



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

A. Landasan Teoritis

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Dalam melakukan suatu penelitian, peneliti membutuhkan landasan teori yang digunakan sebagai acuan untuk menyoroti dan memecahkan permasalahan yang diteliti. Oleh karena itu, perlu disusun kerangka teori yang tepat dimana kerangka tersebut memuat pokok-pokok pikiran yang menggambarkan pokok-pokok permasalahan yang akan diteliti.

Berdasarkan penelitian yang berhubungan dengan valuasi harga wajar saham PT Jasa Marga Tbk. dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. akan diuraikan teori-teori yang relevan sebagai berikut:

Pengertian Penilaian Saham (Valuasi)

Untuk dapat memilih investasi yang aman, diperlukan suatu analisis yang cermat, teliti dan didukung dengan data-data yang akurat. Teknik yang benar dalam analisis akan mengurangi risiko bagi investor dalam berinvestasi. Ada banyak teknik analisis yang dapat dipilih oleh investor atau calon investor. Salah satu contoh dengan cara melakukan penilaian harga wajar saham (valuasi) tertentu.

Valuasi menurut Damodaran (2002:1-2), masih banyak hal yang diperdebatkan bila bicara mengenai valuasi, namun ada satu hal yang disetujui oleh semua pihak yaitu nilai dari suatu aktiva (*asset*) tidak boleh ditentukan hanya dengan argumen yang menyatakan bahwa di masa depan akan ada investor yang akan membelinya dengan harga yang lebih tinggi. Oleh karena

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.



itu, penting bagi seorang investor untuk melakukan valuasi terlebih dahulu terhadap aset-aset dimana ia akan berinvestasi.

Penilaian (valuasi) merupakan salah satu hal yang sangat penting bukan hanya dalam manajemen keuangan, tetapi juga dalam aspek bisnis yang luas. Tujuan penilaian (*valuation*) saham adalah untuk menentukan berapa harga wajar suatu saham (*intrinsic value*). Keputusan pemodal dan analis akan ditentukan berdasarkan nilai intrinsik dengan harga pasar sekarang.

Menurut Sunariyah (2003:162), kemungkinan keputusan tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai intrinsik $>$ harga pasar sekarang, aktiva atau saham dinyatakan *undervalued* dan seharusnya dibeli atau ditahan jika sudah dimiliki;
- b. Jika nilai intrinsik $<$ harga pasar sekarang, aktiva atau saham dinyatakan *overvalued* dan seharusnya dihindari membeli atau sebaiknya segera dijual atau ditahan tetapi dalam waktu yang sesingkat mungkin;
- c. Jika nilai intrinsik = harga pasar sekarang, aktiva atau saham tersebut dinilai secara benar.

Dalam proses penilaian saham, terdapat tiga jenis nilai yaitu:

a. Nilai intrinsik (*Intrinsic Value*)

Nilai intrinsik merupakan nilai nyata suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan seperti aktiva, pendapatan, dividen, dan prospek perusahaan.

© 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.



b. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku merupakan aset bersih perusahaan, yang diukur sebagai total aset dikurangi dengan total utang. Jadi, nilai buku adalah semua nilai dari komponen modal yang ada dalam neraca perusahaan.

c. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar saham adalah harga suatu saham yang terjadi di bursa efek pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Apabila bursa efek telah tutup maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Nilai buku dan nilai pasar merupakan dua hal yang berbeda dimana nilai buku merupakan nilai yang dibentuk oleh perusahaan, sedangkan nilai pasar adalah nilai yang dibentuk berdasarkan atas *supply* dan *demand*.

Metode Penilaian Saham

Valuasi dilakukan dengan cara estimasi terhadap nilai yang akan datang. Perbedaan metode serta estimasi yang biasa digunakan untuk mengestimasi nilai saham sebenarnya, memungkinkan terdapat perbedaan hasil valuasi. Penilaian atau valuasi harga saham memiliki dua pendekatan yaitu:

a. Analisis Teknikal

Analisis teknikal menurut Gumanti (2011:294), merupakan analisis yang didasarkan pada informasi berbasis pasar dalam memprediksi pergerakan harga saham individual atau pasar secara keseluruhan.



