

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

#### A.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

#### Landasan Teori

##### Investasi

##### Pengertian Investasi

Pengertian investasi menurut Tandelilin (2017:2) adalah komitmen atas modal yang dilakukan bersamaan dengan sumber daya lainnya pada saat ini, sehingga mendapatkan *return* di masa datang. Istilah ini mencakup beragam kegiatan yang melibatkan alokasi dana. Hal ini bisa berarti menempatkan sejumlah modal pada berbagai jenis aset, termasuk aset fisik seperti properti, logam mulia, peralatan, atau bangunan, serta aset keuangan. Semua ini adalah aktivitas investasi yang biasanya dilakukan oleh individu atau entitas untuk menghasilkan pengembalian atau pertumbuhan kekayaan mereka.

Menurut Suhartono dan Qudsi (2009:28) investasi memiliki berbagai kategori yang selama ini dikenal masyarakat:

- 1) *Real Assets*, Investasi yang dilakukan terhadap aktiva berwujud, merujuk pada penanaman modal dalam bentuk aset fisik atau benda yang memiliki bentuk konkret.
- 2) *Financial Assets*, Kategori investasi *financial asset* (aset keuangan) mencakup instrumen keuangan yang memiliki nilai moneter dan dapat diperdagangkan. Instrumen-instrumen ini mencerminkan klaim atau hak terhadap aset finansial dari pihak lain.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan 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. Tujuan Investasi



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Menurut Tandelilin (2010:8) dalam berinvestasi tujuan utamanya adalah agar para investor mendapatkan keuntungan. Namun, seiring perkembangan zaman, para investor melakukan investasi untuk kesejahteraan hidup. Kesejahteraan yang dimaksud di sini adalah kesejahteraan dalam hal *financial*, yang dapat dicari dengan menambahkan total pendapatan saat ini dengan nilai pendapatan di masa depan yang didiskontokan ke nilai sekarang. Jadi tujuan investasi bukan sekedar mendapatkan keuntungan jangka pendek, tetapi untuk meningkatkan kesejahteraan keuangan jangka panjang investor, baik pendapatan saat ini maupun di masa datang.

### Proses Investasi

Proses dalam berinvestasi melibatkan pemahaman aspek dasar dalam pengambilan keputusan investasi, serta tata cara mengelola berbagai aktivitas yang terkait dalam proses tersebut. Salah satu elemen kunci pada saat investor mengambil keputusan untuk berinvestasi yaitu pemahaman mendalam mengenai korelasi antara *expected return* dari investasi dan tingkat risiko yang diterima.

Dasar dari proses pengambilan keputusan dalam berinvestasi adalah memahami bagaimana hubungan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan saat berinvestasi. Dalam hal ini, penting untuk diingat bahwa hubungan antara *risk and return* cenderung bersifat searah dan linear. Ini berarti bahwa, secara umum, semakin tinggi risiko yang diambil dalam suatu investasi, semakin besar pengembalian yang diharapkan. Sebaliknya, jika investor menginginkan risiko yang lebih rendah, mereka mungkin harus merelakan potensi pengembalian yang lebih rendah pula.

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.

Proses pengambilan keputusan investasi adalah serangkaian langkah yang berlangsung terus-menerus. Terdiri dari lima tahapan, proses ini berlanjut hingga mencapai keputusan investasi optimal. Kelima tahap dalam pengambilan keputusan investasi mencakup lima langkah keputusan, yaitu :

1) Penetapan Tujuan Investasi

Tahapan pertama adalah menetapkan tujuan investasi yang jelas. Investor perlu mengidentifikasi apa yang ingin dicapai melalui investasi mereka, seperti pertumbuhan modal jangka panjang, pendapatan pasif, atau perlindungan terhadap inflasi. Tujuan ini akan membimbing seluruh proses investasi.

2) Analisis Risiko dan Toleransi Risiko

Investor perlu memahami tingkat risiko yang bersedia mereka ambil. Ini melibatkan penilaian terhadap toleransi risiko pribadi, yakni sejauh mana mereka siap menghadapi fluktuasi nilai investasi. Selain itu, analisis risiko juga mencakup pemahaman terhadap risiko yang terkait dengan jenis investasi yang dipilih.

3) Penelitian dan Seleksi Investasi

Pada tahap ini, investor melakukan penelitian menyeluruh tentang berbagai opsi investasi yang tersedia. Mereka harus memahami karakteristik, potensi pengembalian, risiko, dan kecocokan setiap jenis investasi dengan tujuan dan profil risiko mereka. Setelah itu, investor dapat memilih investasi yang sesuai.

4) Pelaksanaan Investasi



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

Setelah memilih investasi yang tepat, langkah selanjutnya adalah melakukan transaksi dan menginvestasikan dana sesuai dengan rencana yang telah dibuat. Ini bisa mencakup pembelian saham, obligasi, reksadana, atau aset lain sesuai dengan pilihan investasi yang dipilih.

#### 5) Monitor dan Diversifikasi

Tahap terakhir adalah mengawasi kinerja investasi secara berkala. Investor perlu memantau apakah investasi mereka sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan. Selain itu, diversifikasi portofolio juga penting. Dengan mengelola risiko melalui diversifikasi, investor dapat meningkatkan peluang meraih tujuan investasi mereka.

### Risiko Berinvestasi

Risiko dapat dijelaskan sebagai potensi Dalam bidang ekonomi secara umum, serta investasi khususnya, sering diyakini bahwa perbedaan antara return aktual dan yang diharapkan disebabkan oleh asumsi bahwa investor bertindak secara rasional. Investor yang bersifat rasional biasanya cenderung menghindari ketidakpastian atau risiko. Jika seorang investor memiliki ketidaknyamanan terhadap risiko, mereka enggan untuk menanamkan modal pada suatu investasi jika return yang diharapkan tidak sebanding dengan risiko yang harus mereka tanggung.

Setiap investor memiliki tingkat toleransi terhadap tingkat risiko dalam berinvestasi. Investor berani untuk mengambil risiko kemungkinan akan mencari investasi dengan risiko tinggi, hal ini berkaitan dengan harapan para investor untuk mendapatkan *return*.



Secara umum, kalimat ini menjelaskan bahwa sikap investor terhadap risiko investasi tergantung pada preferensi individu investor. Investor yang cenderung berisiko tinggi cenderung memilih instrumen investasi berisiko tinggi dengan ekspektasi *return* tinggi. Sedangkan investor konservatif memilih instrumen berisiko rendah meski *return* lebih moderat kemungkinan akan memilih investasi yang menawarkan risiko yang lebih rendah, meskipun dengan tingkat *return* yang juga lebih rendah.

Menurut Tandelilin (2017: 101), dalam berinvestasi terdapat adanya berbagai risiko yang dapat berpengaruh terhadap tingkat risiko investasi. Risiko tersebut antara lain:

1) Risiko Suku Bunga

Perubahan tingkat suku bunga memiliki dampak pada fluktuasi tingkat pengembalian suatu investasi. Suku bunga yang mengalami perubahan akan berpengaruh terbalik terhadap harga saham. Oleh karena itu, ketika suku bunga naik harga saham cenderung turun.

2) Risiko Pasar

Pergerakan naik turunnya harga di pasar yang dapat memengaruhi perubahan *return* atau hasil investasi secara keseluruhan disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar pada umumnya tercermin dalam perubahan nilai indeks harga saham secara total. Kondisi pasar yang berubah ini dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor, seperti kemungkinan terjadinya resesi ekonomi, gejolak situasi politik, atau perubahan keadaan sosial masyarakat.

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.



3) Risiko Inflasi

Peningkatan tingkat inflasi dapat menyebabkan berkurangnya kekuatan daya beli dari nilai investasi dalam rupiah. Dalam konteks ini, risiko ini dapat dikatakan sebagai risiko daya beli. Ketika tingkat inflasi meningkat, para pemegang saham umumnya menginginkan tambahan premi inflasi sebagai kompensasi atas penurunan daya beli yang mungkin terjadi pada investasi mereka.

