



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

A. Landasan Teoritis

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan adalah suatu teori yang menjelaskan interaksi atau perjanjian antara agen dan prinsipal dalam konteks hubungan perusahaan. Teori ini diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, yang bertujuan untuk menyusun suatu kerangka teoritis yang menyeluruh mengenai struktur kepemilikan perusahaan dalam konteks hak milik, agensi, dan keuangan. Jensen dan Meckling (1976:1) menjelaskan perkembangan mutakhir dalam bidang tersebut, dengan fokus untuk merumuskan suatu teori yang komprehensif mengenai struktur kepemilikan perusahaan. Pada intinya, teori ini menyatakan bahwa hubungan yang terjalin antara pemberi wewenang (*principal*) dan penerima wewenang (*agent*), yang dalam konteks ini adalah manajer, dapat dijelaskan sebagai suatu hubungan simbiosis *mutualisme* yang terbentuk melalui perjanjian kontrak kolaboratif.

Kerangka teori keagenan menyatakan bahwa individu pada dasarnya didorong oleh kepentingan pribadi mereka sendiri, yang mengarah pada ketidakselarasan kepentingan yang mendasar antara prinsipal dan agen. Fenomena yang dijelaskan dapat dikaitkan dengan perbedaan antara kepemilikan dan kontrol di dalam organisasi, seperti yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976:5). Asimetri informasi terjadi ketika ada ketidakseimbangan dalam perolehan informasi antara *agent*, yang memiliki lebih banyak informasi, dan *principal*. Situasi ketidakseimbangan ini muncul dalam konteks manajemen

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.



sebagai sumber informasi dan pemegang saham dan pemangku kepentingan sebagai pengguna informasi. Eisenhardt (1989:59), menyatakan bahwa Teori Keagenan didasarkan pada tiga asumsi dasar:

a. Asumsi tentang Sifat Manusia (*Human Assumptions*)

Asumsi yang berkaitan dengan sifat manusia menyatakan bahwa individu memiliki kecenderungan inheren untuk memprioritaskan kepentingan mereka sendiri (*self interest*), menunjukkan kecenderungan untuk menghindari risiko (*risk aversion*), dan memiliki keterbatasan kognitif dalam proses pengambilan keputusan mereka, yang sering disebut sebagai rasionalitas terbatas (*bounded rationality*).

b. Asumsi tentang Keorganisasian (*Organizational Assumptions*)

Asumsi keorganisasian melibatkan kemungkinan timbulnya konflik di antara individu-individu di dalam suatu organisasi, penggunaan efisiensi sebagai faktor kunci dalam menentukan tingkat produktivitas, dan terdapatnya ketidakseimbangan informasi antara agen dan prinsipal.

c. Asumsi tentang Informasi (*Information Assumptions*)

Perspektif yang berlaku tentang informasi menempatkannya sebagai komoditas berharga yang dapat diperdagangkan. Salah satu tantangan yang dihadapi dalam teori keagenan adalah adanya pengetahuan parsial, yang kadang-kadang disebut sebagai asimetri informasi (*asymmetry information*), karena tidak semua kondisi yang relevan dipahami oleh kedua orang yang terlibat. Terdapat dua tipe asimetri informasi berdasarkan Eisenhardt (1989:61), yaitu sebagai berikut:

(1) *Adverse selection* merujuk pada situasi di mana terjadi ketidakseimbangan informasi dalam suatu transaksi bisnis atau potensi

© 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.



transaksi bisnis, di mana pihak yang terlibat memiliki pengetahuan lebih mendalam dibandingkan dengan pihak lainnya. Keadaan *adverse selection* dapat muncul karena adanya asimetri informasi, di mana individu tertentu di dalam perusahaan, seperti manajemen dan pihak-pihak internal lainnya, memiliki pemahaman yang lebih komprehensif mengenai kondisi saat ini dan prospek masa depan organisasi dibandingkan dengan para investor.

- (2) *Moral hazard* mengacu pada situasi yang ditandai dengan asimetri informasi, di mana individu atau transaksi tertentu memiliki pengetahuan yang lengkap tentang perilaku mereka sendiri yang berbeda dengan pihak-pihak lain yang terlibat.

Prinsip dasar dari teori keagenan menyatakan bahwa terdapat potensi masalah keagenan ketika kepemilikan dan manajemen perusahaan dipisahkan, yang secara khusus menciptakan perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Manajer, yang bertindak sebagai *agent*, memiliki kapasitas untuk terlibat dalam tindakan yang mungkin tidak selaras dengan tujuan perusahaan secara keseluruhan, sehingga menimbulkan konsekuensi yang merugikan organisasi dalam jangka panjang. Agen memiliki kemampuan untuk mempekerjakan akuntan untuk terlibat dalam kegiatan rekayasa untuk memajukan kepentingan mereka sendiri. Oleh karena itu, seperti yang dinyatakan oleh Jensen dan Meckling (1976:5), perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* dapat menimbulkan masalah keagenan.

Perbedaan kepentingan tersebut mengakibatkan biaya keagenan sebagai konsekuensi dari upaya yang dilakukan untuk mengatasi masalah ini. Untuk meminimalkan biaya keagenan, maka perlu dibuat mekanisme yang efektif yang

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.



dapat memberi penghargaan, memantau, dan mengatur perilaku agen. Dalam kerangka kerja khusus ini, dewan direksi, yang secara teoritis ditunjuk oleh pemegang saham, dianggap sebagai mekanisme yang signifikan untuk memonitor manajemen atas nama pemegang saham. Mitigasi masalah keagenan dapat dicapai dengan menerapkan mekanisme pengawasan yang berusaha menyelaraskan kepentingan yang berbeda. Salah satu strategi yang dapat diadopsi untuk memperkuat pengawasan dalam manajemen perusahaan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, di mana para manajer memperoleh saham perusahaan.

Selain itu, investor institusional, yang memiliki saham kepemilikan yang substansial dan dianggap sebagai investor yang canggih, dapat berkontribusi dalam memonitor manajemen. Lebih jauh lagi, dewan direksi memainkan peran penting dalam mengawasi dan memonitor operasi perusahaan. Atas dasar uraian di atas, maka penggunaan *Agency Theory* relevan dengan penelitian ini. Korelasi antara teori keagenan dan valuasi saham berkaitan dengan pengaruh keberadaan konflik kepentingan ini terhadap nilai saham perusahaan. Ketika masalah keagenan lazim terjadi, keputusan yang dibuat oleh manajemen yang merugikan pemegang saham dapat berdampak buruk pada penilaian saham.

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

2. Teori Berbasis Sumber Daya (*Resource Based Theory*)

Resource Based Theory dicetuskan pertama kali oleh Birger Wernerfelt pada tahun 1984. Menurut Wernerfelt (1984:173), teori berbasis sumber daya adalah kerangka kerja teoritis yang dirancang untuk menjelaskan keunggulan kompetitif yang dapat dicapai oleh organisasi yang memiliki sumber daya yang unik dan berharga yang tidak dimiliki oleh pesaing mereka. Teori ini mengkaji cara-cara di mana perusahaan dapat secara efektif memanfaatkan dan mengelola sumber



daya mereka saat ini. Alokasi aset dapat dikategorikan ke dalam dua bentuk utama yaitu aset berwujud dan aset tidak berwujud. Modal intelektual dianggap sebagai salah satu aset tidak berwujud.

Resource Based Theory menjelaskan bahwa organisasi yang memiliki kontrol yang efektif atas modal intelektual, termasuk semua sumber daya di dalam organisasi seperti modal struktural, modal yang digunakan, dan modal manusia (pekerja), mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Perusahaan yang berhasil memanfaatkan sumber daya internalnya dengan efektif untuk menghasilkan keunggulan kompetitif dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lainnya. Manfaat yang disebutkan di atas dapat terwujud dalam bentuk peningkatan profitabilitas perusahaan dan peningkatan kinerja lingkungan perusahaan. Perusahaan memiliki beberapa keunggulan yang berkontribusi pada keunggulan kompetitifnya dibandingkan dengan perusahaan pesaing. Adanya keunggulan yang berbeda yang dimiliki oleh perusahaan, ditambah dengan kemampuannya untuk bersaing secara efektif dengan perusahaan lain, akan berkontribusi pada nilai keseluruhan perusahaan tersebut.

Penelitian ini mengadopsi definisi nilai perusahaan yang menyamakannya dengan harga pasar. Nilai perusahaan dimanifestasikan oleh harga pasar sahamnya. Terdapat korelasi positif antara harga saham dan tingkat kemakmuran yang dialami oleh para pemegang saham perusahaan. Tujuan utama pendirian perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan memperkaya pemiliknya.

