijakan peningkatan dividen merupakan sinyal yang unik dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang tidak memiliki prospek untuk meningkatkan pembayaran dividen. Berdasarkan teori *signaling* peningkatan dividen akan direspon positif oleh pasar.

e. *Earning Per Share*

Menurut Tandelilin (2017:376) Komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per saham atau lebih dikenal sebagai *Earning Per Share* (EPS). Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Meskipun beberapa perusahaan tidak mencantumkan besarnya EPS perusahaan bersangkutan dalam laporan keuangannya, tetapi besarnya EPS suatu perusahaan bisa kita hitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan rugi laba perusahaan. Rumus untuk menghitung EPS suatu perusahaan adalah sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

f. Keputusan Buy, Hold, Sell

Keputusan Buy, Hold, Sell adalah tindakan yang diambil oleh investor baik itu membeli, menjual atau menahan saham yang telah dianalisa baik secara fundamental maupun teknikal. Investor perlu melakukan analisa terhadap harga saham agar nantinya dapat mengambil keputusan yang tepat. Pedoman yang digunakan untuk pengambilan keputusan buy, hold, sell adalah sebagai berikut :

Menurut Husnan (2009:288) pedoman yang digunakan dalam proses penilaian harga saham adalah sebagai berikut:

- (1). Apabila nilai intrinsik > nilai pasar saham saat ini, maka saham tersebut dinilai terlalu rendah (undervalued) sehingga layak dibeli atau ditahan.
- (2). Apabila nilai intrinsik < nilai pasar saham saat ini, maka saham tersebut dinilai terlalu tinggi (over valued) sehingga layak dijual apabila telah dikuasai.
- (3). Apabila nilai intrinsik = nilai pasar saham saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar (fair valued) dan berada dalam kondisi keseimbangan sehingga lebih baik ditahan dengan harapan memperoleh deviden.

Posisi saham terlalu mahal atau tinggi dari nilai intrinsiknya (over valued). Hal ini berarti kondisi pada saham tersebut memiliki potensi

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

yang sangat besar untuk mengalami penurunan harga dimasa depan sehingga layak untuk dijual dengan pertimbangan jika perusahaan memutuskan untuk menaikkan dividen yang pada gilirannya menunjukkan dividen masa depan lebih kecil karena agregat jumlah dividen harus dibagi diantara jumlah saham yang semakin besar. Akhirnya, pemegang saham kini tidak diuntungkan maupun dirugikan karena kenaikan dividen akan diimbangi dengan penurunan di masa depan. Sedangkan jika posisi saham terlalu murah atau rendah nilai intrinsik saham (undervalued). Hal ini berarti saham-saham perusahaan tersebut memiliki potensi yang sangat besar untuk mengalami kenaikan harga dimasa depan sehingga layak untuk ditahan atau dibeli dengan pertimbangan jika perusahaan memutuskan menurunkan dividen yang pada gilirannya menunjukkan dividen dimasa depan akan naik karena jumlah pemegang saham yang makin sedikit. Akhirnya, 19 penurunan dividen akan diimbangi dengan penurunan dividen masa depan yang menyebabkan pemegang saham tidak mengalami kerugian maupun keuntungan.

4. Keakuratan Prediksi

Dalam menentukan apakah suatu model prediksi akurat atau tidak, ada dua aspek yang harus diperhatikan. Yang pertama perlu diketahui seberapa akurat model tersebut memprediksi harga, dan yang kedua seberapa baik model tersebut memprediksi harga jika dibandingkan dengan model lain. Ukuran yang umum dipakai dalam menentukan keakuratan hasil prediksi adalah RMSE (*Root Mean Squared Error*), MAE (*Mean Absolute Error*), dan MAPE (*Mean Absolute Percentage*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Error), seperti dilakukan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Hasanah dan Rusliati, 2017)

