

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Keuangan

2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan memiliki peran penting bagi jalannya operasional perusahaan seperti halnya manajemen sumber daya manusia, manajemen pemasaran, dan manajemen operasional. Manajemen keuangan memiliki peran tersendiri dalam mengarahkan perusahaan untuk mampu mengelola dan mengendalikan arus kas masuk dan arus kas keluar agar tujuan perusahaan dalam mendapatkan profit dapat dicapai secara efektif dan efisien. Untuk memperkuat argument tersebut, berikut beberapa pengertian dari manajemen keuangan menurut para ahli, yaitu definisi manajemen keuangan menurut **Sutrisno (2012:03)**:

“Manajemen keuangan adalah semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien.”

Kemudian manajemen keuangan menurut **Husnan (2008:4)** adalah:

“Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan dalam suatu organisasi.”

Adapun pengertian manajemen keuangan menurut **Martono dan Agus (2010:4)** adalah:

“Segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, mengelola asset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh.”

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan sangat berperan bagi perusahaan dalam melaksanakan segala aktivitas perusahaan seperti bagaimana perusahaan tersebut mendapatkan dana, mengelola dana, dan mengalokasikan dana dalam menjalankan operasionalnya dengan

memberikan arahan-arahan tertentu agar mempermudah perusahaan dalam mencapai tujuan secara efektif dan efisien.

2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Aktivitas perusahaan dengan usaha mendapatkan dan mengelola dana perusahaan menjadi salah satu fungsi manajemen keuangan dalam peran aktivitasnya disebut perusahaan. Adapun menurut **Sutrisno (2012:05)** menguraikan 3 (tiga) fungsi utama dalam manajemen keuangan, yaitu :

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi yaitu masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi dan menunjang keuntungan masa depan.

2. Keputusan Pendanaan

Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatannya.

3. Keputusan Dividen

Keputusan Dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan:

- a. Besarnya presentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*,
- b. Stabilitas dividen yang dibagikan,
- c. Dividen saham (*stock dividend*),
- d. Pemecahan saham (*stock split*),
- e. Penarikan kembali saham yang beredar.

Semua ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Dari ketiga uraian mengenai fungsi manajemen keuangan diatas, selanjutnya **Riyanto (2008:6)** memaparkan bahwa seorang manajer keuangan harus mengetahui 3(tiga) tugas utama, yaitu:

1. Menyangkut tentang keputusan alokasi dana, baik yang berasal dari perusahaan maupun yang berasal dari luar perusahaan atau bentuk investasi yang bagaimana yang baik bagi perusahaan.
2. Menyangkut tentang pengambilan keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Hal ini menyangkut tentang memperoleh dana investasi yang efisien, komposisi sumber dana yang harus dipertahankan dan penggunaan modal dari dalam atau dari luar.
3. Menyangkut tentang kebijakan dividen. Pada prinsipnya kebijakan dividen menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh harus dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Manajemen keuangan (keuangan perusahaan) memiliki kesempatan kerja yang terluas karena setiap perusahaan membutuhkan seorang manajer keuangan yang menangani fungsi-fungsi keuangan. Fungsi manajemen keuangan adalah salah satu fungsi utama yang sangat penting di dalam perusahaan, disamping fungsi-fungsi lainnya yaitu fungsi pemasaran, sumber daya manusia, operasional, dan lain sebagainya. Walaupun dalam pelaksanaan fungsi-fungsi tersebut memiliki keterkaitan satu sama lainnya.

2.1.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Eksistensi manajemen keuangan baik didalam sebuah perusahaan atau individu sosial sangatlah penting sebab, manajemen keuangan memberikan tujuan dan arahan tersendiri didalam pengelolaannya. Menurut **Sutrisno (2012:4)** tujuan dari manajemen keuangan sebagai berikut :

“Tujuan manajemen keuangan yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik. Kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham yang

merupakan cerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen”

Sedangkan menurut **Martono & Agus (2010:13)** tujuan manajemen keuangan adalah:

“Memaksimumkan nilai perusahaan (memaksimumkan kemakmuran pemegang saham) yang diukur dari harga saham perusahaan.”

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa tujuan dari manajemen keuangan adalah agar mampu mengelola dana secara efektif dan efisien guna memaksimumkan nilai perusahaan dan memakmurkan para pemegang saham.

2.2 Investasi

2.2.1 Pengertian Investasi

Investasi merupakan salah satu kegiatan yang dilakukan oleh seseorang untuk memperoleh sebuah keuntungan di masa datang dimana seseorang tersebut akan menentukan sebuah keputusan kemana ia akan mengalokasikan sejumlah dananya. Berikut pengertian investasi menurut **Halim (2005:4)** definisi investasi adalah:

“Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang”

Menurut **Sunariyah (2011:4)** mendefinisikan investasi sebagai:

“Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang”

Adapun menurut **Susilo (2009:5)**:

“Investasi merupakan suatu kegiatan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke dalam aktiva produktif selama periode waktu tertentu.”

Kemudian, definisi investasi yang dikemukakan oleh **Tandelilin (2010:2)** adalah:

“Komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang”

Selanjutnya, investasi didefinisikan oleh **Reilly dan Brown dalam Fahmi (2012:2)** sebagai:

“Komitmen pada sejumlah uang pada suatu periode waktu untuk memperoleh pembayaran masa depan dengan kompensasi dari waktu pendanaan, tingkat inflasi yang diharapkan, dan ketidakpastian pembayaran di masa depan”

Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan sebuah komitmen untuk mengalokasikan dana dan menyimpan harapan agar mampu memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan.

2.2.2 Tujuan Investasi

Dalam menetapkan keputusan untuk berinvestasi, terdapat beberapa alasan dan tujuan mengapa seseorang melakukan kegiatan tersebut. Pada dasarnya investasi bertujuan untuk menghasilkan uang kembali (*return*) dan meningkatkan kesejahteraan investor tersebut. Secara lebih khusus lagi, berikut alasan mengapa seseorang melakukan investasi menurut **Tandelilin (2010:8-9)**:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang.

Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

2. Mengurangi tekanan inflasi.

Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

3. Dorongan untuk menghemat pajak.

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.2.3 Bentuk – Bentuk Investasi

Dalam melakukan kegiatan berinvestasi, calon investor memiliki berbagai macam pilihan dalam menyimpan uangnya untuk menghasilkan *return* yang diharapkan. Menurut **Fahmi dan Hadi (2009:7)** aktifitas dalam berinvestasi umumnya dikenal memiliki dua bentuk, yaitu:

1. *Real Investment*

Investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin atau pabrik.