Analisis teknikal juga dikenal dengan sebutan analisis pasar (*market analysis*) atau analisis internal (*internal analysis*).

Analisis teknikal tersebut menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu. Pendekatan analisis ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham gabungan dan individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Analisis teknikal ini lebih menekankan perhatian dan perubahan harga daripada tingkat harga.

b. Analisis Fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang.

Analisis fundamental ada dua pendekatan yaitu:

(1) Pendekatan Nilai Sekarang (Metode Diskonto)

Pendekatan nilai sekarang, atau biasa disebut dengan metode diskonto, adalah mencari nilai sekarang dari arus pendapatan (kas) yang akan diterima di masa yang akan datang dimana arus kas yang dimaksud adalah arus kas bebas, pendapatan yang diterima pemegang saham (dividen), serta laba akhir yang diperoleh perusahaan.

© Hak cipta milik IBI KKG (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.



(a) **Model Diskonto Dividen (*Dividend Discount Model*)**

Secara sederhana, ketika seorang investor membeli sebuah saham, satu-satunya kas masuk yang diperoleh adalah berupa dividen. Berdasarkan pemikiran tersebut, maka metode valuasi *Dividend Discount Model* menilai *intrinsic value* saham berdasarkan estimasi pendapatan yang dibagikan kepada *shareholders* yaitu berupa dividen. Jika diasumsikan dividen diterima secara rutin, maka nilai ini didiskonto dengan *cost of equity* (k_e).

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:120), berikut merupakan persamaan dari dividen yang diterima secara rutin yang didiskonto dengan *cost of equity* (k_e):

$$P_{i,t} = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n} \dots \dots \dots (2.1)$$

(b) **Metode Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)**

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:119), arus kas bebas adalah besaran kas yang tersedia bagi pemilik perusahaan. Dengan kata lain, arus kas bebas adalah arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasi dikurangi dengan kebutuhan perusahaan dimana kebutuhan perusahaan tersebut terdiri dari modal kerja dan investasi.

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.

Arus kas bebas terbagi atas :

i) ***Free Cash Flow to Firm* (Arus Kas Bebas untuk Perusahaan)**

Free cash flow to firm atau arus kas bebas untuk perusahaan adalah arus kas yang diterima oleh perusahaan. Arus kas tersebut bersumber dari laba operasional (*EBIT*) setelah pajak, ditambah biaya non kas seperti depresiasi, serta dikurangi pengeluaran investasi perusahaan dan perubahan modal kerja yang bersifat non kas.

Arus kas ini harus didiskontokan agar diperoleh nilai sekarangnya. Tingkat diskonto yang digunakan adalah biaya modal atau biasa disebut dengan *WACC*. Hal ini disebabkan karena arus kas tersebut milik pemegang utang atau pemegang obligasi dan pemegang saham.

ii) ***Free Cash Flow to Equity* (Arus Kas Bebas untuk Pemegang Saham)**

Free cash flow to equity atau arus kas bebas untuk ekuitas adalah arus kas yang diterima oleh pemegang saham. Arus kas ini berasal dari laba setelah pajak (*EAT*), ditambah biaya non kas, dikurangi pengeluaran investasi perusahaan, dikurangi perubahan modal kerja yang bersifat non kas, serta dikurangi

dengan pengeluaran untuk pemegang utang (*debtholder*).

Sama halnya dengan arus kas bebas untuk perusahaan, arus kas ini harus didiskontokan agar diperoleh nilai sekarangnya. Tingkat diskonto yang digunakan di dalam metode *Free cash flow to equity* adalah *cost of equity* (k_e). Arus kas masuk dari utang diperhitungkan di dalam metode ini sehingga meningkatkan nilai *FCFE* yang mengakibatkan harga wajar sahamnya pun akan meningkat.

