



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

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

A. Pengertian Manajemen Keuangan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Gitman (2007:4) dalam bukunya “*Principles of Managerial Finance*” mendefinisikan bahwa manajemen keuangan adalah sebagai suatu seni dan ilmu dalam mengelola uang. “*Finance can be defined as the art and science of managing money*”. Pengelolaan uang yang dimaksud adalah secara keseluruhan, baik oleh individu maupun oleh organisasi melalui proses aktivitas mereka dalam memperoleh atau mengumpulkan uang dan mengeluarkan atau menginvestasikan uangnya. Untuk itu, pemahaman yang baik tentang keuangan akan membuat seseorang atau organisasi mampu untuk mengambil keputusan keuangan yang baik dan memberikan berbagai keuntungan.

Keuangan mencakup tiga bagian yang saling berhubungan yakni:

1. Pasar uang dan pasar modal, yang berhubungan dengan pasar sekuritas dan institusi-institusi keuangan;
- Investasi, yang berfokus pada keputusan yang dibuat oleh investor individu dan institusi saat mereka memilih sekuritas untuk portofolio investasi mereka; dan
- Manajemen keuangan atau “Bisnis Keuangan”, yang berhubungan dengan keputusan keuangan dalam perusahaan.

Ketiga bagian tersebut dikatakan berhubungan karena keberadaan setiap bagian saling menunjang satu sama lain. Salah satu contoh yang sederhana dalam hal ini adalah ketika sebuah keputusan investasi diambil. Seorang investor tidak hanya cukup mempertimbangkan situasi pasar modal saat itu, tetapi juga perlu

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.



memperhatikan posisi keuangan perusahaan yang bersangkutan. Mengingat keputusan investasi yang dibuat akan memengaruhi keuangan perusahaan.

Manajemen keuangan merupakan bidang atau bagian yang terluas dan sangat penting dalam semua jenis usaha karena terkait dengan keputusan-keputusan penting yang harus dibuat perusahaan. Oleh karena keterkaitannya dengan berbagai keputusan yang harus diambil oleh perusahaan tersebut, maka Damodaran (2001: 3) menuliskan bahwa “*Corporate finance can be described as a study of decisions that every firm has to make.*” Pernyataan Damodaran ini menegaskan apa yang telah disebutkan sebelumnya, bahwa manajemen keuangan memang memiliki aspek pengaruh yang luas terhadap perusahaan dalam keputusan yang diambil.

Pada akhirnya, melalui berbagai pernyataan tersebut, kita dapat memahami bersama bahwa manajemen keuangan merupakan salah satu bidang dari keuangan yang dapat dideskripsikan sebagai sebuah pembelajaran dari berbagai keputusan yang harus dibuat oleh perusahaan dengan mengacu pada prinsip investasi, pendanaan dan dividen, di dalam segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan memperoleh dana, menggunakan dana, serta mengelola aset sesuai dengan tujuan perusahaan secara menyeluruh.

B. Pengertian dan Jenis Saham

Pengertian saham menurut Siamat (2008: 507) adalah surat bukti yang menyatakan kepemilikan atas bagian modal pada sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Sebuah perusahaan yang *go public* dapat menghimpun dana dari masyarakat dengan menerbitkan saham.

Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham dibagi atas:

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.



1. Saham Biasa (*common stocks*), yaitu saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

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

Saham Preferen (*preferred stocks*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa karena dua hal, yaitu: mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar dividen.

Ditinjau dari cara peralihannya, saham dapat dibedakan atas:

Saham Atas Unjuk (*bearer stocks*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtanggankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya, dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

Saham Atas Nama (*registered stocks*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya. Cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan atas:

1. *Blue Chip Stocks*, yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

Income Stocks, yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham.

Growth Stocks (well-known), yaitu saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang

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



memiliki reputasi tinggi. Selain itu terdapat pula *growth Stocks (lesser-known)*

© yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah yang populer di kalangan emiten.

4 *Speculative Stocks*, yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang meskipun belum pasti.

Counter Cyclical Stocks, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi. Emiten seperti ini biasanya bergerak pada produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat seperti rokok dan *consumer goods*.

Karakteristik saham biasa yaitu:

1. Dividen yang dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.

Memiliki hak suara dalam RUPS (*one share one vote*)

Memiliki hak terakhir dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.

Hak untuk mengalihkan kepemilikan saham.

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.



Karakteristik saham preferen yaitu:

Ⓒ Memiliki hak terlebih dahulu memperoleh dividen.

Dapat memengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus perusahaan.

Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan di samping penghasilan yang diterima secara tetap.

Dalam hal perusahaan dilikuidasi, memiliki hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan di atas pemegang saham biasa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

Keuntungan yang dapat diperoleh investor dari pembelian saham pada dasarnya ada dua, yaitu:

Dividen, yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.

Capital gain, selisih harga antara harga beli dan harga jual. Terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Selain kedua keuntungan tersebut pemegang saham juga dimungkinkan untuk mendapatkan bonus saham (jika ada), yaitu saham yang diambil dari agio saham.

Agio saham adalah selisih antara harga jual dan harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum di pasar perdana.

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.



Saham dikenal dengan karakteristik *high risk high return*. Artinya, saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi.

Risiko yang dihadapi pemodal dengan kepemilikan sahamnya:

Tidak mendapatkan dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan dividen bila perusahaan tersebut mengalami kerugian.

Capital Loss

Dalam aktivitas perdagangan saham, tidak selalu pemodal mendapatkan *capital gain* (keuntungan atas saham yang dijualnya). Ada kalanya pemodal harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli.

