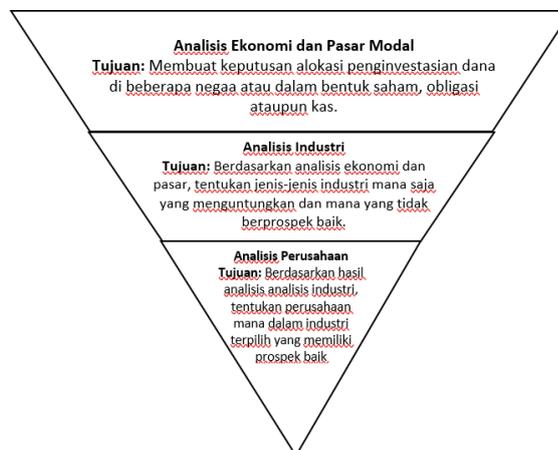


BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Analisis Fundamental

Untuk melakukan analisis saham, kita mengenal dua pendekatan analisis yakni, analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah analisis saham yang berdasarkan pada kinerja dan prospek bisnis dari sebuah perusahaan. Sedangkan analisis teknikal merupakan analisis grafik harga saham, dengan melihat pergerakan harga saham yang lampau atau historis untuk meramalkan pergerakan yang akan datang (Budiman, 2021). Menurut Tandelilin (2017), salah satu pendekatan yang penting dan sering dilakukan para investor dalam analisis fundamental adalah analisis *top-down approach*. Untuk melakukan analisis secara *top-down* ada tiga faktor yang harus diperhatikan oleh setiap investor. Faktor-faktor tersebut adalah analisis makro ekonomi yang memengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian analisis industri dan yang terakhir adalah analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan.



Gambar 1. Proses Penilaian *Top-Down Approach*
sumber: Tandelilin (2017)

2.1.1 Analisis Makro Ekonomi

Analisis ekonomi merupakan salah satu analisis dari tiga analisis utama yang perlu dilakukan investor untuk mengambil keputusan investasinya. Analisis ini penting untuk dilakukan karena faktor ekonomi makro di suatu negara berhubungan kuat dengan apa yang terjadi di pasar modal negara tersebut. Pasar modal dapat merespons dan mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro suatu negara karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat *return* yang disyaratkan atas investasi tersebut, dari kedua faktor tersebut dipengaruhi oleh perubahan ekonomi makro yang terjadi. Sehingga, jika kita ingin mengestimasi aliran kas, bunga ataupun premi risiko dari sebuah sekuritas, kita perlu memperhatikan makro ekonomi negara yang berkaitan (Tandelilin, 2017).

Dalam analisis fundamental makro, terdapat beberapa indikator penting untuk menganalisis makro ekonomi antara lain adalah kebijakan suku bunga dari Bank Sentral, fluktuasi nilai tukar mata uang, dan data-data ekonomi makro seperti pertumbuhan ekonomi atau PDB, Inflasi, daya beli masyarakat dan sebagainya. Selain itu, analisis makro juga melibatkan kebijakan serta kondisi politik suatu negara terhadap dampaknya ke dalam aktivitas ekonomi suatu negara, terutama ada kinerja bisnis suatu perusahaan (Budiman, 2021). Menurut Tandelilin (2017), lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang dapat memengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Seorang investor dapat memahami lingkungan ekonomi makro dengan beberapa indikator untuk meramal kondisi ekonomi. Seorang investor perlu untuk meramalkan perubahan yang akan terjadi di pasar modal untuk menghasilkan keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan.

Berikut merupakan hubungan variabel makro ekonomi terhadap profitabilitas perusahaan:

Tabel 1. Hubungan Makro Ekonomi Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Indikator Ekonomi	Pengaruh	Penjelasan
PDB	Meningkatnya PDB merupakan sebuah sinyal baik untuk investasi, dan sebaliknya bila PDB menurun.	Artinya, dengan meningkatnya PDB memiliki pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan produk perusahaan.
Inflasi	Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal.	Artinya dengan meningkatnya inflasi, akan meningkatkan pendapatan dan biaya bagi perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dijual, maka profitabilitas perusahaan akan menurun.
Tingkat Suku Bunga	Tingkat bunga yang tinggi adalah tanda negatif terhadap harga saham.	Dengan tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan ekspektasi atas investasi pada suatu saham. Di samping itu, dengan meningkatnya suku bunga akan menyebabkan investor menarik investasinya pada saham ke instrumen yang lebih aman seperti tabungan atau deposito.
Kurs Rupiah	Dengan menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing, dapat menjadi sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi	Adanya penguatan kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku.
Anggaran Defisit	Anggaran yang defisit merupakan sinyal positif bagi ekonomi yang sedang mengalami resesi, tetapi merupakan sinyal negatif bagi ekonomi yang mengalami inflasi	Dengan anggaran yang defisit dapat mendorong konsumsi dan investasi pemerintah, sehingga mampu meningkatkan permintaan akan produk perusahaan. Namun, disisi lain justru akan meningkatkan jumlah uang beredar dan akan mendorong inflasi.