2. *Financial Investment*

Investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

Perbedaan *real investment* dan *financial investment* adalah tingkat likuiditas dari kedua investasi tersebut. Investasi pada *real investment* relatif lebih sulit untuk dicairkan karena terbentur pada komitmen jangka panjang antara investor dengan perusahaan. Sementara investasi pada *financial investment* lebih mudah dicairkan karena dapat diperjualbelikan tanpa terikat waktu.

2.2.4 Kriteria Investasi

Investasi mempunyai beberapa kriteria jangka waktu yang diperlukan untuk pengembalian investasi. Kriteria Investasi dijelaskan lebih lanjut dalam pengertian menurut **Sunariyah (2011:99-100)**, yaitu:

1. *Payback Period*

Dalam hal ini jangka waktu yang diperlukan untuk pengembalian investasi, guna menutup semua biaya investasi yang telah dikeluarkan. Periode yang diperlukan dapat harian, bulanan, atau tahunan tergantung pada sifat sekuritas.

Suatu sekuritas dengan periode *pay back* yang lebih pendek akan dipilih daripada periode *pay back* yang lebih lama. Investor menerima uang atau hasil dari suatu sekuritas lebih cepat berarti lebih baik.

2. *Net Present Value*

Kriteria ini berhubungan dengan metode *discounted cashflow*, yaitu suatu metode yang digunakan untuk membandingkan perbedaan aliran kas masuk untuk investasi yang berbeda melalui tingkat diskonto yang telah diketahui. Dengan demikian, dalam metode ini menghitung jumlah total pendapatan dan mempertimbangkan jangka waktu investasi.

2.3 Pasar Modal

2.3.1 Pengertian Pasar Modal

Dalam Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal didefinisikan dengan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan tempat terjadinya transaksi sebuah sekuritas atau pasar modal secara fisik disebut dengan Bursa Efek. Indonesia memiliki satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia merupakan penggabungan antara Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 2007. Adapun pengertian pasar modal menurut (Rusdin, 2006:1) mendefinisikan sebagai berikut:

“Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Sedangkan menurut Fahmi dan Hadi (2009:41) pasar modal adalah:

“Tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat dana perusahaan.”

Adapun menurut **Tandelilin (2010:26)** pasar modal adalah:

“Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dan dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti obligasi dan saham”

Kemudian menurut **Darmadji dan Fakhrudin (2011:1)**:

“Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri.”

Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah aktivitas antara pihak penyalur dana dengan penerima dana yang melakukan sebuah transaksi jual-beli sekuritas seperti saham dan obligasi di Bursa Efek.

2.3.2 Peran Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peran penting dalam membantu menggerakkan roda perekonomian suatu negara. Berikut peranan pasar modal dalam suatu negara menurut **Sunariyah (2011:9-10)**, menjabarkan:

1. Sebagai Fungsi Tabungan (*Savings Function*)

Metode yang digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, risiko hilang, dan lain-lain dan perlu mempertimbangkan juga agar kerugian yang bakal diderita tetap minimal sehingga perlu memikirkan alternative menabung ke wilayah lain yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu mudah, tanpa risiko untuk menginvestasikan dana.

2. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai kekayaan tersebut akan semakin besar nilai penyusutannya.

3. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bias dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Dengan kata lain, pasar modal adalah ready market untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

4. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar Modal bagi suatu perkonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah.

2.3.3 Fungsi Pasar Modal

Pasar modal mempunyai fungsi sebagai sebuah lembaga perantara yang memfasilitasi masyarakatnya untuk mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Pasar modal juga berfungsi untuk memberikan pilihan alternatif dalam berinvestasi sehingga eksistensinya disuatu negara sangatlah penting. Adapun beberapa fungsi pasar modal dalam suatu negara berdasarkan pemaparan **Sunariyah (2011:7)** sebagai berikut:

1. Sebagai fasilitas melakukan transaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual belikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung)
2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dari harga sekuritas.

Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan akan menentukan bagaimana pemodal menanam dananya dalam surat berharga atau sekuritas dan tingkat harga sekuritas di pasar mencerminkan kondisi perusahaan.

3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi surat berhagra yang dimiliki tersebut pada setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada, maka investor harus terpaksa menunggu pencairan surat berharga yang dimilikinya sampai dengan saat likuidasi perusahaan.

2.4 Saham

2.4.1. Pengertian Saham

Saham adalah salah satu instrument sekuritas di pasar modal berupa sebuah surat berharga yang menyatakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. saham memiliki beberapa pengertian. Berikut menurut **Sunariyah (2011:125)** saham adalah:

“Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang terbentuk Perseroan Terbatas (PT)”

Menurut **Samsul (2006:160)** saham adalah:

“Surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas aset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi jika terjadi likuiditas”

Kemudian menurut **Rusdin (2008:68)** saham merupakan:

“Sertifikat yang menunjukkan bukti akan kepemilikan suatu perusahaan, pemegang memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.”

Adapun **Tandelilin (2010:32)** mendefinisikan saham sebagai:

“Sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang memberikan hak atas dividen dan lain-lain menurut besar kecilnya modal yang disetor.”

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa saham merupakan sebuah bukti kepemilikan perusahaan yang memiliki hak klaim berupa dividen dan penghasilan sebuah perusahaan.

2.4.2. Jenis Saham

Untuk memberikan berbagai alternatif berupa investasi pada kepemilikan saham dan pemahaman lebih mengenai saham, saham mempunyai beberapa jenis klasifikasi saham. Menurut **Darmadji dan Fakhruddin (2011:6-8)** jenis-jenis saham diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:
 - a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
 - b. Saham Preferen (*Preffered Stock*)

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. Saham preferen dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap.
2. Jenis saham dilihat dari segi cara peralihannya dibedakan menjadi:
 - a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stock*):

Pada saham ini tidak tertulis nama pemiliknya agar mudah dipindahtanggankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai

pemilikinya dan berhak untuk ikut hadir dalam rapat umum pemegang saham.

b. Saham Atas Nama (*Registered Stock*):

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

3. Jenis saham dilihat dari segi kinerja perdagangan dibedakan menjadi:

a. Saham Unggulan (*Blue-Chip Stock*):

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

b. Saham Pendapatan (*Income Stock*):

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.

c. Saham Pertumbuhan (*Growth Stock-Well Known*):

Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *Growth Stock-Lesser Known* yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*.

d. Saham Spekulatif (*Speculative Stock*):

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

e. Saham Sklikal (*Counter Cyclical Stock*):

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

2.4.3. Keuntungan Investasi Saham

Investasi saham merupakan salah satu alternatif untuk berinvestasi sebab saham tentu dapat memberikan sebuah keuntungan bagi para investor. Ada beberapa keuntungan yang dapat diperoleh dengan berinvestasi melalui saham.