Di samping risiko di atas, seorang pemegang saham juga masih dihadapkan dengan potensi risiko lainnya, yaitu:

Jika perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan di-*delist*. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi paling rendah dibandingkan kreditor atau pemegang obligasi.

Saham di-*delist* dari Bursa, umumnya karena kinerja yang buruk (misalnya, dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagi dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan Peraturan Pencatatan Efek di Bursa

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut 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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



3. Saham di-*suspend*, dihentikan perdagangannya oleh otoritas Bursa Efek. Dengan demikian, pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga *suspend* dicabut. *Suspend* biasanya berlangsung dalam waktu singkat, misalnya satu sesi perdagangan, dua sesi perdagangan, namun dapat pula berlangsung dalam kurun waktu beberapa hari perdagangan. Hal tersebut dilakukan otoritas bursa jika misalnya satu saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa, suatu perusahaan dipailitkan oleh kreditornya, atau berbagai kondisi lain yang mengharuskan Otoritas Bursa menghentikan sementara perdagangan saham tersebut untuk kemudian dimintakan konfirmasi kepada perusahaan tersebut atau kejelasan informasi lainnya, sedemikian hingga informasi yang belum jelas tersebut tidak menjadi ajang spekulasi. Jika didapatkan informasi yang jelas, maka *suspend* atas saham tersebut dapat dicabut oleh bursa dan saham dapat diperdagangkan lagi seperti semula.

C. Investasi

Investasi menurut Sunariyah (2004: 4), “Investasi adalah penanaman modal untuk satu aktiva atau lebih yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang”.

Menurut Widiatmodjo (2002: 2), secara garis besar, lahan investasi dibagi menjadi tiga, yaitu investasi keuangan (*financial investment*), investasi komoditas (*commodity investment*), dan investasi pada sektor riil. Investasi keuangan adalah investasi yang objek investasinya uang, biasanya valuta asing dan surat berharga yang diterbitkan oleh industri perbankan, seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, SBPU (Surat Berharga Pasar Uang), dan lain sebagainya. Jenis investasi ini sering disebut investasi pasar uang. Investasi keuangan juga bisa berupa surat-surat

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

C.

berharga yang diterbitkan oleh perusahaan seperti saham, obligasi, waran, opsi, dan surat berharga lain. Jenis investasi ini disebut investasi pada pasar modal. Dengan demikian, investasi keuangan terdiri atas investasi pada pasar modal dan pasar uang.

Setiap kali seorang investor akan melakukan investasi ada beberapa hal yang harus diperhatikan, sesuai dengan definisi investasi itu sendiri, maka hal terpenting yang diperhitungkan adalah berapa besarnya keuntungan dan investasi yang dilakukan, namun sebelum menghitung keuntungan, pertama yang perlu diketahui adalah apakah investasi yang dilakukan dapat menghasilkan keuntungan.

Untuk mengetahui apakah sebuah investasi dapat memberikan keuntungan atau tidak, seorang investor perlu melakukan penilaian terhadap investasinya, seorang investor yang hendak membeli saham sebuah perusahaan hendaknya mengetahui apakah saham yang dibelinya akan menguntungkan atau tidak.

Untuk mengetahui apakah sebuah saham menguntungkan atau tidak, kita harus mengetahui nilai ekuitas perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Untuk mengetahui ekuitas sebuah perusahaan, seorang investor perlu melakukan penilaian (*valuation*).

Menurut Tandelilin (2001: 6-7) dasar dari keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko, serta hubungan antara *return* dan risiko.

Return

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan.

Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investor disebut sebagai *return*. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.



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.



Dalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan *return* yang terjadi. *Return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa yang akan datang. Sedangkan *return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor di masa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya, dia akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu, dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat *return* yang sebenarnya dia terima. Antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat *return* aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan *return* yang terjadi merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Sehingga, dalam berinvestasi, di samping memperhatikan tingkat *return*, investor harus selalu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi.

Risiko

Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukan. Tetapi, ada hal penting yang harus dipertimbangkan, yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya, semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan. Kelebihan *return* saham atas *return* obligasi disebut juga sebagai *equity premium*. Salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya fenomena *equity premium* tersebut adalah adanya fakta bahwa risiko saham lebih tinggi daripada risiko obligasi.

Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Dalam ilmu ekonomi pada umumnya, dan ilmu investasi pada khususnya, terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang

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



rasional. Investor yang rasional umumnya tidak menyukai kepastian atau risiko.

- © Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap risiko seperti ini tidak mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan *return* yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus ditanggung investor tersebut.

Sikap investor terhadap risiko akan sangat bergantung pada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat *return* yang tinggi pula. Demikian pula sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi, tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi.

Menurut Tandelilin (2001: 48-50), ada beberapa sumber risiko yang bisa memengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain:

- a. Risiko Suku Bunga

Perubahan suku bunga bisa memengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan memengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, *ceteris paribus*. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham akan naik.

- b. Risiko Pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang memengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

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.



- c. **Risiko Inflasi**
Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.
- d. **Risiko Bisnis**
Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis.
- e. **Risiko Finansial**
Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar hutang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.
- f. **Risiko Likuiditas**
Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas, semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapinya.
- g. **Risiko Nilai Tukar Mata Uang**
Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik dengan mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (*currency risk*) atau risiko nilai tukar (*exchange risk*).

© 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.



h. Risiko Negara (*Country Risk*)

Risiko ini disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi suatu perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi suatu negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

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

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

D Valuasi

Valuasi menurut Damodaran (2002: 1-2), banyak hal masih diperdebatkan bila berbicara mengenai valuasi, namun ada satu hal yang disetujui semua pihak yaitu nilai dari suatu aktiva (*asset*) tidak boleh ditentukan hanya dengan argument yang mengatakan bahwa di masa depan akan ada investor yang mau membelinya dengan harga yang lebih tinggi. Karena itu, penting bagi seorang investor untuk melakukan valuasi terlebih dahulu terhadap aset-aset dimana dia akan berinvestasi.