RMSE merupakan akar kuadrat rata-rata dari selisih antara output model dengan data yang sebenarnya. Rumus MSE adalah sebagai berikut:

$$RMSE = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (\hat{y}_i - y_i)^2}$$

Sumber : Albright dan Winston (2012:370)



B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang digunakan oleh penulis sebagai acuan adalah :

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

Judul	Tahun	NO	Saham	Kesimpulan
ANALISIS DIVIDEND DISCOUNTED MODEL (DDM) UNTUK VALUASI HARGA SAHAM SEBAGAI DASAR KEPUTUSAN INVESTASI (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45 Periode 2012-2014) Oleh : Ardhito Ario Hutomo, Topowijono, Nila Firdausi Nuzula	2012-2014	1	AALI	UNDERVALUED
		2	AKRA	OVERVALUED
		3	ASII	OVERVALUED
		4	BBCA	OVERVALUED
		5	BBNI	OVERVALUED
		6	BBRI	UNDERVALUED
		7	BMRI	OVERVALUED
		8	CPIN	OVERVALUED
		9	GGRM	UNDERVALUED
		10	INDF	OVERVALUED
		11	INTP	UNDERVALUED
		12	KLBF	OVERVALUED
		13	LSIP	UNDERVALUED
		14	PTBA	UNDERVALUED
		15	SMGR	UNDERVALUED
		16	UNTR	OVERVALUED
		17	UNVR	OVERVALUED
ANALISIS PENILAIAN HARGA WAJAR SAHAM MENGGUNAKAN PENDEKATAN DIVIDEND DISCOUNT MODEL, PRICE TO EARNING RATIO DAN PRICE TO BOOK VALUE Oleh : Nurbani Aulia Isnanarti, Drs. Bambang Sunarko, M.M, Drs. Tohir, M.M	2010-2014	1	PTBA	UNDERVALUED
PENILAIAN HARGA WAJAR SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN METODE DIVIDEND DISCOUNT MODEL (DDM) DAN METODE PRICE TO BOOK VALUE RATIO (PBV RATIO) (PADA SEKTOR PERBANKAN YANG TERMASUK SAHAM LQ45 DI BEI) Oleh : Ermia Fayana	2007-2011	1	BBNI	OVERVALUED
		2	BMRI	OVERVALUED

C. Kerangka Pemikiran

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Setiap investasi yang dilakukan dipasar modal selalu mengandung risiko akibat ketidakpastian pasar modal yang memengaruhi harga saham. Oleh karena itu investor diharapkan teliti dalam memprediksi pendapatan (*return*) yang akan didapatkan dimasa yang akan datang dari investasi yang dilakukan yang tercermin dalam dividen dan *capital gain* (kenaikan harga saham). Sehingga diharapkan akan memperoleh pengembalian yang tinggi dimasa yang akan datang.

Dengan melihat tujuan dari investasi yaitu mencari keuntungan yang diinginkan dan menimbulkan risiko yang ditanggung maka diperlukan suatu alat untuk menentukan pembelian terhadap suatu sekuritas. Analisis fundamental dapat digunakan untuk menghitung nilai intrinsic saham, kemudian nilai intrinsic saham tersebut dibandingkan dengan nilai pasar saham guna menentukan apakah nilai pasar saham tersebut telah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum.