Menurut **Parluhutan, dkk(2010:3&4)**, menyatakan ada tiga keuntungan investasi melalui saham, yaitu:

1. Dividen

Pemilikan saham suatu perusahaan, baik perusahaan yang tercatat di BEI (emiten) maupun yang tidak tercatat di BEI (non-emiten), investor biasanya akan mendapatkan dividen.

2. Capital Gain

Keuntungan dari hasil jual beli saham berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi dari nilai beli saham

3. Bisa Dijaminkan

Saham juga bisa dijaminkan ke bank sebagai agunan untuk memperoleh kredit, namun biasanya saham hanya dianggap sebagai agunan tambahan oleh bank, atau tidak bisa berdiri sendiri dengan alasan tingkat fluktuasi saham yang tidak bisa di prediksi.

2.5 Harga Saham

Harga suatu saham di pasar sekunder dapat berfungsi naik dan turun tergantung dari kekuatan perusahaan terhadap penawaran dan permintaan atas saham tersebut dari para pemodal yang masuk ke pasar sekunder dengan berbagi tujuan dan harapan. Adapun pengertian harga saham menurut **Widoatmodjo (2000:45)**:

“Harga saham merupakan harga atau nilai uang yang bersedia dikeluarkan untuk memperoleh atas suatu saham”

Menurut **Hartono (2010:98)** harga saham adalah:

“Perkembangan harga saham merupakan perubahan harga saham yang terjadi dipasar bursa yang ditentukan oleh penawaran dan permintaan saham yang bersangkutan di pasar modal”

Menurut **Rusdin (2008:66)** harga saham yaitu:

“Harga saham ditentukan menurut hukum permintaan-penawaran atau kekuatan tawar-menawar. Semakin banyak orang yang ingin membeli, maka harga saham tersebut cenderung bergerak naik.

Sebaliknya, semakin banyak orang yang ingin menjual saham, maka saham tersebut akan bergerak turun”

Kemudian, menurut **Agus Sartono (2005:41)** mendefinisikan harga saham adalah:

“Harga saham adalah sebesar nilai sekarang atau *present value* dari aliran kas yang diharapkan akan diterima”

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa harga saham merupakan jumlah yang bersedia dibayar oleh investor untuk mendapatkan suatu saham perusahaan yang ditentukan dari proses permintaan dan penawaran di bursa efek.

2.6 Penilaian Saham (*Stock Valuation*)

2.6.1 Pengertian Penilaian Saham

Penilaian saham penting untuk dilakukan oleh seorang investor karena dapat memberikan arahan dan bantuan untuk menentukan suatu keputusan berinvestasi dengan memberikan estimasi seberapa besar jumlah yang pantas untuk kita bayarkan untuk mendapatkan sebuah saham perusahaan tersebut. Menurut **Asnawi dan Wijaya (2006:198)** mendefinisikan penilaian saham sebagai:

“Mengestimasi nilai saham yang sebenarnya (*intrinsic value*) berdasarkan data fundamentalnya”

Adapun menurut **Husnan (2006:284)** penilaian saham adalah:

“Penilaian saham merupakan suatu variable mekanisme untuk merubah serangkaian variable ekonomi atau variable perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi perkiraan tentang harga saham”

Penilaian saham dilakukan karena analisis ini mempunyai sebuah tujuan, menurut **Tandelilin (2010:301)** adalah:

“Analisis penilaian saham bertujuan untuk menghasilkan informasi nilai intrinsik suatu saham kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini”

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa penilaian saham merupakan sebuah proses menentukan seberapa besar nilai saham sebenarnya yang pantas untuk kita bayarkan kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini.

2.6.2 Jenis – Jenis Penilaian Saham

Penilaian saham umumnya dapat dilakukan tidak hanya dengan melakukan pengujian pada nilai intrinsik. Ada beberapa pendekatan penilaian saham lainnya yang dapat digunakan oleh investor untuk menentukan nilai suatu saham. Menurut **Tandelilin (2010:301)** terdapat tiga jenis nilai yang dikenal dalam penilaian saham, yaitu:

1. Nilai buku

Nilai buku adalah nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).

2. Nilai pasar

Nilai pasar adalah nilai saham didalam pasar modal yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar modal.

3. Nilai intrinsik

Nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi. Nilai ini yang biasanya disebut sebagai nilai wajar suatu saham.

2.6.3 Teknik Analisis Penilaian Saham

Penilaian saham umumnya memiliki dua teknik analisis penilaian saham, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. **Hartono (2010:189)** mengatakan bahwa analisis teknis banyak digunakan oleh praktisi dalam menentukan harga saham, sedang analisis fundamental banyak digunakan oleh akademisi. Berikut perbedaan kedua pengertian teknik analisis penilaian saham menurut **Hartono (2010:188-189)**:

1. Analisis Teknikal

Analisis ini menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham.

2. Analisis Fundamental

Analisis ini menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain sebagainya). Telah diketahui bahwa analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik dari suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan). Untuk analisis fundamental, ada dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu dengan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan PER (*P/E ratio approach*).

2.6.4 Strategi Penilaian Saham

Dalam melakukan analisis penilaian saham, tentunya memerlukan sebuah strategi atau pedoman yang dapat membantu investor untuk memberikan sebuah keputusan pada saham mana yang direkomendasikan untuk sebaiknya dijual, dibeli, ataupun ditahan agar investor mempunyai sebuah arahan apakah investasi sahamnya baik untuk dilakukan agar mampu memberikan tingkat keuntungan yang diharapkan. Strategi penilaian saham ini dikemukakan oleh **Tandelilin (2010:302)** sebagai berikut:

1. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Dalam situasi seperti ini, investor tersebut bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut.
2. Jika nilai pasar suatu saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaiknya membeli saham tersebut.

2.7 Dividend Discounted Model (DDM)

Dividen Discounted Model merupakan salah satu metode pengujian analisis saham berdasarkan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*).

Pengujian ini mengestimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang. Metode pengujian analisis ini terbagi menjadi tiga model pengujian dengan masing-masing mempunyai asumsi yang berbeda, diantaranya *Dividen Discounted Model* Pertumbuhan Nol, *Dividen Discounted Model* Pertumbuhan Konstan dan *Dividen Discounted Model* Pertumbuhan Tidak Konstan (ganda). Berikut asumsi dari ketiga model DDM tersebut:

1. *Dividen Discounted Model* Pertumbuhan Nol, dividen yang dibayarkan diasumsikan selalu sama dan tidak akan mengalami pertumbuhan sepanjang waktu (**Tandelilin, 2010:307**).
2. *Dividen Discounted Model* Pertumbuhan Konstan, model ini biasa disebut juga sebagai model Gordon, penentuan nilai saham jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas (**Tandelilin, 2010:308**).
3. *Dividen Discounted Model* Pertumbuhan Tidak Konstan, model ini menggunakan asumsi bahwa adakalanya, perusahaan mengalami pertumbuhan yang sangat baik jauh di atas pertumbuhan normal dan sangat menjanjikan selama beberapa tahun, tetapi lambat laun menurun terus. Maka, penentuan nilai saham ini digunakan jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara tidak konstan (**Tandelilin, 2010:309**).

