

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Review pertama dilakukan oleh Hidayat, *et al.*, (2017) yang melakukan analisis fundamental dengan menggunakan metoda *Discounted Cash Flow* dan *Price Earning Ratio* pada perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 dan induk perusahaannya. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data menggunakan rasio keuangan dan dengan menggunakan rumus DCF dan PER. Hasil penelitian menggunakan metode DCF menunjukkan saham Delta Djakarta Tbk, San Miguel Corporation, Multi Bintang Tbk, Heineken Holding N,V., Unilever N.V dan Heidelberg Cement AG mengalami *undervalued*. Saham yang mengalami *overvalued* yaitu Unilever Indonesia Tbk, dan Indocement Tunggul Perkasa Tbk.

Review kedua dilakukan oleh Ayu, *et al.*, (2016) yang melakukan analisis keputusan investasi berdasarkan penilaian harga saham perusahaan pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Populasi pada penelitian adalah seluruh perusahaan pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua saham sektor pertambangan yang dijadikan sampel penelitian berada dalam kondisi *undervalued* yaitu nilai intrinsiknya lebih besar dari pada *market price* nya dan keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham tersebut.

Review ketiga dilakukan oleh Kurniaty, *et al.*, (2016) yang melakukan analisis fundamental dengan pendekatan *Dividend Discounted Model* (DDM) untuk menentukan keputusan investasi pada perusahaan perbankan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan terpilih perusahaan sebagai sampel dari 41 populasi. Penilaian kewajaran harga saham dilakukan dengan melakukan analisis rasio-rasio fundamental perusahaan dan perbandingan nilai intrinsik dengan harga pasar saham. Rasio fundamental yang digunakan yaitu *Return On Equity (ROE)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Dividend Per Share (DPS)*, dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Hasil penelitian menunjukkan saham BBCA, BBNI, BMRI, dan BBRI dalam kondisi *overvalued* sehingga di rekomendasikan untuk menjual saham. Saham BBNP, BBTN dan BDMD dalam kondisi *undervalued* sehingga direkomendasikan untuk membeli saham tersebut.

Review penelitian selanjutnya dilakukan oleh Wulandari, *et al.*, (2015) yang melakukan analisis fundamental dengan menggunakan metoda *Price Earning Ratio* untuk mengetahui harga intrinsik dalam pengambilan keputusan investasi saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang selalu masuk dalam indeks LQ45 selama periode 2010-2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Terdapat 26 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan terdapat 10 perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori *undervalued* (harganya murah). Sisanya terdapat 16 perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori *overvalued* (harganya mahal). Keputusan yang diambil adalah membeli saham dalam kondisi *undervalued* dan menjual saham pada kondisi *overvalued*.

Review penelitian berikutnya dilakukan oleh Irawan (2013) yang melakukan penerapan analisis fundamental dalam menilai investasi saham di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan untuk menilai investasi pada saham-saham yang tergolong LQ45. Batasan masalah penelitian hanya pada perusahaann LQ45 yang konsisten di LQ45 periode 2009-2011, maka diambil sampel sebanyak 29 perusahaan. Berdasarkan perhitungan analisis fundamental menunjukkan 19 saham dalam kondisi *overvalued* dan 10 saham *undervalued*.

Review penelitian selanjutnya dilakukan oleh Ivanovski, *et al.*, (2015) mengungkapkan bahwa penggunaan metoda DCF adalah yang paling rumit dan meminta analis untuk memiliki pengetahuan dan pengalaman yang lebih dalam

valuasi saham. Metoda ini menawarkan peramalan yang relatif aman untuk nilai intrinsik saham, karena dapat dilihat dari hasil penelitian mereka, dengan mengingat bahwa konstruksi model ini didasarkan pada sejumlah variabel tak dikenal relatif besar asumsi dan perkiraan yang akan dibuat, mereka lebih menyarankan agar valuasi saham dilakukan sebagai simulasi dan asumsi yang berbeda. Mereka menyarankan agar metoda DCF merupakan alat akurat yang harus digunakan di Macedonian Stock Exchange (MSE) bersama dengan *Relative Valuation*. Lebih jauh lagi karena kebijakan dividen sangat sulit diramalkan dan tidak stabil karena pasar tidak menawarkan informasi yang relevan untuk penggunaan P/E, analisis fundamental dan valuasi saham harus diperhitungkan. Analisis hasil darivaluasi saham dengan metoda DCF dan perbandingan dengan pasar rata-rata sekuritas menunjukkan bahwa metode DCF berguna bagi analis dan investor pada MSE untuk pemilihan saham.

Review penelitian selanjutnya dilakukan oleh Mugosa, *et al.*, (2015) mengungkapkan bahwa dividen yang diharapkan dapat menjadi ukuran arus kas yang dikembalikan kepada pemegang saham. Dalam konteks ini model *Discounted* sangat berguna untuk penilaian tentang bagaimana faktor risiko seperti suku bunga dan tingkat inflasi yang berubah mempengaruhi return saham. Peneliti membandingkan perkiraan nilai wajar harga saham dan menguji perbedaan harga saham di 199 perusahaan Eropa yang diperdagangkan secara publik untuk periode 2010-2013.

Review penelitian berikutnya oleh Sehlal, *et al.*, (2010) mengungkapkan dalam penelitiannya, mereka menggunakan data untuk 145 perusahaan India yang menyumbang sekitar 755 dari kapitalisasi pasar serta aktivitas perdagangan di India yang tergabung dalam 13 sektor terkemuka di indeks Bombay Stock Exchange 500 (BSE500) mulai tahun 1990-2007. Mereka merekomendasikan bahwa P/E historis adalah pendekatan terbaik untuk penilaian ekuitas dalam konteks India. Hasil mereka berkontribusi pada literatur pasar yang berkembang di bidang penilaian ekuitas dan memiliki implikasi untuk analisis portofolio dan manajemen di lingkungan India. Dalam hal investasi global, akan menarik untuk membandingkan hasil mereka dengan pasar dunia lainnya, terutama negara berkembang.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Pasar Modal

2.2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Sebagaimana yang tercantum dalam UU No. 15 tahun 1952 pasar modal adalah bursa-bursa perdagangan Indonesia yang didirikan untuk perdagangan efek, termasuk semua pelelangan efek. Dalam pasal 1 ayat 13 UU No.8 tahun 1995 mengenai pengertian pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan sebagai lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut UU No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan menyatakan “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan”.