Secara umum, sebagian besar teori keuangan mengatakan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan dan kesejahteraan para pemegang saham atau para pemiliknya. Hal ini salah satunya dituliskan oleh Gitman (2003: 15), yaitu: *“The goal of the firm, and therefore of all managers and employees, is to maximize the wealth of the owners for whom it is being operated”*. Kemudian Gitman juga menjelaskan lebih lanjut bahwa: *“The wealth of corporate owners is measured by the share price of the stock, which in turn is based on timing of its return (cash flows), their magnitude and their risk.”*

Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang perusahaan terhadap prospek masa depan pengembalian investasi. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, maka nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasar sahamnya. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Menurut Gitman (2007:15), bagi perusahaan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

D

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.



yang belum *go public*, maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual.

Maka, mengingat betapa pentingnya untuk mengetahui nilai perusahaan dalam analisis fundamental, Damodaran (2002:8) menuliskan bahwa “*Valuation is the central focus in fundamental analysis*“, hal ini bermaksud bahwa penilaian adalah aktivitas yang perlu dilakukan seorang investor ketika hendak menginvestasikan dananya dalam rangka mengetahui keberadaan nilai aset untuk mengetahui kisaran harga yang layak untuk aset tersebut sesuai dengan kondisinya.

Beberapa pedoman untuk membandingkan nilai aset atau nilai intrinsik dengan nilai pasar pada saat ini (*current market price*) menurut Fakhruddin dan Hadianto (2001: 93) adalah sebagai berikut:

1. Nilai intrinsik > nilai pasar saat ini, menunjukkan bahwa saham tersebut *undervalued*, artinya harga saham terlalu rendah sehingga saham tersebut layak dibeli atau ditahan bila telah dimiliki.
2. Nilai intrinsik < nilai pasar saat ini, menunjukkan bahwa saham tersebut *overvalued*, artinya harga saham terlalu tinggi sehingga saham tersebut layak dijual atau ‘dilepas’.
3. Nilai intrinsik = nilai pasar saat ini, menunjukkan bahwa nilai saham tersebut wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan.

E. Metode Valuasi

Damodaran (2002: 453) menjelaskan bahwa secara umum, ada 3 pendekatan untuk menilai ekuitas sebuah perusahaan. Pertama adalah *relative valuation* yang menilai suatu aset dengan cara melihat nilai aset sejenis lainnya yang berhubungan dengan variabel-variabel seperti pendapatan, arus kas, *book value*, atau penjualan.



Kedua adalah *contingent claim valuation*, yang menggunakan *option pricing model*.

Ketiga adalah *discounted cash flow (DCF) valuation*, yang menghubungkan antara nilai aset dari suatu perusahaan dengan *present value (PV)* dari *expected future cash flows* dari aset tersebut.

Ketiga pendekatan tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

Relative Valuation

Damodaran (2002: 453) menjelaskan, dalam *relative valuation* penilaian suatu aset perusahaan berdasarkan pada penelitian pasar saat ini atas nilai aset lainnya yang sejenis. Nilai aset dalam penilaian relatif diperoleh dari harga aset perbandingan yang distandarisasi menggunakan suatu variabel umum seperti pendapatan, arus kas, nilai buku atau penjualan.

Terdapat dua komponen penting dalam pendekatan *relative valuation* yaitu yang pertama, menilai aset dari basis relatif, biasanya dengan mengkonversi harga ke dalam variabel pendapatan, nilai buku atau penjualan. Kedua, adalah dengan cara menemukan perusahaan yang serupa, dimana hal tersebut merupakan hal yang sulit karena tidak ada dua perusahaan yang identik dan selalu terdapat perbedaan baik dalam hal risiko, potensi pertumbuhan maupun arus kas perusahaan yang berada dalam bisnis yang sama.

Menurut Damodaran (2002: 453), terdapat beberapa alasan mengapa penilaian relatif banyak digunakan. Pertama, penilaian yang dipasarkan atas variabel dan perusahaan yang sebanding dapat lebih lengkap dengan asumsi jangka panjang secara eksplisit dan jauh lebih cepat dibanding dengan *discounted cash flow valuation*. Kedua, penilaian relatif lebih sederhana untuk dimengerti dan dipresentasikan kepada klien dan pengguna dibanding *discounted cash flow valuation*. Alasan terakhir adalah bahwa penilaian relatif lebih dapat

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



mencerminkan *mood* pasar, karena pendekatan ini mengukur secara relatif dan bukan melihat nilai intrinsik.

Dalam dunia nyata, pendekatan ini adalah pendekatan yang paling banyak digunakan, namun terkadang menemukan suatu aset yang sejenis atau dapat diperbandingkan bisa menjadi hambatan yang paling besar. Kelemahan lain dalam pendekatan ini adalah mudahnya terjadi bias saat membandingkan dua buah perusahaan yang dianggap sama, pada dasarnya tidak ada perusahaan yang sama dalam hal risiko maupun tingkat pertumbuhannya, sehingga membandingkan dua perusahaan yang dianggap sama sudah merupakan langkah subjektif. Sehingga pendekatan ini memiliki kecenderungan untuk mengestimasi nilai aset dapat memberikan hasil nilai yang terlalu tinggi (*overvaluing*) perusahaan pembanding, atau terlalu rendah saat pasar menilai terlalu rendah (*undervaluing*).