(2) Pendekatan Relatif

Pendekatan relatif merupakan pendekatan yang sangat praktis karena cukup membandingkan suatu besaran akuntansi berdasarkan harga buku dengan harga pasar perusahaan. Pendekatan relatif tersebut lebih sering digunakan karena cepat dihitung dan asumsi yang digunakan sedikit, namun beberapa variabel kunci seperti risiko, pertumbuhan, dan potensi arus kas tidak diperhitungkan.

(a) Pendekatan Rasio Harga terhadap *Earning (PER)*

Price to Earning Ratio menunjukkan apa yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan harga saham per lembar (P) dan laba per lembar saham (*Earning Price per Share*).

© Hak cipta milik IBI KKG (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.



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.

$$\text{Price to Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Stock Price}}{\text{Earning per Share}} \dots \dots \dots (2.2)$$

(b) Pendekatan Rasio Pasar terhadap Nilai Buku (MBV)

Market to Book Ratio merupakan rasio yang menggambarkan penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi dari perusahaan yang sedang berjalan (*going concern*). Suatu perusahaan yang berjalan baik dengan staf manajemen yang kuat dan organisasi yang berfungsi secara efisien akan mempunyai nilai pasar yang lebih besar atau sekurang-kurangnya sama dengan nilai buku aktiva fisiknya. Nilai buku menggambarkan biaya pendirian historis dan aktiva fisik perusahaan.

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}} \dots \dots \dots (2.3)$$

Biaya Modal

Dalam melakukan valuasi dengan pendekatan nilai sekarang, diperlukan tingkat diskonto yang digunakan untuk mengubah nilai arus kas masa depan (*future value*) menjadi nilai masa kini (*present value*). Tingkat diskonto tersebut berupa biaya modal. Biaya modal ini sering disebut juga sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*). Empat biaya modal yang lazim yaitu:



a. Biaya Utang (*cost of debt*)

Cost of debt adalah biaya yang harus dibayar perusahaan akibat meminjam dana dalam bentuk utang. Pada umumnya, biaya tersebut dibayar dalam bentuk bunga yang besarnya telah ditentukan oleh kreditur. Besar tingkat suku bunga yang dikenakan pada perusahaan biasanya mempertimbangkan tingkat suku bunga yang berlaku di pasar dan risiko gagal bayar (*default risk*).

Di dalam biaya utang, terdapat dua jenis biaya yaitu biaya utang sebelum pajak dan biaya utang setelah pajak. Biaya utang sebelum pajak adalah biaya utang nominal yang biasanya tertera pada utang, sedangkan biaya utang setelah pajak merujuk pada sisi manfaat yang diberikan oleh utang. Sisi manfaat itu berupa penghematan pajak yang dihasilkan. Penghematan pajak ini diperoleh karena utang memberikan beban bunga yang mengakibatkan laba perusahaan sebelum pajak akan turun. Seiring dengan turunnya laba, pajak yang dibayarkan menjadi berkurang. Dengan demikian, beban bunga riil menjadi berkurang dengan manfaat ini.

b. Biaya Modal Sendiri (*cost of equity*)

Selain utang, modal sendiri juga memiliki biaya. Biaya modal sendiri adalah tingkat ekspektasi *return* yang diharapkan oleh investor atas saham yang dimiliki. Modal sendiri lebih berisiko dibandingkan dengan utang sehingga biaya saham secara teoritis juga lebih mahal dibandingkan biaya utang.



Biaya modal sendiri dapat dihitung dengan menggunakan beberapa pendekatan sebagai berikut:

(1) CAPM

Pendekatan CAPM menjelaskan tentang hubungan antara *return* dan beta (β). Penggunaan CAPM telah memberi landasan bagi banyak investor dalam memahami persoalan risiko yang dikaji dengan mempergunakan beta (β).

