

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini, peneliti mempunyai beberapa referensi untuk melengkapi penelitian ini. Referensi yang di ambil dianggap relevan dengan tema serta judul penelitian yang di ambil oleh peneliti ialah, sebagai berikut.

Penelitian pertama dilakukan oleh Anung, et al., (2016). Pada penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui nilai intrinsik saham menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio*. Penelitian ini memakai jenis penelitian deskriptif dengan memakai populasi penelitian perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index periode 2012- 2015 ialah sejumlah 50 perusahaan. Peneliti memakai metode *purposive sampling* sehingga terpilih 4 perusahaan dengan kode AKRA, ASII, UNTR serta UNVR. Hasil penelitian dengan memakai metode *Price Earning Ratio* (PER) menampilkan bahwa UNTR dalam konsidi *undervalued* dikarenakan harga pasar saham tersebut berada dibawah harga intrinsiknya, keputusan yang bisa diambil ialah membeli ataupun menahan saham tersebut. Ketiga saham yang lain ialah AKRA, ASII serta UNVR berada pada keadaan *overvalued* dengan alasan harga pasar saham AKRA, ASII serta UNVR lebih besar dibanding dengan harga intrinsiknya, keputusan yang bisa diambil ialah menjual ataupun menahan saham tersebut. Investor jangka panjang sebaiknya menahan kedua saham tersebut karna rasio fundamentalnya yang baik.

Penelitian kedua dilakukan oleh Natalia, et al., (2019). Penelitian ini memiliki tujuan buat melihat nilai intrinsik saham perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013- 2017 memakai pendekatan *Dividend Discount Model*, *Price Earning Ratio*, serta *Price to Book Value*. Sampel penelitian ini yaitu 7 perusahaan yang memberikan dividen secara konsisten sepanjang kurun waktu

penelitian. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini memakai metode *purposive sampling*. Data yang digunakan merupakan data sekunder. Penelitian ini ialah rata-rata ketujuh saham perusahaan tahun 2013- 2017 berada dalam keadaan *undervalued*, penilaian harga saham yang sangat akurat menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* yang mempunyai nilai *Root Mean Square Error* terkecil, serta pengambilan keputusan investasi yang sangat tepat ialah membeli saham perusahaan sektor barang konsumsi karna dinilai *undervalued* (murah).

Penelitian ketiga dilakukan oleh Husain (2017). Penelitian ini mempunyai tujuan buat menganalisis Metode *Price Earning Ratio* dalam penetapan nilai intrinsik saham pada PT Mayora Indah Tbk. Metode yang digunakan dalam penelitian ini ialah metode kuantitatif dalam bentuk deskriptif yakni dengan menghitung *PER* untuk menetapkan nilai intrinsik saham. Informasi yang digunakan ialah informasi laporan keuangan yang dikumpulkan dari 2010– 2016. Hasil penelitian membuktikan bahwa nilai intrinsik saham PT Mayora Indah Tbk telah tepat serta sudah sama dengan harga pasar sahamnya karena berada pada posisi *Correctly Valued* yakni nilai intrinsik saham sama dengan atau *balance* dengan harga pasar saham. Dimana nilai intrinsiknya telah merupakan nilai yang normal atau nilai yang sesungguhnya (yang semestinya) terjadi di pasar saham.

Penelitian keempat dilakukan oleh Wulandari, et al., (2016). Penelitian ini mempunyai tujuan buat mengetahui penetapan harga intrinsik saham dengan memakai metode *Price Earnings Ratio*, dan untuk mengenali bagaimana harga intrinsik tersebut digunakan dalam pengambilan keputusan investasi saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang selalu masuk dalam indeks LQ45 sepanjang periode 2010- 2012 yang terdaftar di BEI. Penelitian ini ialah penelitian deskriptif dengan memakai pendekatan kuantitatif. Ada 26 perusahaan yang jadi sampel dalam penelitian ini. Hasil penelitian membuktikan ada 10 perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori *Undervalued* (harganya murah). Sisanya ada 16 perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori *Overvalued* (harganya mahal).

Keputusan yang diambil yakni membeli saham pada keadaan *Undervalued* serta menjual saham pada keadaan *Overvalued*.