Contigent Claim Valuation

Damodaran (2002:88) menjelaskan bahwa secara umum, nilai dari sebuah aset adalah nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan dari aset tersebut. Akan tetapi, terdapat pengecualian akan hal tersebut ketika nilai dari aset tersebut dapat diperoleh dari nilai aset lainnya, dan arus kas pada aset tersebut tergantung pada spesifikasi waktu tertentu.

Contigent claim atau opsi adalah suatu aset yang memberikan keuntungan hanya dalam kondisi tertentu, jika nilai aset yang mendasarinya melebihi suatu nilai yang telah ditentukan pada suatu opsi pembelian atau sebaliknya pada opsi penjualan (Damodaran, 2002: 22). Satu opsi dapat dinilai sebagai fungsi dari beberapa variabel seperti nilai sekarang (*current value*) dan varians nilai aset

© 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.



yang mendasarinya, harga eksekusi, dan waktu kadaluarsa opsi, dan tingkat bunga risiko.

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

Terdapat dua kategori dalam *option pricing model*, kategori pertama adalah untuk opsi yang didasarkan pada aset seperti komoditi, *real estate*, atau bahkan proyek investasi sering disebut sebagai *real options*. Yang kedua adalah opsi yang didasarkan pada aset yang diperdagangkan, dimana kedua kategori tersebut saling melengkapi dengan kategori pertama, karena baik aset finansial maupun aset riil, hampir sebagian besar merupakan aset yang diperdagangkan. Dalam hal ini, opsi dengan didasarkan pada aset untuk dinilai, dimana data yang diperlukan untuk menjalankan model penilaian tersebut akan diperoleh dari pasar finansial. Sementara untuk opsi yang tidak diperdagangkan menjadi lebih sulit untuk dinilai karena data-data yang diperlukan tersedia dalam aset tersebut dan bukan dari pasar finansial.

Terdapat beberapa kelemahan *option pricing model* menurut Damodaran (2002: 24) adalah ketidakmampuannya dalam menilai *long-term option* yang tidak diperdagangkan, variabel-variabel yang digunakan untuk menghitung nilainya harus diestimasi dan tidak bisa dihitung, sehingga nilai akhirnya memiliki tingkat kesalahan yang cukup tinggi, terutama bila dibandingkan dengan aplikasi standar dari model tersebut dalam menilai aset yang diperdagangkan untuk jangka waktu pendek.

Discounted Cash Flow Valuation

Menurut Damodaran (2002:11), sebelum menggunakan pendekatan lain, hendaknya menguasai *discounted cash flow valuation* terlebih dahulu. Dasar dari DCF *valuation* adalah aturan dari *present value* (PV) dimana nilai dari aset manapun adalah PV dari *expected future cash flow*-nya.

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 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

$$Value \text{ (nilai)} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

dimana: n = umur dari aset

CF_t = *Cash Flow* pada periode t

r = *Discount rate* yang merefleksikan risiko dari *estimated cash flow*

Pendekatan dalam menggunakan *discounted cash flow approach* menurut Damodaran (2002: 12-13) ada tiga. Yang pertama adalah dengan menilai *equity* saja (*Value of Equity*), yang kedua menilai keseluruhan dari perusahaan (*Value of Firm*), dan yang ketiga menilai perusahaan secara bagian per bagian (*Adjusted Present Value*). Meskipun ketiga pendekatan tersebut sama-sama mendiskontokan *expected cash flows*, namun masing-masing pendekatan memiliki perbedaan dengan apa yang dimaksud *cash flows* dan *discount rate* yang digunakan.

a. *Value of Equity*

Value of equity bisa didapatkan dengan mendiskontokan *expected cash flow to equity* (sisa dari arus kas yang ada setelah dikurangi seluruh biaya yang ada, dana untuk diinvestasi kembali, kewajiban pajak, serta bunga dari hutang) terhadap *cost of equity*.

Penilaian ekuitas dalam *DCF valuation* dibedakan menjadi dua model, yaitu *dividend discounted model* (DDM), dan *Free Cash Flow to Equity discount model* (FCFE discount model).

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.



Menurut Damodaran (2002: 351), *Free Cash Flow to Equity* yang akan dihitung haruslah suatu nilai *cash flow* yang tersisa setelah memperhitungkan nilai *reinvestment* dan tambahan modal kerja yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menciptakan pertumbuhan di masa mendatang dan pembayaran cicilan hutang sehingga model FCFE adalah:

$$FCFE = Net\ Income - (Capital\ Expenditures - Depreciation) - Change\ in\ Working\ Capital + (New\ Debt\ Issued - Debt\ Repayment)$$

Dividend Discounted Model adalah pengecualian dalam menilai *equity*, dimana *value of equity* sama dengan *present value* dari *expected future dividends* (Damodaran, 2002: 13).

Berikut adalah rumus untuk menilai *equity*:

$$Value\ of\ Equity = \sum_{t=1}^n \frac{CF\ to\ Equity_t}{(1+k_e)^t}$$

dimana: n = umur dari aset

$CF\ to\ Equity_t$ = *expected cash flow to equity in period t*

k_e = *cost of equity*

Seperti diketahui bahwa suatu perusahaan didirikan untuk jangka waktu yang tidak terbatas, sehingga diperlukan *cut off time* untuk mengestimasi *cashflow* perusahaan tersebut yang disebut *terminal value*.

$$Terminal\ Value = \frac{FCFE_{n+1} / (k_e - g_n)}{(1+k_e)^n}$$

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. Value of Firm

Dalam penilaian perusahaan, maka seluruh perusahaan dinilai dengan mendiskontokan jumlah arus kas pada seluruh pemegang klaim di dalam perusahaan dengan rata-rata tertimbang biaya modal (*Weighted Average Cost of Capital*), cara ini disebut dengan pendekatan biaya modal (*The Cost of Capital Approach*), atau dengan cara lain, yaitu dengan menambahkan pengaruh yang tipis pada hasil penilaian perusahaan tanpa hutang (*The Adjusted Present Value Approach –APV*).