Penelitian ini menggunakan metode *Dividen Discounted Model* dengan Pertumbuhan Konstan. Model ini digunakan karena dividen merupakan faktor utama yang akan diperhatikan oleh investor untuk berinvestasi sebab dividen merupakan satu-satunya arus pendapatan yang diterima oleh investor untuk berinvestasi saham dalam jangka panjang, maka penelitian ini menyaring penggunaan data perusahaan yang membayarkan dividennya secara konstan selama periode 2012-2014. Asumsi yang digunakan adalah dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas.

2.7.1 Pengertian *Dividend Discounted Model* (DDM)

Pengujian metode *dividen discounted model* ini melakukan sebuah pengujian nilai intrinsik saham yang nantinya akan dibandingkan dengan nilai pasar saham yang bersangkutan dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima dimasa datang. Pengertian metode pengujian ini selanjutnya dijelaskan menurut para ahli. Menurut **Tandelilin (2010:306)** mendefinisikan DDM adalah:

“Model diskonto dividen merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang”

Adapun menurut **Hartono (2010:190)** metode DDM adalah:

“Model diskonto dividen merupakan model untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan mendiskontokan arus dividen masa depan ke nilai sekarang”

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa metode DDM ini digunakan dengan mendiskontokan semua aliran dividen untuk menentukan pendapatan dividen yang akan diterima di masa datang.

2.7.2 Pengujian *Dividend Discounted Model* (DDM)

Pengujian nilai intrinsik yang digunakan dalam metode Dividen Discounted Model ini adalah Pertumbuhan Konstan. Model ini dikenal juga dengan model Gordon karena Myron J. Gordon merupakan orang yang mengembangkan dan mengenalkan model ini. Dengan menggunakan model ini, asumsi dasar dari model ini adalah k (suku bunga diskonto) harus lebih besar dari g (tingkat pertumbuhan dividen). Jika terjadi sebaliknya, maka nilai intrinsik saham menjadi negatif yang merupakan nilai tidak realistis untuk saham. Berikut model pertumbuhan konstan ini dituliskan sebagai berikut (**Tandelilin, 2010:308**):

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k)^\infty}$$

Kemudian, rumus tersebut dapat disederhanakan menjadi:

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

Dimana :

P_0 = nilai intrinsik saham

D_1 = dividen yang diestimasi

K = tingkat return yang disyaratkan investor

G = pertumbuhan dividen

Sebelum mengestimasi nilai intrinsik saham dengan menggunakan metode ini, terdapat beberapa komponen yang harus diperhatikan, yaitu komponen untuk mendapatkan nilai k (tingkat return yang disyaratkan) dan nilai g (tingkat pertumbuhan dividen). Setelah mendapatkan nilai k dan nilai g tersebut, pengujian nilai intrinsik saham dengan menggunakan metode ini baru dapat dilakukan. Tingkat return yang disyaratkan oleh investor dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (**Brigham dan Houston, 2010:394**):

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

Dimana :

K = tingkat return yang disyaratkan i

D_1 = dividen yang diestimasi

P_0 = harga pasar saat ini

g = tingkat pertumbuhan dividen

Selanjutnya, **Tandelilin (2010:315)** merumuskan nilai g atau tingkat pertumbuhan dividen dapat diprediksi dengan menggunakan laba perusahaan. Berikut formulanya:

$$g = ROE \times (1 - \text{payout ratio})$$

Dimana :

ROE = laba bersih/ekuitas

Payout Ratio = DPS/EPS

2.8 *Price Earning Ratio (PER)*

Pengujian nilai intrinsik lainnya yang dapat digunakan ialah metode *Price Earning Ratio*. Pendekatan ini menjadi salah satu alternatif lain yang dapat digunakan untuk melakukan pengujian. *Price Earning Ratio (PER)* adalah salah satu ukuran paling dasar dalam analisis saham secara fundamental. Pendekatan ini disebut juga sebagai pendekatan *Earnings Multiplier*. Pendekatan ini menjadi populer untuk digunakan sebab pendekatan ini merupakan pendekatan yang lebih mudah, tidak menghabiskan waktu, dan tidak menuntut banyak asumsi untuk dilakukan dibandingkan dengan pendekatan lainnya. Singkatnya, pendekatan ini menghitung perbandingan harga saham terhadap laba bersih perusahaan. Sehingga, dalam menggunakan metode ini yang menjadi daya tarik utama perhitungannya ialah laba bersih yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, dengan mengetahui PER sebuah perusahaan, rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings* yang tercermin. Didalam bukunya, **Tandelilin (2010:320)** memberikan sebuah gambaran perhitungan dengan menggunakan PER, misalnya jika nilai PER suatu saham sebanyak 3 kali berarti harga saham tersebut sama dengan 3 kali nilai *earning* perusahaan tersebut. PER ini juga akan memberikan informasi berapa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap Rp 1 *earning* perusahaan.

2.8.1 *Pengertian Price Earning Ratio (PER)*

Pendekatan *Price Earning Ratio* dalam penentuan nilai suatu saham memberikan kemudahan tersendiri sebab pendekatan ini tidak menggunakan berbagai macam asumsi. Pendekatan ini dilakukan dengan menghitung berapa rupiah uang yang diinvestasikan ke dalam suatu saham untuk memperoleh satu rupiah pendapatan (*earning*) dari saham tersebut. Berikut beberapa pengertian

Price Earning Ratio menurut para ahli, adapun menurut **Arifin (2005:152)** PER adalah:

“PER merupakan cerminan rupiah yang berani dibayarkan kepada investor untuk setiap rupiah laba”

Kemudian, **Hartono (2010:204)** menyatakan PER adalah:

“PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earnings*. Ratio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*.”

Adapun menurut **Tandelilin (2010:320)** metode perhitungan PER adalah:

“PER merupakan perbandingan antara harga pasar saham terhadap earning perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai earning yang tercermin didalam harga suatu saham.”

Selanjutnya **Brigham dan Houston (2010:150)** menyatakan bahwa:

“Rasio harga per saham terhadap laba per saham menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap dolar laba yang dilaporkan.

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa pengujian PER adalah perhitungan untuk menunjukkan berapa kali pendapatan yang dapat tercermin didalam harga suatu saham.