Istilah "pemegang saham" mengacu kepada individu atau entitas yang memiliki kepemilikan saham di perusahaan. Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, organisasi perlu mempertimbangkan tidak hanya ekuitas, melainkan

© 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.



juga sumber daya keuangan seperti utang dan saham preferen. Sumber daya tersebut menjadi komponen penting dalam struktur modal organisasi. Signifikansi dari nilai perusahaan sangatlah relevan bagi para investor karena berfungsi sebagai indikator utama untuk mengevaluasi performa perusahaan secara menyeluruh.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

3. Teori Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis Theory*)

Teori Hipotesis Pasar Efisien yang pertama kali dicetus oleh Eugene Fama pada tahun 1970, menjadi salah satu teori terkemuka dalam bidang keuangan. Dalam kerangka teori keuangan, Teori Hipotesis Pasar Efisien mendapatkan pengakuan yang luas dan telah menjadi fokus penelitian empiris yang melibatkan pasar modal global. Prinsip dasar dari Teori Pasar Efisien menyatakan bahwa harga saham tercermin dari penggabungan seluruh informasi yang relevan, termasuk data historis, informasi terkini, dan pengungkapan perusahaan, termasuk pengetahuan dari pihak internal perusahaan. Dalam konteks ini, istilah pasar merujuk pada pasar modal dan pasar uang.

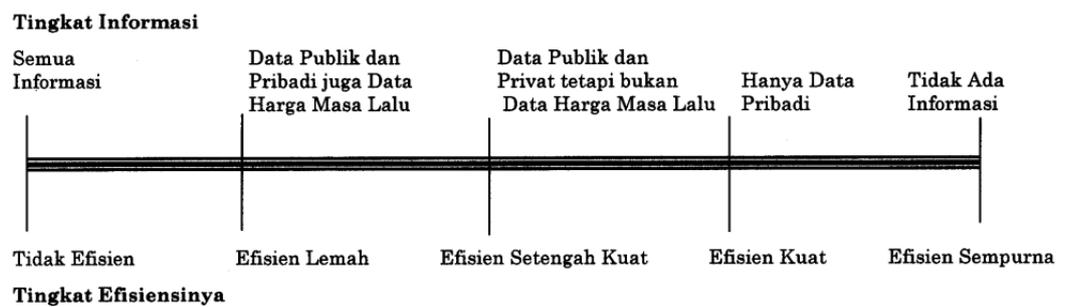
Efisiensi dalam konteks pasar mengacu pada keadaan di mana semua peserta, termasuk investor individu dan institusional, tidak dapat mencapai hasil yang menyimpang secara signifikan dari norma, dengan mempertimbangkan tingkat risiko yang terkait melalui penerapan teknik perdagangan yang berlaku. Dengan kata lain, hal ini menyiratkan bahwa harga pasar mencerminkan seluruh informasi yang dapat diakses pada saat ini atau dapat dikatakan harga saham mencerminkan seluruh pengetahuan yang tersedia. Pernyataan lain mengindikasikan bahwa dalam pasar yang efisien, penilaian cepat dan komprehensif terhadap aset atau sekuritas mencakup informasi yang dapat diakses pada aset atau sekuritas 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.



Seperti yang dikemukakan oleh Fama (1970:388), teori pasar efisien memiliki tiga kategori berbeda yang mengklasifikasikan berbagai jenis pasar efisien. Terdapat tiga manifestasi berbeda dari pasar efisien, dikenal secara spesifik sebagai hipotesis bentuk lemah pasar efisien, hipotesis semi-kuat pasar efisien, dan hipotesis bentuk kuat pasar efisien. Tingkat asimilasi informasi di dalam pasar berhubungan erat dengan struktur efisiensi pasar. Gambar 2.1 menunjukkan penjelasan yang tegas tentang hubungan antara informasi dan efisiensi pasar oleh Levy (1996:419).

Gambar 2.1
Sumber Data dalam Kaitannya dengan Pandangan Seseorang tentang Efisien Tidaknya Sebuah Pasar Modal



Sumber: Levy (1996: 419)

Menurut Fama (1970:388), berikut adalah 3 bentuk dari hipotesis pasar:

a. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Sebuah pasar dikategorikan memiliki efisiensi dalam bentuk lemah jika harga saham pada saat ini mencerminkan secara akurat seluruh informasi yang telah tersedia mengenai harga saham di masa lalu. Pasar menyediakan data perdagangan historis yang dapat diakses dengan mudah dan tanpa biaya. Umumnya, investor mencari potensi peluang dengan melakukan analisis tren data historis, asalkan data tersebut memberikan indikasi yang dapat diandalkan untuk hasil di masa depan. Berdasarkan hipotesis pasar efisien

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.



bentuk lemah, pasar akan dengan cepat mengetahui dan menyesuaikan mekanisme penetapan harga melalui perubahan strategi perdagangan. Mengantisipasi potensi penurunan harga saham di awal tahun, para pedagang akan segera menjual saham mereka untuk meminimalkan kerugian yang mungkin timbul akibat penurunan nilai saham perusahaan yang teramati. Tindakan yang diambil oleh pedagang dapat mengakibatkan penurunan total harga saham perusahaan. Investor yang cerdas secara strategis memilih untuk melepas saham mereka menjelang akhir tahun fiskal, untuk mengurangi potensi kerugian yang berasal dari penurunan harga saham selama tahap awal tahun berikutnya. Singkatnya, tindakan cepat dari para pedagang untuk segera menjual saham umumnya menyebabkan penurunan harga pada awal tahun. Pengamatan yang disebutkan di atas berlaku jika sebuah saham menunjukkan pola penurunan nilai yang konsisten pada penutupan setiap tahun kalender, diikuti dengan peningkatan nilai pada awal perdagangan di tahun-tahun berikutnya.

b. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Semi-Kuat (*Semi-Strong Form*)

Teori pasar efisien setengah kuat, sebagaimana dikemukakan oleh Fama dalam karyanya tentang studi peristiwa, menyatakan bahwa harga di pasar keuangan mencerminkan seluruh informasi publik yang relevan. Selain sebagai refleksi dari harga saham sebelumnya, harga tersebut juga dipengaruhi oleh informasi pasar, seperti laporan keuangan dan pengungkapan tambahan yang diwajibkan oleh standar akuntansi. Informasi publik yang dapat diakses mencakup faktor-faktor pembatasan keuangan lebih lanjut, seperti pajak properti, tingkat suku bunga, dan beta saham, yang juga dapat mencakup peringkat perusahaan. Berdasarkan konsep semi-kuat,

© 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.

investor tidak dapat menghasilkan keuntungan yang anomali dengan menggunakan metode yang didasarkan pada informasi yang dapat diakses oleh publik. Pada intinya, pemeriksaan laporan keuangan tidak memberikan hasil yang menguntungkan. Konsep yang mendasari menyatakan bahwa setelah penyebaran informasi ke domain publik, sehingga mencapai eksposur di seluruh pasar, investor akan segera merespons dengan mendorong harga ke atas untuk secara akurat mencerminkan keseluruhan pengetahuan publik. Harga sekuritas segera memasukkan informasi yang baru diperoleh dari publikasi Bisnis Indonesia atau Kompas. Berdasarkan informasi publik yang tersedia, tidak mungkin bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return* dari transaksi yang dilakukan di pasar saham. Harga saham pada level beli atau jual sudah mengindikasikan informasi yang tersedia, karena pasar segera merespon informasi baru.

c. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Konsep pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga pasar secara akurat mencakup semua informasi yang relevan. Informasi berupa yang tersedia untuk umum maupun informasi yang dimiliki secara pribadi. Dalam skenario khusus ini, bentuk kuat mencakup data historis yang komprehensif, informasi publik yang relevan, dan pengetahuan eksklusif yang dimiliki oleh entitas tertentu, seperti manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor. Hipotesis pasar efisien kuat merupakan variasi yang paling ketat dari hipotesis pasar efisien. Konsep ini berkaitan dengan proposisi bahwa harga pasar mencakup semua informasi yang tersedia, termasuk informasi yang dapat diakses publik dan non-publik. Dalam konteks pasar yang kuat dan efisien, diakui secara luas bahwa baik individu maupun institusi tidak dapat

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



mencapai hasil yang luar biasa dalam jangka waktu tertentu dengan hanya mengandalkan informasi yang tersedia secara publik. Hal ini berlaku bahkan ketika mempertimbangkan adanya informasi tambahan, termasuk data eksklusif yang hanya dapat diakses oleh individu atau kelompok tertentu. Data empiris mendukung sekaligus menantang gagasan pasar yang efisien. Oleh karena itu, penentuan efisiensi suatu pasar modal, serta klasifikasinya dalam bentuk pasar modal yang efisien, bergantung pada keberadaan informasi empiris mengenai pencapaian *abnormal return* oleh investor. Dalam perkembangannya, para ahli umumnya sepakat bahwa pengujian hipotesis pasar efisien bentuk kuat sering kali dikaitkan dengan penggunaan akses informasi eksklusif oleh partisipan tertentu di pasar. Efisiensi bentuk kuat lebih unggul daripada pasar efisien bentuk lemah dan semi-kuat, menjadikannya bentuk yang paling efisien dan menantang untuk dievaluasi secara empiris.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

4. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Dalam pandangan Wijaya dan Ananta (2018:4), konsep *Initial Public Offering* (IPO) sangat terkait dengan konsep penawaran umum. Sesuai dengan definisi Pasal 1 angka 15 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan oleh emiten untuk menawarkan efek kepada masyarakat, sesuai dengan prosedur yang diatur dalam UUPM dan peraturan-peraturan terkait. IPO merujuk pada proses di mana perusahaan menghimpun dana dari masyarakat guna mendukung pertumbuhan dan pengembangan perusahaan. Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa IPO merupakan opsi yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan dengan sumber daya keuangan yang terbatas

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.



untuk mendukung perkembangan bisnisnya. Menurut Pasal 1 angka 8 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), Perusahaan Terbuka didefinisikan sebagai perusahaan yang memenuhi persyaratan jumlah pemegang saham dan modal disetor sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

Proses perusahaan menerbitkan saham ke publik membutuhkan keterlibatan pihak eksternal, karena tidak dapat dilakukan sendiri oleh perusahaan itu sendiri. Berbagai pihak memainkan peran penting dalam memfasilitasi proses IPO. Pihak-pihak ini mencakup perusahaan sekuritas, akuntan publik, penasihat hukum, ahli penilaian, otoritas notaris, dan badan pengawas sekuritas. Supaya perusahaan dapat menyediakan saham kepada masyarakat umum, saham ini perlu dicatatkan di bursa saham. Hal ini memungkinkan investor untuk terlibat dalam pembelian atau penjualan saham, bahkan jika mereka tidak dapat melakukannya selama masa IPO.

Menurut *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dalam Buku Panduan *Go Public* (2023:4-7), perusahaan yang telah melakukan IPO akan memperoleh manfaat sebagai berikut:

- a. Dengan melakukan penawaran umum saham dan terdaftar di BEI, perusahaan dapat mengakses sumber pendanaan jangka panjang, memudahkan lembaga keuangan seperti bank untuk membangun kepercayaan dengan lebih lancar. Melalui pengungkapan informasi keuangan pada BEI, bank dapat dengan mudah mengakses informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan, memfasilitasi proses pengajuan pinjaman, terutama untuk perusahaan yang telah terbukti stabil. Sebagai perusahaan publik, terdapat kemungkinan

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.



perolehan suku bunga pinjaman yang lebih rendah karena risiko kredit yang dapat diukur dengan lebih baik dibandingkan dengan perusahaan swasta.

- b. Dengan menjalani proses untuk menjadi perusahaan publik dan terdaftar di BEI, informasi yang berkaitan dengan fluktuasi nilai perusahaan dapat diakses secara transparan oleh masyarakat umum. Peningkatan dalam kinerja operasional dan keuangan umumnya memiliki dampak pada harga saham di Bursa Efek, dan oleh karena itu, dapat menghasilkan peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan.
- c. Alokasi tanggung jawab antara pemilik dan manajer dapat menjadi katalisator bagi penurunan nilai perusahaan, terutama dalam konteks perusahaan keluarga. Melalui proses menjadi entitas yang diperdagangkan secara publik, para pendiri dan pemangku kepentingan berikutnya diberi kesempatan untuk memiliki saham perusahaan. Kepemilikan ini memungkinkan mereka untuk terlibat dalam pembelian dan penjualan saham-saham tersebut sesuai dengan kebijaksanaan mereka, dengan memanfaatkan Bursa Efek Indonesia sebagai *platform* untuk transaksi tersebut.
- d. Proses pencatatan saham pada BEI dapat meningkatkan citra perusahaan melalui liputan media, analisis dari perusahaan sekuritas, dan penyebaran informasi yang lebih luas. Ini dapat meningkatkan reputasi perusahaan, meningkatkan visibilitas produk atau jasa, dan membuka peluang baru untuk pertumbuhan bisnis.
- e. Apabila saham perusahaan memenuhi persyaratan untuk diperdagangkan di Bursa Efek, diharapkan bahwa karyawan akan merasa puas dengan penerimaan imbalan berupa saham melalui program kepemilikan saham. Mengikutsertakan karyawan dalam upaya perluasan perusahaan diharapkan

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

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.



dapat menginspirasi rasa kepemilikan, yang diharapkan akan berkontribusi pada peningkatan tingkat profesionalisme dan kinerja mereka.

- f. Dalam upaya memberikan insentif kepada perusahaan agar menjalani proses menjadi perusahaan terbuka, pemerintah menawarkan manfaat pajak dengan syarat dan ketentuan tertentu, baik kepada perusahaan terbuka itu sendiri maupun kepada pemegang sahamnya. Pemerintah memberikan insentif pajak berupa pengurangan sebesar 3 persen pada tarif pajak penghasilan bagi perusahaan yang terdaftar di BEI. Insentif ini diberikan dengan syarat-syarat tertentu, seperti status sebagai Wajib Pajak dalam negeri yang berbentuk Perseroan Terbuka, persentase minimal saham yang diperdagangkan, jumlah pemegang saham minimum, dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kriteria tersebut selama periode tertentu dalam satu tahun fiskal.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

5. Analisis Top-down

Dalam proses penilaian saham, Tandelilin (2017:341) menyatakan bahwa investor dapat menggunakan pendekatan analisis *top-down* untuk mengevaluasi prospek perusahaan. Proses analisis *top-down* ini terbagi menjadi tiga tahap. Tahapan-tahapan analisis *top-down* adalah sebagai berikut:

a. Analisis Ekonomi (Makro)

Menurut Tandelilin (2017:342), analisis ekonomi memegang peranan krusial sebagai salah satu dari tiga jenis analisis yang signifikan bagi para investor dalam merumuskan keputusan investasi. Keberhasilan dalam analisis ekonomi menjadi penting seiring adanya hubungan erat antara peristiwa yang terjadi dalam lingkungan ekonomi makro dan performa pasar modal. Pasar modal mencerminkan dinamika ekonomi makro karena nilai investasi terkait erat dengan aliran kas yang diantisipasi dan tingkat pengembalian yang

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.



diharapkan. Kedua faktor ini sangat dipengaruhi oleh perubahan dalam konteks ekonomi makro. Kemampuan investor untuk memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa depan memiliki relevansi yang besar dalam proses pengambilan keputusan investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu, investor diharapkan memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang dapat memberikan panduan dalam pemahaman terhadap kondisi ekonomi makro. Berikut adalah beberapa variabel ekonomi makro yang menjadi perhatian utama bagi investor:

(1) Produk Domestik Bruto (PDB)

Menurut Tandelilin (2017:344), Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan suatu indikator yang mengukur secara keseluruhan produksi barang dan jasa di suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat mencerminkan perkembangan ekonomi yang positif. Kenaikan dalam pertumbuhan ekonomi dapat berkontribusi pada peningkatan daya beli masyarakat, membuka peluang bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan volume penjualan mereka. Dengan meningkatnya penjualan, perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar.

(2) Tingkat Pengangguran

Tandelilin (2017:345) menyatakan bahwa Tingkat Pengangguran mengindikasikan proporsi dari total angkatan kerja yang belum mendapatkan pekerjaan. Tingkat pengangguran ini menunjukkan sejauh mana daya kerja dalam suatu negara dapat dimanfaatkan secara optimal. Semakin tinggi tingkat pengangguran di negara tersebut, semakin besar kapasitas operasional ekonomi yang masih belum teroptimalkan.

© 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.



Keadaan ini mengakibatkan tidaknya pemanfaatan sepenuhnya tenaga kerja, yang merupakan salah satu faktor produksi utama.

(3) Inflasi

Menurut Tandelilin (2017:345), inflasi mengacu pada kecenderungan kenaikan harga secara menyeluruh dalam produk. Tingkat inflasi yang tinggi umumnya terkait dengan kondisi ekonomi yang sedang mengalami pertumbuhan yang sangat cepat. Ini menunjukkan bahwa permintaan untuk produk melebihi kapasitas penawaran, yang mengakibatkan peningkatan harga. Inflasi berlebihan juga dapat menyebabkan penurunan daya beli mata uang. Selain itu, tingkat inflasi yang tinggi juga berpotensi mengurangi pendapatan riil yang diperoleh oleh investor dari portofolio investasinya.