(Dilanjutkan...)

(Lanjutan...)

Indikator Ekonomi	Pengaruh	Penjelasan
Investasi Swasta	Meningkatnya investasi swasta merupakan sebuah sinyal positif bagi pemodal.	Artinya, dengan meningkatnya investasi swasta akan meningkatkan PDB sehingga dapat meningkatkan pendapatan konsumen.
Neraca Perdagangan dan Pembayaran	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran merupakan sinyal negatif bagi pemodal.	Artinya, defisit neraca perdagangan dan pembayaran harus dibiayai dengan menarik modal asing. Untuk itu suku bunga harus dinaikkan.

Sumber: Tandelilin (2017)

2.1.2 Analisis Industri

Tahap kedua dari analisis *top-down approach* adalah analisis industri. Menurut Tandelilin (2017), analisis industri adalah tahap penting yang perlu dilakukan investor, sebab analisis ini dipercaya mampu membantu investor dalam mengidentifikasi peluang investasi terkait industri yang lagi menguntungkan. Berdasarkan penelitian yang didokumentasikan oleh Reilly, et al., (1997), menyimpulkan alasan mengapa analisis industri penting untuk dilakukan. Kesimpulan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Studi mengenai kinerja tahunan industri, menunjukkan bahwa industri yang berbeda mempunyai tingkat *return* yang berbeda.
2. Tingkat *return* dari masing-masing industri, akan berbeda di setiap tahunnya.
3. Tingkat *return* perusahaan dalam suatu industri yang sama, bisa berbeda.
4. Tingkat risiko dari berbagai industri juga beragam
5. Tingkat risiko suatu industri relatif stabil sepanjang waktu.

Dari kelima kesimpulan penelitian Reilly, et al., (1997), dapat disimpulkan bahwa analisis industri menjadi penting untuk dilakukan untuk meminimalkan

risiko, dan untuk mengidentifikasi industri yang menarik dan dapat menguntungkan. Menurut Tandelilin (2017), untuk menilai suatu industri terdapat dua langkah yang perlu dilakukan yaitu pertama, mengestimasi *earning per share* (EPS) yang diharapkan dari suatu industri, dan kedua mengestimasi *Price Earning Ratio* (PER) yang diharapkan atau disebut juga sebagai *expeted earning multiplier* industri. Dari perkalian dari kedua estimasi ini, maka kita bisa mendapat nilai akhir yang diharapkan dari industri (*expected ending value of industry*). Diharapkan dengan mengetahui nilai akhir dari suatu industri, kita dapat menentukan tingkat *return* yang diharapkan dari suatu industri.

Menurut Tandelilin (2017), selain menentukan tingkat *return* yang diharapkan dari sebuah industri, faktor penting lain yang penting dari analisis industri adalah menganalisis intensitas persaingan. Intensitas persaingan adalah sebuah gambaran dari lima faktor utama persaingan dan pengaruh dari masing-masing faktor tersebut akan berbeda-beda di setiap industri. Kelima faktor yang menentukan intensitas persaingan dalam suatu industri, yaitu pertama, ancaman adanya pemain baru, kedua daya tawar pembeli, persaingan di antara pemain yang ada, ancaman adanya barang atau jasa substitusi, dan daya tawar pemasok.