4) Risiko Bisnis

Risiko bisnis pada investasi merujuk pada potensi kerugian atau ketidakpastian yang timbul akibat faktor-faktor yang terkait langsung dengan operasional atau kondisi bisnis suatu perusahaan. Risiko ini dapat mempengaruhi kinerja dan hasil finansial perusahaan yang menjadi objek investasi.

5) Risiko Finansial

Risiko ini berhubungan dengan kebijakan perusahaan dalam menggunakan hutang atau pinjaman sebagai modal usaha. Semakin tinggi jumlah hutang yang digunakan, semakin tinggi risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan.

6) Risiko Likuiditas

Risiko ini terkait dengan kemampuan sebuah surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan untuk diperdagangkan secara cepat di pasar sekunder. Semakin tinggi tingkat likuiditas sebuah sekuritas, semakin mudah dan cepat sekuritas tersebut dapat diperdagangkan. Sebaliknya, semakin rendah tingkat likuiditasnya, semakin tinggi risiko likuiditas yang didapat.

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.



## 7) Risiko Nilai Tukar

Perubahan nilai tukar suatu mata uang domestik terhadap mata uang asing membuat adanya risiko nilai tukar mata uang. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko nilai tukar atau risiko mata uang (*currency risk*).

## Saham

### Pengertian Saham

Di pasar saham, saham adalah bentuk investasi yang paling diminati oleh para investor. Saham merupakan instrumen keuangan yang mewakili kepemilikan sebagian kecil dari sebuah perusahaan. Investor mempunyai hak untuk menerima dividen atau pendapatan yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor. Mereka juga memiliki hak *claim* terhadap aset perusahaan, terutama dalam situasi likuidasi, di mana perusahaan harus menjual asetnya untuk memenuhi kewajiban kepada para pemegang saham.

Menurut Tandelilin (2017:31) Saham adalah bentuk surat berharga yang mencatatkan bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan. Dapat dianggap sebagai sertifikat yang memberikan hak kepemilikan kepada pemiliknya atas sebagian dari perusahaan yang menerbitkan saham. Sebagai contoh, jika seorang investor memiliki 1 juta lembar saham biasa dari total saham biasa sebuah perusahaan yang berjumlah 100 juta lembar, maka investor tersebut memiliki 1% kepemilikan saham perusahaan tersebut. Dengan memiliki saham, berarti investor tersebut memiliki bagian dari perusahaan sesuai dengan persentase kepemilikan sahamnya.

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



## b. Nilai Saham



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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Menurut Tandelilin (2017:305) penilaian harga saham dikelompokkan

menjadi:

### 1) Nilai Buku

penilaian saham berdasarkan catatan keuangan atau laporan posisi keuangan dari perusahaan yang mengeluarkan saham, untuk memperoleh nilai aset bersih per saham sesuai pembukuan perusahaan.

### 2) Nilai Pasar

Nilai keseluruhan dari sebuah perusahaan yang dicerminkan oleh harga pasar sahamnya. Nilai pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar saat ini.

### 3) Nilai Intrinsik

Nilai sebenarnya dari sebuah saham berdasarkan kondisi keuangan dan prospek perusahaan.

## c. Jenis Saham

Berdasarkan Darmadji dan Fakhruddin (2012:6), terdapat beberapa jenis saham, diantaranya adalah :

### 1) Berdasarkan tingkat kemampuan dalam hak menagih. Saham dikelompokkan:

- a) Saham biasa (*Common Stock*) Saham biasa adalah jenis saham yang memberikan prioritas paling rendah bagi pemegangnya dalam membagi dividen kekayaan perusahaan saat likuidasi atau kebangkrutan terjadi. Pemegang saham biasa hanya akan menerima pembagian dividen setelah pemegang saham preferen dan pemegang obligasi telah menerima dividen mereka. Selain itu, dalam skenario kebangkrutan di mana

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.





**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**

perusahaan harus menjual asetnya, para investor biasa akan menerima sisa aset terakhir setelah semua kewajiban dan klaim dari kreditur serta pemegang saham lain dilunasi.

Meskipun demikian, pemegang saham biasa tetap memiliki hak suara dalam pengambilan keputusan perusahaan dan memiliki potensi keuntungan yang tidak terbatas jika nilai saham meningkat. Mereka juga menanggung risiko kerugian modal jika perusahaan mengalami kebangkrutan.

- b) Saham peferen (*Preferred Stock*) yaitu saham dengan karakter campuran saham biasa dan obligasi. Saham preferen menyerupai obligasi sehingga memberikan pendapatan tetap dalam bentuk dividen preferen yang besarnya telah ditetapkan sebelumnya. Namun, saham ini sama-sama memiliki kemiripan dengan saham biasa karena pembayaran dividen preferen bisa ditangguhkan jika kondisi keuangan perusahaan tidak memungkinkan. Oleh karena itu, pemegang saham preferen mungkin tidak selalu mendapatkan imbal hasil sesuai harapan mereka, bergantung pada kemampuan perusahaan untuk membayar dividen preferen.

- 2) Saham pemeliharaan dibagi menjadi beberapa saham, saham dikelompokkan menjadi :

- a) Saham tanpa nama (*bearer stock*) Jenis saham yang tidak mencantumkan nama pemiliknya pada sertifikat saham disebut sebagai saham tanpa nama. Tujuannya adalah untuk memudahkan perdagangan atau transfer kepemilikan saham dari satu investor ke investor lainnya. Dengan tidak mencantumkan nama pemilik, saham tanpa nama dapat

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.



dipindahtangankan hanya dengan menyerahkan sertifikat fisiknya. Hal ini mempermudah perdagangan saham di pasar sekunder.

- b) Saham atas nama (*registered stock*) adalah jenis saham yang mencantumkan identitas lengkap pemiliknya pada sertifikat saham. Setiap kali terjadi peralihan kepemilikan saham tersebut, nama pembeli baru akan dicatat dan didaftarkan dalam buku pemegang saham perusahaan. Saham atas nama memberikan perlindungan lebih aman karena hanya tercatat satu nama sebagai pemiliknya. Jika ingin dialihkan kepemilikannya, harus melalui prosedur perubahan data pemegang saham. Saham jenis ini mencegah pengalihan ilegal karena perusahaan selalu memiliki catatan pemilik saham yang up to date. Namun proses perdagangannya cenderung lebih rumit dan lambat dibandingkan saham tanpa nama. Maka saham atas nama lebih cocok untuk investasi jangka panjang.

3) Berdasarkan tingkat perdagangannya, dikelompokkan menjadi :

- a) Saham unggul (*blue chip stock*) merupakan saham biasa yang diterbitkan oleh perusahaan besar dengan reputasi dan citra yang sangat baik. Perusahaan ini adalah pemimpin di industri mereka masing-masing, serta memiliki sejarah pertumbuhan pendapatan dan keuntungan yang stabil dari tahun ke tahun. Saham unggul juga dikenal konsisten dan mampu membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya secara teratur dengan jumlah yang cenderung meningkat. Oleh karena itu, saham-saham unggul dianggap memiliki fundamental yang kuat dan risiko relatif rendah dibandingkan saham perusahaan rata-rata. Saham jenis ini cocok untuk investasi jangka panjang.