2.8.2 Pengujian *Price Earning Ratio* (PER)

Pengujian nilai intrinsik dengan menggunakan metode PER dapat membantu investor untuk mengetahui berapa rupiah uang yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan *earning*. Menurut **Tandelilin (2010:320)** perhitungan PER dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Lembar Saham}}$$

Dimana : untuk menghitung *Earning Per Lembar Saham* atau *Earning Per Share* (EPS), **Tandelilin (2010:321)** merumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Earning Perusahaan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Kemudian, cara untuk mengestimasi nilai intrinsik saham dalam analisis perusahaan dengan menggunakan metode PER bisa dilakukan dengan memanfaatkan dua komponen informasi penting dalam analisis perusahaan, yaitu EPS dan PER. Nilai intrinsik suatu saham merupakan fungsi dari EPS yang diharapkan dan besarnya PER saham bersangkutan. Mengestimasi nilai intrinsik saham perusahaan ini secara matematis dirumuskan sebagai berikut (**Tandelilin, 2010:377**):

$$P_0 = \text{Estimasi EPS} \times \text{PER}$$

Estimasi EPS dapat dirumuskan sebagai berikut (**Tambunan, 2007:248**):

$$E_1 = E_0(1 + g)$$

Dimana :

E_1 = earning yg diestimasi

E_0 = earning tahun sebelumnya

g = tingkat pertumbuhan dividen

Rumus lainnya untuk menghitung PER suatu saham bisa juga diturunkan dari rumus yang dipakai dalam *Dividend Discounted Model* (**Tandelilin, 2010:321**). Berikut adalah persamaan dari pendekatan DDM :

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

Jika kita membagi sisi kiri dan sisi kanan persamaan tersebut dengan *earning* yang diperoleh perusahaan (E_1) maka akan kita peroleh rumus PER sebagai berikut (**Tandelilin, 2010:321**) :

$$P_0/E_1 = \frac{D_1/E_1}{k - g}$$

Dimana :

1. D_1/E_1 = Dividen Payout Ratio
2. K = Tingkat return yang disyaratkan investor
3. G = Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

Dari persamaan diatas, dapat diketahui bahwa terdapat tiga komponen utama untuk menghitung PER suatu perusahaan. Berikut langkah-langkah komponen yang harus dilakukan sebelum mengestimasi nilai intrinsik saham dengan menggunakan PER berdasarkan uraian dari **Tandelilin (2010:376)** yaitu :

1. Komponen Dividen Payout Ratio (D_1), menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari total earning yang diperoleh perusahaan (E_1).
2. Komponen Tingkat Return yang Disyaratkan (k), untuk menentukan besarnya K suatu saham, bisa dihitung dengan menjumlahkan tingkat return bebas risiko (risk-free rate) dan premi yang disyaratkan investor.
3. Komponen Tingkat Pertumbuhan Dividen yang Diharapkan (g), merupakan fungsi dari besarnya ROE dan tingkat laba ditahan perusahaan (retention rate), bisa dihitung dengan rumus:

$$g = \frac{EAT}{Equity} \times (1 - DPR)$$

2.9 Perbedaan antara *Dividend Discounted Model* dengan *Price Earning Ratio*

Metode pengujian nilai intrinsik dengan menggunakan *Dividend Discounted Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) telah banyak digunakan baik oleh pihak investor maupun pihak akademisi. Jika dilihat secara teoritis, pendekatan DDM memang lebih baik untuk digunakan, namun pendekatan PER lebih populer digunakan oleh para analis karena pendekatan ini dinilai lebih mudah untuk digunakan.

Perbedaan persepsi dan perhitungan yang digunakan dari masing-masing metode ini menimbulkan sebuah pertanyaan metode manakah yang lebih baik dan lebih akurat (meskipun berpotensi mengandung kesalahan) untuk digunakan sebab

investor tidak ingin membeli saham terlalu mahal jika ternyata nilai yang wajar untuk dibayarkan pada sebuah saham tersebut lebih rendah dari nilai pasarnya sehingga pengujian nilai intrinsik saham sangat penting untuk dilakukan oleh seorang investor dalam membuat keputusan berinvestasi untuk menentukan posisi jual, beli, atau tahan terhadap suatu saham.

Berikut adalah tabel yang menunjukkan perbandingan antara metode pendekatan pengujian nilai intrinsik *Dividen Discounted Model* (DDM) dengan *Price Earning Ratio* (PER) :

Table 2.1
Perbedaan *Dividen Discounted Model* dengan *Price Earning Ratio*

Perbedaan	<i>Dividen Discounted Model</i> (DDM)	<i>Price Earning Ratio</i> (PER)
Pengertian	Model pengujian untuk menentukan estimasi nilai intrinsik saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang.	Metode pengujian dengan membandingkan antara harga pasar saham terhadap <i>earning</i> perusahaan.
Asumsi	Memiliki 3 Asumsi berdasarkan masing-masing model sebagai berikut: 1. Asumsi DDM Pertumbuhan Nol, dividen yang dibayarkan selalu sama dan tidak akan mengalami pertumbuhan. 2. Asumsi DDM Pertumbuhan Konstan, dividen yang dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan. 3. Asumsi DDM Perumbuhan Tidak Konstan, dividen yang dibayarkan tidak konstan.	Laba bersih yang mampu dihasilkan oleh perusahaan menjadi daya tarik utama dalam melakukan pengujian ini.

Perbedaan	<i>Dividen Discounted Model (DDM)</i>	<i>Price Earning Ratio (PER)</i>
Pengujian	1. Asumsi DDM Pertumbuhan Nol : $P_0 = \frac{D_0}{k}$ 2. Asumsi DDM Pertumbuhan Konstan: $P_0 = \frac{D_1}{k-g}$ 3. Asumsi DDM Pertumbuhan Tidak Konstan: $P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0 (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n(1+g_c)}{k+g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$	$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Lembar Saham}}$

Sumber : Tandelilin, 2010.

2.10 Perbandingan Model Penilaian Saham dengan *Root Mean Squared Error (RMSE)*

Penelitian ini menggunakan dua alternatif metode dalam melakukan pengujian nilai intrinsik suatu perusahaan. Kedua metode alternatif ini mempunyai kelebihan dan kekurangan masing-masing untuk digunakan. Metode DDM mempunyai kelebihan untuk menghitung arus kas masa datang yang kemudian didiskontokan pada masa kini, sedangkan metode PER mempunyai kelebihan dengan menguji secara lebih mudah, tidak menghabiskan waktu, dan tidak menuntut banyak asumsi. Hal ini memberikan dampak untuk mengetahui model penilaian mana yang lebih akurat untuk digunakan atau metode mana yang paling baik untuk melakukan penilaian terhadap suatu saham.