(4) Tingkat Bunga

Tandelilin (2017:345) menekankan bahwa suku bunga yang tinggi memiliki dampak pada nilai sekarang (*present value*) arus kas perusahaan, mengakibatkan penurunan daya tarik peluang investasi. Selain itu, tingkat suku bunga yang tinggi juga akan menaikkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Di sisi lain, tingkat suku bunga yang tinggi akan memicu peningkatan dalam tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dari suatu investasi.

b. Analisis Industri (Sektoral)

Tandelilin (2017:355) menyatakan bahwa analisis industri merupakan tahap krusial yang harus ditempuh oleh investor, karena proses analisis ini diyakini dapat membantu investor dalam mengenali potensi investasi di industri yang memiliki karakteristik risiko dan *return* yang menguntungkan bagi mereka.



Pada penelitian ini, analisis industri yang digunakan adalah pendekatan *Five Porter Forces* yang pertama kali dipelopori oleh Michael E. Porter pada tahun 1979, penjelasannya sebagai berikut:

(1) Persaingan Antar Perusahaan yang Sudah Ada

Menurut Palepu, Healy, dan Peek (2014:47), tingkat rata-rata profitabilitas di sebagian besar industri sebagian besar dibentuk oleh dinamika persaingan di antara perusahaan-perusahaan yang ada di dalam industri tersebut. Di berbagai sektor, perusahaan terlibat dalam persaingan yang ketat, yang mengakibatkan penurunan harga yang signifikan yang selaras dengan biaya marjinal. Di banyak sektor, perusahaan tidak terlibat dalam persaingan harga yang ketat. Perusahaan terlibat dalam persaingan melalui faktor non-harga, seperti inovasi atau diferensiasi merek. Beberapa faktor yang menentukan intensitasnya adalah:

- (a) Tingkat pertumbuhan industri
- (b) Konsentrasi dan kompetitor yang seimbang
- (c) Derajat diferensiasi dan biaya perpindahan

(2) Ancaman Pendetang Baru

Menurut Palepu *et all* (2014:48), adanya peluang keuntungan yang tidak normal di suatu sektor akan menjadi magnet bagi peserta baru yang ingin masuk ke dalam pasar. Masuknya perusahaan-perusahaan baru dapat menimbulkan risiko potensial terhadap strategi penetapan harga yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan yang sudah mapan. Oleh karena itu, tingkat kemudahan bagi peserta baru untuk memasuki sektor ini

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.



menjadi penentu profitabilitas yang signifikan. Faktor-faktor tersebut antara lain:

- (a) Skala ekonomi
 - (b) Keunggulan pendatang pertama
 - (c) Hambatan hukum
- (3) Ancaman Produk Pengganti

Berdasarkan Palepu *et all* (2014:49), komoditas atau jasa alternatif didefinisikan bukan berdasarkan karakteristik fisiknya, melainkan berdasarkan kemampuannya untuk memenuhi tujuan atau fungsi yang sama. Dalam kasus tertentu, potensi substitusi muncul bukan dari pengalihan konsumen ke produk lain, melainkan dari adopsi kemajuan teknologi yang memungkinkan konsumen untuk menghentikan atau meminimalkan konsumsi barang yang ada. Potensi substitusi bergantung pada biaya komparatif dan kemampuan barang atau jasa alternatif, serta sejauh mana konsumen memiliki kemampuan untuk beralih di antara keduanya. Salah satu faktor penentu yang krusial adalah tingkat kekuatan tawar-menawar di pasar *input* dan *output*. Dari sisi *input*, organisasi terlibat dalam transaksi dengan pemasok tenaga kerja, bahan baku, komponen, dan pembiayaan. Dari sisi *output*, perusahaan akan terlibat dalam penjualan langsung ke konsumen akhir atau sebagai alternatif, menjual produknya ke perantara dalam jaringan distribusi. Profitabilitas perusahaan dalam industri ini bergantung pada kekuatan sisi *input* dan *output* dalam semua transaksi.

© 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.



(4) Kekuatan Tawar Menawar Para Pembeli

Palepu *et all* (2014:49) menyatakan bahwa penentuan daya tawar pembeli bergantung pada dua faktor utama yaitu sensitivitas harga dan kekuatan tawar relatif.

(a) Sensitivitas harga

Pembeli menunjukkan tingkat sensitivitas harga yang lebih tinggi dalam situasi ketika barang tidak memiliki diferensiasi dan biaya yang terkait dengan perpindahan antar produk minimal. Sejauh mana pembeli responsif terhadap perubahan harga bergantung pada signifikansi produk dalam kerangka biaya keseluruhan mereka. Dalam kasus-kasus di mana harga produk tertentu merupakan proporsi yang signifikan dari anggaran pembeli, konsumen lebih cenderung memilih produk alternatif yang lebih murah. Di sisi lain, jika harga suatu produk merupakan proporsi yang dapat diabaikan dari keseluruhan struktur biaya, pembeli tidak mungkin mengeluarkan upaya untuk mencari barang alternatif.

(b) Kekuatan tawar relatif

Meskipun pembeli mungkin menunjukkan sensitivitas harga, kemampuan mereka untuk mendapatkan harga yang menguntungkan bergantung pada kemampuan negosiasi yang kuat. Penentuan kekuatan tawar-menawar relatif dalam suatu transaksi bergantung pada biaya yang akan dialami oleh suatu pihak jika mereka memilih untuk tidak melakukan bisnis dengan pihak tertentu. Kekuatan tawar-menawar pembeli bergantung pada beberapa faktor, termasuk rasio pembeli dan pemasok, *volume* pembelian dari seorang pembeli,

© 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.



ketersediaan produk alternatif, biaya yang terkait dengan pergantian produk, dan potensi pembeli untuk berintegrasi ke dalam rantai pembelian.

(5) Kekuatan Tawar Menawar Pemasok

Menurut Palepu *et all* (2014:50), analisis terhadap kekuatan tawar menawar pemasok bersifat kebalikan dengan kekuatan yang dimiliki oleh pembeli dalam konteks industri. Keberadaan sedikit perusahaan dan produk pengganti yang terbatas dapat memberikan kekuatan yang lebih besar kepada pemasok dalam hubungan tawar-menawar. Selain itu, kekuatan pemasok juga dapat meningkat apabila produk atau layanan yang disediakan oleh pemasok memiliki signifikansi yang tinggi dalam operasional bisnis pembeli.

c. Analisis Perusahaan (Mikro)

Menurut Palepu *et all* (2014:53), profitabilitas perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh struktur industri, namun juga oleh pilihan strateginya dalam memosisikan dirinya pada industri. Ada banyak macam strategi bisnis perusahaan, namun ada dua strategi kompetitif yang generik yaitu kepemimpinan biaya (*cost leadership*) dan diferensiasi (*differentiation*).

6. Analisis Kinerja Keuangan

Menurut Tandelilin (2017:365) analisis kinerja keuangan perusahaan dilakukan untuk menilai kondisi perusahaan saat ini, apakah perusahaan mampu menawarkan keuntungan bagi investor atau tidak. Analisis ini berkaitan dengan komposisi manajemen perusahaan, keefektifan praktik manajemennya, strategi kompetitif perusahaan, dan evaluasi kesehatan keuangan perusahaan yang ditunjukkan oleh laporan keuangannya. Komponen-komponen yang dapat



digunakan investor dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan adalah laporan keuangan dan rasio keuangannya.

a. Analisis Laporan Keuangan

Berdasarkan Hery (2018:113) bahwa untuk melakukan analisis laporan keuangan, langkah yang diperlukan adalah menguraikan laporan keuangan secara terstruktur ke dalam elemen-elemen penyusunnya, yang kemudian diikuti dengan pemeriksaan mendalam terhadap setiap elemen tersebut. Proses ini bertujuan untuk memperoleh pemahaman yang menyeluruh dan akurat terhadap informasi keuangan yang disajikan dalam laporan tersebut. Tujuan utama dari proses analisis laporan keuangan ini adalah untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dalam konteks pencapaian tujuan dan rencana strategisnya. Laporan keuangan terdiri dari 3 laporan utama, yaitu:

(1) Neraca

Neraca mengandung informasi mengenai aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan pada periode tertentu.

(2) Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi mengandung informasi mengenai pendapatan hingga laba atau rugi nya suatu perusahaan pada periode tertentu.