Penelitian kelima dilakukan oleh Liena (2020). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui berapa nilai intrinsik dari saham BBCA, BMRI, BBNI, serta BBRI dengan pendekatan *Relative Valuation*, serta apakah saham BBCA, BMRI, BBNI, dan BBRI dinilai sangat rendah (*undervalued*) ataupun sangat mahal (*overvalued*) dengan memakai metode *Price Earnings Ratio* serta *Price to Book Value*. Penelitian ini menganalisis informasi dari Laporan Keuangan Tahunan periode tahun 2017-2018 serta Laporan Keuangan Triwulan 3 tahun 2019 saham BBCA, BMRI, BBNI, dan BBRI kemudian setelah itu akan diolah dengan memakai Microsoft Excel. Metode analisis yang digunakan ialah analisis fundamental, dengan tujuan untuk menciptakan nilai yang bisa diperbandingkan dengan harga sekuritas disaat ini, yang dikemudian hari bisa dinilai apakah posisi sekuritas tersebut *underpriced* ataupun *overpriced*. Berdasarkan metode PER serta PBV, diperoleh hasil yakni harga saham BBCA serta BBRI berada dalam keadaan *Overvalued*. Sebaliknya harga saham BMRI serta BBNI berada dalam keadaan *Undervalued*. Berdasarkan hasil valuasi saham tersebut, bisa diambil kesimpulan yakni harga saham BBCA serta BBRI dihargai mahal sehingga keputusan investasi yang diambil ialah *sell* ataupun *hold*. Sebaliknya harga saham BMRI serta BBNI dihargai murah sehingga keputusan investasi yang hendaknya diambil ialah *buy* ataupun membeli/ perbanyak kepemilikan saham tersebut.

Penelitian keenam dilakukan oleh Nordin, et al., (2019) di Malaysia mengenai evaluasi fundamental saham konstruksi: analisis konten dari pengembangan properti. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan nilai- nilai intrinsik dari perusahaan konstruksi Malaysia memakai beberapa metode analisis penilaian fundamental. Penilaian intrinsik saham konstruksi memakai 3 metode yakni *Price Earning Multiple*, *Relative Price Earning*, serta *Dividend Growth Model*. Hasil dari penelitian ini menampilkan bahwa terdapat ketidak konsistenan nilai intrinsik dalam 2 metode

pertama dimana sebagian besar saham dalam keadaan *undervalued* sebaliknya dengan DDM diketahui saham dalam keadaan *overvalued*.

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Charumathi dan Suraj (2014) mengenai perbandingan model penilaian untuk saham Bank India. Metode yang digunakan didasarkan pada implikasi teori *financial market* serta analisis fundamental. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan nilai saham bank memakai bermacam model penilaian saham. Hasil dari penelitian ini didapat bahwa penyesuaian *R-squares of Ohlson model* and *P/ B Model* lebih besar daripada penyesuaian *R-squares* dari model penilaian yang lain seperti *CAPM Model*, *DDM Model*, *P/ E model* and *Excess return Model*. Kesimpulan yang didapat dari penelitian ini bahwa *CAPM model* serta *DDM model* tidak dapat digunakan untuk penilaian saham bank di India.

Penelitian kedelapan dilakukan di Teheran oleh Amiri et al., (2016) mengenai perbandingan dari model valuasi saham dengan nilai intrinsik di Bursa Efek Teheran. Riset ini memakai metode *Ordinary Least Square Regression*. Tujuan penelitian ini ialah untuk memutuskan model yang diterapkan dalam pembentukan harga saham di pasar saham sesuai dengan *based valuation models*. Hasil riset didapatkan bahwa *price to book value (P/ B ratio)* mempunyai faktor penyesuaian paling tinggi serta sudah ditetapkan sebagai model penilaian saham terbaik.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Efisiensi Pasar