2.1.3 Analisis Perusahaan

Tahap ketiga dari analisis *top-down* ini adalah analisis perusahaan. Analisis perusahaan digunakan untuk menentukan perusahaan manakah dalam industri yang terpilih yang mau kita investasikan. Terdapat berbagai cara untuk melakukan analisis perusahaan, salah satunya adalah melakukan analisis laporan keuangan dan

menganalisis berdasarkan rasio keuangan perusahaan (Tandelilin, 2017). Menurut Budiman (2021), dalam melakukan analisis perusahaan, banyak faktor yang harus dipertimbangkan seorang investor. Namun, sebagai seorang investor paling tidak kita harus melakukan empat macam analisis seperti analisis pertumbuhan, analisis profitabilitas, analisis utang dan analisis harga saham. Keempat analisis ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Analisis Pertumbuhan

Analisis pertumbuhan adalah analisis yang melihat tingkat pertumbuhan penjualan dan laba perusahaan. Analisis ini hampir sama dengan analisis profitabilitas perusahaan, namun bedanya analisis ini tidak menggunakan rasio keuangan, tetapi langsung membandingkan pertumbuhan yang ada dengan tahun sebelumnya. Dalam analisis ini biasanya variabel yang digunakan adalah penjualan atau omzet perusahaan, laba kotor, laba operasi dan laba bersih penjualan.

2. Analisis Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Dengan kata lain analisis profitabilitas melihat bagaimana kemampuan sebuah perusahaan dalam memaksimalkan sumber daya miliknya untuk menghasilkan sebuah keuntungan. Dalam analisis profitabilitas, terdapat dua rasio penting untuk melihat tingkat pengembalian laba perusahaan. Rasio tersebut adalah *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). Dari kedua rasio ini membandingkan laba perusahaan yang dihasilkan pada suatu

periode tertentu dengan besaran aset atau modal yang dimiliki. Semakin besar rasio dari ROA atau ROE perusahaan, artinya perusahaan mampu mengelola aset atau modalnya secara efisien dalam memaksimalkan labanya. Kedua rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

Rumus Return On Asset (ROA)

$$ROA: \frac{\text{Laba Bersih Setahun}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(01)$$

Rumus Return On Equity (ROE)

$$ROE: \frac{\text{Laba Bersih Setahun}}{\text{Total Modal}} \times 100\% \dots\dots\dots(02)$$

3. Analisis Utang

Analisis utang merupakan analisis yang memberikan kita gambaran mengenai kesehatan keuangan perusahaan, dan struktur permodalannya. Dengan menganalisis utang perusahaan, diharapkan dapat menghindari perusahaan dengan kondisi keuangan yang tidak sehat, karena dapat menciptakan risiko kebangkrutan di masa depan. Salah satu rasio penting dalam analisis ini adalah rasio *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini bertujuan untuk membandingkan total utang perusahaan dengan total ekuitasnya. Dari rasio ini kita dapat melihat bagaimana struktur permodalan perusahaan, apakah perusahaan lebih mengandalkan modal atau utangnya dalam pengelolaan aset dan operasionalnya. Untuk menghitung DER perusahaan dapat digunakan rumus sebagai berikut:

Rumus Debt to Equity Ratio (DER)

$$DER: \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots (03)$$

4. Analisis Harga Saham

Analisis harga saham merupakan suatu analisis untuk melihat apakah suatu saham masih menarik untuk diinvestasikan. Dengan analisis ini, kita melihat kondisi harga suatu saham masih layak atau tidak dibandingkan dengan *earning* perusahaan atau nilai buku perusahaan. Terdapat dua rasio yang sering digunakan, yaitu *Price earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV). Dari kedua rasio ini sama-sama melihat harga saham murah atau tidak, namun dalam sudut pandang yang berbeda. Kedua rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Rumus Price Earning Ratio (PER)

$$PER: \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \dots\dots\dots(04)$$

Rumus Price to Book Value (PBV)

$$PBV: \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value Per Share (BVPS)}} \dots\dots\dots(05)$$

2.2 Penilaian (Valuasi)

Sebelum melakukan keputusan investasi, seorang investor perlu melakukan analisis fundamental yang berkaitan dengan keadaan ekonomi makro suatu negara hingga ke analisis perusahaan. Namun sebelum kebijakan investasi diputuskan, ada beberapa faktor penting lain yang harus diperhatikan oleh investor. Salah satu faktornya adalah valuasi perusahaan (Budiman, 2021). Menurut Budiman (2020), valuasi merupakan sebuah teknik untuk menentukan nilai wajar atau nilai intrinsik dari sebuah investasi. Nilai intrinsik ini yang nantinya akan dibandingkan dengan harga pasar, yang hasil kesimpulannya dapat memengaruhi keputusan investasi. Sedangkan menurut Djaja (2018), penilaian merupakan proses mendefinisikan, mengkuantifikasi dan menjustifikasi variabel-variabel terkait untuk menghitung

nilai suatu perusahaan. Penilaian ini berfungsi untuk bahan pertimbangan khusus dalam menentukan keputusan-keputusan investasi, pendanaan, dan dividen. Sebelum memahami konsep dan metode dalam melakukan penilaian, seorang investor perlu memahami terlebih dahulu konsep dari nilai, harga, dan biaya.