(3) Laporan Arus Kas

Laporan arus kas mengandung informasi mengenai aliran dana perusahaan pada periode tertentu.

b. Analisis Rasio Keuangan

Hery (2018:139) menekankan bahwa analisis rasio, sebagai komponen dari analisis keuangan, dianggap sebagai salah satu instrumen yang paling umum dan seringkali diterapkan dalam mengevaluasi kondisi keuangan suatu



perusahaan. Metode ini melibatkan penetapan hubungan antara berbagai rasio keuangan untuk mendapatkan gambaran yang lebih baik tentang kondisi keuangan perusahaan. Rasio-rasio keuangan tersebut meliputi berikut ini:

(a) Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Menurut Hery (2018:142), rasio likuiditas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang mendesak, memiliki relevansi penting dalam konteks analisis kredit, dan evaluasi rasio keuangan. Jenis-jenis rasio likuiditas melibatkan:

(1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Hery (2018:152) mengatakan bahwa *Current Ratio* digunakan sebagai indikator untuk mengevaluasi kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang memerlukan pemakaian total aset lancar yang dapat diakses dengan mudah. Terdapat korelasi positif antara likuiditas perusahaan dan rasio lancarnya, sehingga mengimplikasikan bahwa rasio lancar yang lebih tinggi menandakan jumlah likuiditas yang lebih tinggi. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

(2) Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Seperti yang dikemukakan oleh Hery (2018:154), *Quick Ratio* berfungsi sebagai rasio untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang harus segera dipenuhi dengan menggunakan aset yang sangat likuid, termasuk kas, piutang, dan surat berharga jangka pendek. Rumusnya sebagai berikut:

© 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.



$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Kas} + \text{Sekuritas Jangka Pendek} + \text{Piutang}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

(3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Hery (2018:156) menyampaikan bahwa *Cash Ratio* merupakan indikator keuangan yang digunakan untuk menilai jumlah kas atau setara kas yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Setara kas mengacu pada investasi jangka pendek yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dan dapat diubah atau diuangkan menjadi kas dalam periode singkat, umumnya kurang dari tiga bulan. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

(b) Rasio Solvabilitas (*Solvability Ratio*)

Hery (2018:161) menyatakan bahwa rasio solvabilitas memiliki peran dalam mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Beberapa jenis rasio solvabilitas meliputi:

(1) Rasio Hutang terhadap Aset (*Debt to Asset Ratio*)

Hery (2018:166) mengemukakan bahwa *Debt to Asset Ratio* berfungsi sebagai metrik untuk mengevaluasi sejauh mana aset perusahaan didanai melalui utang, atau dampak utang terhadap pembiayaan aset di dalam perusahaan. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

(2) Rasio Utang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Menurut Hery (2018:168), *Debt to Equity Ratio* berfungsi sebagai rasio yang penting untuk menilai proporsi dana yang dikontribusikan

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.



oleh kreditur dalam hubungannya dengan yang dikontribusikan oleh pemilik perusahaan. Rumusnya sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(3) Rasio Kelipatan Bunga yang Dihasilkan (*Time Interest Earned Ratio*)

Menurut Hery (2018:171), rasio ini menunjukkan frekuensi atau besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunganya. Kinerja perusahaan dalam konteks ini dievaluasi berdasarkan laba sebelum bunga dan pajak. Oleh karena itu, implikasi pajak tidak mempengaruhi kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban bunga pinjamannya. Rasio ini biasanya disebut sebagai *coverage ratio*. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Coverage Ratio} = \frac{EBIT}{\text{Beban Bunga}}$$

(c) Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Menurut Hery (2018:192), rasio profitabilitas berfungsi sebagai metrik untuk menilai kapasitas perusahaan dalam memperoleh laba melalui operasi bisnis regulernya. Tujuan dari rasio ini adalah untuk menilai tingkat keberhasilan manajerial dalam melaksanakan kegiatan operasional perusahaan. Jenis-jenis rasio profitabilitas antara lain:

(1) Hasil Pengembalian atas Aset (*Return On Asset*)

Hery (2018:193) menjelaskan bahwa *Return On Asset* adalah suatu indikator keuangan yang mengukur kontribusi aset dalam menghasilkan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi seberapa efektif setiap dana yang diinvestasikan dalam total aset dapat menghasilkan keuntungan. Rumusnya sebagai berikut:



$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

(2) Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return On Equity*)

Hery (2018:194) mengemukakan bahwa *Return On Equity* adalah rasio yang mengukur sejauh mana ekuitas memberikan kontribusi terhadap perolehan laba bersih. Korelasi positif ada antara ROE dan laba bersih yang dihasilkan setiap rupiah dana yang diinvestasikan dan dipertahankan dalam ekuitas. Rumusnya sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(3) Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Menurut Hery (2018:195), *Gross Profit Margin* adalah rasio yang digunakan untuk menilai proporsi laba kotor dalam kaitannya dengan penjualan bersih. Ada korelasi positif antara laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih dan *Gross Profit Margin*. Rumusnya sebagai berikut:

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Total Penjualan}}$$

(4) Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Menurut Hery (2018:198), konsep *Net Profit Margin* mengacu pada ukuran kuantitatif yang digunakan untuk menilai proporsi laba bersih dalam kaitannya dengan penjualan bersih. Terdapat korelasi positif antara tingkat *Net Profit Margin* dengan jumlah laba bersih yang diperoleh dari penjualan bersih. Rumusnya sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Penjualan}}$$

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

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

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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



(5) Marjin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*)

Hery (2018:197) menegaskan bahwa tujuan utama dari *Operating Profit Margin* adalah untuk mengukur proporsi laba operasional dalam kaitannya dengan penjualan bersih. Marjin laba operasional yang lebih tinggi menandakan proporsi laba operasional yang lebih besar yang dihasilkan dari penjualan, sehingga mengindikasikan efektivitas perusahaan dalam meminimalkan biaya operasional dan pada akhirnya merepresentasikan tingkat pencapaiannya. Rumusnya sebagai berikut:

$$OPM = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Total Penjualan}}$$

(d) Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Hery (2018:178) menegaskan bahwa rasio aktivitas berfungsi sebagai rasio untuk mengevaluasi keefektifan perusahaan dalam mengerahkan asetnya, mencakup penilaian efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang tersedia. Jenis-jenis rasio aktivitas antara lain:

(1) Perputaran Piutang Usaha (*Account Receivable Turn Over*)

Seperti yang dikemukakan oleh Hery (2018:179), rasio perputaran piutang digunakan untuk menilai frekuensi dimana uang yang terikat dalam piutang akan dikonversi selama periode tertentu, atau dengan kata lain, untuk menentukan periode penagihan rata-rata dalam hari untuk piutang. Rasio ini menunjukkan kemahiran manajemen dalam melaksanakan tindakan penagihan piutang. Rumusnya sebagai berikut:

$$ARTO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata – rata Piutang Usaha}}$$

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

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

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

$$\text{Lama Perputaran ARTO} = \frac{365 \text{ hari}}{\text{Rasio ARTO}}$$

(2) Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*)

Hery (2018:182) mendefinisikan Perputaran Persediaan adalah rasio keuangan yang digunakan untuk menilai frekuensi modal yang ditanam dalam persediaan berputar dalam suatu jangka waktu tertentu. Rumusnya sebagai berikut:

$$IT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata – rata Persediaan}}$$

$$\text{Lama Perputaran IT} = \frac{365 \text{ hari}}{\text{Rasio IT}}$$

(3) Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turn Over*)

Berdasarkan Hery (2018:184), rasio ini digunakan untuk menilai efisiensi modal kerja (aset lancar) perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Rumusnya sebagai berikut:

$$WCTO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata – rata Aset Lancar}}$$

(4) Perputaran Aset Tetap (*Fixed Asset Turn Over*)

Menurut Hery (2018:186), rasio perputaran aset tetap digunakan sebagai alat untuk menilai efisiensi aset tetap perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Pada intinya, rasio ini berfungsi sebagai pengukur sejauh mana kapasitas aset tetap memberikan kontribusi dalam penciptaan penjualan. Rumusnya sebagai berikut:

$$FATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata – rata Aset Tetap}}$$

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.



(5) Perputaran Total Aset (*Total Asset Turn Over*)

Hery (2018:187) mengemukakan bahwa rasio *Total Asset Turnover* digunakan untuk menilai efisiensi total aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Pada intinya, ini mengukur jumlah penjualan yang dapat dihasilkan dari setiap rupiah dana yang diinvestasikan dalam total aset. Rumusnya sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata – rata Total Aset}}$$

7. Harga Saham

Dalam studi Djaja (2018: 10), dinyatakan bahwa harga menunjukkan korelasi yang kuat dengan nilai yang diberikan pada komoditas atau jasa, yang berfungsi sebagai metrik fundamental untuk menilai kepemilikan. Konsep ini mencakup empat aspek yang berbeda: (a) jumlah moneter yang ditukar dengan akuisisi suatu barang; (b) jumlah moneter yang ditawarkan sebagai kompensasi atas tindakan yang diminta; (c) ekuivalen moneter yang mewakili transaksi yang melibatkan pembelian atau penjualan produk; dan (d) jumlah uang yang diantisipasi, diperlukan, dan ditenderkan untuk penyelesaian kewajiban keuangan.