Besarnya risiko suatu saham ditentukan oleh beta (β). Beta menunjukkan hubungan antara saham dan pasarnya (saham secara keseluruhan). Sebagai patokan, nilai beta (β) adalah 1. Jika suatu saham memiliki beta (β) > 1 maka saham tersebut dianggap lebih berfluktuatif sehingga lebih berisiko. Sebaliknya, jika suatu saham memiliki beta (β) < 1 maka dianggap kurang berfluktuatif sehingga kurang berisiko.

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:113), pendekatan CAPM dapat dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$E(R) = k_e = \overline{Rf} + \beta (\overline{Rm} - \overline{Rf}) \dots \dots \dots (2.4)$$

Keterangan:

- E (R) = harapan pengembalian atas suatu aktiva yang berisiko
- \overline{Rf} = rerata pengembalian atas suatu aktiva yang bebas risiko
- \overline{Rm} = rerata pengembalian pasar
- $\overline{Rm} - \overline{Rf}$ = premi risiko
- β = risiko saham

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.

(2) *Common Factors Model*

Cara lain untuk memprediksi biaya modal sendiri adalah dengan model faktor umum. Saham yang merupakan sebuah instrumen keuangan, dianggap dipengaruhi oleh faktor-faktor umum seperti kondisi ekonomi/bisnis, kebijakan pemerintah, jumlah uang beredar, dan lain-lain. Oleh karena itu, setiap saham memiliki sensitivitas terhadap faktor umum.

Secara garis besar, perhitungan dengan pendekatan *common factors model* sama dengan CAPM. Namun, ada yang membedakan kedua pendekatan itu yaitu di dalam CAPM faktornya hanya tunggal, sedangkan di dalam model faktor umum, faktornya dapat lebih dari satu dimana setiap faktor memiliki premi risiko.

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:114), berikut merupakan cara perhitungan modal biaya sendiri menggunakan pendekatan model faktor umum:

$$E(R) = k_e = \overline{Rf} + \beta_1 F_1 + \beta_2 F_2 + \beta_3 F_3 + \beta_n F_n \dots\dots\dots (2.5)$$

Keterangan:

- E (R) = harapan pengembalian atas suatu aktiva yang berisiko
- \overline{Rf} =rerata pengembalian atas suatu aktiva yang bebas risiko
- F = premi risiko
- β = risiko saham



c. Biaya Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang memiliki hak istimewa yaitu memperoleh dividen terlebih dahulu sebelum laba bersih dibagikan kepada pemegang saham biasa. Jika terjadi likuidasi, ia mendapatkan hak untuk memperoleh modalnya terlebih dahulu sebelum penjualan harta dibagikan kepada pemegang saham biasa. Tetapi hak istimewa tersebut akan dibayarkan sesudah utang obligasi dilunasi.

Saham ini biasanya mensyaratkan perusahaan harus membayar dividen secara teratur, baik berkenaan dengan jumlah maupun waktu pembayarannya. Dividen yang akan dibayar dapat dinyatakan sebagai presentase dari nilai par maupun dinyatakan dalam rupiah yang harus dibayarkan per lembar sahamnya.

Biaya saham preferen adalah beban dividen untuk saham ini. Dalam penerbitan sahamnya, ada biaya penerbitan (*floating costs*) yang harus dipertimbangkan sehingga didapat nilai bersihnya (*net proceed*).

d. Biaya Modal Perusahaan (*cost of capital; WACC*)

Biaya modal sering disebut sebagai biaya modal tertimbang (*weighted average costs of capital*) karena biaya modal merupakan cerminan dari modal usaha (bersumber dari utang dan modal sendiri) yang ditimbang menurut proporsi pendanaannya.

Untuk menghitung WACC, pertama kali diperlukan bobot masing-masing pendanaan. Secara umum, perhitungan bobot menggunakan nilai buku (*book value*).

© Hak cipta milik IBI KKG (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.



Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:117), rumus perhitungan

WACC dapat dituliskan sebagai berikut:

$$WACC = [(w_d \times k_d) \times (1 - tax)] + (w_e \times k_e) + (w_p \times k_p) \dots \dots (2.6)$$

Keterangan :

w_d = bobot utang dalam struktur modal

w_e = bobot modal sendiri dalam struktur modal

w_p = bobot saham preferen dalam struktur modal

k_d = biaya utang

k_e = biaya saham / modal sendiri

k_p = biaya saham preferen

Tax = tarif pajak yang berlaku

4. Analisis Rasio Keuangan

Untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan, diperlukan suatu tolak ukur. Tolak ukur yang sering digunakan yaitu rasio. Interpretasi dari rasio tersebut dapat memberikan pandangan kepada investor tentang kondisi masa depan perusahaan.

Ada 4 jenis rasio nilai buku yaitu :

a. Rasio Likuiditas

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:22), rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi

kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan.

Beberapa jenis rasio likuiditas adalah:

(1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar yaitu rasio yang membandingkan seluruh aktiva lancar (*current assets*) dengan seluruh kewajiban jangka pendek (*current liabilities*).

Standar nilai untuk rasio lancar adalah 1. Semakin besar rasio lancar tersebut, maka perusahaan semakin likuid karena semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya sehingga kinerja perusahaan tersebut baik.

(2) Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Quick ratio hampir sama dengan rasio lancar tetapi ada yang membedakan diantara keduanya yaitu rasio ini tidak memperhitungkan inventori ke dalam *current asset*. Oleh karena itu, nilai *current ratio* pasti lebih besar daripada *quick ratio*.

Persediaan (inventori) adalah aktiva lancar yang paling tidak likuid, dan bila terjadi likuidasi maka persediaan merupakan aktiva yang paling sering menderita kerugian.

(3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas yaitu rasio yang hanya membandingkan akun kas di dalam *current asset* dengan kewajiban jangka pendek (*current*



liabilities). Menurut Asnawi dan Wijaya (2015), kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar tidak ditentukan oleh ketersediaan kas yang dimiliki oleh perusahaan saat ini.

b. Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*)

Menurut Gumanti (2011:113), rasio solvabilitas menunjukkan seberapa besar porsi utang yang ada di perusahaan jika dibandingkan dengan modal atau aktiva yang dimiliki perusahaan.

Beberapa jenis rasio solvabilitas adalah:

(1) Rasio Utang (*Debt Ratio*)

Leverage ratio pada umumnya diukur dengan menggunakan rasio utang tersebut. *Debt ratio* adalah rasio yang membandingkan total kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan dengan total asset yang dimiliki perusahaan. Semakin kecil rasio ini, tentunya kinerja perusahaan semakin baik karena total asset yang dimiliki oleh perusahaan dapat memenuhi kewajibannya.

(2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio ini membandingkan antara total kewajiban dengan modal sendiri. Rasio ini sama dengan rasio utang, yaitu semakin kecil rasio ini maka kinerja perusahaan semakin baik karena nilai utang lebih kecil dibandingkan dengan modal sendiri. Nilai patokan untuk DER ini sendiri adalah 1 yang menunjukkan besaran utang yang dimiliki perusahaan sama besar dengan modal sendiri.





(3) *Coverage Ratio (cov-R)*

Coverage ratio adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga bagi utang. Kemampuan untuk membayar bunga utang ini ditunjukkan oleh laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) atau kemampuan kasnya yakni EBIT + Depresiasi. Kondisi perusahaan dikatakan dalam keadaan sehat jika Cov-R lebih besar dari 1.

c. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas menunjukkan bagaimana perusahaan mampu menghasilkan penjualan selama satu periode berdasarkan aktiva yang dimiliki. Rasio aktivitas tersebut mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Rasio aktivitas secara umum dikenal sebagai *turnover* (perputaran). Semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan dana, maka semakin cepat perputarannya.

Beberapa jenis rasio aktivitas yaitu:

(1) *Total Asset Turnover (TATO)*

Total asset turnover merupakan perbandingan antara penjualan atau *sales* dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini menggambarkan kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*. Semakin besar rasio ini, maka semakin efisien penggunaan seluruh aktiva dalam menghasilkan penjualan.