Analisis perbandingan model penilaian saham ini dapat dilakukan dengan menggunakan metode *Root Mean Squared Error (RMSE)*. RMSE adalah metode alternatif untuk mengevaluasi teknik peramalan yang digunakan untuk mengukur tingkat akurasi hasil prakiraan suatu model. RMSE merupakan nilai rata-rata dari jumlah kuadrat kesalahan, juga dapat menyatakan ukuran besarnya kesalahan yang dihasilkan oleh suatu model prakiraan. Nilai RMSE rendah menunjukkan bahwa variasi nilai yang dihasilkan oleh suatu model prakiraan mendekati variasi nilai obeservasinya. Dengan kata lain, model penilaian yang memiliki kesalahan

atau penyimpangan paling kecil, maka metode tersebut yang semakin baik untuk digunakan. **Karagozog'lu, et al (2007)** merumuskan RMSE sebagai berikut:

$$RMSE = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - f_i)^2}}{n}$$

Dimana :

n = banyaknya data

x_i = merupakan nilai prediksi yang dihasilkan model

f_i = nilai sebenarnya yang diinginkan

Adapun penelitian yang dilakukan **Noor, et al (2014)** menganalisis perbandingan nilai tingkat error model penilaian saham untuk metode *Dividen Discounted Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) dengan menggunakan metode **Root Mean Squared Error (RMSE)** memberikan hasil bahwa model penilaian *Price Earning Ratio* merupakan model penilaian yang memiliki nilai RMSE terkecil, yaitu 205.196,76. Artinya, penyimpangan harga wajar terhadap harga pasar saham yang dimiliki model penilaian *Price Earning Ratio* merupakan penyimpangan yang paling kecil dibandingkan dengan *Dividen Discounted Model*. Hal ini berarti model penilaian *Price Earning Ratio* merupakan model yang paling akurat untuk melakukan penilaian harga wajar saham.

2.11 Penelitian Terdahulu

Berikut penulis menyajikan tabel penelitian terdahulu yang terkait dan serupa dengan penelitian ini, yakni pengujian nilai intrinsik saham perusahaan dengan menggunakan metode *Dividen Discounted Model* dan *Price Earning Ratio* dalam menilai harga wajar saham.

Table 2.2
Penelitian Terdahulu

Judul Penelitian dan Penelitian	Sumber	Variable Peneltian	Alat Analisis	Hasil
Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dengan Dividend Discount Model (DDM) dan Price Earning Ratio (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi, Studi pada Subsektor Perbankan yang Listing di BEI Periode 2012-2014 (Ismik Kurniaty H, Raden Rustam Hidayat, Maria Goretti Wi Endang N.P, 2016)	Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 33 No. 1 April 2016	Dividend Discount Model dan Price Earning Ratio		Pengujian nilai intrinsik dengan metode DDM menunjukkan bahwa saham BBNP, BBTN dan BDMN dinilai <i>undervalued</i> , sedangkan saham BBKA, BBNI, BBRI dan BMRI dinilai <i>overvalued</i> . Pengujian nilai intrinsik dengan metode PER menunjukkan bahwa saham BBNP, BBTN dan BDMN dinilai <i>undervalued</i> , sedangkan saham BBKA, BBNI BBRI dan BMRI dinilai <i>overvalued</i> .
Analisis Penilaian Harga Wajar Saham, Studi Kasus pada PT Multi	Jurnal Ilmu Manajemen Volume 2 Nomor 3	Dividend Discounted Model dan Price		Hasil analisis perbandingan model penilaian saham menunjukkan model

Judul Penelitian dan Penelitian	Sumber	Variable Penelitian	Alat Analisis	Hasil
Bintang Indonesia Tbk (M.Sayyidin Noor & Made Dudy Satyawan, 2014)	Juli 2014	Earning Ratio		<i>Price Earning Ratio</i> merupakan model yang memiliki penyimpangan paling rendah dengan nilai RMSE 205.196,76.
Comparing Stock Valuation Models for Indian Bank Stocks (Dr. B. Charumathi and Suraj . E. S, 2014)	International Journal of Accounting and Taxation June 2014, Vol. 2, No. 2	Ohlson Model, CAPM, PER, PBV, DDM, Excess return model	<i>adjusted R-square</i> dari model regresi	Hasil dukungan analisis bahwa model Ohlson, PBV dan PER yang lebih informatif dengan daya prediksi yang tinggi memberikan yang lebih baik dan estimasi yang lebih akurat dari nilai pasar ekuitas untuk saham bank.
Penilaian Harga Wajar Saham PT Telekomunikasi, Tbk (Dewiningsih Sri dan Hermuningsih, 2014)	Jurnal Manajemen Vol. 4 No.2 Desember 2014	Dividen Discounted Model, Price Earning Ratio	Independen sample t-test	Metode pengujian DDM dan PER tidak memiliki perbedaan yang signifikan terhadap harga saham PT Telekomunikasi, Tbk.

Judul Penelitian dan Penelitian	Sumber	Variable Penelitian	Alat Analisis	Hasil
Examining the Dividend Growth Model for Stock Valuation: Evidence from Selected Stock on the Ghana Stock Exchange. (Prince Acheampong, Evans Agalega, 2013)	Research Journal of Finance and Accounting Vol.4, No.8, 2013	Gordon's Growth Model (DDM)	T-test	Hasil menunjukkan bahwa Ghana Stock Exchange (GSE) bursa tidak efisien.
The Reliability of Dividend Discount Model in Valuation of Common Stock at the Nairobi Stock Exchange (Tobias Olweny, 2011)	International Journal of Business and Social Science Vol. 2 No. 6; April 2011	Dividend Discount Model	Uji <i>T-Test</i>	Uji signifikansi menunjukkan bahwa dari 18 perusahaan yang diteliti; hanya 3 yang menunjukkan bahwa perbedaan tersebut signifikan. Oleh karena itu disimpulkan bahwa Dividend Discount Model tidak dapat diandalkan dalam penilaian saham biasa di Bursa Efek Nairobi.

Sumber : Kurniawaty, *et al*(2016), Dwiningsih, *et al* (2014), Noor & Satyawan (2014), Charumathi, *et al* (2014), Acheampong, *et al* (2013),Olweny (2011).

2.12 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini didasari pada perilaku investor dalam memperhatikan dan menganalisis pergerakan harga saham serta kinerja suatu perusahaan melalui analisis fundamental dimana salah satu metode perhitungan yang dilakukan yaitu pengujian nilai intrinsik saham perusahaan. Pengujian nilai intrinsik saham perusahaan dilakukan oleh investor dengan tujuan untuk menghasilkan informasi nilai intrinsik suatu saham kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini (**Tandelilin, 2010:301**). Informasi nilai intrinsik ini dapat memberikan arahan bagi investor untuk mengetahui berapa besar jumlah yang layak dibayar oleh investor untuk mendapatkan harga suatu saham tersebut sehingga kegiatan berinvestasi dapat berjalan sesuai dengan tujuan utamanya, juga dapat membantu investor untuk menentukan posisi kapan investor tersebut harus menjual atau membeli sahamnya.