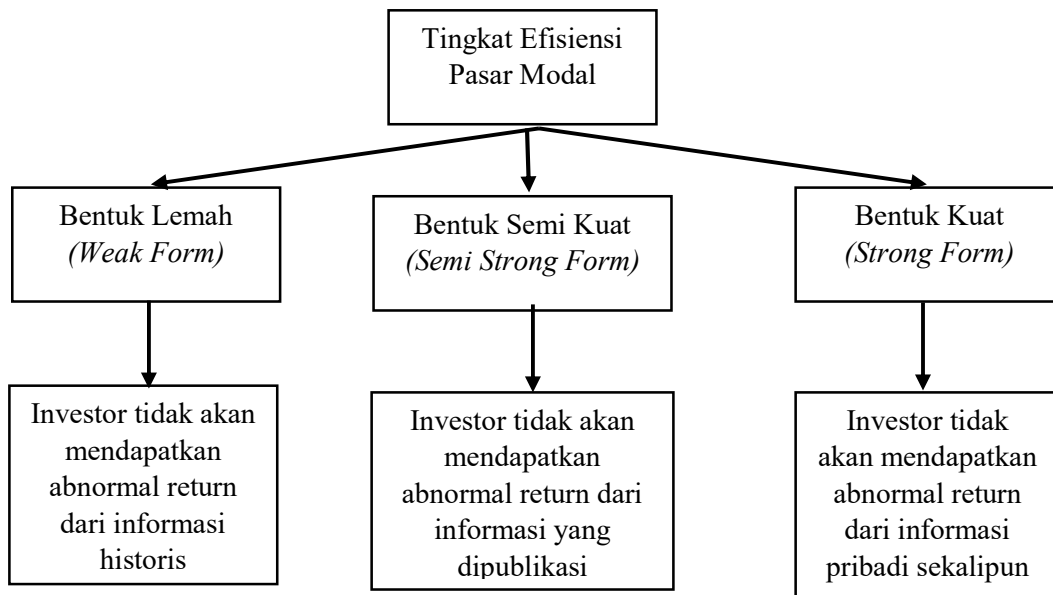
Tandelilin, (2017: 224) menyatakan bahwa pasar disebut efisien bila harga seluruh sekuritas yang dijual belikan sudah menggambarkan seluruh data yang ada. Dalam perihal ini, data relevan dapat meliputi seluruh data yang ada, baik data di masa lalu ataupun data saat ini, dan data yang bersifat sebagai argumen ataupun opini rasional yang beredar di pasar yang bisa memberi pengaruh perubahan harga.

Tandelilin (2017: 225) menarangkan terdapat beberapa keadaan yang wajib terpenuhi untuk mencapai pasar yang efisien, ialah:

1. Terdapat banyak investor yang rasional serta berupaya untuk mengoptimalkan keuntungan. Para investor tersebut berpartisipasi aktif di pasar dengan cara menganalisis, menilai, serta melakukan perdagangan saham. Selain itu, mereka juga ialah *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas.
2. Seluruh pelaku pasar bisa mendapatkan data dengan cara yang mudah serta murah.
3. Data yang terjadi bersifat acak.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berganti sesuai dengan perubahan nilai sesungguhnya akibat informasi tersebut.

Bila kondisi tersebut terpenuhi semua maka akan tercipta pasar di mana para investor dengan cepat dapat merespon untuk melakukan penyesuaian harga sekuritas pada saat ada informasi baru di pasar (data ini terjadi secara acak), sehingga harga sekuritas di pasar tersebut akan seluruhnya menggambarkan seluruh data yang ada. Karna data yang mempengaruhi harga sekuritas tersebut terjadi secara acak maka perubahan harga yang terjadi hendak bersifat *independent* satu dengan yang yang lain serta bergerak secara acak pula. Maksudnya, menurut pendapat Tandelilin (2017: 226) yaitu perubahan harga yang terjadi hari ini tidak bergantung kepada perubahan harga yang terjadi di waktu yang lalu karna harga baru tersebut berdasarkan pada respon investor terhadap data baru yang terjadi secara acak.

Gambar 2.1 Hipotesis Pasar Efisien



Sumber: (Fama, 1970).

Masing- masing wujud pasar efisien tersebut terkait erat dengan sejauh mana penyerapan data terjadi dipasar. Fama (1970) dalam Tandelilin (2017:227), mengkategorikan bentuk pasar efisien ke dalam 3 *efficient market hypothesis* (EMH) berikut ini:

1. Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*)

Adalah suatu pasar modal dimana harga saham sekarang merefleksikan semua informasi di masa lalu (seperti harga dan volume perdagangan dimasa lalu), sehingga harga saham saat ini dihubungkan informasi masa lalu untuk membantu menentukan harga saham sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut tidak bisa langsung digunakan untuk memprediksi perubahan dimasa yang akan datang karena sudah tercermin pada harga saham saat ini. Dalam pasar *weak form*, investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* dari informasi harga di masa lalu.

2. Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi- strong form*)

Pasar efisien bentuk setengah kuat adalah pasar dimana harga saham pada pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan (seperti laba, deviden, pengumuman stock split, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan) sampai ke investor. Tujuannya adalah untuk meminimalkan informasi yang salah mengenai operasi perusahaan dan dimaksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan kebenaran nilai dari suatu saham yang telah dikeluarkan oleh emiten, sehingga semua informasi yang relevan dipublikasikan sudah terrefleksikan pada harga saham saat ini. Dalam pasar efisien bentuk setengah kuat ini investor tidak dapat berharap akan mendapatkan *abnormal return* jika strategi yang dilakukan didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan.

3. Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*)

Pasar modal efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisien pasar yang tertinggi (konsep pasar yang tertinggi). Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa harga saham saat ini merefleksikan semua informasi yang relevan baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan (*private information*), sehingga investor dalam pasar bentuk ini tidak akan dapat memperoleh abnormal return meskipun memiliki informasi prifat sekalipun.

2.2.2. Investasi

Investasi merupakan penundaan konsumsi saat ini untuk dimasukkan ke aktiva produktif sepanjang periode waktu yang tertentu (Hartono, 2017; 5). Menurut Tandelilin (2017: 2) investasi merupakan komitmen atas beberapa dana ataupun sumber daya yang lain yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan mendapatkan beberapa keuntungan di masa datang. Investasi pula mempelajari bagaimana mengelola kesejahteraan investor (*investor's wealth*). Kesejahteraan dalam konteks investasi berarti kesejahteraan yang sifatnya moneter bukannya kesejahteraan rohaniah (Tandelilin, 2017: 3). Investasi ke dalam aktiva keuangan bisa berbentuk

investasi langsung serta investasi tidak langsung. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang bisa diperjual- belikan di pasar uang, pasar modal, ataupun pasar turunan. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat- surat berharga dari perusahaan investasi. “Perusahaan investasi merupakan perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik serta menggunakan dana yang diperoleh buat diinvestasikan ke dalam portofolionya” (Hartono, 2017: 7). Menurut Tandelilin (2017:7) tujuan investasi merupakan untuk menambah kesejahteraan investor, kesejahteraan yang diartikan dalam perihal ini merupakan kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan penghasilan saat ini di tambah dengan nilai saat ini penghasilan masa yang akan datang.

Azis, et al., (2015: 235) menjelaskan jenis- jenis investasi yang umum terdapat di lingkungan masyarakat ialah:

1. Investasi Kekayaan Individu yang Tampak (*tangible personal property*) Investasi yang dilakukan pada barang seperti emas, berlian, benda antik serta termasuk benda- benda seni seperti lukisan serta lain- lain.
2. Investasi Kekayaan Riil (*real property*) Investasi yang dilakukan pada aset yang nampak secara nyata seperti tanah, bangunan serta yang secara permanen melekat pada tanah, bangunan, serta yang secara permanen melekat pada tanah termasuk apartemen ruko, kondominium serta.
3. Investasi Komoditas (*commodity investment*) Investasi yang dilakukan pada komoditas dalam artian benda seperti kelapa sawit kopi, dan lainnya. Investasi pada sektor ini dinamakan perdagangan berjangka.
4. Investasi Keuangan (*financial investment*) investasi yang dilakukan pada surat berharga baik yang terdapat di pasar uang (*money market*) seperti deposito, SBI, SBPU ataupun surat berharga di pasar modal (*capital market*) seperti obligasi, saham, serta berbagai bentuk surat berharga pasar modal yang lain.

2.2.3. Saham

Menurut Hartono (2017: 29), saham ialah bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Saham merupakan penyertaan modal dalam kepemilikan sesuatu perseroan terbatas (PT) ataupun biasanya disebut sebagai emiten. Tandelilin (2017: 31) menjelaskan bahwa saham biasa (*common stock*) menerangkan kepemilikan sesuatu perusahaan. Saham biasa merupakan sertifikat yang menampilkan bukti kepemilikan sesuatu perusahaan. Samsul (2015: 196) menerangkan bahwa saham merupakan tanda bukti kepemilikan sesuatu perusahaan. Pemilik saham disebut pula pemegang saham. Saham juga ialah surat berharga yang bersifat kepemilikan. Maksudnya pemilik saham ialah pemilik perusahaan, semakin besar saham yang dimilikinya maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan nama dividen serta pembagiannya ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham atau RUPS. (Kasmir 2016: 185).