2.2.1 Konsep Nilai

Nilai dalam teori filsafat dikenal dengan Aksiologi dari bahasa Yunani, artinya adalah teori tentang nilai. Dari teori ini menjelaskan mengenai cara manusia dalam menggunakan pengetahuan untuk memberikan nilai tambah. Dalam konteks umum nilai dapat didefinisikan manfaat/kegunaan/utilitas dari kepemilikan suatu barang, jasa, atau objek lainnya yang dapat diukur maupun tidak dapat diukur dengan uang (Djaja, 2018). Sedangkan menurut Kementerian Keuangan Republik Indonesia (2016), Bab 4 Pasal 4,4 dan Pasal 4,8 menjelaskan nilai merupakan sebuah opini dari manfaat ekonomi dari kepemilikan aset atau harga yang paling mungkin dibayarkan untuk memperoleh aset, dan nilai ini bukanlah fakta. Dalam konteks ini aset diartikan juga sebagai barang dan jasa. Konsep nilai menggambarkan sejumlah uang yang terkait dalam suatu transaksi.

Dari kedua pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa konsep nilai merupakan sebuah opini dari masa manfaat, dan kegunaan suatu barang dan jasa yang dapat diukur dan tidak dapat diukur dengan uang. Menurut Djaja (2018), suatu penilaian memiliki sifat umum, dapat menjadi jembatan untuk membantu menggiring pandangan atau perspektif orang yang berbeda-beda menjadi suatu hal yang dapat digeneralisasi. Selain itu memahami sebuah landasan dari nilai dapat

membantu manajemen perusahaan mengetahui harga suatu aset dan faktor-faktor fundamentalnya, dalam menentukan harga aset tersebut.

2.2.2 Konsep Harga

Harga berkaitan dengan nilai yang dipakai untuk mengukur suatu barang atau jasa, sebagai dasar dari menukar kepemilikan dari sejumlah uang untuk mendapat sesuatu, atau meminta orang melakukan sesuatu. Harga juga dapat diartikan sebagai sejumlah uang atau nilai yang dapat dikuantifikasi atas suatu barang atau jasa yang diperjual belikan. Dengan demikian dapat disimpulkan harga merupakan dari nilai. Nilai mencakup aspek yang dapat dan tidak dapat dikuantifikasi, sedangkan harga merupakan bagian dari nilai yang spesifik yang dapat dikuantifikasi (Djaja, 2018). Sedangkan menurut Kementerian Keuangan Republik Indonesia (2016), dalam SPI Bab 4 Pasal 4.3, harga adalah sejumlah uang yang diminta, ditawarkan atau dibayarkan untuk suatu aset. Karena ada perbedaan kemampuan keuangan, motivasi atau kepentingan khusus dari penjual dan pembeli, maka harga yang dibayarkan akan berbeda antar pihak, menyesuaikan anggapan masing-masing.

Menurut Budiman (2020), harga dapat dipengaruhi oleh dinamika atau emosi pasar. Sebagai contoh harga pasar sebuah saham yang berfluktuasi setiap harinya, dikarenakan oleh aksi jual beli investor, ketakutan investor akan kondisi ekonomi suatu negara, politik, dan lain sebagainya. Dari sini dapat disimpulkan bahwa harga merupakan sebagian dari nilai yang dapat dikuantifikasikan, dan harga dapat dipengaruhi oleh faktor luar seperti keadaan pasar dan kepentingan antara penjual dan pembeli.

2.2.3 Konsep Biaya

Setelah mengenal konsep dari harga, selanjutnya mengenai biaya. Biaya merupakan acuan dalam menentukan harga. Harga dapat diartikan sebagai penjumlahan antara biaya dengan tingkat keuntungan atau margin yang didapat penjual dalam suatu transaksi (Djaja, 2018). Sedangkan menurut Kementerian Keuangan Republik Indonesia (2016), Biaya merupakan sejumlah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh atau menciptakan sebuah aset. Saat aset telah diperoleh atau diciptakan, barulah biaya diakui sebagai fakta. Harga dan biaya saling berhubungan, karena harga yang dibayarkan pembeli untuk mendapatkan aset, diakui sebagai biaya.