Jumlah arus kas pada seluruh pemegang klaim di dalam perusahaan inilah yang selanjutnya disebut dengan arus kas bebas untuk perusahaan (*Free Cash Flow to Firm / FCFF*), dimana Damodaran (2002: 382-383) mendefinisikan bahwa:

“The Free Cash Flow to Firm (FCFF) is the sum of the cash flow to all claim holders in the firm, including stockholders, bondholders, and preferred stockholders”.

FCFF dapat diukur melalui dua cara sebagai berikut:

$$(1) FCFF = \text{Free Cash Flow to Equity} + \text{Interest Expense} (1 - \text{Tax Rate}) + \text{Principal Repayments} - \text{New Debt Issues} + \text{Preferred Dividends}$$

$$(2) FCFF = \text{EBIT} (1 - \text{Tax Rate}) + \text{Depreciation} - \text{Capital Expenditure} - \text{Change in Non-Cash Working Capital}$$

Perbedaan antara FCFF dan FCFE terjadi terutama dari arus kas sehubungan dengan pembayaran bunga pinjaman, pembayaran pokok pinjaman, penerbitan utang baru, dan klaim non ekuitas lainnya, seperti misalnya pembayaran dividen, saham preferen. Untuk perusahaan yang

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



berada pada tingkat hutang sesuai keinginannya, yang mendanai pengeluaran modalnya melalui kombinasi utang dan ekuitas, dan menggunakan penerbitan utang baru untuk mendanai pembayaran utang, maka FCFF akan lebih besar daripada FCFE.

Setelah hasil perhitungan FCFF diketahui, maka penilaian perusahaan (*firm valuation*) dapat dilakukan dengan formula sebagai berikut (Damodaran 2002:387):

$$Value\ of\ Firm = \sum_{t=1}^n \frac{CF\ to\ Firm_t}{(1+WACC)^t}$$

dimana: n = umur dari aset

$CF\ to\ Firm_t$ = Expected cash flow to firm in period t

WACC = Weighted Average Cost of Capital

$$Terminal\ Value = \frac{FCFF_{n+1} / (WACC - g_n)}{(1+WACC)^n}$$

c. **Adjusted Present Value**

Adalah bentuk lain dari *value of firm* yang menilai sebuah perusahaan bagian demi bagian secara terpisah. Pendekatan ini dimulai dengan menilai *equity* dalam perusahaan dengan mengasumsikan bahwa perusahaan tersebut berjalan hanya dengan modal dari *equity*.

Kemudian memperhitungkan nilai yang ditambahkan (atau dihilangkan) oleh hutang dengan menghitung PV dari keuntungan pajak dan *expected bankruptcy cost*.

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.



$$\text{Value of Firm} = \text{Value of all-equity-financed firm} + \text{PV of tax benefits} + \text{Expected bankruptcy costs}$$

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

F. Penentuan Tingkat Diskonto (*Discount Rate*)

Tingkat diskonto merupakan pengembalian yang diharapkan oleh investor dan kreditur terhadap dana yang ditanamkan pada perusahaan. Oleh karena itu, biaya modal dianggap sebagai *opportunity cost* dari penggunaan dana tersebut yang diharapkan dapat memberi suatu tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modal sehingga akan meningkatkan nilai saham biasa dan pada akhirnya juga akan meningkatkan kekayaan investor.

Dalam menentukan besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, maka akan dikaitkan dengan model valuasi. Terdapat dua alternatif pendekatan tingkat diskonto, yaitu *Cost of Equity* dan *Cost of Capital* (Damodaran 2002:246)

1. *Cost of Equity* adalah tingkat pengembalian yang diinginkan oleh pemegang saham (*Equity*) dalam investasinya di perusahaan.
2. *Cost of Capital* adalah *return* sebagai ekspektasi dari tingkat pengembalian yang harus dicapai perusahaan (*expected future cash flows*) untuk memenuhi kebutuhan *stockholder* (*Cost of Equity*) dan *bondholder* (*Cost of Debt*)

Damodaran (2002 : 182) menjelaskan bahwa terdapat pendekatan untuk mengestimasi *discount rates* suatu perusahaan yaitu dengan pendekatan *Cost of Equity*. *Cost of Equity* merupakan tingkat pengembalian oleh investor terhadap dana yang diinvestasikan kepada perusahaan dan untuk menentukan besarnya *Cost of Equity*.

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 pendekatan yang digunakan untuk mengestimasi *Cost of Equity*

Ⓒ yaitu *risk and return model* dan *dividend growth model*.

1. *Risk and Return Models*

a. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Menurut metode ini, *expected return* yang diharapkan oleh para investor ditentukan oleh *risk free rate*, *risk premium*, dan beta atas aset yang dianalisa. Sehingga formula yang dipakai adalah:

$$E(R_m) = R_f + \beta_j [E(R_m) - R_f]$$

dimana: $E(R_j)$ = *expected return asset j*

$E(R_m)$ = *expected return from market portfolio*

R_f = *risk free rate*

β_j = *beta asset j*

Beta pada sisi lain mengukur perubahan dari harga saham berkenaan dengan pasar saham secara keseluruhan. Itu mencerminkan risiko pasar, sebagai lawan risiko spesifik perusahaan dan tidak dapat didiversifikasikan. Sementara kita dapat melakukan *hedge* risiko pasar dengan instrument derivatif seperti opsi dan kontrak *forward*. Kita tidak dapat menghilangkannya hanya dengan menginvestasikannya pada lebih banyak perusahaan.

b. *Arbitrage Pricing Model (APM)*

Pendekatan ini menekankan pada penggunaan CAPM, namun dalam APM mengkaitkan *multiple* ekonomi dalam menentukan risiko.