Menurut Hartono (2017: 189) ada 3 jenis saham, yaitu:

1. Saham Biasa (*common stock*). Saham biasa merupakan saham yang mana bila perusahaan cuma mengeluarkan satu kelas saham. Saham biasa sendiri memiliki hak untuk pemegangnya di antara lain hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan, serta hak preemptif (hak presentasi).
2. Saham Preferen (*preferred stock*). Saham preferen merupakan saham yang memiliki sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Seperti *bond* yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen.
3. Saham Treasuri (*treasury stock*). Saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri.

2.2.4. Konsep Penilaian Saham

Menurut Tandelilin (2017: 305), terdapat 3 jenis nilai dalam penilaian saham, yaitu:

1. Nilai buku ialah nilai yang dihitung atas dasar pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).
2. Nilai intrinsik merupakan nilai saham yang sesungguhnya ataupun seharusnya terjadi.
3. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar, yang ditunjukkan dengan harga saham tersebut di pasar.

Hartono (2017: 199- 200) mengatakan “melalui pengenalan nilai pasar serta nilai intrinsik, nilai tersebut bisa digunakan untuk mengenali saham yang murah, mahal, ataupun tepat nilainya.” Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menampilkan saham tersebut dijual dengan harga murah (*undervalued*), karna investor membayar saham tersebut dari yang semestinya dibayar. Kebalikannya, nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menampilkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*overvalued*). Husnan (2015: 252- 253) mengemukakan bahwa “analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik sesuatu saham serta setelah itu membandingkannya dengan harga pasar saat ini saham tersebut.”

2.2.5. Analisis Teknikal

Tandelilin (2017: 392) menjelaskan bahwa analisis teknikal merupakan teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume. Penganut analisis teknikal berpendapat bahwa dalam kenyataannya harga bergerak dalam suatu *trend* tertentu, dan hal tersebut akan terjadi berulang-ulang. Analisis teknikal juga didefinisikan sebagai studi terhadap suatu sekuritas atau pasar secara keseluruhan

berdasarkan permintaan dan penawaran. Data historis harga dan aktivitas volume transaksi diolah dalam bentuk *chart* untuk meramalkan *trend* harga masa depan.

2.2.6. Analisis Fundamental

Menurut Zaimsyah et al., (2019: 114) analisis fundamental menyatakan bahwa tiap instrumen investasi memiliki landasan yang kuat yakni nilai intrinsik yang bisa ditentukan melalui sesuatu analisis yang sangat hati-hati terhadap keadaan pada saat ini serta prospeknya pada waktu yang akan tiba. Menurut Hartono (2017: 208-209), mengemukakan bahwa “dalam menentukan nilai sesungguhnya dari saham (nilai intrinsik), analisis fundamental memakai data fundamental, ialah data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan serta lain sebagainya).”

Dalam analisis fundamental, terdapat 2 pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, ialah dengan pendekatan nilai saat ini (*present value approach*) serta pendekatan PER (*P/E ratio approach*) (Hartono, 2017: 209).

1. Pendekatan nilai sekarang

Tandelilin (2017: 308) mengemukakan bahwa “pendekatan nilai saat ini dilakukan dengan mendiskontokan seluruh aliran kas yang diharapkan di masa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan investor.” Terdapat 4 model yang dipakai dalam pendekatan ini, ialah:

a. Dividend Discount Model

Model diskonto dividen ialah model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan seluruh aliran dividen yang akan diterima di masa datang. Rumus model ini ialah sebagai berikut:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

P_0 : nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen

D_t : dividen yang akan diterima di masa datang

k : tingkat *return* yang disyaratkan

b. Model Pertumbuhan Nol

Model ini berasumsi dividen perusahaan yang dibayarkan perusahaan tidak mengalami pertumbuhan. Jumlah dividen yang dibayarkan akan tetap sama dari waktu ke waktu. Rumus menilai saham dengan model ini yaitu:

$$P_0 = \frac{D_0}{k} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

P_0 : Nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen

D_0 : Dividen tahun sebelumnya

k : Tingkat *return* yang disyaratkan investor

c. Model Pertumbuhan Konstan

Model pertumbuhan konstan dinamakan dengan model Gordon. Model ini dipakai sebagai penentu nilai saham, apabila dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan sepanjang waktu tidak terbatas, dimana $g_{t+1} = g_t$ untuk seluruh waktu t . Rumus model pertumbuhan konstan yaitu:

$$P_0 = \frac{D_t}{k - \bar{g}} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