Berdasarkan informasi tersebut di atas, jelas bahwa penetapan harga terkait erat dengan representasi moneter atau nilai yang dapat diukur yang diberikan kepada komoditas atau jasa yang dipertukarkan. Menurut Djaja (2018:5), pada dasarnya nilai dapat dikonseptualisasikan sebagai manfaat, kegunaan, atau utilitas yang berasal dari kepemilikan atau pemanfaatan entitas berwujud atau tidak berwujud, terlepas dari kuantifikasi dalam bentuk uang. Dalam konteks valuasi saham, nilai wajar atau nilai intrinsik akan dibandingkan dengan harga pasar yang ditawarkan. Nilai wajar atau nilai intrinsik lebih dipengaruhi oleh



prospek serta kinerja perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan, maka nilai wajar atau nilai intrinsik juga akan semakin tinggi.

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

a. Nilai Buku (*Book Value*)

Berdasarkan penjelasan Hartono (2022:182), dikemukakan bahwa nilai buku merupakan data yang dapat ditemukan dalam laporan keuangan perusahaan sebagai emiten. Hartono menekankan bahwa nilai buku per saham mencerminkan jumlah aset bersih yang dimiliki oleh setiap pemegang saham, sejalan dengan jumlah saham yang dimilikinya. Mengingat aset bersih sejalan dengan total ekuitas pemegang saham, perhitungan nilai buku per saham dapat dilakukan dengan membagi total ekuitas oleh jumlah saham yang beredar. Berikut cara menghitungnya:

$$\text{Nilai Buku per Lembar} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

b. Nilai Pasar (*Market Value*)

Hartono (2022:188) memaparkan bahwa nilai pasar suatu saham merujuk pada penilaian yang terjadi di pasar, yang ditentukan oleh harga saham yang berlaku. Informasi terkait penilaian nilai pasar dapat ditemukan melalui harga saham yang tercatat di bursa efek. Hartono juga menjelaskan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi nilai pasar termasuk dinamika dalam permintaan dan penawaran saham di pasar bursa.

c. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Konsep nilai intrinsik, atau disebut juga sebagai nilai teoritis, berkaitan dengan nilai riil atau nilai yang diperkirakan dari suatu saham. Menurut



Hartono (2022:188), terdapat dua jenis analisis yang umumnya digunakan untuk menentukan nilai intrinsik dari suatu saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

Dalam ranah penilaian saham, istilah harga berkaitan dengan harga pasar yang berlaku untuk suatu saham. Harga saham adalah nilai moneter di mana saham dapat dibeli atau dijual di pasar pada saat tertentu. Harga saham dapat dipengaruhi oleh banyak elemen, termasuk kinerja keuangan perusahaan, proyeksi pertumbuhan, kondisi pasar yang berlaku, suasana hati investor, dan berbagai variabel lainnya. Berikut adalah rasio-rasio keuangan yang memiliki keterkaitan dengan harga saham:

a. *Earning Per Share* (EPS)

Menurut Handini dan Astawinetu (2020:74), EPS mengacu pada alokasi laba kepada para pemegang saham berdasarkan jumlah lembar saham yang dimiliki. Ada korelasi positif antara EPS dan tingkat daya tarik perusahaan bagi investor, sehingga berpotensi mendorong kenaikan harga saham. Rumusnya sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

b. *Price Earnings Ratio* (PER)

Menurut Handini dan Astawinetu (2020:75), terdapat hubungan positif antara PER dan pertumbuhan laba yang diantisipasi. PER didefinisikan sebagai hasil bagi antara harga pasar per saham dan laba per saham. Ketika PER suatu perusahaan lebih rendah daripada rata-rata industri, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki nilai di pasar yang lebih rendah dari seharusnya atau *undervalued*. Rumusnya sebagai berikut:

© 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.



$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Saham (EPS)}}$$

c. *Price to Book Value (PBV)*

Menurut Budiman (2020:17), perhitungan PBV melibatkan perbandingan antara harga saham dan nilai buku per lembar. Nilai buku, yang sering disebut sebagai ekuitas atau kekayaan pemegang saham, dihitung dengan membagi total ekuitas perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Rasio PBV berperan sebagai indikator untuk menilai apakah harga saham suatu perusahaan di pasar saat ini dianggap terlalu rendah atau terlalu tinggi. Rasio PBV memberikan gambaran tentang hubungan antara harga saham dan nilai buku per saham. Rumusnya sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

8. **Penilaian (Valuasi)**

Djaja (2018:4) menyatakan bahwa penilaian mencakup prosedur sistematis untuk menggambarkan, mengkuantifikasi, dan menjustifikasi faktor-faktor yang terkait untuk memastikan nilai moneter dari suatu perusahaan. Penilaian memainkan peran penting dalam penilaian investasi, pendanaan, dan pilihan dividen. Sedangkan menurut Budiman (2020:2), penilaian adalah metodologi yang digunakan untuk memastikan nilai wajar atau nilai yang melekat pada suatu investasi. Nilai wajar tersebut kemudian akan dinilai dalam kaitannya dengan harga pasar yang ditawarkan.

Penilaian biasanya diperlukan oleh berbagai pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham atau investor, manajemen perusahaan, manajer investasi, kreditor, karyawan, dan pihak-pihak terkait lainnya. Berikut merupakan kegunaan penilaian:

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.



- a. Mendirikan Ventura Bersama (*Joint Venture*)
Proses penilaian diperlukan untuk memastikan nilai yang dibawa atau dikontribusikan oleh setiap rekanan.
- b. Melakukan Divestasi Saham
Proses penilaian diperlukan untuk menetapkan tolak ukur dalam menentukan nilai wajar dari saham yang akan dijual.
- c. Melakukan Penggabungan Usaha (*Merger*)
Penilaian diperlukan untuk memastikan persentase kepemilikan saham masing-masing untuk setiap entitas yang baru bergabung.
- d. Melakukan Akuisisi
Penilaian valuasi diperlukan untuk memastikan nilai wajar dari saham perusahaan target yang akan diakuisisi.
- e. Menyelesaikan Urusan Persengketaan
Proses penilaian diperlukan untuk memastikan perjanjian penyelesaian yang tepat untuk penyelesaian sengketa.
- f. Evaluasi Internal
Proses penilaian sangat penting untuk refleksi diri internal perusahaan.
- g. Menentukan Nilai Pasar Portofolio
Manajer investasi merasa perlu untuk menilai valuasi saham ketika mengawasi portofolio investasi.
- h. Pelaporan Keuangan
Penilaian adalah komponen penting untuk tujuan pencatatan informasi keuangan dalam laporan.
Metode penilaian dikategorikan dalam tiga kategori besar berikut:

© 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.



a. Metode Penilaian Ekonomis (*Economic Valuation Method*)

Metode penilaian ekonomi mencakup gagasan bahwa penilaian suatu aset dapat ditentukan dengan menilai kegunaan dan potensinya untuk menghasilkan nilai bagi organisasi di masa depan. Beberapa contoh metode penilaian keuangan yang umum digunakan dalam literatur akademis adalah *Discounted Cash Flow* (DCF), *Economic Value Added* (EVA), *Adjusted Present Value* (APV), dan *Real Option*.

b. Metode Penilaian Relatif atau Pasar (*Relative or Market Valuation*)

Metode penilaian relatif menyatakan bahwa penilaian suatu aset secara signifikan dipengaruhi oleh hasil penilaian elemen-elemen penyusun aset tersebut. Misalnya, banyak metrik keuangan seperti pendapatan, laba, dan nilai buku yang dapat dipertimbangkan.

c. Metode Berbasis Aset (*Asset Based Valuation Method*)

Metode valuasi berbasis aset menentukan nilai perusahaan terutama dengan mempertimbangkan aset fisik dan aset berwujud yang dapat dilikuidasi atau diubah menjadi uang tunai, atau aset yang dapat dengan mudah dikonversi menjadi uang tunai. Contohnya *Liquidation*, *Realizable Asset*, dan *Replacement*.

9. *Discounted Cash Flow* (DCF)

Menurut Djaja (2018:65) model *Discounted Cash Flow* (DCF) adalah metode penilaian keuangan yang melibatkan pendiskontoan arus kas bebas perusahaan (*Free Cash Flow Firm*), ekuitas arus kas bebas (*Free Cash Flow Equity*), atau arus dividen (*Dividend Flow*) di masa depan dengan biaya modal yang sesuai. Secara ringkas, dapat disimpulkan bahwa model DCF berfungsi sebagai alat penilaian untuk menilai prospek investasi, di mana nilai sekarang dari arus kas



perusahaan digunakan untuk menentukan nilainya saat ini. Menurut Damodaran (2012:27), berikut rumus dasar DCF:

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

Keterangan:

n = *life of the asset*

CF_t = *cash flow in period t*

r = *discount rate reflecting the riskiness of the estimated cash flows*

DCF memiliki beberapa kelebihan, yaitu:

- a. Menggunakan analisis fundamental untuk menilai aset.
- b. Melakukan analisis dan kuantifikasi berbagai karakteristik yang membentuk dan mendukung keberadaan perusahaan.
- c. Proyeksi berasal dari pemahaman manajemen yang komprehensif tentang bisnis dan operasi perusahaan.