Pengujian nilai intrinsik saham perusahaan umumnya mempunyai 2 metode yang dapat dilakukan, yaitu pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Pendekatan nilai sekarang merupakan pendekatan yang mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan di masa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan investor. Dalam hal ini, nilai intrinsik atau disebut juga nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor di masa datang (**Tandelilin, 2010:304**). Penentuan nilai intrinsik saham mengharuskan investor untuk menghitung beberapa komponen yang akan dipertimbangkan seperti berapa besar tingkat pengembalian investasi yang disyaratkan dari saham tersebut sebagai sebuah kompensasi atas risiko yang ditanggung, aliran kas dalam bentuk seperti apa yang akan digunakan dalam penilaian saham, seberapa besar jumlah aliran kas yang diharapkan, dan kapan aliran kas tersebut diperoleh.

Jika dilihat dari sudut pandang seorang investor yang akan melakukan aktivitas pembelian saham, aliran kas yang dapat digunakan dalam pengujian nilai saham adalah aliran kas yang akan diterima investor seperti pendapatan yang akan

dibagikan dalam bentuk dividen. Aliran kas dalam bentuk dividen dapat digunakan sebagai dasar pengujian nilai saham.

Pengujian nilai saham dengan menggunakan pendekatan nilai sekarang dapat menggunakan metode pendekatan *Dividend Discounted Model* (DDM). Metode pendekatan ini merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang (**Tandelilin, 2010:306**). Pengujian ini mempunyai beberapa asumsi yang dapat digunakan ketika akan melakukan analisis penilaian saham. Asumsi pertama adalah dividen yang akan dibayarkan selalu sama dan tidak mengalami pertumbuhan, asumsi kedua bahwa dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan yang konstan dan tumbuh selama waktu tak terbatas, dan asumsi ketiga adalah dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara tidak konstan sebab ada kalanya sebuah perusahaan mengalami penurunan tingkat maturitas. Dari beberapa asumsi tersebut menimbulkan tiga model penilaian nilai intrinsik saham dengan menggunakan DDM, yaitu DDM model pertumbuhan nol, DDM model pertumbuhan konstan, dan DDM model pertumbuhan ganda. Dari ketiga model tersebut, penelitian ini menggunakan model penilaian DDM model pertumbuhan konstan.

DDM model pertumbuhan konstan atau *DDM constant growth* biasa disebut juga sebagai model Gordon sebab, Myron J. Gordon merupakan seorang yang pertama kali mengembangkan dan mempopulerkan model ini. **Tandelilin (2010:308)** merumuskan penyederhanaan model perhitungan DDM ini sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

Pengujian nilai intrinsik lainnya yaitu menggunakan metode *Price Earning Ratio* (PER). Metode pengujian ini merupakan salah satu alternatif yang dapat digunakan dalam melakukan penilaian saham. Metode PER merupakan perbandingan antara harga pasar saham terhadap earning perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai earning yang tercermin didalam

harga suatu saham **Tandelilin (2010:320)**. Dalam menggunakan metode ini yang menjadi daya tarik utama perhitungannya ialah laba bersih yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, dengan mengetahui PER sebuah perusahaan, rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings* yang tercermin.

Terdapat beberapa komponen yang harus diperhatikan untuk menentukan estimasi nilai intrinsik yaitu dengan menghitung pendapatan per lembar saham (EPS). Pendapatan per lembar saham dapat diperoleh melalui perhitungan *earning* perusahaan dibagi jumlah saham beredar. Setelah mendapatkan nilai EPS, perhitungan nilai PER dapat dilakukan. Menurut **Tandelilin (2010:320)** perhitungan PER dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Lembar Saham}}$$

Komponen kedua, setelah nilai PER didapatkan, pengujian nilai intrinsik ini harus menentukan estimasi EPS yang diharapkan. Nilai estimasi EPS yang diharapkan ini selanjutnya dikalikan dengan nilai PER. Mengestimasi nilai intrinsik saham perusahaan ini secara matematis dirumuskan sebagai berikut (**Tandelilin, 2010:377**):

$$P_0 = \text{Estimasi EPS} \times PER$$

Estimasi EPS dapat dirumuskan sebagai berikut (**Tambunan, 2007:248**):

$$E_1 = E_0(1 + g)$$

Kedua pengujian nilai intrinsik ini terdapat kelebihan dan kekurangan masing masing. Pengujian nilai intrinsik dengan metode DDM secara kasat mata dilihat lebih akurat untuk dilakukan, namun beberapa penelitian terdahulu memberikan hasil bahwa metode DDM memiliki nilai bias yang lebih besar. Disisi lainnya, pengujian dengan metode PER lebih populer untuk digunakan sebab metode ini lebih mudah, tidak menghabiskan waktu, dan tidak menuntut

banyak asumsi untuk dilakukan. Hal ini memberikan dampak untuk mengetahui model penilaian mana yang lebih akurat untuk digunakan atau metode mana yang paling baik untuk melakukan penilaian terhadap suatu saham.

Model penilaian yang memiliki kesalahan atau penyimpangan paling kecil, maka metode tersebut yang semakin baik untuk digunakan. Jika metode tersebut semakin baik untuk digunakan, metode tersebut akan membantu investor untuk mendapatkan arahan dan informasi mengenai harga yang pantas dibayarkan untuk mendapatkan saham tersebut, serta ia akan mudah untuk menentukan posisi jual atau beli.

Adapun beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan **Kurniawaty, et al(2016)** yang menganalisis metode DDM dan PER memberikan hasil bahwa pengujian nilai intrinsik dengan metode DDM dan PER menunjukkan saham BBNP, BBTN dan BDMN dinilai *undervalued*, sedangkan saham BBKA, BBNI, BBRI, BMRI dinilai *overvalued*. Penelitian ini memberikan hasil bahwa keputusan yang dihasilkan dari kedua metode pengujian adalah serupa atau memberikan hasil keputusan yang sama.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh **Dwiningsih, et al (2014)** yang menganalisis perbedaan antara pengujian nilai intrinsik harga saham dengan metode *Dividen Discounted Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) memberikan hasil analisis bahwa nilai wajar saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk yang dihitung dengan *Dividen Discounted Model* pertumbuhan supernormal tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga pasar saham, begitupun dengan metode yang dihitung dengan P/E Ratio tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga pasar saham.