### **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.



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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

- b) Saham pendapatan (*income stock*) mampu memberikan tingkat pembayaran dividen yang besar dibandingkan pertumbuhan dividen tahun sebelumnya. Saham jenis ini diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki tingkat financial yang baik, sehingga mampu secara konsisten membagikan dividen dalam jumlah yang terus meningkat atau paling tidak stabil dari tahun ke tahun. Tujuan utama investor membeli saham pendapatan adalah untuk mendapatkan arus kas berupa dividen secara teratur, bukan keuntungan modal dari kenaikan harga sahamnya. Oleh karena itu, saham pendapatan cocok bagi investor yang menginginkan pendapatan rutin dari dividen saham.
- c) Saham pertumbuhan (*well-known growth stock*) merupakan saham yang diterbitkan oleh perusahaan besar dengan reputasi tinggi di industrinya. Perusahaan tersebut telah menjadi pemimpin pasar dan memiliki pangsa pasar dominan dalam industrinya. Saham pertumbuhan jenis ini berasal dari perusahaan dengan tingkat pertumbuhan pendapatan yang sangat pesat dari tahun ke tahun. Produk dan layanan mereka laris dan digemari konsumen sehingga penjualan terus meningkat. Perusahaan ini juga dikenal luas memiliki inovasi dan visi ke depan yang menjanjikan.
- d) Saham spekulatif (*Speculative Stock*) saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang prospek pendapatannya di masa depan masih belum jelas dan sulit diprediksi. Perusahaan ini belum membuktikan kemampuannya untuk secara konsisten menghasilkan tingkat keuntungan yang tinggi. Meskipun demikian, sahamnya berpotensi memberikan imbal hasil yang besar jika prediksi investor terhadap prospek perusahaan ternyata tepat. Saham jenis ini biasanya banyak

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.



diminati oleh investor dan trader yang berani mengambil risiko tinggi demi mendapatkan keuntungan spekulatif dalam jangka pendek.

- e) Saham siklikal adalah saham yang cenderung bergerak berlawanan dengan siklus ekonomi. Jika kondisi ekonomi sedang baik dan pasar saham melejit, maka harga saham siklikal justru cenderung turun. Sebaliknya, ketika ekonomi sedang resesi dan pasar saham anjlok, saham siklikal malah naik.

### **Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham**

Pergerakan harga saham di bursa dapat dipengaruhi oleh sejumlah faktor, baik eksternal maupun internal perusahaan. Harga saham dapat terpengaruh oleh kondisi perekonomian secara global, perubahan dalam kebijakan pemerintah, situasi politik, tren industri, kinerja pasar keuangan secara keseluruhan, dan masih banyak lagi. Selain itu, faktor internal perusahaan seperti laporan keuangan, strategi manajemen, inovasi produk, dan perubahan kepemimpinan juga dapat memberikan dampak pada pergerakan harga saham di pasar. Keseluruhan, kombinasi faktor ini dapat menciptakan fluktuasi harga saham yang kompleks dan dinamis. Menurut Brigham dan Houston (2010:33) terdapat indikator yang dapat mempengaruhi harga saham, yaitu :

#### **1) Faktor Internal**

Pengumuman terkait pemasaran, produksi, penjualan, dan berbagai aspek lainnya merupakan bentuk komunikasi yang sangat penting dalam dunia bisnis. Setiap jenis pengumuman memiliki perannya masing-masing dalam

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.



menyampaikan informasi kepada berbagai pemangku kepentingan, meliputi investor, karyawan, dan juga publik secara luas. Pengumuman-pengumuman ini membantu menciptakan transparansi, kepercayaan, serta pemahaman yang lebih baik mengenai kondisi dan keputusan-keputusan yang diambil oleh perusahaan.

## 2) Faktor Eksternal

Terdapat kebijakan baru atau perubahan regulasi dari pihak yang berwenang, memiliki dampak yang signifikan terhadap lingkungan bisnis. Selain itu, pengumuman atau peneraan sanksi hukum, misalnya tuntutan terhadap perusahaan atau manajernya, maupun tuntutan dari perusahaan kepada manajernya, juga memainkan peran krusial dalam dinamika sebuah perusahaan. Pengumuman dari industri sekuritas juga menjadi penting karena dapat memengaruhi pasar keuangan dan kepercayaan investor. Secara keseluruhan, transparansi dan pemahaman yang baik terhadap berbagai pengumuman tersebut memainkan peran utama dalam proses pengambilan keputusan bisnis dan investasi.

## Proses Penilaian Harga Saham

Menurut Tandelilin (2017:308) dalam memilih saham terdapat proses pemilihan, diantaranya :

- 1) Melakukan perkiraan atau proyeksi arus kas yang akan dihasilkan oleh saham pada masa mendatang. Hal tersebut dapat dilakukan dengan

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

memperkirakan jumlah arus kas serta waktu penerimaan yang diharapkan di masa mendatang. Tingkat pengembalian yang diisyaratkan adalah estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi. Proyeksi ini disusun dengan memperhitungkan risiko aliran kas di masa mendatang dari investasi tersebut, serta besarnya pengembalian dari opsi investasi alternatif yang harus diabaikan karena memilih berinvestasi pada saham tertentu, yang dikenal sebagai biaya kesempatan. Tingkat pengembalian yang diantisipasi dari setiap aliran kas investasi dapat tetap konsisten dari waktu ke waktu atau mengalami fluktuasi.

- 2) Melakukan pendiskontoan nilai setiap arus kas yang akan datang dengan tingkat diskonto yang sebanding dengan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan investor. Dengan kata lain, setiap nilai arus kas dimasa mendatang didiskontokan ke nilai sekarang dengan menggunakan tingkat diskonto yang mencerminkan tingkat pengembalian yang diinginkan investor.
- 3) Menjumlahkan nilai sekarang dari setiap perkiraan arus kas di masa depan yang telah didiskontokan dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor. Penjumlahan nilai saat ini dari seluruh arus kas yang diharapkan dapat menghasilkan nilai intrinsik dari saham yang dinilai.

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.



## f. Risiko Dalam Berinvestasi Saham

### 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

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:13) terdapat risiko dalam berinvestasi, yaitu pemegang saham dan investor akan menghadapi berbagai risiko yang bermacam-macam, diantaranya:

#### 1) Perusahaan bangkrut

Jika sebuah perusahaan mengalami kebangkrutan, maka hal tersebut akan berpengaruh secara signifikan terhadap saham yang diterbitkan perusahaan. Sesuai peraturan di Bursa Efek Indonesia, saham dari perusahaan yang bangkrut atau likuidasi akan secara otomatis dihapuskan dari daftar perdagangan saham di bursa atau dikenal dengan istilah delisting. Delisting berarti saham perusahaan tersebut tidak bisa diperjualbelikan lagi di bursa. Hal ini mencerminkan risiko investasi saham pada perusahaan yang mengalami kebangkrutan.

#### 2) Saham dihapus dari bursa (*delisting*)

Risiko lain yang dihadapi para penanam modal adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari daftar perdagangan di Bursa Efek Indonesia atau yang biasa disebut dengan penghapusan pencatatan. Delisting terjadi saat saham suatu perusahaan dihapus dari daftar saham yang tercatat di bursa. Hal ini biasanya disebabkan kinerja perusahaan yang buruk, seperti tidak ada aktivitas perdagangan saham dalam jangka waktu tertentu,

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



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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

mengalami kerugian berkelanjutan, tidak membagikan dividen selama beberapa tahun, atau kondisi negatif lainnya berdasarkan aturan pencatatan saham di bursa. Delisting membuat saham tidak bisa diperjualbelikan di bursa dan berisiko menurunkan nilai investasi bagi investor.

**3) Saham diberhentikan sementara (*suspend*)**

Risiko yang dapat mengganggu aktivitas investasi para investor adalah saat suatu saham mengalami penghentian sementara perdagangan atau suspensi. Suspensi berarti perdagangan saham dihentikan untuk sementara waktu oleh otoritas bursa efek, sehingga investor tidak dapat membeli atau menjual saham tersebut sampai suspensi dicabut. Umumnya suspensi tidak berlangsung lama, misalnya hanya satu waktu perdagangan saja. Namun bisa juga suspensi berlangsung dalam jangka waktu yang tidak pasti atau dibatasi. Hal ini tentu mengganggu aktivitas investor karena tidak bisa melakukan trading saham yang suspend tersebut.