Tandelilin (2010:26) mendefinisikan bahwa pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) adalah pasar dimana instrumen keuangan jangka panjang bisa diperjual-belikan (Darmadji dan Fakhrudin, 8:2012).

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan media investasi yang mempertemukan pemilik dana (*investor*) dan perusahaan (*go public*) yang membutuhkan dana untuk meningkatkan kegiatan bisnis. Dengan kata lain, pasar modal menjadi tempat bertemunya penjual dan pembeli, sedangkan yang diperjualbelikan adalah modal atau dana sebagai sarana kegiatan berinvestasi.

2.2.1.2. Manfaat Pasar Modal

Peranan dan manfaat pasar modal menurut (Martalena dan Malinda, 2011:5) adalah sebagai berikut :

1. Pasar modal merupakan pengalokasian dana secara efisien, memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Pasar modal sebagai alternatif investasi investor yang dapat memberikan keuntungan, disisi lain investor juga perlu mempertimbangkan risiko.
3. Memungkinkan investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.
4. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.
5. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional. Dengan adanya pembelian dan penjualan di pasar modal yang meningkat mengindikasikan bahwa aktivitas bisnis perusahaan berjalan baik dikarenakan adanya penambahan modal.

2.2.1.3. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memberikan fungsi besar bagi pihak-pihak yang ingin memperoleh keuntungan dalam investasi. (Hadi, 2013:16) mendefinisikan beberapa fungsi dari pasar modal, fungsi tersebut antara lain :

1. Bagi perusahaan
Pasar modal memberikan ruang dan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang relatif memiliki risiko investasi (*cost of capital*) rendah dibandingkan dengan sumber dana jangka pendek dari pasar uang.
2. Bagi investor
Alternatif investasi dari pemodal, terutama pada instrumen yang memberikan likuiditas tinggi. Pasar modal memberikan ruang bagi investor dan profesi lain untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi.
3. Bagi perekonomian nasional
Dalam perekonomian nasional, pasar modal memiliki peran penting dalam meningkatkan dan mendorong pertumbuhan stabilitas ekonomi. Hal tersebut ditunjukkan dengan fungsi pasar modal yang memberikan sarana bertemunya antara *lender* dan *borrower*.

2.2.1.4. Jenis-Jenis Pasar Modal

Di Indonesia, penjualan instrumen dalam pasar modal dilakukan sesuai jenis dan bentuk pasar modal dimana instrumen tersebut diperjual-belikan. Jenis-jenis pasar modal menurut (Hermuningsih, 2012:8) adalah sebagai berikut :

1. Pasar perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah pasar dimana efek-efek yang diperdagangkan untuk pertama kalinya sebelum dicatatkan di bursa efek Indonesia. Saham ditawarkan kepada pihak emisi penjamin (*underwriter*) melalui perantara perdagangan efek (*broker-dealer*) yang bertindak sebagai pihak yang menjual saham. Proses ini disebut dengan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*). Harga saham ditentukan oleh emiten yang didasarkan pada analisis fundamental perusahaan.

2. Pasar sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder merupakan perdagangan saham yang melewati masa penawaran saham pada pasar perdana. Pada pasar sekunder, saham dan sekuritas lain telah diperjual-belikan setelah melalui pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder telah ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dilakukan oleh pembeli dan penjual dalam pasar modal. Harga saham terbentuk oleh tawaran jual dan tawaran dari para investor, yang disebut *order driven market*. Hasil penjualan saham biasanya tidak lagi masuk ke perusahaan tetapi masuk ke para pemegang saham.

3. Pasar ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga disebut juga OTC (*Over The Counter*) yang merupakan sarana transaksi jual beli efek antara anggota bursa (*market maker*) serta investor. Para *market maker* akan bersaing dalam menentukan harga yang terjadi di pasar saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu market maker.

4. Pasar keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antara pemegang saham atau pemodal tanpa melalui perantara perdagangan efek dengan volume transaksi

dalam jumlah besar. Pasar ke empat hanya dilakukan oleh para investor besar karena dapat menghemat biaya transaksi daripada dilakukan di pasar sekunder. Hasil dari transaksi dilakukan di luar bursa.

Tabel 2.1. Jenis Pasar Modal

Pasar Perdana	Pasar Sekunder	Pasar Ketiga	Pasar Keempat
Harga saham tetap	Harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan permintaan dan penawaran	Harga saham terbentuk oleh <i>market</i> atau disebut <i>dealer driven</i>	Harga terbentuk dari tawar menawar investor beli dan jual
Tidak dikenakan komisi biaya	Dikenakan komisi Biaya	Tidak dikenakan komisi biaya	Tidak dikenakan komisi biaya
Hanya untuk pembeli saham/obligasi	Berlaku untuk pembeli maupun penjual saham	Investor membeli dan menjual dari <i>market maker</i>	Investor jual dan investor beli bertransaksi langsung melalui (<i>Electronic Communication Network</i>)
Pemesanan dilakukan melalui agen penjual	Pemesanan dilakukan anggota bursa (pialang/ <i>broker</i>)	Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa (<i>market maker</i>)	Investor menjadi anggota ECN, <i>Central Custodian, Central Clearing</i>
Jangka waktu Terbatas	Jangka waktu tidak terbatas	Jangka waktu tidak terbatas	Jangka waktu tidak terbatas

Sumber : Hermuningsih, 2012. Pengantar Pasar Modal Indonesia. Yogyakarta : UPP STIM YKPM

2.2.1.5. Instrumen Pasar Modal

Martalena dan Malinda (2011:12) menjelaskan berbagai instrumen yang terdapat dalam pasar modal adalah sebagai berikut :

1. Saham (*Stock*)

Saham merupakan salah satu instrumen di pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan ketika memutuskan dalam pendanaan perusahaan. Saham merupakan tanda penyertaan seseorang atau suatu

pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyatakan modal tersebut maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan dan dapat mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2. Obligasi (*Bond*)

Obligasi merupakan efek yang bersifat hutang jangka panjang. Jenis-jenis obligasi terdiri dari :

a) Obligasi biasa

Obligasi biasa merupakan suatu bentuk hutang jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan atau pihak lain dengan kewajiban membayar bunga pada periode tertentu dan pokok pinjaman pada akhir periode (jatuh tempo).

b) Obligasi Konversi

Obligasi konversi merupakan obligasi yang dapat dikonversikan ke saham setelah memenuhi syarat-syarat tertentu.