2.2.4 Kegunaan & Tujuan Penilaian

Penilaian merupakan ilmu seni yang tidak dapat memberikan kepastian dari sebuah nilai. Namun, alasan sebuah perusahaan masih perlu mempelajari konsep penilaian adalah agar perusahaan mengetahui taksiran atau kisaran dari nilai perusahaan untuk bahan pengambilan keputusan dan melakukan *corporate action*. Penilaian dapat diterima secara umum dan universal karena penilaian dapat dipertanggung jawabkan secara ilmiah dan menggunakan metodologi yang sistematis. Selain itu nilai juga menjadi matriks terbaik untuk mengukur hasil kinerja dengan menggunakan informasi yang lengkap (Djaja, 2018). Kegunaan penilai sangatlah luas baik bagi investor, perusahaan, manajer investasi, kreditur, karyawan dan *stakeholder* lainnya.

Menurut Budiman (2020), penilaian berguna bagi seorang investor dalam pengambilan keputusan investasinya, karena seperti yang kita tahu harga pasar yang

selalu bergerak mengikuti emosi pasar memberikan kesempatan bagi investor untuk masuk di saat waktu tertentu. Sementara itu Djaja (2018), menjelaskan kegunaan penilaian perusahaan diperlukan saat perusahaan merencanakan atau melakukan *corporate action* sebagai berikut:

1. Mendirikan Ventura Bersama (*Joint Venture*)

Ventura bersama merupakan tindakan yang dilakukan dua perusahaan atau lebih untuk mendirikan ventura bersama. Peran penilaian dalam proses ini adalah untuk menentukan nilai yang akan dibawa masuk atau dikontribusi oleh masing-masing rekan (*partner*) dan untuk menentukan komposisi yang wajar dari kepemilikan saham sesuai dengan kontribusi masing-masing rekanan.

2. Melakukan Divestasi Saham

Untuk perusahaan yang ingin melakukan divestasi saham, penilaian berguna untuk memberikan acuan terhadap harga wajar atas saham yang akan didivestasi tersebut.

3. Melakukan Penggabungan Usaha (*Merger*)

Bagi dua atau lebih perusahaan yang melakukan penggabungan perusahaan, penilaian berguna untuk menghitung kontribusi masing-masing perusahaan. Selain itu penilaian juga berguna untuk menentukan proporsi kepemilikan saham dari masing-masing perusahaan yang bergabung. Dengan kata lain, masing-masing perusahaan peserta merger perlu dinilai lagi harga wajarnya.

4. Melakukan Akuisisi

Dalam proses pengakuisisi perusahaan yang ingin melakukan akuisisi perlu melakukan penilaian terhadap perusahaan target agar dapat menentukan harga wajar dari saham perusahaan target yang ingin dibeli.

5. Menyelesaikan Urusan Persengketaan

Bila perusahaan terkena urusan persengketaan yang berujung pada tukar-menukar saham, konversi utang menjadi saham, pengalihan saham dari satu pihak ke pihak lain, dan sebagainya. Penilaian berguna untuk menentukan *settlement deal* dari penyelesaian persengketaan tersebut.

6. Evaluasi Internal

Penilaian juga sering digunakan untuk evaluasi internal perusahaan. Misalnya top manajer perusahaan ingin mengetahui bagaimana kinerja perusahaan terhadap persepsi nilai perusahaan. Hal ini penting, terutama untuk mengetahui berapa potensi tingkat pengembalian atas investasi dari para pemegang saham. Selain itu, bagi perusahaan yang telah *go public* penilaian berguna untuk evaluasi atas kewajaran harga saham.

7. Menentukan Nilai Pasar Portofolio

Penilaian juga diperlukan manajer investasi atau perusahaan *holding* yang mengatur portofolio investasinya. Penilaian atas perusahaan-perusahaan yang diinvestasikan perlu dilakukan dari waktu ke waktu untuk pertimbangan merefleksikan selisih dalam akun laba rugi investasi dan akun nilai investasi di neraca dan kepentingan strategi investasi, yang berkaitan keputusan dan peninjauan terhadap perusahaan-perusahaan yang diinvestasi.

8. Pelaporan Keuangan

Penilaian juga berguna dalam kepentingan pencatatan keuangan, untuk akun-akun tertentu yang diperlukan proses penilaian untuk menentukan kewajaran pencatatan dalam pembukuan.