P_0 : nilai intrinsik saham

D_t : dividen yang diestimasikan

k : tingkat *return* yang diharapkan

\tilde{g} : rata-rata pertumbuhan dividen

Hartono (2017: 214- 217) mengemukakan bahwa “asumsi dasar dari model pertumbuhan konstan merupakan k (suku bunga diskonto) wajib lebih besar dari g (tingkat pertumbuhan dividen).” Bila $k < g$, maka nilai intrinsik saham jadi negatif yang merupakan nilai tidak realistis untuk suatu saham. Sedangkan bila nilai $k = g$, maka $(k - g)$ akan sama dengan nol serta dampaknya nilai saham akan sangat besar sekali bernilai tidak berhingga yang juga merupakan nilai tidak realistis untuk suatu saham.

Rumus model ini yaitu:

$$P_0 = \frac{D_0 (1 + \tilde{g})}{k - \tilde{g}} \dots\dots\dots (4)$$

atau

$$P_0 = \frac{D1}{k - \tilde{g}} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

P_0 : nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan konstan

$D1$: dividen per lembar

k : tingkat pengembalian yang diinginkan

\tilde{g} : pertumbuhan dividen

Rumus di atas menampilkan hubungan sebagai berikut:

- Hubungan antara harga saham semestinya (nilai intrinsik) dengan dividen per lembar adalah positif, yakni semakin besar dividen yang dibayar, semakin besar harga dari saham.

- Hubungan antara harga saham semestinya (nilai intrinsik) dengan pertumbuhan dividen (g) adalah positif, yakni semakin besar pertumbuhan dividen, semakin besar harga dari saham.
- Hubungan antara harga saham semestinya (nilai intrinsik) dengan tingkat bunga diskonto (k) adalah negatif, yakni semakin besar tingkat bunga diskonto, semakin kecil harga dari saham. pengembalian yang diinginkan g : pertumbuhan dividen

d. Model Pertumbuhan Tidak Konstan

Model pertumbuhan tidak konstan ialah model untuk penentuan nilai saham, bila dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara tidak konstan. Penentuan nilai saham menurut Tandelilin (2017: 314) meliputi 4 langkah perhitungan:

- 1) Membagi aliran dividen jadi 2 bagian: (1) bagian awal yang meliputi aliran dividen yang tidak konstan, serta (2) aliran dividen pada saat dividen mengalami pertumbuhan yang konstan.
- 2) Menghitung nilai saat ini dari aliran dividen yang tidak konstan (bagian awal).
- 3) Menghitung nilai saat ini dari seluruh aliran dividen sepanjang periode pertumbuhan konstan (bagian 2).
- 4) Menjumlahkan kedua hasil perhitungan saat ini dari kedua bagian pertumbuhan aliran dividen (bagian 1 dan 2).

Tandelilin (2017: 314) menyebutkan “proses untuk menghitung nilai saham dengan memakai model pertumbuhan dividen tidak konstan seperti di atas dapat dilakukan dengan rumus” berikut ini:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_0(1 + \tilde{g})^t}{(1 + k)^t} + \frac{D_n(1 + \tilde{g}^c)}{(k - \tilde{g}^c)} \frac{1}{(1 + k)^n} \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan:

P_0 : nilai instrinsik saham

n : jumlah tahun selama periode pembayaran dividen supernormal*

D_0 : dividen saat ini (tahun pertama)

\tilde{g}_1 : pertumbuhan dividen supernormal

D_n : dividen pada akhir tahun pertumbuhan dividen supernormal

: pertumbuhan dividen yang konstan

k : tingkat return yang disyaratkan investor

*Pertumbuhan dividen di atas normal.

2. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Tandelilin (2017: 321- 322) mengemukakan bahwa “pendekatan PER disebut pula pendekatan multiplier, maksudnya investor akan menghitung berapa kali nilai earning yang tercermin dalam harga sesuatu saham.” PER menggambarkan rasio ataupun perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan (EPS). Jika PER saham sebanyak 3 kali, artinya harga saham tersebut sama dengan 3 kali nilai *earning* perusahaan tersebut. PER menunjukkan data berapa Rupiah harga yang mesti dibayar investor untuk mendapatkan tiap Rp 1 *earning* perusahaan. Rumus PER yaitu:

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{D_1}{k - \tilde{g}} \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan:

D_1 : estimasi dividen tunai/ DPS

P_0 : nilai instrinsik saham

E_1 : estimasi EPS

k : tingkat return yang diharapkan investor

\tilde{g} : tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan dari saham

Hartono (2017: 224) mengemukakan bahwa “pendekatan PER menampilkan rasio dari harga saham terhadap *earnings*.” Seperti nilai PER merupakan 5, sehingga memperlihatkan harga saham merupakan kelipatan 5 kali *earnings* perusahaan. Apabila *earnings* yang dipakai sebagai earnings tahunan serta seluruh *earnings* dibagikan dalam wujud dividen, maka nilai PER sebesar 5 memperlihatkan lama investasi pembelian saham akan kembali selama 5 tahun. Rumus PER yaitu:

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{D_1}{k - \tilde{g}} \dots\dots\dots(8)$$

Rumus tersebut menunjukkan faktor- faktor yang menentukan besarnya PER, ialah:

- 1) PER berhubungan positif dengan rasio pembayaran dividen terhadap *earnings* (D_1/E_1).
- 2) PER berhubungan negatif dengan tingkat pengembalian yang diinginkan (k).
- 3) PER berhubungan positif dengan tingkat pertumbuhan dividen (g).

2.2.7. Pendekatan *Price to Book Value* (PBV)

Tandelilin (2017:324) menjelaskan bahwa “hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku per lembar saham dapat juga digunakan sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham.” Karna secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah menggambarkan nilai bukunya. Rosenberg 1985 (dalam Tandelilin, 2017:324) menjelaskan “saham-saham yang mempunyai rasio harga/nilai buku yang rendah akan menghasilkan *return* yang secara signifikan lebih tinggi dari saham-saham yang mempunyai rasio harga/nilai buku yang tinggi.” Dengan demikian Rosenberg 1985 (dalam Tandelilin, 2017:324) menyarankan untuk membeli saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku yang rendah jika menginginkan *return* yang lebih tinggi pada tingkat risiko tertentu. Rumus pendekatan ini menurut Tandelilin (2017:324) yaitu sebagai berikut:

$$PBV \text{ ratio} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Cara mencari *book value per share* menurut (Tendelin 2017:249) adalah sebagai berikut:

$$Book \text{ value per share} = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Selanjutnya *Price to book value* yang dalam bentuk rasio dijadikan ke bentuk rupiah dengan cara mengkalikan PBV rata-rata rasio perusahaan industri sejenis yang telah diperoleh dengan *Book Value per Share* suatu saham.

$$\text{Nilai intrinsik} = PBV \text{ ratio rata-rata industri} \times BVS (\text{Book Value per Share}) \text{ saham.}$$

2.2.8 Dasar Pengambilan Keputusan Investasi

Sesudah menilai saham-saham yang akan dibeli melalui pendekatan PER dan PBV, sehingga didapatkan nilai intrinsik atau nilai sebenarnya dari saham tersebut. Menurut Tandelilin (2017: 302) “Investor dapat mengambil keputusan untuk menjual,

menahan atau membeli saham berdasarkan perbandingan antara nilai intrinsik dengan nilai pasar dari saham.”

1. Jika nilai intrinsik saham $>$ nilai pasar maka saham tersebut termasuk dalam kategori murah (*undervalued*). Dengan demikian pengambilan keputusan investor yaitu membeli saham tersebut.
2. Jika nilai intrinsik saham $=$ nilai pasar maka saham tersebut berada pada harga yang tepat (*fairvalued*). Dengan demikian pengambilan keputusan oleh investor yakni menahan saham tersebut sampai harga pasar saham tersebut lebih besar dari nilai intrinsiknya (*overvalued*).
3. Jika nilai intrinsik saham $<$ nilai pasar maka saham tersebut termasuk dalam kategori mahal (*overvalued*). Dengan demikian pengambilan keputusan investor yakni menjual saham tersebut.