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.



(2) ***Account Receivables Turnover (ARTO)***

Piutang dan penjualan kredit sangat berhubungan erat satu sama lain. Piutang dan taksiran waktu pengumpulannya dapat diukur dengan menggunakan *account receivables turnover* (ARTO). Semakin kecil rasio *ARTO* ini, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan tersebut buruk karena bagian kredit dan penagihannya bekerja tidak efektif.

(3) ***Inventory Turnover Ratio (ITO)***

Inventory turnover ini mengukur seberapa efisiensi operasional perusahaan dalam mengelola persediaan barang dagang. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan harga pokok penjualan dan rata-rata persediaan.

Menurut Sawir (2005:15), terdapat masalah dalam analisis rasio perputaran persediaan yaitu penjualan dinilai menurut harga pasar (*at market*), persediaan dinilai menurut harga pokok penjualan (*at cost*). Rasio perputaran persediaan (*at cost*) digunakan untuk mengukur perputaran fisik persediaan, sedangkan rasio perputaran persediaan (*at market*) untuk mengukur perputaran persediaan dalam kas.

(4) ***Fixed Asset Turnover (FATO)***

Menurut Sawir (2005:17), *Fixed asset turnover* mengukur efektivitas penggunaan dana yang tertanam pada harta tetap seperti pabrik dan peralatan, dalam rangka menghasilkan penjualan, atau

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



berapa rupiah penjualan bersih yang dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan pada aktiva tetap.

d. Rasio Profitabilitas

Jika dilihat dari kata *profit*, rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *profit* atau laba selama satu periode produksi. Kinerja suatu perusahaan dapat dikatakan semakin baik jika hasil dari rasio profitabilitas ini semakin besar.

Di dalam *annual report*, terdapat dua jenis laba perusahaan yaitu laba operasi (*EBIT*) dan laba setelah bunga dan pajak atau biasa disebut dengan laba bersih (*EAT*). Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:26), laba operasi (*EBIT*) merupakan laba bagi perusahaan (*stakeholders*), sedangkan laba bersih (*EAT*) merupakan laba bagi pemegang saham (*shareholders*).

Beberapa jenis rasio profitabilitas yaitu:

(1) *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross profit margin atau disebut juga dengan marjin laba kotor merupakan presentase laba yang didapat dari selisih harga jual dan harga pokok penjualan (HPP).

(2) *Operating Profit Margin (OPM)*

Operating profit margin atau disebut juga dengan marjin laba operasi merupakan rasio yang membandingkan laba operasi (*EBIT*) dengan penjualan.



(3) **Net Profit Margin (NPM)**

Net profit margin atau disebut juga dengan marjin laba bersih merupakan presentase laba yang diperoleh setelah *sales* (penjualan) dikurangi seluruh biaya.

(4) **Return on Asset (ROA)**

Return on Asset (ROA) menunjukkan seberapa besar laba operasi (*EBIT*) yang dapat dihasilkan oleh perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki.

(5) **Return on Equity (ROE)**

Return on Equity (ROE) menunjukkan laba bagi pemegang saham dimana laba bersih dibandingkan dengan total *equity*. Bagi pemegang saham, *Return on Equity* menjadi patokan. Semakin besar *Return on Equity*, semakin besar laba yang diperoleh pemegang saham.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi dalam penelitian ini adalah:

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Aprilia, Handayani, dan Hidayat (2016)
Metode Penelitian	Pendekatan <i>Price Earning Ratio (PER)</i>
Hasil Penelitian	Dengan metode <i>PER</i> , saham PT Elnusa, PT Tambang

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.