3. Right

Right merupakan hak memesan saham terlebih dahulu dengan harga saham tertentu dan diperdagangkan dalam waktu yang sangat singkat (2minggu).

4. Warran

Warran adalah hak untuk membeli saham baru pada harga tertentu di masa yang akan datang. Warran diperdagangkan 6 bulan setelah diterbitkan dengan masa berlaku sekitar 3-5 tahun.

5. Reksadana

Reksadana adalah portofolio aset yang dibentuk oleh manajer investasi.

2.2.1.6. Jenis Transaksi Yang Di Larang Dalam Pasar Modal

Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal menjelaskan jenis transaksi yang dilarang dalam pasar modal yaitu meliputi penipuan, manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam serta menetapkan sanksi baik berupa sanksi pidana maupun sanksi administrasi.

a) Penipuan

Dalam pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal spesifikasi mengenai penipuan, yaitu terbatas dalam kegiatan perdagangan efek, melewati penawaran pembelian dan atau penjualan efek yang terjadi didalam rangka penawaran umum atau terjadi di bursa efek maupun di luar bursa efek emiten atau perusahaan publik.

b) Manipulasi Pasar

Menurut Pasal 91 Undang-Undang Pasar Modal, manipulasi adalah tindakan setiap pihak, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga Efek di Bursa Efek.

c) Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*)

Dalam Pasal 95 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal yang menyatakan bahwa orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan efek :

1. Emiten atau perusahaan publik dimaksud; atau
2. Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.

Penjelasan Undang-Undang Pasal 95 No.8 tersebut menyatakan :

1. komisaris, direktur, atau pegawai Emiten atau Perusahaan Publik;
2. pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik;
3. orang perseorangan yang kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam.

2.2.2. Saham

2.2.2.1. Pengertian Saham

Pengertian saham secara umum adalah tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Menurut Fahmi (2015:80) saham adalah :

1. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.
2. Kertas yang tercantum dengan jelas nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak serta kewajiban yang dijelaskan pada setiap pemegangnya.
3. Persediaan yang siap untuk dijual.

Wira (2015:5) mendefinisikan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan perusahaan *riil*. Sedangkan menurut Filbert (2014:3) saham merupakan produk utama dalam instrumen pasar modal yang ditransaksikan. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan (Widoatmodjo, 2012:55).

2.2.2.2. Jenis Saham

Berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham, saham dikelompokkan ke dalam beberapa jenis atau sifat atau keberadaanya (Ary, 2011:33). Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2011:6), ada beberapa jenis saham yaitu :

1. Ditinjau dari segi kemampuan hak tagih atau klaim, saham terdiri dari :
 - a) Saham biasa (*Common Stock*), merupakan saham yang menempatkan pemilik saham (investor) di tempatkan di urutan yang paling akhir atas pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
 - b) Saham preferen (*Preferred Stock*), merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa

menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

2. Ditinjau dari cara pemeliharaannya, saham dibedakan menjadi :
 - a) Saham atas unjuk (*bearer stock*), artinya saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.
 - b) Saham atas nama (*registerd stock*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya, dan bagaimana cara peralihannya harus melalui proses tertentu.
3. Ditinjau dari kinerja perdagangannya, maka saham dapat dikategorikan menjadi :
 - a) Saham tumbuh (*Growth Stock*), merupakan saham suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan rata-rata penjualan dan keuntungan di atas rata-rata industri. Perusahaan dalam jenis *growth stock* memiliki kecenderungan tidak membayarkan dividen, namun apabila membayarkan dividen nilainya relatif kecil. Saham tumbuh mengalokasikan keuntungan yang diperoleh atas sahamnya untuk mendanai ekspansinya.
 - b) Saham dengan daya tarik tinggi dan likuid (*Blue chip Stocks*), merupakan saham yang memiliki reputasi baik, mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan konsisten dalam membayarkan dividen. Saham jenis *blue chip* cenderung memiliki risiko kegagalan yang kurang tinggi.
 - c) Saham bernilai (*Income Stocks*), yaitu saham dari suatu emiten yang bersangkutan yang membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Saham ini biasanya dimiliki oleh perusahaan yang sudah mapan (*mature*). Perusahaan dengan ciri *income stock* mengalami kenaikan harga saham yang relatif lebih rendah tetapi berada dalam industri yang relatif tidak berisiko.
 - d) Saham spekulasi (*Speculative Stocks*), merupakan saham yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Saham ini sangat bergantung pada respon pasar.

Apabila respon pasar berlebihan, maka harga saham spekulasi akan naik secara tajam.

- e) Saham musiman (*Cyclical Stocks*), merupakan saham yang mengikuti siklus usaha (*business cycle*). Saham ini sangat bergantung pada keadaan perekonomian, apabila perekonomian sedang baik jenis ini akan mengalami kenaikan.
- f) Saham bertahan (*Defensive Stocks*), merupakan jenis saham yang bisa bertahan dengan baik meski keadaan perekonomian sedang resesi atau kondisi ekonomi secara umum kurang baik.

2.2.2.3. Nilai Saham

Dalam memilih saham, investor perlu melihat nilai saham sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi. Dalam penilaian saham terdapat tiga jenis nilai saham yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik.

1. Nilai Buku

Jogiyanto (2013:82) menyatakan bahwa nilai buku saham per lembar menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Sedangkan menurut Martalena dan Malinda (2011:57) nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva nilai bersih per lembar saham yang merupakan nilai ekuitas dibagi dengan jumlah lembar saham.

