



BAB II KAJIAN PUSTAKA

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

A. Landasan Teori

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Kondisi perusahaan terkini adalah keadaan keuangan perusahaan pada tanggal tertentu (untuk neraca) dan periode tertentu (untuk laporan laba rugi). Laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi keuangan suatu perusahaan, baik pada saat tertentu maupun pada periode tertentu. Dalam praktiknya terdapat dua macam metode analisis laporan keuangan yang biasa dipakai, yaitu:

a. Analisis Vertikal

Analisis vertikal, menurut Kasmir (2013: 69), merupakan analisis yang dilakukan terhadap hanya satu periode laporan keuangan saja. Analisis tersebut dilakukan dengan cara membandingkan pos-pos dalam laporan keuangan dengan pos yang memiliki nilai terbesar. Dalam neraca, maka total aset yang akan menjadi patokan, sedangkan dalam laporan laba rugi maka penjualan yang menjadi patokannya.

b. Analisis Horizontal

Analisis horizontal, menurut Kelana dan Chandra (2010 : 31), merupakan analisis yang dilakukan dengan membandingkan laporan keuangan untuk beberapa periode, dari hasil analisis ini akan terlihat perkembangan perusahaan dari periode yang satu ke periode yang lain. Teknik 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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



menganalisis perkembangan laporan keuangan yang memperlihatkan perbandingan setiap pos pada sebuah laporan keuangan dengan pos yang sama pada laporan keuangan dari periode sebelumnya.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

2. Analisis Rasio Keuangan

Terdapat beberapa jenis teknik analisis horizontal (dinamis) yang dapat digunakan untuk membandingkan laporan keuangan. Dalam penelitian ini, teknik analisis horizontal yang akan digunakan adalah analisis rasio keuangan. Pengertian Rasio Keuangan, menurut Kasmir (2013: 104), adalah kegiatan membandingkan angka-angka dalam laporan keuangan dengan membagi satu angka dengan yang lainnya dalam suatu periode laporan keuangan tertentu. Hasil rasio tersebut dapat digunakan untuk menilai pencapaian target, tingkat efektivitas manajemen dalam memberdayakan sumber daya perusahaan dan menilai kinerja perusahaan dalam suatu periode. Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

a. Rasio Likuiditas

Fred Weston (dalam Kasmir, 2013: 129) menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Dengan kata lain, rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo. Jenis-jenis rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(1) Rasio Lancar

Menurut Kasmir (2013: 134), rasio lancar digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar.

(2) Rasio Cepat

Quick Ratio menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan *inventory*, dikarenakan *inventory* dianggap memakan waktu yang lebih lama untuk dikonversikan kedalam rupiah atau dengan kata lain membutuhkan waktu yang relatif lama untuk dijual. Perhitungan rasio cepat dilakukan dengan membandingkan total asset lancar yang terlebih dahulu dikurangi dengan nilai sediaan dengan kewajiban lancar.

(3) Rasio Kas

Rasio kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk digunakan membayar utang. Dengan kata lain, rasio ini dapat dikatakan mampu menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang jangka pendek. Perhitungan rasio kas dilakukan dengan membandingkan kas atau setara kas dengan utang jangka pendek.

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. Rasio Solvabilitas

Menurut Kelana dan Chandra (2010: 35), rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana sebuah perusahaan didanai oleh hutang. Dalam arti yang lebih luas, rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, apabila terjadi likuidasi pada perusahaan tersebut. Jenis-jenis rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

(1) *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*

Debt ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Rasio tersebut, mampu menunjukkan seberapa besar atau seberapa banyak aktiva perusahaan yang didanai melalui utang. Perhitungan *debt ratio* dilakukan dengan membandingkan antara *total debt* dengan *total asset*.

(2) *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio digunakan untuk mengetahui setiap rupiah dari modal sendiri yang dijadikan jaminan atas utang perusahaan. Perhitungan *debt to equity ratio* dilakukan dengan membandingkan antara *total debt* dibagi dengan *equity*.

c. Rasio Aktivitas

Menurut Kasmir (2013: 172), rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Rasio aktivitas sering digunakan untuk mengukur tingkat

© 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.



efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Jenis-jenis rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

© 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) Inventory Turnover

Inventory Turnover Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan atas *Inventory* yang telah dihasilkan. Perhitungan *Inventory Turnover Ratio* dilakukan dengan membandingkan antara Penjualan dengan *Inventory*.