<p>© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	<p>Batubara Bukit Asam, PT Radiant Utama Interinsco, dan PT Timah (Persero) dinilai <i>undervalued</i> sehingga investor sebaiknya membeli saham perusahaan tersebut.</p>
<p>Nama Peneliti Metode Penelitian Hasil Penelitian</p>	<p>Dardiri, Suhadak, dan Saifi (2015) Pendekatan <i>Price Earning Ratio (PER)</i> Pada tahun 2014, PT Indocement Tunggal dan PT Holcim Indonesia dinilai <i>undervalued</i>, sedangkan PT Semen Indonesia, PT Ciputra Development, PT Metropolitan Land, PT Pakuwon Jati, PT Summarecon Agung, PT Wijaya Karya, PT Pembangunan Perumahan, PT Adhi Karya, dan PT Surya Semesta Internusa dinilai <i>overvalued</i> sehingga keputusan yang dapat diambil adalah menjual saham perusahaan tersebut.</p>
<p>Nama Peneliti Metode Penelitian Hasil Penelitian</p>	<p>Noor dan Satyawati (2014) Pendekatan <i>Dividend Discounted Model</i>, dan pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> Dengan metode <i>Dividend Discounted Model</i>, saham PT Multi Bintang Indonesia dinilai <i>undervalued</i> pada tahun 2010 dan dinilai <i>overvalued</i> pada tahun 2011-2013. Sedangkan, dengan metode <i>Price Earning Ratio</i>, saham perusahaan tersebut dinilai <i>overvalued</i> pada tahun 2010 dan dinilai <i>undervalued</i> pada tahun 2011-2013.</p>
<p>Nama Peneliti Metode Penelitian Hasil Penelitian</p>	<p>Widya Sri Muliani (2014) Metode <i>Price Earnings Ratio (PER)</i> Saham PT Semen Indonesia dinilai wajar atau <i>fairvalued</i></p>

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.



<p>© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	<p>sehingga keputusan yang tepat adalah mempertahankan saham yang sudah dimiliki dengan tidak menjual atau tidak membeli saham tersebut sampai kondisi saham tersebut menguntungkan bagi investor.</p>
<p>Nama Peneliti Metode Penelitian Hasil Penelitian</p>	<p>Ulfa Yulfita (2013) Pendekatan <i>Dividend Discounted Model (DDM)</i> dan <i>Discounted Cash Flow (DCF)</i> Dengan metode <i>DDM</i> dan <i>DCF</i>, saham PT Indofood, PT AKR Corpindo, PT Indocement Tunggal, PT Semen Indonesia, PT United Tractors, dan PT Unilever Indonesia dinilai <i>overvalued</i> pada tahun 2009 – 2011. Pada PT Gudang Garam saham dinilai <i>undervalued</i> di tahun 2009 dan dinilai <i>overvalued</i> di tahun 2010 – 2011.</p>
<p>Nama Peneliti Metode Penelitian Hasil Penelitian</p>	<p>Hakim Muttaqim (2013) Metode <i>Discounted Cash Flow (DCF)</i> Saham PT Adhi Karya (Persero) dinilai <i>overvalued</i> sehingga investor sebaiknya menjual saham perusahaan tersebut.</p>
<p>Nama Peneliti Metode Penelitian Hasil Penelitian</p>	<p>Panatap dan Simorangkir (2012) Pendekatan <i>Discounted Earning Approach</i> dan <i>Price to Book Value</i> Dengan metode <i>Discounted Earning Approach</i> dan metode <i>Price to Book Value</i>, saham PT Bank Negara Indonesia dinilai <i>undervalued</i> pada tahun 2011.</p>
<p>Nama Peneliti</p>	<p>Hamonangan dan Sulistyawati (2011)</p>