**Keuntungan Investasi Saham**

Dalam berinvestasi investor dapat memperoleh *return* dengan melakukan pembelian atau penjualan saham di publik. *Return* yang didapat yakni :

**1) Capital gain**

*Return* yang didapatkan dari menjual dan membeli saham dalam bentuk perbedaan antara harga jual yang lebih mahal dibandingkan dengan harga beli awal saham tersebut.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan 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) Dividen

Perusahaan menyalurkan sebagian keuntungannya kepada pemilik saham sebagai imbal balik atas kepemilikan saham mereka. Pembagian laba ini biasanya dilakukan secara berkala, seperti tiap triwulan atau setahun sekali, dan merupakan cara bagi perusahaan untuk membagi hasil labanya dengan para pemegang saham sebagai apresiasi atas investasi yang telah mereka lakukan. Dividen bisa diberikan dalam bentuk uang tunai atau saham tambahan. Hal ini menjadi salah satu yang dapat menarik bagi para investor, karena dapat memberikan pendapatan pasif dan meningkatkan nilai investasi mereka.

### Keputusan Dalam Berinvestasi

Keputusan untuk membeli, menjual, atau menahan merupakan tindakan yang dilakukan investor setelah melakukan analisis mendalam terhadap suatu saham, baik secara fundamental maupun teknikal. Tujuan analisis ini adalah agar investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi saham. Keputusan buy diambil ketika harga saham dinilai masih di bawah nilai wajarnya. Keputusan hold diambil saat harga saham telah mencapai nilai wajar berdasarkan analisis. Sementara keputusan sell diambil jika harga saham sudah berada di atas nilai wajarnya. Dengan demikian, analisis mendalam diperlukan agar investor bisa membuat keputusan investasi saham yang menguntungkan. Menurut Tandelilin (2017:305) terdapat tiga jenis penilaian dalam saham:

- (1) Nilai intrinsik > nilai, layak untuk dibeli atau ditahan karena saham tersebut terlalu murah (*undervalued*).
- (2) Apabila nilai intrinsik < nilai pasar, layak dijual karena saham tersebut dinilai terlalu tinggi (*overvalued*).

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



- (3) Apabila nilai intrinsik = nilai pasar, maka saham tersebut dinilai wajar (*fairvalued*) dan berada dalam situasi stabil, sehingga lebih baik untuk dipertahankan dengan harapan mendapatkan dividen.

## Valuasi

### Pengertian Valuasi

Valuasi menurut Damodaran (2002: 1-2), Meskipun terdapat berbagai perdebatan seputar penilaian aset, terdapat satu konsensus yang disepakati, yaitu nilai suatu aset tidak boleh ditentukan semata-mata berdasarkan asumsi bahwa akan ada investor lain yang bersedia membeli aset tersebut dengan harga yang lebih tinggi di masa mendatang. Dengan kata lain, penilaian aset harus dilakukan secara objektif, terlepas dari spekulasi mengenai kenaikan harga di kemudian hari. Karena hal tersebut, para pemegang saham melakukan penilaian yang objektif pada aset yang akan diinvestasikan merupakan langkah krusial. Investor perlu melakukan analisis mendalam untuk menentukan nilai intrinsik sebenarnya dari aset tersebut, bukan sekedar membeli aset dengan harapan bahwa harganya akan naik di masa depan.

Secara umum, teori keuangan menyatakan bahwa prinsip dari sebuah perusahaan adalah agar bisa memaksimalkan pendapatan dan kesejahteraan bagi para pemilik atau pemegang saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, melakukan penilaian aset yang akurat menjadi sangat penting agar investor dapat mengambil keputusan investasi yang menguntungkan dan selaras dengan tujuan memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. Dengan penilaian yang tepat, investor dapat menentukan harga wajar dari sebuah saham sehingga mereka tidak perlu membayar lebih maupun kurang dari nilai intrinsik saham tersebut. Hal ini penting untuk memastikan bahwa investasi yang dilakukan dapat

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 imbal hasil (return) yang optimal bagi kepentingan para pemegang saham.

Menurut Gitman (2007:15), Bagi perusahaan yang belum di publikasikan atau melakukan penawaran saham perdana di pasar modal, nilai perusahaan ditentukan berdasarkan harga jual potensial jika perusahaan tersebut diakuisisi atau dijual secara keseluruhan. Karena sahamnya belum diperdagangkan secara terbuka, nilai perusahaan non-publik hanya dapat ditetapkan melalui penilaian terhadap seluruh aset, kewajiban, dan prospek keuangan perusahaan pada saat ini. Mengetahui nilai sebuah perusahaan secara akurat merupakan hal penting dalam analisis investasi dan penilaian saham, baik untuk perusahaan publik maupun non-publik. Tujuan utama dari penilaian adalah untuk menentukan nilai intrinsik atau nilai wajar dari suatu aset investasi. Dengan melakukan penilaian, investor dapat menetapkan harga yang pantas dan wajar untuk suatu aset sesuai dengan kondisi dan prospeknya saat ini. Hasil penilaian sangat berguna bagi investor untuk mengambil keputusan apakah aset tersebut layak untuk dibeli pada harga tertentu. Oleh karena itu, melakukan penilaian merupakan langkah mutlak yang diperlukan investor sebelum menginvestasikan modalnya agar tidak salah membayar terlalu mahal atau terlalu murah untuk suatu aset investasi.

Terdapat karakteristik dalam membandingkan antara nilai pasar saat ini dengan nilai intrinsik (*current market price*) menurut Tandelilin (2017:305) adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai pasar < nilai intrinsik, artinya harga saham di pasar terlalu rendah dibandingkan nilai intrinsiknya. Hal ini mengindikasikan saham tersebut murah sehingga layak untuk dibeli atau ditahan jika sudah memiliki saham 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.



- 2) Nilai pasar > nilai intrinsik, artinya harga saham di pasar terlalu tinggi dibandingkan nilai intrinsiknya. Hal ini mengindikasikan saham tersebut mahal sehingga layak untuk dijual atau dilepas.
- 3) Nilai pasar = nilai intrinsik, artinya harga saham di pasar sesuai dengan nilai intrinsiknya. Tidak ada indikasi saham tersebut *undervalue* atau *overvalue*.

### Metode Dalam Valuasi

Menurut Damodaran (2002: 453) Secara garis besar, terdapat beberapa metode penilaian. Pertama, penilaian relatif (*relative valuation*) mencari nilai pada suatu aset dengan membandingkannya terhadap aset yang berbeda namun sejenis dengan mengaitkan variabel seperti pendapatan, nilai buku, atau penjualan. Kedua, penilaian klaim kontinjensi (*contingent claim valuation*) yang memakai metode penentuan harga opsi. Ketiga, penilaian arus kas terdiskonto (*discounted cash flow valuation* atau DCF) yang menghubungkan nilai aset suatu perusahaan dengan nilai saat ini (present value) dari ekspektasi arus kas masa depan dari aset tersebut. Dari ketiga pendekatan tersebut dijelaskan:

#### 1. *Relative Valuation*

Menurut Damodaran (2002: 453) dalam valuasi relatif, aset perusahaan dinilai dengan dilakukan dengan merujuk pada nilai pasar aset sejenis. Penilaian ini bergantung pada observasi terkini pasar terhadap nilai

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



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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

aset sejenis, yang diukur dan distandardisasi melalui variabel yang umum misalkan pendapatan, arus kas, nilai buku, atau penjualan.

Dalam pendekatan valuasi relatif, terdapat dua komponen utama. Pertama, aset dinilai secara relatif dengan mengonversi harga menjadi rasio terhadap variabel seperti pendapatan, nilai buku, atau penjualan. Kedua, mencari perusahaan sejenis sebagai pembanding, yang menjadi tugas sulit setiap perusahaan memiliki karakteristiknya masing-masing, dan selalu ada risiko yang berbeda, pertumbuhan, dan arus kas meskipun beroperasi dalam kategori yang sama. Dengan demikian, valuasi relatif menilai aset berdasarkan aset sejenis di pasar dengan menggunakan rasio tertentu sebagai standarisasi, dengan tantangan utama yaitu menemukan perusahaan pembanding yang sesuai.