2. Nilai Pasar

Jogiyanto (2013:88) mendefinisikan bahwa nilai pasar atau harga pasar saham merupakan nilai yang diperdagangkan dalam bursa efek. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di bursa efek, dengan kata lain bahwa nilai pasar saham ditentukan oleh pelaku pasar saham.

3. Nilai intrinsik

Nilai intrinsik merupakan harga wajar saham yang mencerminkan harga saham sebenarnya. Nilai intrinsik merupakan nilai sekarang dari semua arus

kas dimasa yang akan datang (Martalena dan Malinda, 2011:57). Nilai intrinsik menjadi dasar bagi para investor dalam menentukan keputusan untuk membeli dan menjual suatu saham.

2.2.2.4. Harga Saham

Harga saham merupakan nilai saham dari selembar saham yang diterbitkan oleh suatu emiten. Harga saham adalah sebuah informasi yang sangat dibutuhkan oleh investor karena harga saham merupakan cerminan dari kinerja sebuah perusahaan. Untuk itu perusahaan yang memiliki kinerja yang baik biasanya memiliki nilai sahamnya juga akan naik. Menurut Sunariyah (2011:127) harga saham dibedakan menjadi 3, yaitu :

1. Harga Nominal

Harga nominal merupakan harga yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai lembar saham yang dikeluarkan. Besar harga nominal ditentukan oleh emiten.

2. Harga Perdana

Harga perdana merupakan harga sebelum harga saham dicatat di bursa. Besarnya harga perdana tergantung berdasarkan kesepakatan atau persetujuan emiten dan penjamin emisi.

3. Harga Pasar

Harga pasar merupakan harga jual saham antara investor satu dengan investor yang lain. Harga pasar sangat bergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar sekunder.

2.2.3. Analisa Fundamental

Wira (2015:3) mendefinisikan analisis fundamental sebagai analisa yang memperhitungkan berbagai faktor, seperti kinerja perusahaan, analisis persaingan usaha, analisis industri, analisis ekonomi, dan pasar makro mikro sehingga dapat diketahui apakah perusahaan tersebut masih sehat atau tidak.

Ary (2011:127) mengartikan analisis fundamental sebagai upaya yang dilakukan untuk menentukan nilai intrinsik suatu sekuritas, apakah nilai instrumen yang diperjualbelikan sama dengan nilai sekarang (*present value*) dari semua aliran tunai (*cash flow*) yang diharapkan dapat diterima oleh investor selama kurun waktu tertentu di masa mendatang.

Sedangkan menurut Martalena (2011:47) analisis fundamental dilakukan dengan memperhatikan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut. Analisis fundamental dilakukan untuk mengetahui valuasi mengenai berapa nominal rupiah saham tersebut dihargai dan apakah suatu saham mengalami *overvalued* (mahal) dan *undervalued* (murah). Faktor yang diperhitungkan dalam analisis fundamental adalah kinerja perusahaan untuk mencari potensi perusahaan dimasa depan dengan melakukan analisis persaingan usaha, analisis industri, analisis ekonomi dan analisis pasar makro-mikro. Faktor-faktor seperti laba, aktiva, dividen, dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang juga perlu diperhatikan, sehingga dapat mengidentifikasi saham mana yang memiliki prospek yang bagus dimasa depan dan saham yang memiliki prospek yang kurang baik.

Secara umum ada dua pendekatan yang biasa digunakan dalam melakukan analisis fundamental yaitu dengan menggunakan pendekatan *Top-down* dan *Down-Top*. Pendekatan *Top-down* dimulai dengan melakukan analisis secara global, yaitu dari indikator makro internasional dan nasional seperti tingkat pertumbuhan PDB, tingkat suku bunga, produktivitas serta inflasi. Berikutnya dilanjutkan dengan melakukan analisis terhadap industri, dan yang terakhir melakukan analisis perusahaan yang sekaligus melakukan penilaian nilai intrinsik perusahaan.

Sedangkan analisis fundamental dengan menggunakan pendekatan *Down-top* dimulai dengan proses analisis perusahaan, dilanjutkan dengan melakukan analisis terhadap industri dan diakhiri dengan melakukan analisis terhadap makro ekonomi. *Top-down* dalam melakukan analisa fundamental atas saham perusahaan-perusahaan

sektor barang konsumsi, dimana analisis dilakukan mulai dari hal yang bersifat umum ke hal yang bersifat khusus.

2.2.3.1. Analisa Makro Ekonomi

Analisa makro dilakukan untuk mengetahui kondisi ekonomi negara secara keseluruhan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh kondisi tersebut terhadap pasar modal khususnya pergerakan harga saham. Kondisi yang sedang terjadi saat ini bisa menjadi tolak ukur memutuskan untuk masuk atau keluar dari pasar saham. Ada beberapa indikator makro ekonomi yang mempengaruhi harga saham, yaitu:

1. GDP (*Gross Domestic Product*)

Wira (2015:26) menyatakan bahwa produk domestik bruto merupakan indikator utama dalam mengukur kekuatan ekonomi suatu negara. GDP mengukur nilai *output* barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara, tanpa mempertimbangkan asal (*nationality*) perusahaan yang menghasilkan barang dan jasa tersebut, selama berada dalam batas-batas negara tersebut.

2. Inflasi

Angka inflasi adalah angka yang mengukur tingkat harga barang dan jasa yang dibeli oleh konsumen. Tingginya angka inflasi ditunjukkan dengan naiknya harga-harga barang. Angka inflasi yang tinggi akan mendorong BI (Bank Indonesia) untuk menaikkan suku bunga. Naiknya angka inflasi ditandai dengan naiknya harga barang (Wira, 2015:26). Inflasi merupakan proses meningkatnya harga-harga secara umum, disebabkan oleh beberapa faktor yang berkaitan dengan mekanisme pasar. Faktor yang menyebabkan inflasi yaitu jumlah barang yang beredar lebih sedikit dari jumlah permintaan. Inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara (*continue*). Ada banyak cara untuk mengukur inflasi, alat yang sering digunakan untuk mengukur inflasi adalah CPI (*Consumer Price Index*) dan IHK (Indeks Harga Konsumen).

3. Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga memiliki dua sisi fungsional menurut pandangan sumber Bank Indonesia (www.bi.go.id), yaitu sisi yang merupakan ukuran keuntungan investasi yang diperoleh oleh pemilik modal dan disisi lain merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemilik modal. Suku bunga yang tinggi mengurangi nilai kini dari arus kas mendatang, sehingga daya tarik peluang investasi menjadi menurun. Karena alasan ini, suku bunga merupakan faktor penentu atau kunci pengeluaran investasi bisnis (Bodie, 2014:241).

4. Nilai Tukar Mata Uang

Triyono (2008:11) mendefinisikan kurs (*exchange rate*) sebagai pertukaran antara harga mata uang suatu negara terhadap mata uang yang berbeda dan merupakan perbandingan nilai antara kedua mata uang tersebut. Nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Perubahan nilai tukar dilakukan secara resmi oleh pemerintah. Kebijakan suatu negara secara resmi dalam menaikkan mata uangnya terhadap mata uang asing disebut revaluasi, sementara kebijakan menurunkan nilai mata uang terhadap mata uang asing disebut devaluasi.

2.2.3.2. Analisa Industri

Untuk melakukan analisis industri, langkah pertama adalah mengidentifikasi siklus hidup industri. Kemudian langkah berikutnya adalah melakukan analisis terhadap kekuatan yang mempengaruhi persaingan industri.

1. Siklus Hidup Industri

Kondisi industri berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Investor harus mengetahui bahwa industri tersebut mampu memberikan prospek investasi yang mampu memberikan keuntungan. Maka harus diketahui terlebih dahulu siklus hidup industri memiliki beberapa tahap atau fase (Bodie, 2014:259) yaitu :

- a) Tahap permulaan, tahapan ini ditandai dengan pertumbuhan yang cepat.
- b) Tahap konsolidasi, tahapan ini ditandai dengan pertumbuhan yang melambat, namun tetap lebih cepat dari ekonomi keseluruhan.
- c) Tahap kedewasaan, pada tahap ini ditandai dengan pertumbuhan yang melambat dan tidak lebih cepat dari ekonomi.
- d) Tahap penurunan, dimana industri tumbuh lebih lambat dari ekonomi atau bahkan menyusut.

2.2.3.3. Analisa Perusahaan

Analisis perusahaan digunakan untuk mengetahui kesehatan *financial* perusahaan yang bersangkutan. Untuk mengetahui kesehatan keuangan perusahaan dilakukan dengan mempelajari laporan keuangan, rasio keuangan, dan cash flow perusahaan.

Rasio-rasio keuangan dihitung dari laporan keuangan. Ada lima kelompok rasio keuangan, yaitu *profitability* (keuntungan), *price* (harga), *liquidity* (likuiditas), *leverage* (hutang), dan *efficiency* (efisiensi). Untuk melihat kinerja perusahaan melalui rasio keuangan biasanya dibandingkan dengan industri yang sama untuk menentukan posisi perusahaan apakah “normal” atau “tidak normal”. Selain dibandingkan dengan perusahaan lain, kinerja keuangan juga dapat dibandingkan dengan pasae (diwakili dengan indeks). Berikut ini adalah rasio-rasio yang biasa digunakan :

1. Net Profit Margin (NPM)

Rasio *profitabilitas* NPM dihitung dari *Net Income* (laba bersih) dibagi dengan *Total Sales* (jumlah penjualan) dengan rumus (Gitman, 2012:81) :

$$NPM = \frac{\text{Earning Available for common stockholders}}{\text{Total Sales}} \times 100\%$$

Rasio ini mengindikasikan berapa banyak keuntungan perusahaan yang di dapatkan dari setiap rupiah penjualan yang terjadi. Sebagai contoh, NPM = 30% mengindikasikan bahwa Rp 0,30 dari setiap Rp1 penjualan menghasilkan keuntungan.

2. *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earning Per Share* (EPS)

PER adalah rasio harga yang dihitung dari *current stock market price* (harga pasar saham saat ini) dibagi dengan *earningspershare* (EPS) atau (pendapatan perlembar saham. EPS diperoleh dari *net income* (laba bersih) atau *earning after tax* (EAT) dibagi dengan total *share outstanding* (jumlah lembar saham yang beredar).

Rumus *PriceEarnings Ratio* (PER) dan *EarningsPerShare* (EPS):

a. *PriceEarnings Ratio* (PER)

Berikut rumus untuk menghitung PER (Kasmir, 2013:206) :

$$PER = \frac{\text{Current Stock Market Price}}{\text{Earning Per Share}}$$

PER memperlihatkan berapa yang harus dibayar oleh investor untuk Rp 1 *earning* perusahaan. Sebagai contoh, jika harga pasar sekarang dari sebuah saham adalah Rp2000 dan EPS 4 triwulan yang lalu adalah Rp 200, maka rasio PER adalah 10 (Rp2000 / Rp200 = 10). Artinya, investor harus membayar Rp10 untuk “membeli” Rp. 1 *earning* perusahaan. Tentunya

ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan di waktu yang akan datang memegang peranan penting dalam menentukan PER perusahaan. Pendekatan umum yang biasa digunakan adalah dengan membandingkan dengan PER perusahaan lain dalam industri yang sama. Jika hal lainnya tetap, maka perusahaan dengan rasio PER yang rendah mempunyai nilai lebih baik.

b. *Earning Per Share* (EPS)

Berikut rumus EPS menurut (Kasmir, 2013:207)

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Share Outstanding}}$$

3. *Return On Asset* (ROA)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu bank, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai bank tersebut dan semakin baik pula posisi bank tersebut dari segi penggunaan *asset* dengan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2012:202):

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

4. *Return On Equity* (ROE)

ROE adalah perbandingan antara laba bersih bank dengan modal sendiri. Rasio ini merupakan indikator yang amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan bank dalam memperoleh laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran dividen. Berikut rumus dalam menghitung ROE (Kasmir, 2013:204):

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

5. *Dividend Pay Out Ratio (DPR)*

Dividend payout ratio adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai “*cash dividend*”. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan dengan rumus sebagai berikut (Sudana, 2011:24):

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur deviden, sehingga jika semakin besar deviden yang dibagikan maka semakin besar pula *dividend payout ratio*-nya. Pembagian deviden yang besar bukannya tidak diinginkan oleh investor, tetapi jika *dividend payout ratio* lebih besar dari 25% dikhawatirkan akan terjadi kesulitan likuiditas keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.