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



<p>Metode Penelitian</p> <p>Hasil Penelitian</p>	<p>Pendekatan <i>Discounted Earning Approach</i> dan <i>Price to Book Value</i></p> <p>Dengan metode <i>Discounted Earning Approach</i>, saham PT Bank Central Asia dinilai <i>undervalued</i> pada tahun 2011, sedangkan dengan metode <i>Price to Book Value</i>, saham perusahaan tersebut dinilai terlalu mahal (<i>overvalued</i>) jika dibandingkan dengan perusahaan yang sejenis.</p>
<p>Nama Peneliti</p> <p>Metode Penelitian</p> <p>Hasil Penelitian</p>	<p>Erianda, Siswanto, dan Nur'ainy (2011)</p> <p>Metode <i>Gordon Growth Model</i></p> <p>Saham PT Telekomunikasi Indonesia dinilai <i>undervalued</i> pada tahun 2011 sehingga investor baru sebaiknya membeli saham perusahaan tersebut.</p>
<p>Nama Peneliti</p> <p>Metode Penelitian</p> <p>Hasil Penelitian</p>	<p>Darma Putra (2009)</p> <p>Pendekatan <i>Discounted Cash Flow</i>, <i>Relative Valuation</i>, dan <i>CAPM (Capital Asset Pricing Model)</i></p> <p>Pada tahun 2009, dengan metode <i>Discounted Cash Flow</i> dan <i>CAPM</i>, PT Gudang Garam dan PT Indofood Sukses Makmur dinilai <i>overvalued</i>, sedangkan dengan metode <i>Relative Valuation</i>, kedua perusahaan tersebut berada dalam kondisi <i>undervalued</i>. Pada PT Unilever, dengan menggunakan ketiga metode tersebut, perusahaan berada dalam kondisi <i>overvalued</i>.</p>

Sumber : Jurnal



C. Kerangka Pemikiran

Untuk melakukan investasi, para investor tak lepas dari yang namanya *return* dan risiko. Investasi di pasar modal memiliki keunikan yaitu *return* yang besar disertai dengan risiko yang besar juga. Ada dua tipe investor bila dihubungkan dengan tingkat risiko yang akan diperoleh. Pertama, investor yang menghindari risiko (*risk averse*) dimana investor tersebut tidak menyukai risiko sehingga sebagai konsekuensinya, investor tersebut tidak akan memperoleh *return* secara maksimal. Pada umumnya, *risk averse* akan menggunakan perbankan sebagai sarana investasi. Kedua, investor yang menyukai risiko (*risk seeker*) dimana investor tersebut akan menghadapi tingkat risiko yang tinggi untuk memperoleh *return* secara maksimal. Pada umumnya, *risk seeker* menginvestasikan uangnya dalam bentuk saham di pasar modal.

Setelah menentukan saham-saham yang berpeluang memberikan *return* secara maksimal, investor akan melakukan analisis mengenai kinerja dari saham-saham tersebut, yakni dengan melihat nilai wajar dari saham tersebut. Nilai wajar dari saham suatu perusahaan dihitung dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm*.

Dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm*, saham dinilai baik apabila nilai wajar, yang dihitung dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm*, dan nilai pasar saham yang terdapat di bursa memiliki nilai yang kurang lebih sama besar (*fair valued*). Sebaliknya, apabila nilai wajar dan nilai pasar saham memiliki nilai yang jauh berbeda, maka investor harus melihat apakah saham tersebut dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*) dengan membandingkan nilai wajar dan nilai pasar saham yang terdapat di BEI (Bursa Efek Indonesia).

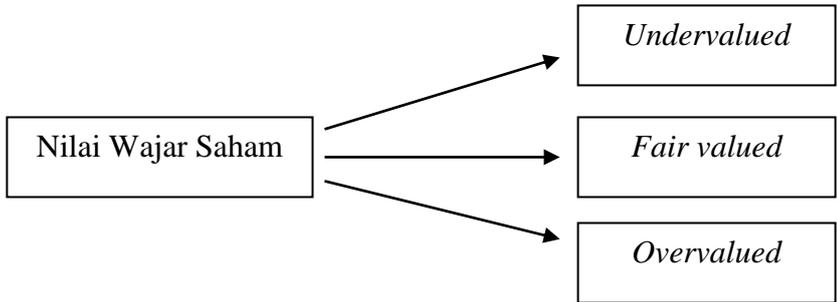
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Himpunan Ahli Akuntansi, Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie 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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Estimasi Nilai Wajar Saham



© 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.