Menurut Damodaran (2002: 453) valuasi relatif banyak digunakan karena. Pertama, valuasi relatif dapat memberikan penilaian yang lebih cepat dan komprehensif terhadap variabel dan untuk perusahaan sejenis, yang mengasumsikan jangka panjang yang secara eksplisit diakui. Ini berbeda dengan valuasi *discounted cash flow* yang memerlukan waktu lebih lama. Kedua, valuasi relatif cenderung lebih mudah untuk dipahami dibandingkan dengan valuasi *discounted cash flow*. Selain itu bahwa

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.

valuasi relatif dapat lebih memfokuskan sentimen pasar, karena metode ini bersifat relatif dan tidak hanya memperhatikan nilai intrinsik.

Penilaian relatif, meski banyak digunakan, memiliki tantangan seperti sulitnya menemukan pembanding yang benar-benar serupa dan potensi bias karena tidak ada dua perusahaan yang sama persis, sehingga dapat mengakibatkan penilaian aset yang terlalu tinggi atau rendah.

## 2. *Contingent Claim Valuation*

Damodaran (2002:88) *present value* dari arus kas yang diinginkan dalam aset tersebut adalah cara menilai suatu aset. Namun, ada pengecualian terhadap aturan ini jika nilai aset bisa didapat dari nilai aset lain, beserta arus kas pada aset dalam rentan waktu yang tertentu.

Dalam kasus tertentu, nilai sebuah aset ditentukan berdasarkan nilai aset lain yang memiliki hubungan dengan aset tersebut, bukan berdasarkan arus kas yang dihasilkan aset itu sendiri. Misalnya nilai opsi dipengaruhi oleh pergerakan harga saham yang mendasarinya. Jadi nilai aset dapat ditentukan selain dengan model arus kas diskonto, tetapi juga model penilaian aset lain jika arus kas aset bergantung pada klaim kontinjensi (*contingent claim*) adalah jenis aset keuangan yang dapat memberikan *return* bagi pemegangnya hanya jika suatu kondisi terpenuhi. Opsi pembelian (*call option*) akan menguntungkan jika harga aset 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.



**(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**

mendasarinya naik di atas harga yang sudah ditetapkan (*strike price*). Sementara opsi penjualan (*put option*) akan menguntungkan jika harga aset yang mendasarinya turun di bawah *strike price*. Opsi dapat dieksekusi pada tanggal tertentu di masa depan (*expiry date*). Jadi opsi seperti taruhan dalam kondisi pasar tertentu. Pemegang opsi hanya untung jika prediksinya benar, jika salah maka opsi tersebut expirasi tanpa nilai. Oleh karena itu opsi disebut klaim kontinjensi, memberi keuntungan secara kontingen (Damodaran, 2002: 22). Opsi bisa diartikan manfaat untuk beberapa variabel kunci seperti nilai aset acuan pada saat ini, volatilitas harga aset tersebut, harga pelaksanaan opsi, tanggal kadaluwarsa opsi, serta tingkat suku bunga bebas risiko.

Ada dua kategori model penilaian opsi yaitu opsi real dan opsi keuangan. Opsi real didasarkan pada aset nyata seperti komoditas, properti, atau proyek investasi.

Opsi keuangan relatif lebih mudah dinilai karena seluruh data yang dibutuhkan model penilaian berasal dari pasar keuangan. Sementara opsi real lebih sulit dinilai karena data fundamental harus didapatkan dari aset nyata yang mendasarinya, bukan dari pasar keuangan.

Namun pada dasarnya model penilaian opsi dapat diterapkan baik untuk opsi real maupun opsi keuangan, asalkan data yang dibutuhkan

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



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

tersedia dengan memadai. Keduanya saling melengkapi dalam praktik penilaian opsi. Kemudian *option pricing model* memiliki kelemahan menurut Damodaran (2002: 24) adalah Model penilaian opsi standar memiliki keterbatasan dalam menilai opsi jangka panjang yang tidak diperdagangkan. Hal ini karena variabel-variabel yang dibutuhkan seperti volatilitas dan tingkat bunga bebas risiko harus diestimasi, tidak bisa diamati langsung dari pasar. Estimasi variabel jangka panjang ini rentan error dan menurunkan akurasi model dibanding penggunaannya untuk opsi jangka pendek yang diperdagangkan.

### 3. *Discounted Cash Flow*

Menurut Damodaran (2002:11), Dalam mengadopsi metode yang berbeda, disarankan untuk memahami valuasi *DFC*. Dasar dari valuasi DCF merupakan prinsip *present value*, di mana nilai suatu aset dihitung sebagai PV dari arus kas masa depan yang diharapkan.

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

N = umur aset

$CF_t$  = *Cash Flow* pada saat periode t

r = *rare discount*





Menurut Damodaran (2002:12-13) pendekatan dengan menggunakan metode *discounted cash flow approach* terdapat tiga metode yang melibatkan penilaian hanya terhadap ekuitas (*Value of Equity*), kemudian yaitu perusahaan dinilai keseluruhan (*Value of Firm*), dan perusahaan dinilai secara terpisah setiap bagian (*Adjusted Present Value*). Meskipun ketiga pendekatan ini menggunakan diskonto pada expected cash flows, namun tiap pendekatan memiliki perbedaan dalam definisi cash flows yang dimaksud dan penggunaan tingkat diskonto.

a. *Value of Equity*

Nilai ekuitas dapat dihitung dengan mendiskontokan arus kas yang diharapkan untuk ekuitas (sisa arus kas setelah dikurangi semua biaya, dana untuk reinvestasi, kewajiban pajak, dan bunga pinjaman) menggunakan biaya modal ekuitas. Dalam penilaian DCF, penilaian ekuitas dikelompokkan dua model, yaitu model diskonto dividen (dividend discounted model atau DDM), dan model pertumbuhan ekuitas yang didiskontokan (discounted equity growth model). Model DDM mendiskontokan pembayaran dividen di masa depan, sedangkan model pertumbuhan ekuitas mendiskontokan arus kas bebas setelah pajak dikurangi dengan pertumbuhan modal kerja dan belanja modal. dan model diskonto arus kas bebas ekuitas (*free cash flow to*

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



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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

*equity discount model* atau FCFE). Dengan kata lain, nilai ekuitas dapat dihitung dengan mendiskontokan arus kas yang ada bagi pemegang saham (FCFE) menggunakan tingkat biaya modal ekuitas. Menurut Damodaran (2002: 351) Model FCFE adalah suatu pendekatan untuk menilai ekuitas perusahaan yang melibatkan perhitungan nilai arus kas yang tersisa setelah memperhitungkan reinvestasi, penambahan modal kerja untuk mendukung pertumbuhan di masa depan, dan pembayaran cicilan hutang. Dengan kata lain, FCFE mewakili arus kas yang dapat diterima oleh pemegang saham setelah mencukupi kebutuhan investasi untuk pertumbuhan dan melunasi kewajiban hutang. Model FCFE ini kemudian digunakan sebagai dasar untuk menentukan nilai ekuitas perusahaan dalam proses valuasi.

$$\text{FCFE} = \text{Laba Bersih} - (\text{Belanja Modal} - \text{Penyusutan}) - \text{Perubahan}$$

$$\text{Modal Kerja} + (\text{Hutang Baru Diterbitkan} - \text{Pelunasan Hutang})$$

Pengecualian *Dividend Discounted Model* saat menilai ekuitas, jika ekuitas sama dengan nilai sekarang dari dividen dimasa depan yang diharapkan (Damodaran, 2002: 13). Dalam model ini, arus kas bebas untuk ekuitas didiskontokan berdasarkan dividen yang akan dibayarkan, bukan arus kas bersih setelah pajak dan pengeluaran modal.