2.2.4. Metode Valuasi

2.2.4.1. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan serta biasa digunakan dalam penilaian harga sekuritas. *Capital Asset Pricing Model* CAPM diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Model ini merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*spesific risk /unsystematic risk*). Menurut Bodie et.al (2014;293), model CAPM merupakan bagian penting dalam bidang bidang keuangan yang digunakan untuk memprediksikan keseimbangan atau imbal hasil yang diharapkan (*expected return*) dan risiko aset pada kondisi ekuilibrium. Keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required return*) oleh investor untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Dalam hal ini risiko

yang diperhitungkan hanyalah risiko sistematis atau risiko pasar yang diukur dengan beta (β). Sedangkan risiko tidak sistematis atau tidak relevan dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi.

Capital Asset Pricing Model berimplikasi bahwa premium risiko dari sembarang aset individu atau portofolio adalah hasil kali dari *risk premium* pada portofolio pasar dan koefisien beta. Menurut (Jogiyanto 2013:207) menjelaskan rumus CAPM sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \cdot (E(R_m) - R_f)$$

Keterangan :

- $E(R_i)$ = tingkat hasil yang diharapkan dari aset i
- R_f = tingkat hasil bebas risiko
- $E(R_m)$ = tingkat hasil yang diharapkan dari portofolio pasar
- β_i = beta dari aset i

Return saham (R_i) dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2013:237) :

$$R_i = \frac{P(t) - P(t-1)}{P(t-1)}$$

Keterangan :

- R_i = *return* saham
- $P(t)$ = harga saham pada periode sekarang
- $P(t-1)$ = harga saham pada periode sebelumnya

2.2.4.2. *Free Cash Flow* (FCF)

Pada prinsipnya *Free Cash Flow* berangkat dari asumsi bahwa pendapatan perusahaan dikurangi semua biaya kas ekstra. Kas ekstra tersebut menjadi hak semua pihak yang memberikan pendanaan pada perusahaan, yaitu para kreditur dan pemegang saham. Secara umum *Free Cash Flow* dapat dikelompokkan menjadi dua,

yaitu *Free Cash Flow To The Firm* (FCFF) dan *Free Cash Flow For The Equity* (FCFE).

a) *Free Cash Flow To The Firm* (FCFF)

Free Cash Flow To The Firm (FCFF) adalah arus kas untuk perusahaan, dalam hal ini untuk pemegang saham dan pemberi hutang perusahaan. Menurut Wira (2015:154) definisi FCFF adalah kas yang tersedia bagi pemberi dana perusahaan yaitu pemegang saham dan obligasi setelah perusahaan melakukan aktifitas operasi dan investasi. Berikut adalah rumus FCFF (Wira, 2015:154) :

$$FCFF = EBIT \times (1 - TAXRATE) + DA - CAPEX - WC$$

Keterangan :

EBIT = *Earning before Interest and Tax*

DA = *Depreciation and Amortization*

CAPEX = *Capital Expenditure*

WC = *Working Capital*

b) *Free Cash Flow For The Equity* (FCFE)

Free Cash Flow For The Equity (FCFE) adalah arus kas yang benar-benar bebas dan dapat ditarik keluar bagi pemegang saham. Karena itu untuk menghitung FCFE dihitung dari FCFF digabung dengan aktifitas pendanaan. Berikut adalah rumus FCFE (Wira, 2015:157) :

$$FCFE = FCFF - INTEREST \times (1 - TAXRATE) + NETBORROWING$$

Setelah mendapat hasil FCFE maka langkah selanjutnya adalah mencari nilai bisnis yang bisa dibagikan ke seluruh pemegang saham dengan rumus (Wira, 2015:160) :

$$\text{Nilai Bisnis} = \frac{FCFE}{r - g}$$

Keterangan :

FCFE = *Free Cash Flow For The Equity*

r = *required rate of return*

g = tingkat pertumbuhan dividen

setelah mendapatkan nilai bisnis, langkah selanjutnya adalah mencari nilai wajar suatu perusahaan dengan rumus (Wira, 2015:160) :

$$\text{Harga Wajar} = \frac{\text{Nilai Bisnis}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2.2.4.3. *Dividend Discounted Model (DDM)*

Dividend Discounted Model (DDM) merupakan metoda yang paling konservatif untuk menghitung valuasi saham. Secara teori dapat dikatakan bahwa nilai suatu perusahaan (harga sahamnya) adalah akumulasi seluruh uang yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen sepanjang perusahaan berdiri, kemudian didiskontokan pada tingkat *discount rate* tertentu. Menurut Wira (2015:138) dengan asumsi perusahaan tidak berkembang dan jumlah dividen yang dibagikan selalu tetap maka rumus DDM sebagai berikut :

$$PV = \frac{Div}{r}$$

Keterangan :

Div = Dividen

r = *required rate of return*

Kelemahan model DDM adalah hampir tidak ada perusahaan yang statis. Untuk mengatasi hal ini, model tersebut dikembangkan menjadi constant growth *Dividend Discount Model* atau biasa yang dikenal dengan Gordon model, yang dinamai sesuai penemunya yaitu Myron Gordon. Menurut Wira (2015:139) rumus Gordon model adalah sebagai berikut :

$$PV = \frac{Div}{r - g}$$

Keterangan :

Div = Dividen

r = *required rate of return*

g = tingkat pertumbuhan dividen

2.2.4.4. Discounted Cash Flows (DCF)

Discounted Cash Flows (DCF) adalah metoda valuasi saham yang menggunakan konsep *Time Value of Money*. Metoda ini memperhitungkan seluruh arus uang yang mengalir di perusahaan, yaitu dividen dan laba perusahaan. Berikut ini tahap-tahap mealkukan valuasi saham *Discounted Cash Flows* (DCF) dengan mengadopsi teknik Charles S. Mizrahi dalam bukunya *Getting Started in Value investing*, namun sedikit di modifikasi oleh Desmond Wira dalam bukunya *Analisis Fundamental Saham* (Wira, 2015:142-147).

a) Cari Data Dividen, EPS, dan PER

Sebelum melakukan valuasi, pengambilan data dilakukan dari perusahaan yang ingin di valuasi dengan mengambil data 5 tahun kebelakang (Wira, 2015:142). Karena semakin banyak data maka akan semakin akurat hasil valuasi.