(Damodaran 2002 : 101)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Ⓒ Hak cipta milik IBI KKG (Institut 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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



$$\text{Cost of Equity} = R_f + \sum_{j=1}^{j=k} \beta_j [E(R_j) - R_f]$$

dimana: R_f = risk free rate

β_j = beta asset j

$E(R_j) - R_f$ = risk premium per unit of factor j risk

2. Dividend Growth Model

Berdasarkan model ini maka untuk mengestimasi *cost of equity* suatu perusahaan diperlukan suatu pertumbuhan yang stabil dalam hal laba dan dividen dengan formula:

$$K_e = \frac{DPS_1}{P_0 + g}$$

dimana : K_e = cost of equity

DPS_1 = expected dividends per share next year

P_0 = price of the stock today

g = growth rate in dividends

3. Weighted Average Cost of Capital (WACC)

WACC adalah rata-rata tertimbang dari biaya modal (*cost of equity*) dan biaya hutang (*cost of debt*) dari komponen keuangan perusahaan. Sesuai dengan pengertian tersebut, WACC digunakan sebagai tingkat diskon dalam menghitung nilai sekarang atau estimasi FCFF masa mendatang. Formula untuk menghitung WACC adalah sebagai berikut:

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.



$$WACC = K_e \left(\frac{E}{E + D + PS} \right) + K_d \left(\frac{D}{E + D + PS} \right) + K_{ps} \left(\frac{PS}{E + D + PS} \right)$$

dimana :	K_e	= <i>cost of equity</i>
	K_d	= <i>cost of debt after tax</i>
	K_{ps}	= <i>cost of preferred stock</i>
	E	= nilai pasar proporsi ekuitas
	D	= nilai pasar proporsi hutang
	PS	= nilai pasar proporsi saham luar biasa

Proporsi komponen pembiayaan yang digunakan dalam perhitungan WACC ini adalah berdasarkan pada nilai pasar. Secara rasional, biaya modal mengukur biaya dari penerbitan sekuritas baik saham maupun surat hutang dalam membiayai proyek dan bila sekuritas tersebut diterbitkan berdasarkan harga pasar.

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

G. Analisis Rasio Keuangan

Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis keuangan memerlukan beberapa tolok ukur. Tolok ukur yang sering dipakai adalah rasio atau indeks, yang menghubungkan dua data keuangan yang satu dengan yang lainnya. Analisa dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan bagi para analis yang ahli dan berpengalaman dibandingkan analisa yang hanya didasarkan atas data keuangan sendiri-sendiri yang tidak berbentuk rasio.

Menurut Sawir (2001: 6-7), rasio keuangan meliputi dua jenis perbandingan.

Pertama, analisis dapat membandingkan rasio sekarang dengan yang lalu dan yang



akan datang untuk perusahaan yang sama (perbandingan internal). Jika rasio keuangan disajikan dalam bentuk suatu daftar untuk periode beberapa tahun, analis dapat mempelajari komposisi perubahan-perubahan dan menetapkan apakah telah terdapat suatu perbaikan atau bahkan sebaliknya di dalam kondisi keuangan dan prestasi perusahaan selama jangka waktu tersebut. Rasio keuangan juga dapat diperhitungkan berdasarkan laporan keuangan proforma atau proyeksi, dan diperbandingkan dengan rasio sekarang atau masa lalu. Kedua, perbandingan rasio perusahaan dengan perusahaan lainnya yang sejenis dengan rata-rata industri pada suatu titik yang sama (perbandingan eksternal). Perbandingan tersebut dapat memberikan gambaran relatif tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan. Hanya dengan membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis, seorang analis dapat memberi pertimbangan yang realistis. Sejauh mungkin, data akuntansi dari bermacam-macam perusahaan yang berbeda-beda dapat distandarkan, namun walaupun dengan angka-angka yang distandarkan, seorang analis harus berhati-hati dalam menaksir perbandingan itu.

Sejumlah rasio yang tak terbatas banyaknya dapat dihitung, akan tetapi dalam prakteknya cukup digunakan beberapa jenis rasio saja. Walaupun rasio-rasio merupakan alat yang sangat berguna, tetapi tidak terlepas dari beberapa keterbatasan dan harus digunakan secara hati-hati (Sawir, 2001: 7)

Rasio-rasio dikelompokkan ke dalam lima kelompok dasar, yaitu: likuiditas, *leverage*, aktivitas, profitabilitas, dan penilaian. Penjelasan klasifikasi perhitungan rasio-rasio keuangan tersebut dijabarkan sebagai berikut:

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut 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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. Analisis Likuiditas Perusahaan

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan hutang lancar. Untuk menganalisis likuiditas sebuah perusahaan dapat digunakan beberapa rasio di bawah ini:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Rasio ini merupakan ukuran yang paling sering digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai. *Current ratio* yang rendah biasanya menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas, sebaliknya perusahaan yang memiliki *current ratio* terlalu tinggi juga kurang bagus karena menunjukkan dana menganggur yang pada akhirnya mengurangi kemampuan laba perusahaan.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Account Receivable}}{\text{Current Liabilities}}$$

Persediaan merupakan unsur aktiva lancar yang tingkat likuiditasnya rendah, sering mengalami fluktuasi harga, dan unsur aktiva lancar ini sering menimbulkan kerugian jika terjadi likuidasi. Jika rasio cepat lebih baik dalam mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio cepat yang baik adalah satu.