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



b. *Value of Firm*

Penilaian perusahaan dapat dilakukan dengan mendiskontokan total arus kas untuk seluruh pihak yang memiliki klaim terhadap perusahaan dengan menggunakan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Metode ini dikenal sebagai pendekatan biaya modal. Terdapat metode yang berbeda dengan menambahkan dampak hutang pada hasil valuasi perusahaan tanpa mempertimbangkan hutang (Pendekatan Nilai Sekarang yang Disesuaikan - APV).

Terdapat dua metode penilaian perusahaan yang berbeda, yaitu WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) dan APV (*Adjusted Present Value*). Pada metode WACC, aliran kas didiskontokan menggunakan biaya modal rata-rata tertimbang yang dihitung dari semua sumber pendanaan perusahaan, baik dari utang maupun ekuitas. Sementara itu, dalam pendekatan APV, aliran kas diasumsikan tanpa menggunakan utang dan didiskontokan lebih dulu, setelah itu ditambahkan dengan nilai saat ini dari penghematan pajak yang diperoleh dari penggunaan utang. Jumlah keseluruhan aliran kas yang tersedia bagi semua pihak yang memiliki klaim terhadap perusahaan, baik kreditur maupun pemegang saham, dikenal dengan istilah Free Cash Flow to Firm (FCFF). Jadi intinya, dalam penilaian perusahaan, nilai perusahaan

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



**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**

dihitung dengan mendiskontokan FCFF menggunakan biaya modal rata-rata tertimbang atau metode APV., dimana Damodaran (2002: 382-383) menyebutkan bahwa: *“The Free Cash Flow to Firm (FCFF) is the sum of the cash flow to all claim holders in the firm, including stockholders, bondholders, and preferred stockholders”*. FCFF dapat dihitung dengan berbagai cara:

$$(1) \text{FCFF} = \text{Arus Kas Bebas untuk Ekuitas} + \text{Beban Bunga (1-Tarif Pajak)} + \text{Pelunasan Pokok Pinjaman} - \text{Pinjaman Baru} + \text{Dividen Preferen}$$

$$(2) \text{FCFF} = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak (1-Tarif Pajak)} + \text{Penyusutan} - \text{Belanja Modal} - \text{Perubahan Modal Kerja Non-Kas}$$

FCFF dan FCFE memiliki perbedaan yaitu terletak pada arus kas terkait pembayaran.

Damodaran (2002:387) Pada perusahaan dengan tingkat hutang yang normal atau wajar, dimana mereka mendanai pengeluaran modal mereka melalui utang dan ekuitas, serta menerbitkan utang baru untuk membayar utang lama yang jatuh tempo, nilai arus kas bebas untuk perusahaan biasanya lebih besar dibandingkan dengan nilai arus kas bebas untuk ekuitas.

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



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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

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

n = umur aset

CF to Firm = Ekpetasi *cash flow to firm* pada periode t

WACC = *Weight Average Cost of Capital*

Dengan menambahkan nilai sekarang dari arus kas bebas ke perusahaan (FCFF), yang mencerminkan nilai operasional bisnis, dengan nilai sekarang dari utang bersih (utang dikurangi kas), yang merupakan nilai finansial, sehingga mendapatkan estimasi nilai total perusahaan.

**c. Adjusted Present Value**

Pendekatan yang berbeda untuk memvaluasi saham perusahaan adalah perusahaan ini memecahnya menjadi komponen-komponen terpisah. Pendekatannya diawali dengan menilai suatu ekuitas perusahaan, dengan asumsi perusahaan hanya menggunakan modal dari ekuitas. Kemudian, nilai tambahan (atau pengurangan) dari penggunaan utang diperhitungkan dengan memperhitungkan nilai sekarang dari manfaat pajak dan estimasi biaya kebangkrutan. Dengan kata lain, pendekatan ini menghitung nilai total perusahaan dengan

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.

menjumlahkan nilai ekuitas dengan nilai utang setelah mempertimbangkan manfaat dan biaya yang terkait dengan utang tersebut.

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

## **Dividen**

### **Pengertian Dividen**

Dividen adalah cara perusahaan membagikan keuntungannya kepada pemilik saham. Jumlah dividen yang diperoleh setiap pemegang saham bergantung pada banyaknya saham yang dimilikinya. Ketika perusahaan membagikan dividen, akibatnya adalah pengurangan laba ditahan dan penurunan kas yang dimiliki perusahaan. Namun di sisi lain, pembagian dividen memberikan keuntungan langsung bagi para pemilik perusahaan tersebut.

Membagi dividen adalah salah satu cara bagi perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada para investor sebagai bentuk pengembalian investasi mereka dalam perusahaan. Tujuan utama dari pembagian dividen adalah memberikan pengembalian yang adil kepada pemilik perusahaan, yang umumnya menginginkan kombinasi antara pertumbuhan nilai saham dan penghasilan tunai yang diterima melalui dividen.

Oleh karena itu, meskipun membagikan dividen akan mengurangi sumber dana internal perusahaan, hal tersebut dilakukan sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan untuk memberikan pengembalian atas investasi para pemegang saham. Menurut Tandelilin (2017:582) Dalam hal

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.

kebijakan dividen, dasar teori yang dipakai adalah teori sinyal (*signaling theory*).

Teori ini menyatakan bahwa peningkatan dividen akan ditanggapi secara positif oleh pasar dengan argumen bahwa:

1. Dividen pada umumnya memiliki sifat kenyal, Maksudnya, manajemen cenderung enggan mengubah kebijakan pembayaran dividen karena ada kepentingan para investor yang menjadi klien atau pelanggan perusahaan. Konsep ini juga dikenal sebagai hipotesis klien. Hipotesis ini menyatakan bahwa perubahan dividen, baik peningkatan maupun penurunan, cenderung tidak disukai oleh para investor yang memilih saham berdasarkan tujuan investasi mereka, seperti pertumbuhan agresif, pertumbuhan stabil, pertumbuhan konstan, atau pendapatan tetap.

Dengan kata lain, para investor tertentu lebih menyukai kebijakan dividen yang sesuai dengan tujuan investasi mereka. Mereka cenderung enggan jika terjadi perubahan kebijakan dividen karena hal tersebut dianggap sebagai perubahan permanen kebijakan dividen di masa depan. Perubahan tersebut dapat memaksa investor untuk meninjau ulang penilaian mereka terhadap suatu aset dan berpotensi memengaruhi harga saham. Oleh karena itu, manajemen berusaha menjaga kestabilan kebijakan dividen agar tidak kehilangan klien atau pelanggan berupa para investor yang sudah nyaman dengan kebijakan dividen yang ada. Manajemen ingin menghindari perubahan harga saham akibat reaksi investor terhadap perubahan kebijakan dividen.

2. Teori sinyal beranggapan bahwa asimetri informasi di pasar modal membuat manajemen Untuk mengoreksi informasi, perusahaan perlu mengambil tindakan konkret yang dapat dianggap oleh investor sebagai sinyal yang

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



membedakannya dari pesaing. Dengan kata lain, kebijakan peningkatan pembayaran dividen harus menjadi sinyal unik yang sulit ditiru oleh perusahaan lain kecuali jika mereka memiliki prospek yang baik untuk meningkatkan dividen. Berdasarkan teori sinyal, peningkatan dividen akan mendapat respon positif. Hal ini disebabkan peningkatan dividen dipandang sebagai sinyal positif mengenai prospek masa depan perusahaan.

### **Jenis Jenis Dividen**

Menurut Rudianto (2012:290) dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada investor memiliki beberapa jenis, yaitu:

1. Dividen tunai, adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada para investor berbentuk uang tunai. Sebelum pembagian dividen, perusahaan harus memastikan ketersediaan dana yang cukup untuk membayarnya. Jika perusahaan memutuskan untuk memberikan dividen tunai kepada investor, hal ini menandakan bahwa perusahaan memiliki jumlah kas atau uang tunai yang mencukupi pada saat pembagian dividen.
2. Dividen harta, Dividen merupakan porsi laba perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham, namun tidak selalu dalam bentuk uang tunai. Terkadang, dividen juga dapat dibagikan dalam bentuk aset selain kas, seperti surat berharga yang dimiliki perusahaan. Artinya, dividen dapat diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk aset

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





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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

perusahaan, misalnya saham tambahan atau obligasi, selain pembayaran berbentuk uang tunai.