Sedangkan kelemahan DCF adalah sebagai berikut:

- a. Untuk menjalankan model ini secara efektif, sangat penting untuk memasukkan lebih banyak variabel input dan menyediakan informasi pendukung yang komprehensif.
- b. Arus kas yang dihasilkan dikaitkan dengan arus kas masa depan yang prospektif.
- c. Periode persiapan dan implementasi yang lebih lama diperlukan karena kebutuhan akan data dan informasi yang komprehensif.

© 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.



10. Free Cash Flow

Ⓒ a. Free Cash Flow Equity (FCFE)

Djaja (2018:93) mengatakan bahwa *Free Cash Flow Equity* (FCFE) mengacu pada arus kas residual yang dihasilkan oleh operasi perusahaan yang tetap tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang ekuitasnya setelah memenuhi semua kewajiban utang, belanja modal, dan kebutuhan modal kerja. FCFE dihitung sebagai berikut:

$$FCFE = Net\ Income - (Capital\ Expenditure - Depreciation) - (change\ in\ net\ working\ capital) + (New\ Debt - Debt\ Repayment)$$

Menurut Damodaran (2012:28), penentuan nilai ekuitas melibatkan proses mendiskontokan proyeksi arus kas ke ekuitas. Arus kas ini mewakili jumlah residual yang tersisa setelah memenuhi semua kewajiban keuangan, termasuk biaya, persyaratan investasi kembali, kewajiban pajak, dan pembayaran bunga dan pokok. Pendiskontoan dilakukan dengan menggunakan biaya ekuitas, yang menandakan tingkat pengembalian yang diminta oleh investor ekuitas di perusahaan. Berikut rumus perhitungan DCF dengan FCFE:

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

Keterangan:

n = *life of the asset*

$FCFE_t$ = *expected free cash flow to equity in period t*

k_e = *cost of equity*

b. Free Cash Flow Firm (FCFF)

Menurut Djaja (2018:95), konsep *Free Cash Flow Firm* (FCFF) mengacu pada arus kas operasional bersih yang dapat diakses oleh investor yang telah

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.



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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

memberikan kontribusi terhadap struktur modal perusahaan. Menurut prinsip teori, FCFF diharapkan menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan FCFE. Alasannya adalah karena FCFF mewakili keseluruhan arus kas yang tersedia bagi pemegang saham dan pemegang obligasi. Jika hasil sebaliknya terjadi, hal ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti perolehan pendapatan yang substansial oleh perusahaan dari sumber-sumber di luar lini bisnis utamanya, yang kadang-kadang disebut sebagai pendapatan luar biasa. Secara sederhana, konsep ini merepresentasikan arus kas bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, baik saham biasa maupun saham preferen. Menurut Djaja (2018:96), FCFF dihitung sebagai berikut:

$$FCFF = EBIT (1 - Tax) + Depreciation - Capital Expenditure - Change in working capital$$

Jika diuraikan, FCFF menjadi:

$$FCFF = EBIT (1 - Tax) + Depreciation - (\Delta Fixed Assets + Depreciation) - (\Delta NCWC)$$

Kemudian FCFF dapat disederhanakan menjadi:

$$FCFF = (EBIT - Tax) - \Delta Fixed Assets - \Delta NCWC$$

Menurut Damodaran (2012:29), salah satu faktor penentu yang sangat penting dalam penggunaan metode DCF adalah pemilihan tingkat diskonto yang sesuai. Dalam pendekatan FCFE, digunakan tingkat diskonto yang dikenal sebagai *cost of equity*, sementara pada FCFF menggunakan tingkat diskonto yang disebut sebagai *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. Persamaan dasar untuk melakukan analisis DCF dengan FCFF diuraikan sebagai berikut:



$$\text{Value of Firm} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

Keterangan:

n = *life of the asset*

FCFF = *expected free cash flow to firm in period t*

WACC = *weighted average cost of capital*

11. Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Djaja (2018:137) menegaskan bahwa biaya utang atau *cost of debt* adalah biaya terkait tingkat *return* bagi kreditur atas investasinya pada instrumen utang yang dikeluarkan oleh debitur. Adapun menurut Damodaran (2012:636) biaya utang mencerminkan tingkat di mana suatu perusahaan dapat memperoleh pinjaman. Saat menilai biaya utang perusahaan publik, pendekatan umum melibatkan penggunaan imbal hasil obligasi yang diterbitkan atau peringkat kredit sebagai dasar untuk mendapatkan *spread default*. Namun, perusahaan swasta seringkali tidak memiliki peringkat kredit dan tidak menerbitkan obligasi. Oleh karena itu, ada beberapa pendekatan alternatif:

- Jika perusahaan swasta baru-baru ini mengambil pinjaman, dapat digunakan tingkat bunga pinjaman sebagai perkiraan biaya utang. Dengan mempertimbangkan bahwa biaya utang perlu mencerminkan situasi terkini, tingkat bunga yang dikenakan pada pinjaman baru lebih relevan daripada tingkat bunga historis pada utang yang telah diterbitkan.
- Jika perusahaan swasta sedang dinilai untuk penawaran umum perdana, dapat diasumsikan bahwa biaya utang untuk perusahaan swasta akan mengarah ke biaya utang rata-rata untuk industri tempat perusahaan tersebut beroperasi.

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.



Prinsipnya adalah mengasumsikan bahwa setelah menjadi perusahaan publik, kebijakan utang perusahaan swasta akan menyerupai perusahaan sejenis yang sudah publik.

- c. Saat memperkirakan biaya utang untuk perusahaan publik, rasio cakupan bunga dari perusahaan-perusahaan tersebut dapat digunakan untuk memperkirakan peringkat sintetis. Kemudian, *default spread* pada peringkat ini dapat digunakan untuk menentukan biaya utang. Untuk mempertimbangkan risiko yang lebih tinggi pada perusahaan swasta yang umumnya lebih kecil, hubungan antara rasio cakupan bunga dan peringkat dapat diterapkan, terutama pada perusahaan yang lebih kecil dan diperdagangkan secara publik. Tabel 2.1 menunjukkan *default spread* untuk perusahaan jasa non-keuangan dengan kapitalisasi pasar > USD5 Miliar.

Tabel 2.1
Peringkat Obligasi dan *Default Spread* Berdasarkan *Interest Coverage Ratio* untuk Perusahaan Jasa Non Keuangan dengan Kapitalisasi Pasar > USD5 Miliar

<i>If interest coverage ratio is</i>		<i>Rating is</i>	<i>Spread is</i>
>	≤ to		
-100000	0.199999	D2/D	20.00%
0.20	0.649999	C2/C	17.50%
0.65	0.799999	Ca2/CC	15.78%
0.80	1.249999	Caa/CCC	11.57%
1.25	1.499999	B3/B-	7.37%
1.50	1.749999	B2/B	5.26%
1.75	1.999999	B1/B+	4.55%
2.00	2.250000	Ba2/BB	3.13%
2.25	2.499990	Ba1/BB+	2.42%
2.50	2.999999	Baa2/BBB	2.00%
3.00	4.249999	A3/A-	1.62%
4.25	5.499999	A2/A	1.42%
5.50	6.499999	A1/A+	1.23%
6.50	8.499999	Aa2/AA	0.85%
8.50	100000	Aaa/AAA	0.69%

Sumber: Damodaran *Spreadsheet* (2022)

© 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.



Adapun Damodaran (2012:638) menyatakan rumus *cost of debt* sebagai

berikut:

$$\text{Pretax Cost of Debt} = \text{Risk Free Rate} + \text{Default Spread}$$

$$\text{Aftertax Cost of Debt} = \text{Pretax Rate} \times (1 - \text{Tax Rate})$$

12. Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

Djaja (2018:107) mencatat bahwa perbandingan *cost of equity* dengan *cost of debt*, yang umumnya dapat ditentukan dengan lebih mudah melalui informasi suku bunga bank dalam laporan keuangan, membutuhkan analisis yang lebih cermat. Sementara menurut Hartono (2022:555), kemampuan untuk meramalkan *return* suatu sekuritas merupakan aspek kritis yang diperlukan oleh investor. Untuk melakukan estimasi *return* secara efektif, diperlukan suatu model estimasi. Dalam penelitian ini, metode yang akan diterapkan untuk menilai biaya ekuitas adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. CAPM, yang berasal dari teori portofolio investasi, pertama kali dikembangkan pada awal tahun 1964 oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin. CAPM dikenal sebagai metode yang paling umum digunakan oleh penilai untuk menentukan biaya ekuitas perusahaan.

Rumus CAPM menurut Sharpe, Lintner dan Mossin adalah sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (E(r_m) - R_f)$$

Keterangan:

$$E(R_i) = \text{expected return of investment}$$

$$R_f = \text{risk free rate}$$

$$\beta_i = \text{beta of the investment}$$

$$E(R_m) = \text{expected market return}$$

$$(E(r_m) - r_f) = \text{risk premium}$$

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.