Tabel 2.1.
Data Dividen, EPS, dan PER

Tahun	Dividen	EPS	PER
2013	Xxx	Xxx	Xxx
2014	Xxx	Xxx	Xxx
2015	Xxx	Xxx	Xxx
2016	Xxx	Xxx	Xxx
2017	Xxx	Xxx	Xxx

b) Hitung Rata-rata DPR, EPS Growth, PER

Dari perhitungan terhadap data sebelumnya akan didapatkan data *Dividend Payout Ratio* (DPR), rata-rata tingkat pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS), rata-rata *Price Earning Ratio* (PER). Hasilnya akan terlihat seperti tabel berikut:

Tabel 2.2.
Data Rata-rata DPR, EPS Growth, PER

Tahun	Dividen	EPS	DPR (%)	EPS Growth (%)	PER
2013	Xxx	xxx	Xxx	Xxx	xxx
2014	Xxx	xxx	Xxx	Xxx	xxx
2015	Xxx	xxx	xxx	Xxx	xxx
2016	Xxx	xxx	xxx	Xxx	xxx
2017	Xxx	xxx	xxx	Xxx	xxx
Rata-rata			xxx	Xxx	xxx

Dari perhitungan kadang kita akan mendapatkan tingkat pertumbuhan EPS dan rata-rata PER yang tinggi. Untuk itu digunakan limit tertentu:

Jika EPS Growth > 0,25 maka digunakan angka 0,25

Jika rata – rata PER > 17 maka digunakan angka 17

c) Hitung *Future Value* EPS

Selanjutnya memproyeksikan EPS sampai 5 tahun kedepan.

Tabel 2.3.
Proyeksi EPS

Tahun	Proyeksi EPS
Tahun 1	xxx * (1+EPS Growth)
Tahun 2	xxx * (1+EPS Growth)
Tahun 3	xxx * (1+EPS Growth)
Tahun 4	xxx * (1+EPS Growth)
Tahun 5	xxx * (1+EPS Growth)

d) Hitung *Future Value* Harga Saham

Untuk menghitung harga saham pada tahun ke 5 digunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Future Value} = \text{EPS tahun ke 5} \times \text{rata - rata PER}$$

e) Hitung Akumulasi Dividen

Menghitung akumulasi dividen yang akan diterima selama 5 tahun kedepan dengan menggunakan *future value* EPS dan DPR.

Tabel 2.4.
Akumulasi Dividen

Tahun	Proyeksi EPS	Dividen
Tahun 1	Xxx	xxx * DPR
Tahun 2	Xxx	xxx * DPR

Tahun 3	Xxx	xxx * DPR
Tahun 4	Xxx	xxx * DPR
Tahun 5	Xxx	xxx * DPR
Total		Xxx

f) Hitung *Total Future Value*

Menghitung *total future value* dengan menjumlahkan hasil dari tahap ke-4 dan ke-5.

$$\text{Total Future Value} = \text{Future Value EPS} + \text{Total Akumulasi Dividen}$$

g) Tentukan Tingkat Imbal Hasil / Diskonto

Menentukan tingkat imbal hasil yang di inginkan dengan menggunakan asumsi *required rate of return* yang didapatkan dari *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

h) Hitung Harga Wajar

Langkah terakhir adalah menghitung harga wajar saham dengan mencari *present value* dari harga saham total di masa depan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$PV = \frac{\text{Total Future Value}}{(1 + r)^n}$$

Keterangan :

r = *required rate of return*

n = jumlah tahun yang digunakan dalam *Future Value*

Secara umum kekurangan Metoda DCF hampir sama dengan metoda *Dividend Discount Model* (DDM), yaitu juga sangat tergantung asumsi. Jika

asumsi yang digunakan asal-asalan, juga akan mengakibatkan hasil harga wajar saham menjadi kurang akurat. Di metoda DCF ini banyak sekali asumsi yang digunakan, mulai dari EPS growth, rata-rata PER dan tingkat imbal hasil yang diinginkan. Namun DCF memiliki kelebihan dibandingkan dengan DDM, yaitu tidak hanya menghitung dividen, tapi juga pendapatan perusahaan. Dengan demikian DCF dapat diaplikasikan secara luas pada berbagai saham.