3. Dividen hutang, Ketika sebagian dari keuntungan suatu perusahaan disalurkan kepada para pemegang saham melalui janji tertulis untuk membayar sejumlah uang di masa depan, hal ini terjadi ketika perusahaan ingin memberikan dividen dalam bentuk tunai tetapi kekurangan kas, meskipun saldo laba ditahan mencukupi. Sebagai alternatifnya, manajemen perusahaan mengeluarkan janji tertulis kepada pemegang saham untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang. Dengan kata lain, dividen utang adalah komitmen tertulis dari perusahaan untuk membayar dividen dalam bentuk uang tunai pada waktu yang telah ditentukan, tergantung pada kondisi keuangan perusahaan.
4. Dividen saham, ketika sebagian dari laba yang hendak dibagikan kepada pemegang saham disalurkan dalam bentuk saham baru dari perusahaan itu sendiri. Praktik ini bertujuan untuk mengkapitalisasi sebagian laba usaha perusahaan secara langgeng. Dengan kata lain, dividen saham merupakan pembagian sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru dari perusahaan tersebut, bukan dalam bentuk uang tunai. Hal ini bertujuan agar sebagian laba tersebut ditahan secara permanen di perusahaan untuk memperkuat modalnya.

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



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

5. Dividen likuid adalah dividen pembayaran dapat beragam bentuknya yang tidak tergantung pada profitabilitas perusahaan atau saldo laba ditahannya.

Dividen likuidasi adalah representasi pengembalian modal dari investasi yang dilakukan oleh pemilik kepada perusahaan. Dengan kata lain, dividen likuidasi adalah pembayaran dividen yang berasal dari hasil penjualan aset perusahaan, bukan dari keuntungan operasional, dengan tujuan mengembalikan sebagian modal kepada investor.

### ***Dividend Discount Model (DDM)***

#### ***Pengertian Dividend Discount Model***

Metode valuasi saham yang digunakan untuk menilai nilai intrinsik suatu saham berdasarkan proyeksi dividen yang diharapkan. DDM mengasumsikan bahwa nilai suatu saham saat ini dapat dihitung sebagai nilai sekarang dari semua dividen yang diantisipasi akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham di masa depan.

*Dividend Discount Model* menurut Tandelilin (2010:302) merupakan metode yang digunakan untuk mencari estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima dimasa depan, model ini bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D}{(1+R)^1} + \frac{D}{(1+R)^2} + \frac{D}{(1+R)^3} + \dots$$



Dalam persamaan tersebut, aliran dividen yang diterima oleh investor diasumsikan sebagai aliran dividen yang tak terbatas dan konstan. Namun, dalam realitasnya, terdapat situasi di mana perusahaan kadang membagikan dividen secara acak, jumlahnya fluktuatif, atau meningkat secara bertahap tiap tahunnya. Jika dividen tidak menunjukkan peningkatan, model pertumbuhan nol persen dapat digunakan. Untuk dividen yang meningkat dengan persentase tetap setiap tahun, model pertumbuhan konstan dapat diterapkan. Sedangkan jika pertumbuhan dividen tiap tahun berfluktuasi, model pertumbuhan tidak konstan lebih sesuai. Ketiga model evaluasi ini memiliki asumsi yang berbeda, yaitu:

1. *Dividend Discount Model* Pertumbuhan Nol

Menurut Tandelilin (2010:305) metode ini mengasumsikan bahwa pembagian dividen tidak mengalami pertumbuhan. Hal ini berarti, bahwa nilai dividen yang dibagikan perusahaan tidak pernah berubah dari masa ke masa. Maka nilai intrinsik harga saham adalah:

$$P_0 = \frac{D}{(1+R)^1} + \frac{D}{(1+R)^2} + \frac{D}{(1+R)^3} + \dots$$

Disederhanakan:

$$P_0 = \frac{D}{R}$$

Keterangan:

$P_0$  = Nilai Intrinsik saham

$D$  = Dividen yang baru dibayar

$R$  = Tingkat return yang diharapkan investor

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



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

## 2. *Dividend Discount Model* Pertumbuhan Konstan

Menurut Tandelilin (2010:306) nama lain dari metode ini adalah model Gordon, hal ini karena Myron J. Gordon yang membuat metode ini menjadi populer. Model ini digunakan dalam mencari nilai intrinsik, jika dividen yang akan dibagikan perusahaan secara konstan selama waktu tak terbatas. Maka nilai intrinsik harga saham adalah:

$$P_0 = \frac{D1}{(1+R)^1} + \frac{D2}{(1+R)^2} + \frac{D3}{(1+R)^3} + \dots$$

Disederhanakan:

$$P_0 = \frac{D0 \times (1+g)}{R-g} = \frac{D1}{R-g}$$

Keterangan:

$P_0$  = Nilai Intrinsik saham

$D_0$  = Dividen yang baru dibayar oleh perusahaan

$R$  = Tingkat imbal hasil yang dipersyaratkan

$g$  = Tingkat pertumbuhan

## 3. *Dividend Discount Model* Pertumbuhan Tidak Konstan

Menurut Tandelilin (2010:307) Model ini mengasumsikan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang sangat pesat dalam periode waktu tertentu yang terbatas. Namun, masalah timbul ketika pola pertumbuhan tersebut tidak konsisten, terutama jika pembayaran dividen tidak konsisten atau tidak sama dengan nol dalam beberapa tahun tertentu. Hal ini menambah kompleksitas dalam analisis, karena perubahan pola pertumbuhan dan pembayaran dividen



yang tidak stabil dapat memengaruhi penilaian nilai saham secara signifikan.

Maka nilai intrinsik harga saham adalah:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+R)^1} + \frac{D_2}{(1+R)^2} + \dots + \frac{D_t}{(1+R)^t} + \frac{P_t}{(1+R)^t}$$

Disederhanakan menjadi:

$$P_t = \frac{Dt \times (1+g)}{R-g}$$

Keterangan :

$P_0$  = Nilai Intrinsik saham

$P_t$  = Nilai Intrinsik

$D_t$  = Dividen yang diharapkan setelah t periode

$R$  = Tingkat pengembalian

$g$  = Pertumbuhan dividen yang diharapkan

Sebelum menganalisis harga saham menggunakan salah satu model, terlebih dahulu perlu meramalkan faktor-faktor berikut:

Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan ( $g$ )

$$g = ROE \times (1 - DPR)$$

Menurut Bringham dan Houston (2007:281) Pertumbuhan dividen dalam jangka panjang terutama bergantung pada rasio pembayaran dan tingkat pengembalian ekuitas (ROE) perusahaan.

Tingkat return yang diharapkan

$$\text{Expected rate of return} = \text{Expected Dividend Yield} + \text{Expected growth rate}$$

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



Menurut Bringham dan Houston (2007:278) Saat harga saham telah memberikan informasi dan terjadi keseimbangan pasar, maka imbal hasil yang diinginkan oleh investor haruslah sama dengan imbal hasil yang diperkirakan bisa didapatkan dari investasi saham tersebut. Imbal hasil yang diperkirakan investor terdiri dari dua komponen, yakni perkiraan dividen per lembar saham dibagi harga saham saat ini (*dividend yield*) dan juga perkiraan kenaikan harga saham di masa mendatang (*capital gain*). Jadi total imbal hasil yang diharapkan oleh investor adalah penjumlahan antara perkiraan dividen dan kenaikan harga saham. Ketika imbal hasil minimum yang diminta investor sama dengan total imbal hasil yang diperkirakan, berarti harga saham telah mencerminkan nilai wajarnya dan terjadi keseimbangan pasar saham.