© 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 mengemukakan 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.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Marketable Securities}}{\text{Current Liabilities}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang lancarnya dengan kas atau yang setara dengan kas.

2. Analisis Struktur Keuangan

Rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi. Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Rasio-rasio *leverage* yang umum digunakan adalah:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi persentasenya, cenderung semakin besar risiko keuangan bagi investor.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$



3. Analisis Aktivitas Perusahaan

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumber daya yang ada pada pengendaliannya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas yang umum digunakan adalah:

$$\text{Inventory Turnover Ratio (at cost)} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Average Inventory}}$$

$$\text{Inventory Turnover Ratio (at market)} = \frac{\text{Sales}}{\text{Inventory}}$$

Kedua rasio ini mengukur efisiensi pengelolaan persediaan barang dagang. Rasio ini merupakan indikasi yang cukup populer dalam menilai efisiensi operasional, yang memperlihatkan seberapa baiknya manajemen mengontrol modal yang ada pada persediaan.

$$\text{Average Collection Period} = \frac{\text{Receivables}}{\text{Sales per Day}}$$

Rasio ini mengukur efisiensi pengelolaan piutang perusahaan, rata-rata jangka waktu penagihan adalah rata-rata jangka waktu lamanya perusahaan harus menunggu pembayaran setelah melakukan penjualan.

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net Working Capital}}$$

Modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi dengan hutang lancar. Rasio ini mengukur aktivitas bisnis terhadap kelebihan aktiva lancar atas kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan banyaknya penjualan (dalam rupiah) yang dapat diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja.

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.



$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net Fixed Asset}}$$

Rasio ini mengukur efektivitas penggunaan harta tetap dalam rangka menghasilkan penjualan. Rasio ini berguna untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan menggunakan aktiva secara efektif untuk meningkatkan pendapatan. Kalau perputarannya terlalu rendah, kemungkinan terdapat kapasitas terlalu besar atau ada banyak aktiva namun kurang bermanfaat.

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio ini menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Kalau perputarannya terlalu lambat, ini menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan untuk menjual.

4. Analisis Kemampulabaan Perusahaan

Rasio kemampulabaan akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan, rasio ini memberi gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Rasio kemampulabaan yang umum digunakan adalah:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Goods Sold}}{\text{Sales}}$$

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.



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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Rasio ini mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Dalam mengevaluasi dapat dilihat margin perencanaan unit produk, bila rendah maka perusahaan tersebut sensitif terhadap pesaingnya.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan.

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Sales}}$$

Daya dasar laba mencoba mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dayanya, yang menunjukkan rentabilitas ekonomis perusahaan.

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini merupakan perbandingan antara laba usaha dan penjualan.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income} + \text{Interest (1-Tax)}}{\text{Total Assets}}$$

Untuk menghitung ROA, ada yang ingin menambahkan bunga setelah pajak dalam pembilang rasio tersebut. Teori ini didasarkan pada pendapat bahwa karena aktiva didanai oleh pemegang saham dan kreditor, maka rasio harus dapat memberikan ukuran produktivitas aktiva dalam memberikan pengembalian kepada kedua penanam modal tersebut.

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

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Worth(equity)}}$$

Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering disebut sebagai rentabilitas usaha.

5. Analisis Penilaian Pasar

Rasio penilaian (*valuation ratio*) adalah ukuran yang paling komprehensif untuk menilai hasil kerja perusahaan, karena rasio tersebut mencerminkan kombinasi pengaruh risiko-risiko dan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian yang umum digunakan adalah:

$$\text{Price to Earnings Ratio} = \frac{\text{Price}}{\text{Earnings}}$$

PER adalah apa yang investor bayar untuk aliran *earning*. Atau dilihat dari kebalikannya adalah apa yang investor dapatkan (peroleh) dari investasi tersebut. PER adalah suatu rasio sederhana yang diperoleh dengan membagi harga pasar suatu saham dengan EPS.

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}}$$

Rasio ini menggambarkan penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi dari perusahaan yang sedang berjalan (*going concern*). Nilai buku menggambarkan biaya pendirian histories dan aktiva fisik perusahaan.



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.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

H. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Banyak variabel yang dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan, baik yang datang dari lingkungan eksternal ataupun yang datangnya dari lingkungan internal perusahaan itu sendiri. Harga saham sebagai indikator nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh beberapa variabel fundamental dan teknikal, dimana variabel-variabel tersebut secara bersamaan akan membentuk pasar yang berpengaruh terhadap transaksi saham. Variabel fundamental dibagi menjadi dua variabel fundamental yang bersifat internal yang memberi informasi tentang kinerja perusahaan dan variabel-variabel yang bersifat eksternal yang meliputi kondisi perekonomian secara umum.

Variabel teknikal meliputi variabel-variabel yang menyajikan informasi yang akan menerbitkan gambaran kepada investor untuk menentukan kapan pembelian saham dilakukan dan kapan saham tersebut dijual atau ditukar dengan saham yang lain agar memperoleh keuntungan yang maksimal. Variabel teknikal ini meliputi perkembangan kurs saham, keadaan pasar modal, volume transaksi, perkembangan harga saham dari waktu ke waktu dan *capital gain/loss*. Penggunaan variabel fundamental internal perusahaan dalam analisis harga saham telah banyak dilakukan oleh sejumlah peneliti.

Selain variabel-variabel fundamental internal perusahaan, penelitian yang menambahkan variabel-variabel eksternal atau variabel-variabel makroekonomi

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.



juga telah dilakukan. Hasilnya menunjukkan bahwa laporan keuangan perusahaan dan data-data makroekonomi menghasilkan informasi yang bermakna dalam menilai harga saham.