(2) Fixed Asset Turnover

Fixed Asset Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan atas *Fixed asset* yang dimiliki. Perhitungan *Fixed Asset Turnover* dilakukan dengan membandingkan antara Penjualan dengan Total Aktiva Tetap (*Fixed Asset*).

(3) Total Asset Turnover

Total Asset Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva.” Perhitungan *Total Asset Turnover* dilakukan dengan membandingkan antara Penjualan dengan Total Aktiva (*Total Asset*).

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.



d. Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2013: 196), “Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.” Rasio ini seringkali digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang didapat melalui penjualan atau investasi perusahaan. Jenis-jenis rasio Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

(1) *Gross Profit Margin*

Gross Profit Margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengendalikan biaya-biaya operasional sehubungan dengan penjualan. Kasmir (2013: 199) mengatakan bahwa, “Rasio ini merupakan cara untuk penetapan harga pokok penjualan.” Perhitungan *Gross Profit Margin* dilakukan dengan membandingkan antara laba yang didapat dari selisih penjualan dengan harga pokok penjualan (hpp) dibagi dengan penjualan.

(2) *Net Profit Margin*

Net Profit Margin menggambarkan ukuran laba bersih perusahaan atas penjualan. Perhitungan *Net Profit Margin* dilakukan dengan membandingkan antara Laba akhir (EAT) dengan penjualan.

(3) *Operating Profit Margin*

Operating Profit Margin adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar profit yang mampu dihasilkan pada setiap rupiah penjualan

© 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.



dengan memperhitungkan *Cost of Good Sold* dan *Operating Expenses*. Perhitungan *Operating Profit Margin* dilakukan dengan membandingkan antara *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dengan penjualan.

(4) *Return on Asset*

Return On Asset adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan tingkat pengembalian yang mampu dicapai suatu perusahaan atas jumlah aktiva yang dimiliki. Dengan demikian, semakin tinggi hasil perhitungan *Return On Asset* menunjukkan kondisi perusahaan yang semakin baik. Perhitungan *Return On Asset* dilakukan dengan membandingkan laba bersih akhir (EAT) dengan Total aktiva.

(5) *Return on Equity*

Return On Equity adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan modal sendiri (*equity*) dalam suatu perusahaan. Dengan demikian, hasil perhitungan *Return On Equity* yang tinggi akan menjadi pertimbangan yang sangat baik bagi pemegang saham. Perhitungan *Return On Equity* dilakukan dengan membandingkan laba bersih akhir (EAT) dengan Ekuitas.

3. Analisis Fundamental

Terdapat dua analisis yang dapat digunakan untuk mengukur nilai saham dalam rangka melakukan investasi dalam bentuk saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Menurut Bodie (2005), Analisis fundamental adalah studi tentang ekonomi, industri, dan kondisi perusahaan untuk

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



memperhitungkan nilai perusahaan. Analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dalam suatu perusahaan, sehingga proses ini disebut juga sebagai *Company Analysis*. Di dalam *company analysis*, para pemodal akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada, mengetahui efisiensi operasional dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional perusahaan tersebut. (dalam Deviana 2016).

Sedangkan analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu. Berbeda dengan pendekatan analisis fundamental, analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental seperti kebijaksanaan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga dan sebagainya yang mungkin mempengaruhi harga saham.

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik suatu saham dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini. Menurut Sunariyah (2003:153) pendekatan ini didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik merupakan harga wajar atau nilai yang seharusnya atas sebuah saham. Nilai intrinsik diestimasi oleh para pemodal atau analisis untuk dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang.

Tujuan dari analisis fundamental adalah untuk menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *undervalued* atau *overpriced*, dengan ketentuan sebagai berikut:

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.