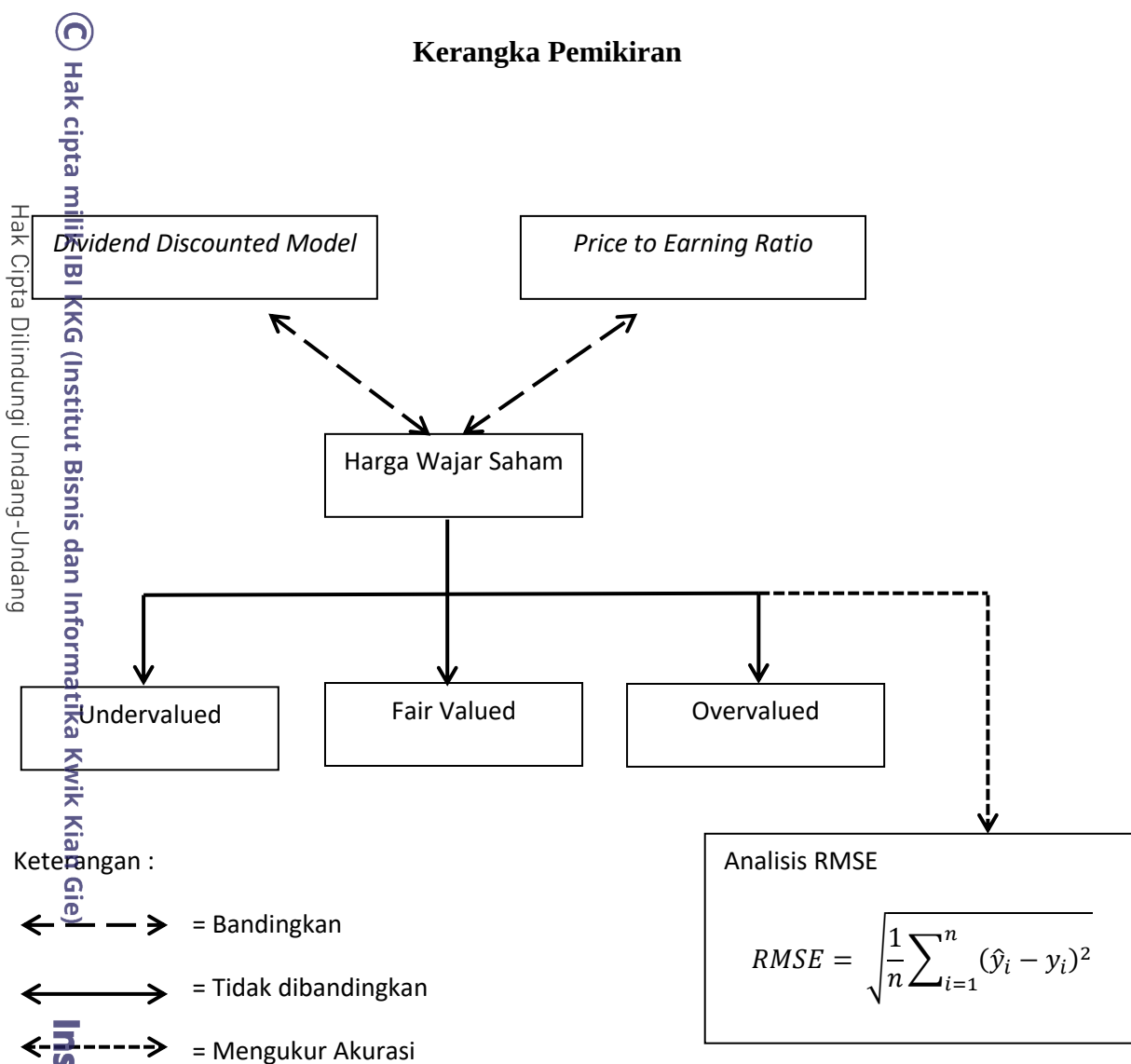
Hasil dari analisis yang dilakukan oleh peneliti, diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor yang akan berinvestasi pada saham-saham perusahaan yang terdaftar dibursa efek Indonesia dalam melakukan pengambilan keputusan investasi yang tepat.

Dengan pengambilan keputusan investasi yang tepat akan mendapatkan imbal hasil yang sesuai dengan yang diharapkan. Dalam menginvestasikan dana, hendaknya investor mempertimbangkan tingkat risiko, setiap saham memiliki tingkat risiko yang berbeda. Saham-saham yang sedang dalam kondisi *undervalue* dapat dijadikan alternative karena sedang dalam kondisi yang baik untuk dibeli.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.