Dalam valuasi saham perdana, nilai beta belum diketahui karena tidak adanya data historis saham, maka itu Damodaran (2012:633-634) menyatakan analisis dapat menggunakan *unlevered* beta rata-rata industri. Untuk menyesuaikan *unlevered* beta rata-rata industri dengan *financial leverage* perusahaan, dapat dilakukan dengan mengalikan *unlevered* beta rata-rata industri dengan optimal DER perusahaan untuk mendapatkan *levered* beta perusahaan. Rumusnya sebagai berikut:

$$\beta_{Private Firm} = \beta_{Unlevered} [1 + (1 - Tax Rate)(Optimal Debt/Equity)]$$

13. Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Djaja (2018:99) menyatakan bahwa semua pihak yang melakukan investasi, termasuk pemegang saham biasa, saham preferen, dan kreditor, memiliki harapan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari dana yang mereka investasikan, dengan mempertimbangkan nilai waktu dari uang. Menurut Damodaran (2012:631) ketika menilai perusahaan, sudah menjadi praktik umum untuk mendiskontokan arus kas pada biaya modal perusahaan, yang berarti tingkat diskonto yang digunakan yaitu biaya modal itu sendiri. Istilah *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) biasanya digunakan untuk menggambarkan *expected return*, karena ini mewakili biaya gabungan dari modal usaha yang diperoleh dari sumber utang dan ekuitas, dengan masing-masing komponen diberi bobot berdasarkan alokasi pendanaan masing-masing.

Untuk menentukan WACC, sangat penting untuk memberikan bobot yang tepat untuk setiap sumber pendanaan. Biasanya, penentuan bobot melibatkan penggunaan nilai buku. Djaja (2018:101) mengemukakan rumus untuk menentukan WACC, yang dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$WACC = Ke \frac{E}{V} + Kd \frac{D}{V} x (1 - t)$$

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.



Keterangan:

$K_e = \text{cost of equity}$

$K_d = \text{cost of debt}$

$E = \text{market value of the company's equity}$

$D = \text{market value of the company's debt}$

$V = \text{total market value of the company's debt and equity}$

$t = \text{corporate tax rate}$

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan analisa dan valuasi perusahaan dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* ditunjukkan pada tabel 2.2 berikut.

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Marvin Lievincent (2020)	Analisis Valuasi Saham PT Bank Central Asia Tbk dengan menggunakan <i>Dividend Discount Model</i> pada 30 Desember 2019 (Studi Kasus pada PT	Berdasarkan hasil analisis valuasi harga wajar PT. Bank Central Asia Tbk. Dengan metode <i>Discounted Cash Flow</i> menggunakan model <i>Dividend Discount Model</i> , maka dapat disimpulkan bahwa nilai wajar saham PT. Bank Central Asia Tbk. Rp. 35.361,00 sehingga tergolong <i>undervalued</i> .

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.



No.	Peneliti (tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1		Bank Central Asia Tbk)	Keputusan investasi yang dapat dilakukan adalah <i>Buy</i> atau <i>Hold</i> .
2	Nurul Wahyu Wijayanti, Aditya Achmad Rakim, Saiful Ghozi (2020)	Valuasi Saham Metode <i>Discounted Cash Flow</i> Pada Sub Sektor Lembaga Pembiayaan di Indonesia	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa kondisi harga saham subsektor lembaga pembiayaan <i>overvalued</i> . Kondisi yang <i>overvalued</i> pada hasil valuasi menunjukkan bahwa harga saham yang ditawarkan melebihi harga wajarnya, sehingga keputusan investasi yang tepat terhadap kondisi ini adalah tidak menanamkan modal pada perusahaan tersebut.
3	Rizki Pratama (2022)	Analisis Penilaian Kewajaran Harga Saham Dengan Metode <i>Discounted Cash Flow</i> Pada PT Bukit Asam Tbk	Berdasarkan hasil analisis penilaian kewajaran harga saham menggunakan <i>discounted cashflow</i> pada PT. Bukit Asam Tbk nilai wajar saham per lembar perseoran tersebut adalah sebesar Rp. 8368,26 per lembar saham dan jika disesuaikan dengan fraksi harga saham di pasar modal adalah sebesar Rp. 8370

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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



No.	Peneliti (tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
<p>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>			<p>per lembar saham. Nilai harga wajar PT. Bukit Asam Tbk bila dibandingkan dengan harga pasar saham perseroan pada tanggal 31 Desember 2021 yang sebesar Rp. 2710 per lembar saham, maka saham PT. Bukit Asam Tbk. termasuk saham <i>undervalued</i> karena harga wajarnya lebih tinggi dari harga pasarnya.</p>
4	Dwi Erin Sagitha (2022)	<p>Analisis Fundamental Untuk Menilai Harga Wajar Dengan Metode <i>Discounted Cash Flow</i> Dalam Pengambilan Keputusan (Studi Kasus Pada Saham Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)</p>	<p>Hasil dari penelitian ini adalah status persediaan Bank Rakyat Indonesia (BRI) Tbk, Bank Negara Indonesia (BNI) Tbk, Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk dan Bank Mandiri (Persero) Tbk dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2021. Saham Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk dan Bank Mandiri (Persero) berada pada kondisi <i>undervalued</i> pada tahun 2019. Saham Bank Rakyat Indonesia (BRI) Tbk, Bank Negara Indonesia (BNI)</p>

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.



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.

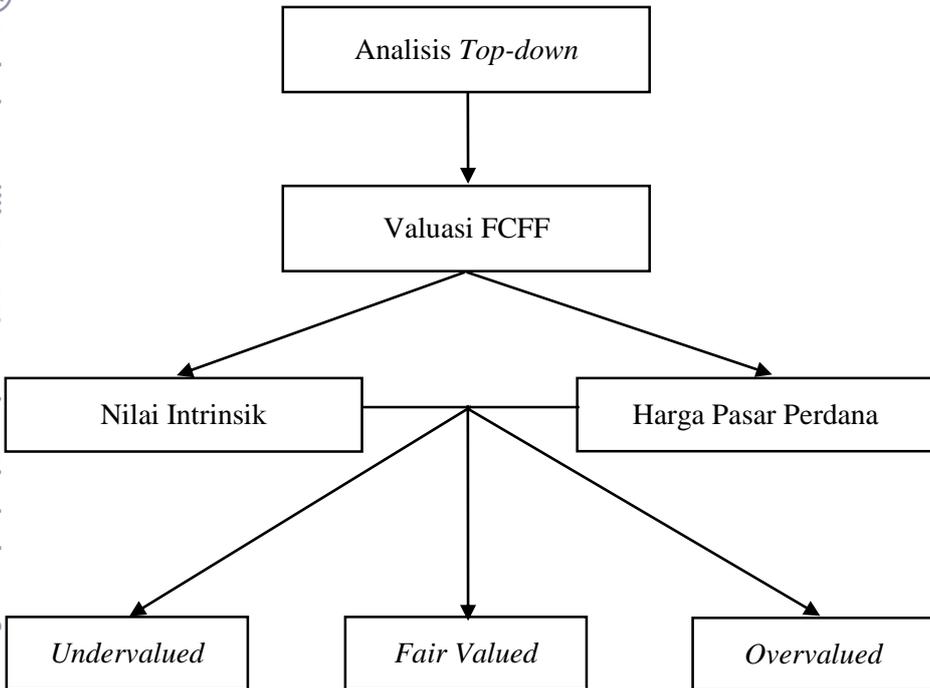
No.	Peneliti (tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			dinilai terlalu rendah atau <i>undervalued</i> pada tahun 2020 berdasarkan temuan penelitian dan keputusan untuk membeli saham harus diambil. Bahkan saham yang dinilai terlalu tinggi atau <i>overvalued</i> , investor harus menahan diri untuk tidak menjual dan membeli saham perusahaan hal ini dikarenakan terlalu mahal.
5	Ahmad Junaedi, Mohammad, Bukhori, Tin Agustina Karnawati (2023)	Valuasi PT. Saliman Riyanto Group Menggunakan Metode <i>Discounted Cash Flow</i> Dan Strategi Penetapan Harga Saham Perdana (<i>Initial Public Offering</i>)	Valuasi PT. Saliman Riyanto Group saat ini melebihi <i>book value</i> yang ada dalam laporan keuangan (Neraca) perusahaan. Jika secara <i>book value</i> (nilai buku), aset perusahaan pada akhir tahun 2021 tercatat sebesar Rp. 353.967.335.657, namun berdasarkan perhitungan penulis nilai perusahaan saat ini sebesar Rp. 494.257.978.926,22,-.



C. Kerangka Pemikiran

© 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.