- (i) Apabila $NI >$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harga terlalu rendah), maka dari itu seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
- (ii) Apabila $NI <$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harga terlalu mahal) , dan karenanya harus dijual.
- (iii) Apabila $NI =$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *fairvalued* (harga dinilai dengan wajar) dan berada dalam kondisi keseimbangan.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

4. Definisi Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:5) saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditamankan di perusahaan tersebut.

Menurut Gitman (2012 : 36) mengatakan bahwa “*Saham adalah tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang dapat dibagi menjadi common stock dan preferred stock*”. Saham dibedakan menjadi dua jenis menurut Jogiyanto (2010:111) :

a. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti *bond* yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen

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.



preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi klaim pemegang saham preferen di bawah klaim pemegang obligasi (*bond*).

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

b. Saham Biasa (*Common Stock*)

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan mewakili kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak yaitu hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan, dan hak preemptif.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

5 Metode Valuasi

Menurut Gitman dan Zutter (2012: 239), Valuasi adalah proses yang menghubungkan antara *risk and return* untuk menentukan nilai dari sebuah *asset*.

Tujuan dilakukannya penilaian (*valuation*) atas suatu saham adalah untuk menentukan berapa harga wajar atau nilai sebenarnya dari saham tersebut (*intrinsic value*), yang kemudian akan dijadikan dasar pertimbangan bagi calon pemodal dan analis untuk melakukan investasi atas saham tersebut. Nilai intrinsik tersebut nantinya akan dibandingkan dengan harga pasar sekarang. Menurut damodaran (2002: 11) secara umum, terdapat tiga pendekatan dalam metode valuasi, antara lain:

a. Discounted Cash Flow

Pertama adalah *discounted cash-flow*, berkaitan dengan nilai sekarang dari asset atas arus kas masa depan yang diharapkan. Dengan kata lain, pendekatan

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.



ini dilakukan dengan cara mengestimasi nilai intrinsik atas suatu aset dengan cara mendiskontokan nilai arus kas masa depannya. Di dalam pendekatan *discounted cash-flow* terdapat dua metode, antara lain:

© 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) Free Cash Flow to Equity

Menurut Damodaran (2002: 19) *Free Cash Flow to Equity* adalah arus kas bebas yang dapat diberikan suatu perusahaan kepada pemegang saham setelah dikurangi dengan semua pengeluaran, *reinvestment* dan pembayaran hutang. Berkaitan dengan pendekatan *Free Cash Flow to Equity*, tingkat diskonto yang lazim digunakan adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Menurut Kelana dan Chandra (2015: 122) *Free Cash Flow to Equity* di formulasikan sebagai berikut:

$$FCF \text{ to Equity} = EAT - \Delta FA - \Delta Working \text{ Capital} + \Delta LTD$$

(2) Free Cash Flow to Firm

Free cash flow to firm adalah arus kas yang diterima oleh perusahaan, 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. Nilai sekarang dari arus kas tersebut diperoleh dengan cara mendiskontokan arus kas tersebut, berkaitan dengan pendekatan *Free cash flow to firm*, tingkat diskonto yang lazim digunakan adalah rata-rata tertimbang biaya modal (*Weighted Average Cost of Capital*). Menurut Kelana dan Chandra (2015: 122) *Free Cash Flow to Firm* di formulasikan sebagai berikut:

$$FCF \text{ to Equity} = EBIT(1 - t) - \Delta FA - \Delta working \text{ capital}$$

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.



b. *Relative Valuation*

Kedua adalah *Relative Valuation*. Menurut Damodaran (2002: 18) *Relative Valuation* adalah metode yang mengestimasi nilai atas *asset* dengan cara membandingkan *asset relative* dengan variabel umum seperti halnya *earnings*, *cash flow*, nilai buku, atau penjualan. Metode ini sering kali dianggap mudah untuk digunakan dan cenderung praktis, karena tidak membutuhkan banyak asumsi dan tidak menghabiskan banyak waktu selama proses perhitungannya. *Relative Valuation* bertujuan untuk menilai suatu asset berdasarkan perbandingan antara dua variabel. Menurut Kelana dan Chandra (2015: 126) terdapat dua komponen dalam valuasi secara relatif, yaitu: *pertama*, mengkonversi harga dengan pengalihan (*multiples*) dari *earning*, nilai buku atau asset. *Kedua*, adalah menemukan perusahaan yang setara (*similar*) untuk dibandingkan.