2.2.5 Metode-metode Penilaian Secara Umum

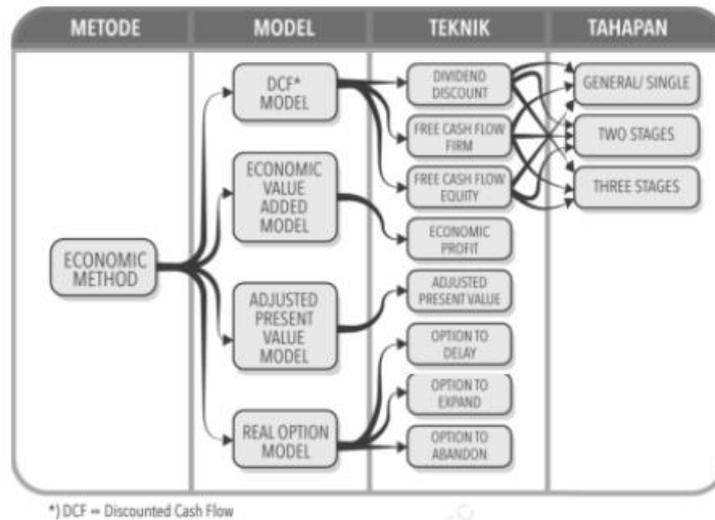
Metode dalam penilaian sangat dinamis dan terus berkembang dari waktu ke waktu. Terdapat beberapa metode penilaian yang sering digunakan oleh investor dan praktisi profesional di pasar modal (Budiman, 2020). Menurut Djaja (2018), metode penilaian dapat dikategorikan dalam tiga metode besar yaitu, Metode penilaian ekonomis (absolut), metode penilaian relatif, dan metode berbasis aset. Setiap metode mempunyai beberapa model dan teknik penilaiannya masing-masing. Selain itu setiap metode juga memiliki keunggulan dan kekurangan satu sama lain.

Dalam praktiknya melakukan penilaian, tidak ada aturan yang dapat mengondisikan penggunaan metode yang tepat pada suatu kasus tertentu. Namun, terdapat beberapa rujukan yang dapat dijadikan dasar dalam penerapan suatu metode penilaian. Selain itu, dalam proses penilaian justifikasi penilai sangat berpengaruh pada hasil penilaian. Sehingga semakin tinggi pengalaman penilai, akan membuat semakin bijak penilai tersebut dalam menentukan metode yang tepat (Djaja, 2018). Sedangkan menurut Budiman (2020), untuk menentukan metode yang cocok dalam menilai nilai wajar perusahaan, terdapat karakteristik yang dapat dilihat dari bisnis perusahaan. Selain bisnis perusahaan terdapat juga pengaruh kondisi perusahaan seperti, perusahaan yang sudah stabil atau yang belum stabil, dan yang masih merugi.

Dari kedua pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa valuasi atau penilaian merupakan sebuah ilmu seni dalam memprediksi nilai wajar suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena bisa adanya perbedaan penilaian dari setiap penilai karena banyak faktor. Namun dengan melakukan penilaian kita dapat memprediksi kisaran harga perusahaan dapat digolongkan ke dalam kondisi *overvalued* atau *undervalued*. Untuk menentukan sebuah metode untuk memprediksi nilai wajar perusahaan kita perlu memahami teknik-teknik yang ada dan sering digunakan dalam setiap metode, dan apa saja keunggulan dan kelemahannya.

2.2.6 Metode Penilaian Ekonomis

Metode penilaian pertama, dan yang paling sering digunakan oleh praktisi pasar modal maupun penilai adalah metode ekonomis. Metode penilaian ekonomis atau *absolute*, merupakan teknik penilaian yang berangkat dari pemikiran bahwa suatu aset dapat dinilai dengan memperhatikan utilitas dari aset itu dan bagaimana aset tersebut dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan nilai bagi perusahaan dimasa depan. Metode ini menilai suatu perusahaan berdasarkan manfaat ekonomis yang diperoleh dengan melakukan investasi pada perusahaan (Djaja, 2018). Berikut merupakan model dan teknik dari metode penilaian ekonomis:



Gambar 2. Teknik-Teknik Valuasi dalam Metode Ekonomis
Sumber: Djaja (2018)