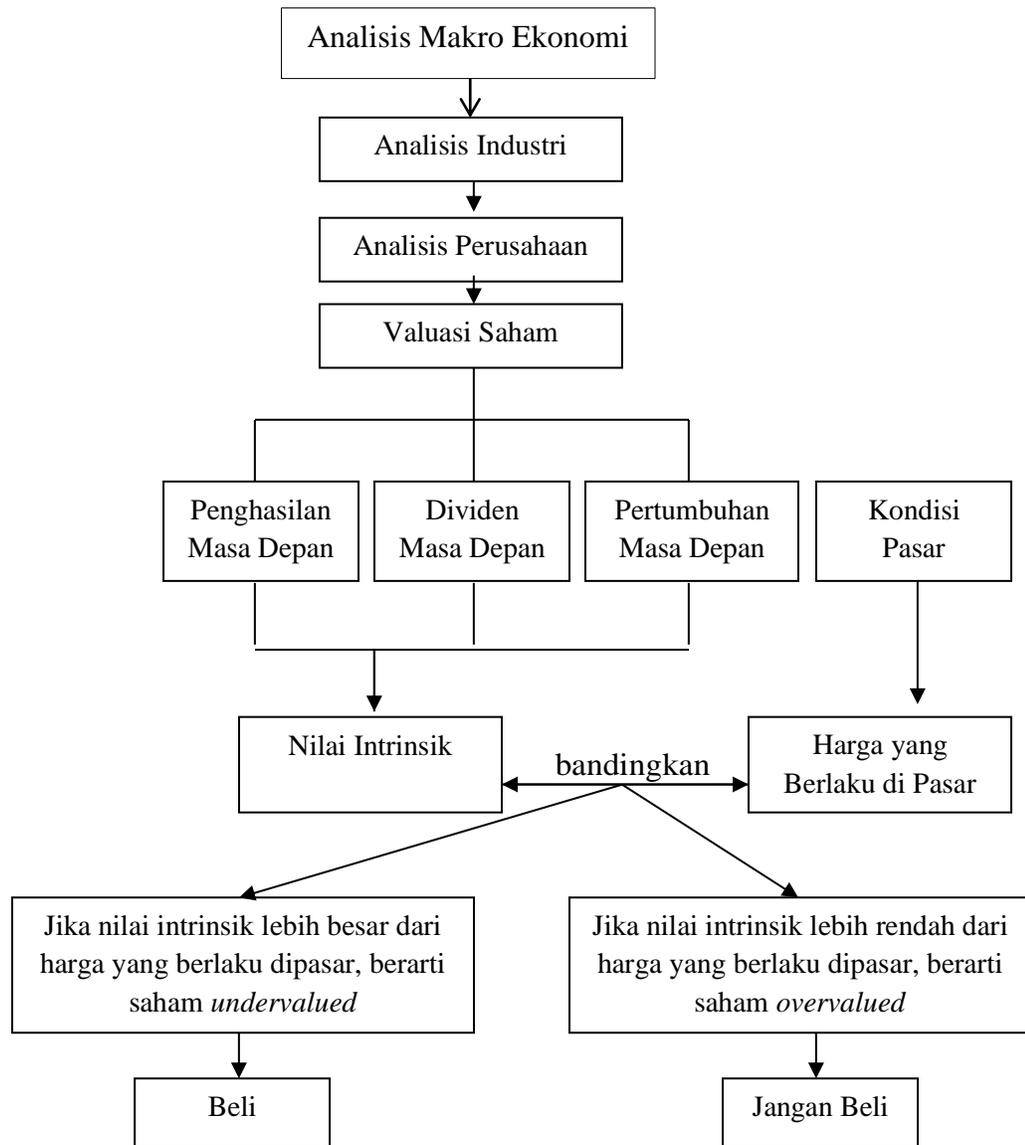
2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual penelitian tersusun dalam gambar menjelaskan bahwa penelitian ini berawal dari harga saham PT Indah Kiat Pulp and Paper Tbk dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk tahun 2017 yang pergerakannya selalu berubah diakibatkan kondisi perusahaan itu sendiri, kondisi industri, serta kondisi makro ekonomi. Oleh karena itu, perlu dilakukan analisis terhadap harga saham (valuasi saham) sebelum memutuskan berinvestasi disebuah perusahaan untuk meminimalisir resiko yang mungkin terjadi di masa yang akan datang.

Dalam penelitian ini penilaian harga saham PT Indah Kiat Pulp and Paper Tbk dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk tahun 2017 dilakukan dengan analisis fundamental. Analisis fundamental dalam penelitian ini menggunakan *top down analysis*. Pertama yang harus dilakukan adalah melakukan analisis terhadap kondisi ekonomi makro untuk mengetahui apakah saat ini layak apabila memulai berinvestasi di pasar modal Indonesia. Kedua, melakukan analisis industri untuk mengetahui faktor sentimen apa yang mendukung untuk berinvestasi dalam jangka panjang dalam sektor tertentu. Selanjutnya melakukan analisis terhadap perusahaan untuk mengetahui kinerja perusahaan tersebut dalam beberapa tahun terakhir. Setelah mengetahui perusahaan apa yang akan dianalisis, langkah terakhir yaitu melakukan valuasi terhadap perusahaan yang telah dipilih dengan menggunakan *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan mengestimasi penghasilan, dividen, dan pertumbuhan dimasa depan.

Pengestimasiian penghasilan dilakukan dengan cara melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan. *Output* dari analisis ini adalah hasil yang diharapkan pada masa yang akan datang yang dapat digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan. Apabila nilai perusahaan baik, biasanya berbanding lurus dengan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba perusahaan yang diterima pemegang saham adalah dalam bentuk dividen. Dividen merupakan daya tarik perusahaan, karena dengan adanya dividen investor memiliki kepercayaan untuk menahan kepemilikan saham (dalam jangka panjang). Pembayaran dividen kepada pemegang saham merupakan salah satu kebijakan perusahaan dan perusahaan bisa untuk tidak membayarkan dividennya. Estimasi berapa nilai dividen dilakukan untuk mengetahui berapakah besaran dividen yang akan diterima oleh investor dimasa depan. Pertumbuhan dimasa depan akan mengarah pada nilai perusahaan dimasa depan karena apabila sebuah perusahaan memiliki pertumbuhan yang tinggi maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan menunjukkan tingkat pertumbuhan yang tinggi selama beberapa periode maka kenaikan kedepan akan meningkat, sahamnya akan meningkat, dan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi untuk investor. Pengestimasiian pendapatan, dividen, dan pertumbuhan dimasa depan dilakukan untuk mengetahui nilai wajar saham suatu perusahaan dan membandingkannya dengan harga saham yang berlaku dipasar.

Setelah mengetahui harga saham perusahaan tersebut, maka bisa di jadikan landasan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Apabila nilai intrinsik lebih besar dari harga yang berlaku dipasar maka saham tersebut *undervalued*, maka dianjurkan untuk membeli saham tersebut. Apabila nilai intrinsik lebih kecil dari harga yang berlaku dipasar maka saham tersebut *overvalued*, maka dianjurkan untuk jangan membeli saham tersebut.



Gambar2.1 Tinjauan tentang nilai intrinsik dan penggunaannya dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.