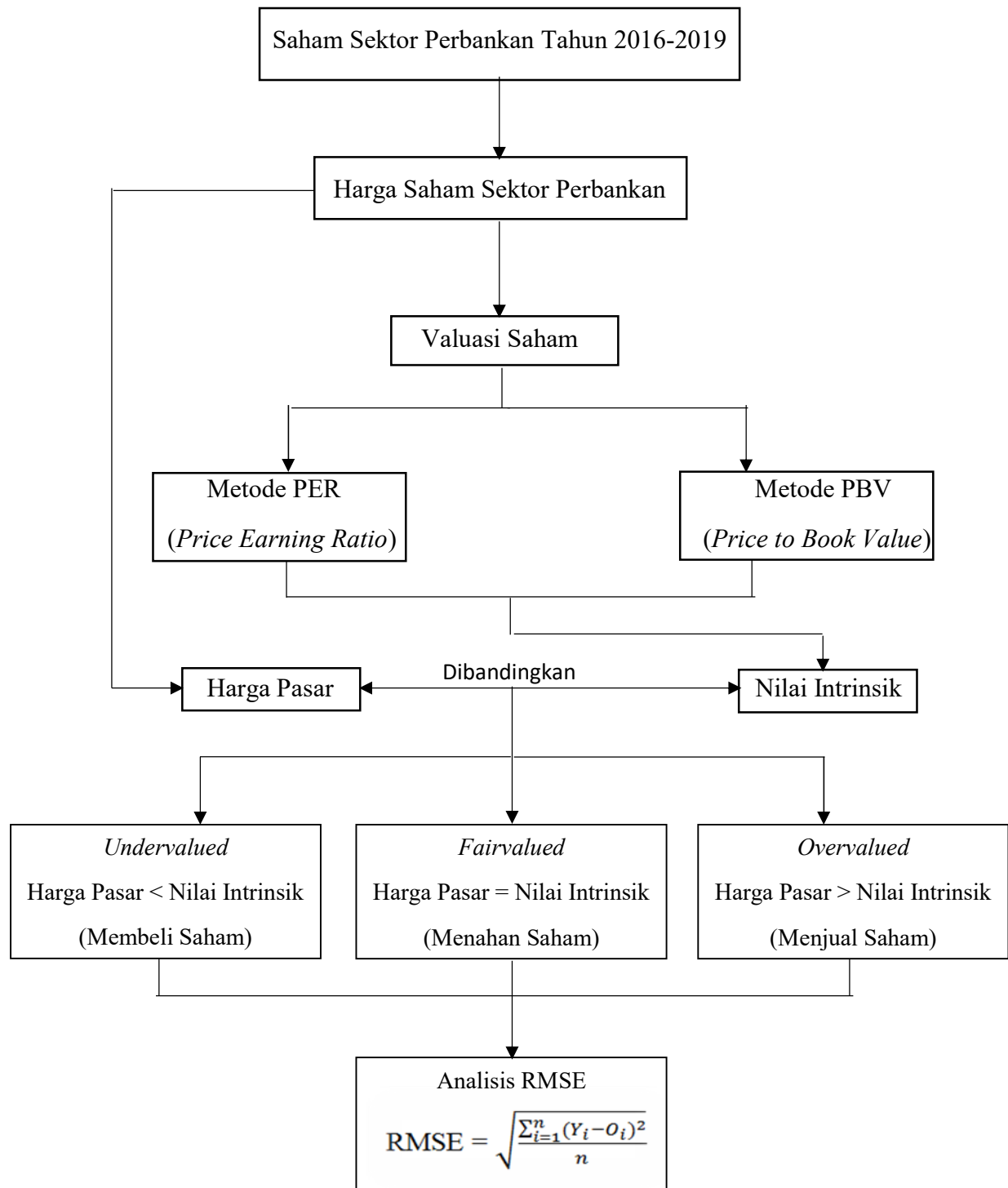
Tabel 2.1 Pedoman Pengambilan Keputusan Investasi

| Keterangan | Kondisi Saham | Keputusan Investasi |
|---------------------------------|--------------------|---------------------|
| Nilai Intrinsik $>$ Nilai Pasar | <i>Undervalued</i> | Membeli Saham |
| Nilai Intrinsik $<$ Nilai Pasar | <i>Overvalued</i> | Menjual Saham |
| Nilai Intrinsik $=$ Nilai Pasar | <i>Fairvalued</i> | Menahan Saham |

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka berfikir yang tersusun pada gambar 2.2 menjelaskan bahwa dalam penelitian ini memakai *top-down analysis* sebagai alat analisis dan melakukan valuasi untuk mengetahui nilai intrinsik dari suatu saham.

Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini, 2020