Penelitian tentang pengaruh beberapa variabel fundamental eksternal yaitu tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito, jumlah uang beredar dan nilai tukar US Dollar terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh terhadap harga saham. Dalam penelitian ini juga ditambahkan variabel teknikal dan hasilnya menyatakan bahwa volume penjualan serta harga saham masa lalu berpengaruh terhadap harga saham.

Dengan mengetahui faktor-faktor ini maka investor dapat melakukan estimasi atas harga saham sehingga dia dapat memutuskan apakah saham tersebut layak dibeli atau justru harus dijual.

I. Penelitian Sebelumnya

Sebelum penulis melakukan penelitian berkaitan dengan valuasi saham pada perusahaan PT Astra Agro Lestari, sebelumnya telah ada beberapa peneliti yang meneliti mengenai penilaian harga wajar saham perusahaan. Berikut penulis sajikan beberapa penelitian terdahulu:

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut 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 mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 2.1
Penelitian Sebelumnya

Nama Peneliti	Primanaga Hartanto
Judul Penelitian	Valuasi PT. Astra Agro Lestari, Tbk. dengan Metode Free Cash Flow to Equity dan Free Cash Flow to Firm
Hasil Penelitian	Harga saham dinilai overvalued oleh pasar.
Nama Peneliti	Susanto, Willy, Handoyo dan Sarwo
Judul Penelitian	Valuasi PT. Astra Agro Lestari, Tbk. dengan Metode Dividend Discounted Model dan Price Earning Ratio
Hasil Penelitian	Harga saham dinilai undervalued oleh pasar.
Nama Peneliti	Handry Sumantry
Judul Penelitian	Valuasi PT. Astra Internasional, Tbk. dengan Pendekatan Free Cash Flow to Equity Periode 2009-2010
Hasil Penelitian	Harga saham dinilai undervalued oleh pasar.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

J. Kerangka Pemikiran

Kegiatan investasi selalu berhubungan dengan *return* dan *risk*. Investasi di pasar modal memiliki keunikan yaitu dengan adanya *return* yang lebih besar dari risiko yang lebih besar juga. Dalam hal ini, seorang investor yang bersikap menghindari risiko (*risk averse*) akan berusaha untuk merendahkan risiko dengan cara melakukan investasi dalam bentuk deposito. Bagi investor yang ingin mendapatkan *return* besar secara maksimal, dapat dilakukan dengan cara menginvestasikan dalam bentuk 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.



Setelah menentukan saham-saham yang menarik, karena dapat memberikan *return* yang optimal akan dilakukan analisis secara singkat mengenai kinerja fundamental emiten dari saham-saham tersebut, yakni dengan melihat nilai sekarang dari saham tersebut untuk mengetahui apakah saham tersebut memiliki kinerja yang baik atau tidak, maupun untuk melakukan perbandingan nilai saham seperti dalam penelitian ini yaitu membandingkan nilai wajar saham dengan harga yang beredar di BEJ), dibutuhkan suatu metode penghitung.

Penelitian akan dilakukan untuk menilai harga wajar saham perusahaan PT Astra Agro Lestari pada tahun 2013 untuk memberikan basis informasi fundamental perusahaan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Dalam proses penilaian digunakan dua pendekatan yaitu *Discounted Cash Flow* yang menghubungkan nilai suatu aset terhadap nilai saat ini dari arus kas yang diharapkan di masa mendatang atas aset tersebut, serta pendekatan *Relative Valuation* untuk mengestimasi nilai aset dengan melihat pada harga dari aset yang dapat diperbandingkan dengan relatif terhadap variabel umum. Pendekatan arus kas yang didiskontokan atau *Discounted Cash Flow* yang digunakan adalah dengan pendekatan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE). Penulis memilih menggunakan pendekatan FCFE karena metode ini mengukur nilai perusahaan dari sisi ekuitas dimana arus kas yang tersedia terdapat bagian untuk pemegang saham.

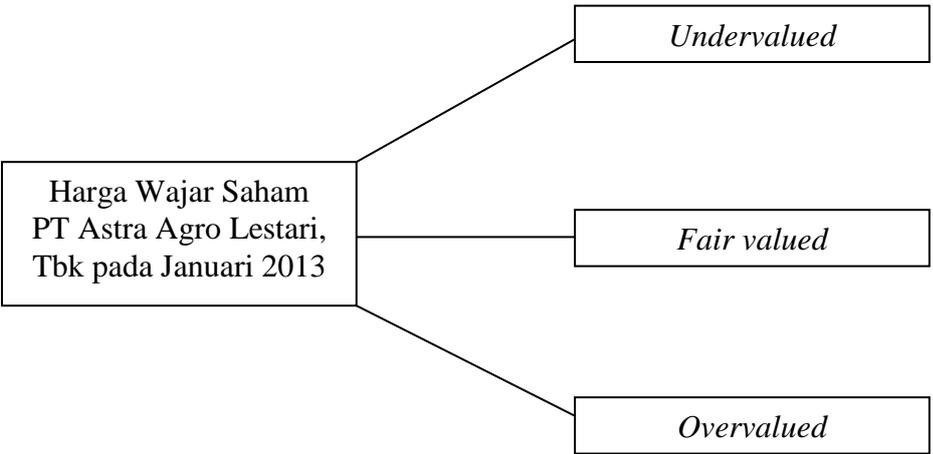
Skema dari kerangka pemikiran digambarkan dalam bagan sebagai berikut:

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (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.

Gambar 2.1
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

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.