Kemudian penelitian oleh **Noor & Satyawan (2014)** menganalisis perbandingan *dividen discounted model* dan *price earning ratio* memberikan hasil bahwa penilaian saham dengan menggunakan metode *Price Earning Ratio* memiliki nilai penyimpangan RMSE paling rendah, yaitu sebanyak 205.196,76 dibandingkan dengan nilai RMSE pada metode *Dividen Discounted Model* sebanyak 870.859,45. Artinya penelitian ini memberikan hasil bahwa pengujian *Price Earning Ratio* lebih valid untuk digunakan.

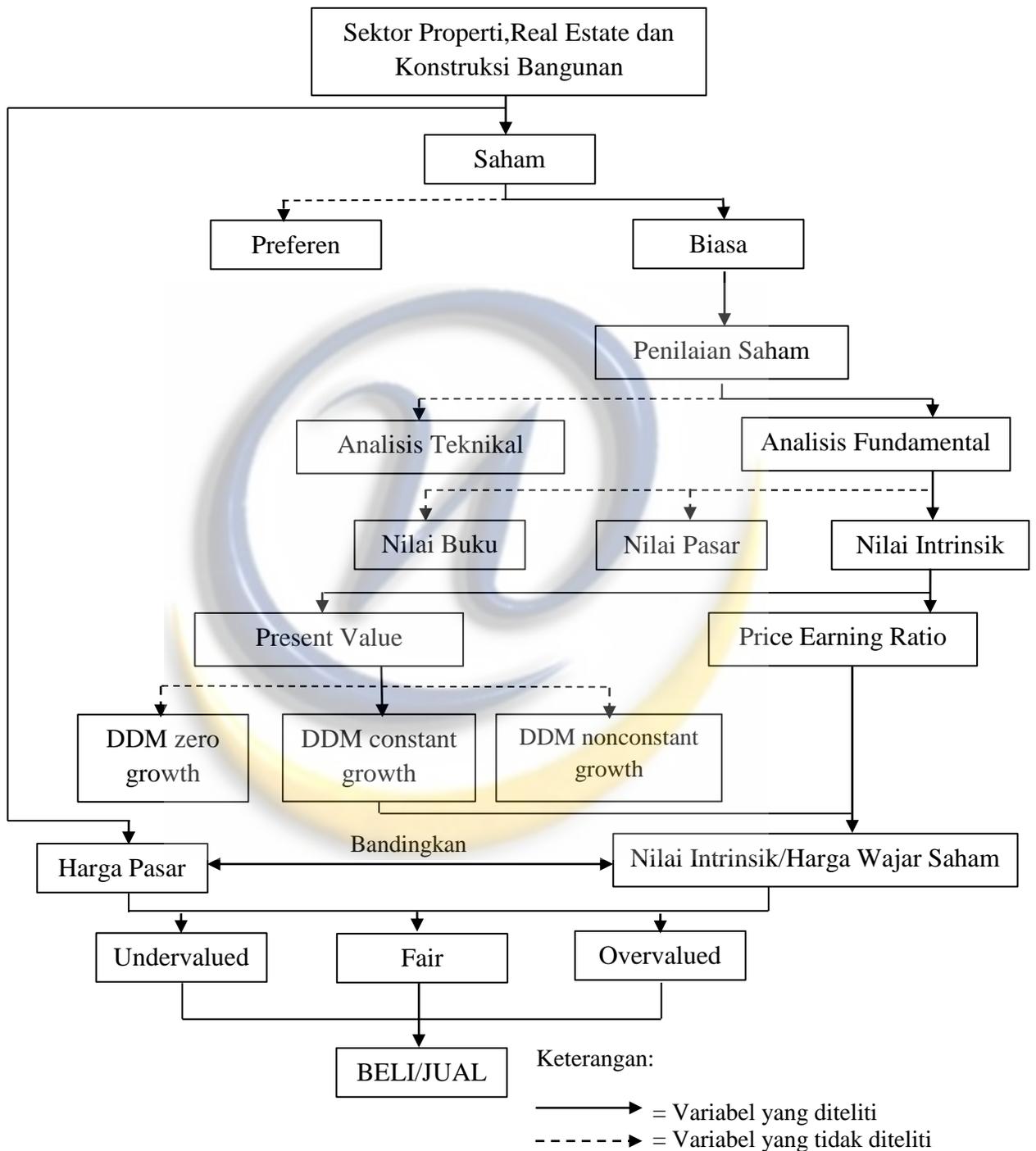
Penelitian yang dilakukan oleh **Charumathi, et al (2014)** yang menganalisis model Ohlson, CAPM, PER, PBV, DDM, Excess return model memberikan hasil dukungan analisis empiris bahwa model penilaian Ohlson, PBV dan PER yang lebih informatif dengan daya prediksi yang tinggi memberikan yang lebih baik dan estimasi yang lebih akurat dari nilai pasar ekuitas untuk saham bank.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh **Acheampong, et al (2013)** yang menganalisis Gordon's Growth Model atau Dividend Discount Model (DDM) memberikan hasil uji signifikansi dengan menggunakan *T-Test* bahwa Ghana Stock Exchange (GSE) bursa tidak efisien atau dengan kata lain studi ini menemukan bahwa memang ada perbedaan dalam seri harga aktual dan prediksi seri harga berdasarkan perkiraan dengan menggunakan Gordon's Growth Model atau Dividend Discount Model (DDM).

Penelitian yang dilakukan oleh **Olweny (2011)** menganalisis metode DDM memberikan hasil bahwa uji signifikansi dengan menggunakan *T-Test* menunjukkan dari 18 perusahaan yang diteliti, hanya 3 perusahaan yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham aktual dengan harga wajar sahamnya. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa metode DDM tidak dapat diandalkan dalam penilaian saham biasa di Nairobi Stock Exchange.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis menyimpulkan kerangka pemikiran dari penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 2.1
Bagan Kerangka Pemikiran



2.13 Hipotesis

Hipotesis bisa didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis di antara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji (Sekaran, 2009:135). Hubungan tersebut diperkirakan berdasarkan jaringan asosiasi yang ditetapkan dalam kerangka teoritis yang dirumuskan untuk studi penelitian. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis awal penelitian ini adalah:

- H1: Terdapat perbedaan antara nilai intrinsik saham metode *Dividen Discounted Model* dengan harga pasar saham pada perusahaan sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan periode 2012-2014.
- H2: Terdapat perbedaan antara nilai intrinsik saham metode *Price Earning Ratio* dengan harga pasar saham pada perusahaan sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan periode 2012-2014.
- H3: Terdapat perbedaan antara pengujian nilai intrinsik saham metode *Dividen Discounted Model* dengan *Price Earning Ratio* pada sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan periode 2012-2014.