Disamping banyaknya kelebihan yang dimiliki oleh *Relative Valuation*, metode tersebut dianggap mengabaikan variabel-variabel penting seperti halnya potensi arus kas, estimasi pertumbuhan dan risiko, kemudian perusahaan yang melakukan *stock split* dianggap tidak memenuhi syarat untuk dibandingkan.

Dengan demikian, *Relative Valuation* dianggap terlalu sederhana dan di khawatirkan mudah dimanipulasi selama proses penilaiannya.

c. *Contingent Claim Valuation*

Contingent Claim Valuation adalah metode yang menggunakan *option pricing model* untuk mengukur nilai dari suatu aktiva dengan kesamaan karakteristik dan dengan spesifikasi waktu tertentu. Menurut Damodaran

© 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.



(2002: 24) kelemahan dari model tersebut adalah ketidakmampuan untuk menilai *long term option* yang tidak diperdagangkan, variabel-variabel yang digunakan untuk mengestimasi nilainya harus diperkirakan tetapi tidak bisa dihitung secara pasti, sehingga metode ini dianggap memiliki tingkat kesalahan yang cukup tinggi.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

6 *Cost Of Equity*

Menurut Damodaran (2002: 182) *Cost Of Equity* adalah tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh *investor* sebagai imbalan atas investasi yang telah diberikan ke dalam suatu perusahaan. Terdapat dua pendekatan utama dalam mengestimasi *cost of equity*, yaitu *risk and return model* dan *dividen growth model*.

a. *Risk and Return*

(1) *Capital Asset Pricing Model*

Capital Asset Pricing Model (CAPM) mengestimasi perhitungan *Expected return* yang diharapkan oleh investor berdasarkan *risk free rate*, *risk premium* dan *beta* (β). Pada dasarnya, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) di dasari oleh pengharapan dari pengembalian dimasa yang akan datang, namun karena pengembalian tersebut tidak benar-benar bisa diamati, maka data historis selama kurun waktu tertentu digunakan sebagai dasar dalam memperkirakan tingkat pengembalian di masa yang akan datang. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Cost of Equity} = R_f + \beta[E(R_m) - R_f]$$



Keterangan:

R_f = Rata-rata pengembalian bebas resiko (Suku bunga Indonesia)

R_m = Rata-rata pengembalian pasar

β = Risiko saham

(2) Arbitrage Pricing Model

Arbitrage Pricing model pada dasarnya tidak memiliki banyak perbedaan dengan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. *Expected return* yang diharapkan oleh investor tetap dihitung berdasarkan *risk free rate*, *risk premium* dan *beta* (β), namun model ini menambahkan *Multiple Economic Factors* dalam proses penentuan risiko. *Arbitrage Pricing model* dihitung dengan formula sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_f = Rata-rata pengembalian bebas resiko (Suku bunga Indonesia)

B_j = Risiko saham

$E(R_j) - R_f$ = *Risk Premium* dari setiap faktor risiko

K = Jumlah dari faktor j

b. Dividend Growth Model

Dividen Growth Model hanya bisa digunakan sebagai *Cost of Equity* bagi perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang stabil atau dengan kata lain, perusahaan tersebut harus memiliki tingkat pertumbuhan *earnings*

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.



dan dividen yang stabil. *Dividen Growth Model* dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$P_o = \text{Present Value of Expected dividends} = \frac{DPS_1}{(K_e - g)}$$

Keterangan:

- P_o = Harga saham
- DPS₁ = Dividen per lembar saham yang diharapkan tahun berikutnya
- K_e = *Cost of Equity*
- g = Tingkat pertumbuhan dividen