## B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan adalah:

Nama Peneliti	Irvan Liunardi Senjaya (2020)
Metode Penelitian	<i>Dividend Discounted Model</i> dan <i>Economic Value Added</i>
Hasil Penelitian	ANTM, BBTN, JSRM, PGAS, PTPP <i>Overvalue</i>
Nama Peneliti	Marvin Lievincent (2019)
Metode Penelitian	<i>Dividend Discounted Model</i>
Hasil Penelitian	saham bank BCA dinilai <i>undervalue</i>
Nama Peneliti	Ulfa Unifa (2013)
Metode Penelitian	<i>Dividend Discounted Model</i> dan <i>Discounted Cash Flow</i>

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



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

Hasil Penelitian	PT Indofood, PT AKR Corpindo, PT Indocement Tunggul, PT Semen Indonesia, PT United Tractors, dan PT Unilever Indonesia <i>overvalued</i>
Nama Peneliti	Hakim Muttaqim (2013)
Metode Penelitian	<i>Metode Discounted Cash Flow</i>
Hasil Penelitian	Saham PT Adhi Karya (Persero) dinilai <i>overvalued</i>
Nama Peneliti	Erianda, Siswanto, dan Nur'ainy (2011)
Metode Penelitian	Metode Gordon Growth Model
Hasil Penelitian	Saham PT Telekomunikasi Indonesia dinilai undervalued pada tahun 2011 sehingga investor baru sebaiknya membeli saham perusahaan tersebut
Nama Peneliti	Panatap dan Simorangkir (2012)
Metode Penelitian	<i>Discounted Earning Approach</i> dan <i>Price to Book Value</i>
Hasil Penelitian	Saham PT Bank Negara Indonesia dinilai undervalued pada tahun 2011 Dengan metode Discounted Earning Approach dan metode Price to Book Value.
Nama Peneliti	Salsabila Dwi Anggita (2022)
Metode Penelitian	<i>Dividend Discounted Model</i>
Hasil Penelitian	



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.

	Hasil dari perhitungan menggunakan DDM maka didapatkan hasil keputusan investasi pada Perusahaan Sub Sektor Pulp & Papper
Nama Peneliti	Leni Triana, Yuliah, Ihwan Satra (2019)
Metode Penelitian	<i>Dividend Discounted Model</i>
Hasil Penelitian	Perusahaan Tekstil dan Garmen yang undervalue yaitu PT. Pan Brothers, Tbk, PT. Sri Rejeki Isman, Tbk, PT. Trisula Internasional, Tbk
Nama Peneliti	Elin Nurlia, Heraeni Tanuatmodjo
Metode Penelitian	<i>Dividend Discounted Model</i>
Hasil Penelitian	Harga wajar saham KLBF sebesar Rp 1.451,56, MERK sebesar Rp 3.146,46, dan PEHA sebesar Rp 1.661,97 berada dalam kondisi overvalued karena harga pasar lebih mahal, sehingga rekomendasi pengambilan keputusan investasi bagi calon investor adalah tidak membeli ketiga saham tersebut.
Nama Peneliti	Ivanovski, Z., Ivanovska, N., & Narasanov, Z. (2015).
Metode Penelitian	<i>Dividend Discounted Model</i>
Hasil Penelitian	Penilaian memainkan peran kunci dalam banyak bidang keuangan - dalam keuangan perusahaan, merger dan akuisisi dan manajemen portofolio. Model paling sederhana untuk menilai ekuitas adalah model





	Model DDM. Banyak analis yang menganggapnya sudah ketinggalan zaman, tetapi banyak intuisi yang mendorong penilaian DCF tertanam dalam model DDM
--	--

## Kerangka Pemikiran

Semua investasi di pasar modal pasti mengandung risiko karena ada ketidakpastian yang bisa memengaruhi harga saham. Karena itu, investor harus melakukan analisis cermat untuk memprediksi pengembalian investasinya di masa depan, baik dari dividen maupun kenaikan harga saham. Ini diharapkan bisa menghasilkan pengembalian yang tinggi ke depannya.

Investasi memiliki tujuan utama untuk mencapai keuntungan yang diinginkan, tetapi juga membawa risiko. Karena itu, diperlukan alat analisis yang dapat membantu investor dalam memilih sekuritas yang sesuai. Salah satu metode yang digunakan adalah analisis fundamental, yang bertujuan untuk menghitung nilai intrinsik saham.

Nilai intrinsik saham kemudian dibandingkan dengan nilai pasar saham untuk menentukan apakah saham tersebut telah dihargai dengan benar atau tidak.

Metode valuasi *Dividend Discounted Model* (DDM) menjadi salah satu pendekatan yang umum digunakan untuk menilai nilai saham. DDM fokus pada nilai sekarang dari semua dividen masa depan yang diharapkan diterima oleh pemegang saham. Dalam konteks ini, return yang dihasilkan oleh saham diukur melalui dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. DDM memperhitungkan waktu dan nilai waktu uang untuk menentukan nilai intrinsik saham berdasarkan potensi pendapatan dividen.



Pentingnya dividen sebagai sumber return dalam valuasi saham melibatkan perhitungan present value dari dividen yang diperkirakan akan diterima oleh pemegang saham di masa depan. Oleh karena itu, pemegang saham dapat menggunakan metode DDM sebagai alat untuk memahami seberapa menguntungkan investasi saham dalam jangka panjang. Metode ini melibatkan proyeksi dividen yang diharapkan dari perusahaan dan menghitung nilai sekarangnya dengan tingkat diskonto yang sesuai.

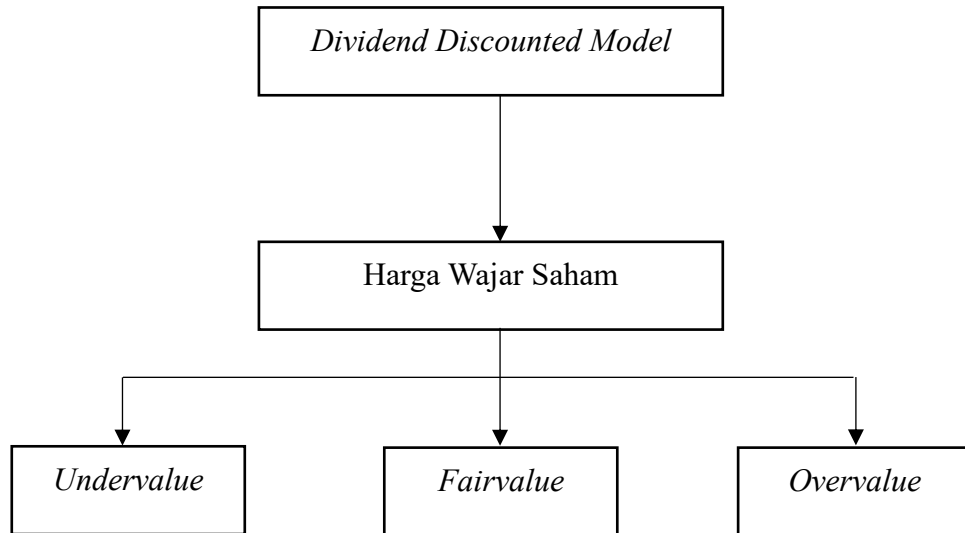
Dalam praktiknya, metode valuasi DDM memberikan pandangan yang jelas tentang potensi return yang dapat diperoleh dari investasi saham berdasarkan dividen. Analisis ini membantu investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih informasional dan menyeluruh. Dengan demikian, DDM membantu mengukur nilai saham tidak hanya dari perspektif pertumbuhan perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang distribusi dividen yang dapat memberikan return langsung kepada pemegang saham.

Hasil analisis yang didapatkan dalam penelitian diharapkan dapat memberikan informasi berharga kepada investor yang ingin berinvestasi di saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ini akan membantu mereka dalam mengambil keputusan investasi yang tepat.

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

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



**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.