C

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

B. Penelitian Terdahulu

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

Tabel 2.1

| | |
|--|--|
| <p>Nama Peneliti</p> <p>Metode Penelitian</p> <p>Hasil Penelitian</p> | <p>Grace Sintari Siregar (2012)</p> <p>Metode <i>Free Cash Flow to Firm</i> dan <i>Relative Valuation</i></p> <p>PT Krakatau Steel Tbk dinyatakan <i>undervalued</i>.</p> |
| <p>Nama Peneliti</p> <p>Metode Penelitian</p> <p>Hasil Penelitian</p> | <p>Rifki Khoirudin (2012)</p> <p><i>Discounted Cash Flow</i> dan <i>Relative Valuation</i></p> <p>Harga saham PT Atlas Resources dalam rangka IPO dinyatakan <i>Overvalued</i></p> |
| <p>Nama Peneliti</p> <p>Metode Penelitian</p> <p>Hasil Penelitian</p> | <p>Panatap dan Simorangkir (2012)</p> <p>Pendekatan <i>Discounted Earning Approach</i> dan <i>Price to Book Value</i></p> <p>PT Bank Negara Indonesia dinilai <i>Undervalued</i></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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



| | |
|---|---|
| Nama Peneliti Metode Penelitian Hasil Penelitian | David Saputra dan Adler Haymans Manurung (2014) Metode <i>Discounted Cash Flow</i> Harga Saham PT Astra Agro Lestari dinilai <i>undervalued</i> |
| Nama Peneliti Metode Penelitian Hasil Penelitian | Hakim Muttaqim (2013) Metode <i>Discounted Cash Flow</i> Harga saham PT Adhi Karya (Persero) dinilai <i>overvalued</i> |
| Nama Peneliti Metode Penelitian Hasil Penelitian | Meriam Rothchild (2014) Metode <i>Free Cash Flow to Equity</i> Harga saham PT Timah Tbk dinilai <i>undervalued</i> |

Sumber: www.google.com dan perpustakaan IBI Kwik Kian Gie

C. Kerangka Pemikiran

Kegiatan investasi selalu dikaitkan dengan *return* dan risiko. Dalam hal ini, seorang investor yang bersikap menghindari risiko (*risk averse*) akan berusaha untuk menghindari risiko tersebut dengan cara melakukan investasi dalam bentuk deposito, seiring dengan kecilnya tingkat risiko yang akan diterima, begitu juga tingkat pengembalian yang akan diterima investor tersebut. Bagi investor yang ingin mendapatkan *return* secara maksimal, dapat melakukan investasi dalam bentuk saham, investor yang melakukan investasi saham biasanya dikategorikan sebagai pengambil risiko (*Risk Taker*).

Mengawali kegiatan investasi saham tersebut, kita akan terlebih dahulu menentukan saham mana yang dapat memberikan *return* yang optimal. Setelah itu, kita dapat melakukan analisis secara singkat mengenai kinerja fundamental emiten dari saham tersebut, yakni dengan melihat nilai sekarang dari saham tersebut, atau



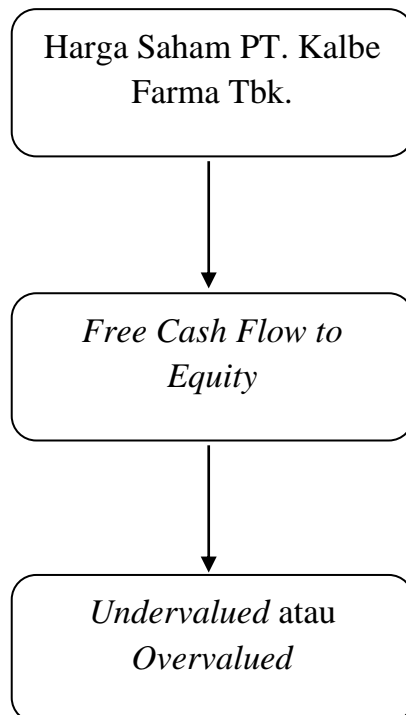
dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Equity*.

Dengan menggunakan pendekatan FCFE, suatu saham memiliki nilai yang baik apabila nilai FCFE dan nilai saham yang beredar di BEI tidak memiliki nilai yang kurang lebih saham. Tetapi, apabila nilai FCFE dan nilai saham yang beredar di BEI memiliki perbedaan yang besar, maka nilai tersebut harus di analisis kembali, apakah dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah oleh pasar.

Dengan demikian kerangka pemikiran dalam penelitian ini dirumuskan dalam gambar 2.1 sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Estimasi Nilai Wajar 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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.