Dari gambar 1 kita dapat terdapat 4 model untuk melakukan penilaian dengan metode ekonomis. Model tersebut ada *Discounted Cash Flow (DCF)*, *Economic Valued Added Model (EVA)*, *Adjusted Present Value Model (APV)*, dan *Real Option* model. Menurut Djaja (2018), dari keempat model tersebut, DCF merupakan model yang paling sering digunakan investor dan praktisi pasar modal. Konsep dasar dari metode DCF adalah model yang mendiskontokan arus kas bebas perusahaan, arus kas ekuitas bebas, arus dividen masa mendatang dengan biaya modal terkait. Dari pengertian ini dapat disimpulkan bahwa DCF merupakan model penilaian yang memperhatikan kesempatan investasi, dengan menghitung *present value* arus kas perusahaan.

Menurut Djaja (2018), dalam model DCF terdapat beberapa kelebihan dan kemahan yang dapat diuraikan sebagai berikut:

Kelebihan:

1. Metode ini menekankan pada *free cash flow* perusahaan dengan asumsi *going-concern*.

2. Metode ini menggunakan analisis fundamental atas aset, hal ini berbeda dengan metode relatif yang menekankan pada *trend mood* pasar dan persepsinya.
3. Menganalisis dan mengukur masing-masing karakteristik yang membentuk dan mendukung keberadaan perusahaan.
4. menentukan dan menganalisis dengan rinci keseluruhan komponen fundamental yang dipakai untuk membangun nilai perusahaan, sehingga tidak hanya melihat dari nilai saham perusahaan.
5. Metode ini disusun berdasarkan proyeksi manajemen yang dibangun dengan pengetahuan manajemen yang mendalam mengenai bisnis dan operasi perusahaan.

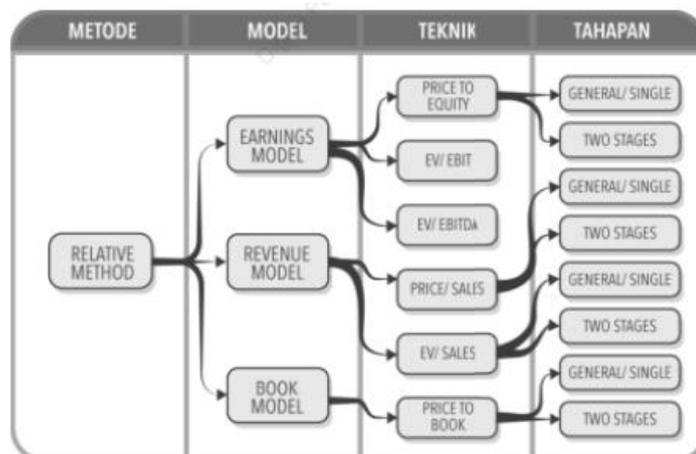
Kelemahan:

1. Metode ini memerlukan variabel *input* dan informasi pendukung yang lebih banyak dan rinci agar dapat menjalankan model ini dengan baik. Kebanyakan dari variabel *input* dan informasi tidak tersedia, sehingga memerlukan penaksiran dan justifikasi dari penilainya.
2. Arus kas yang dihitung adalah terkait dengan potensi arus kas masa yang akan datang. Model ini perlu dibangun dengan proyeksi keuangan yang wajar dan dapat dipertahankan serta didukung asumsi-asumsi yang menggaris bawahi proyeksi tersebut, sehingga dapat berupa estimasi kasar dan terdapat unsur *subjektivitas*.

3. Dalam kasus tertentu, variabel *input* yang diperlukan dapat dimanipulasi dan atau disembunyikan untuk menghasilkan kesimpulan yang lebih menguntungkan bagi pihak tertentu.
4. untuk menghitung dan menerapkan metode ini diperlukan waktu dan data yang lebih kompleks dari metode lainnya
5. Model ini bergantung pada asumsi, *judgement* dan persepsi dari penilai.

2.2.7 Metode Penilaian *Relative*

Metode penilaian relatif atau sering disebut metode *multiple* merupakan metode yang berasal dari pemikiran bahwa nilai suatu aset sangat bergantung pada hasil penilaian dari komponen-komponen yang membentuk suatu aset, dan terkadang komponen-komponen tersebut susah untuk dihitung atau dikuantifikasi. Untuk mengatasi ini, suatu aset dapat dinilai dengan membandingkan aset-aset serupa atau dengan transaksi-transaksi penjualan dan pembelian sejenis yang pernah dilakukan atau terjadi sebelumnya (Djaja, 2018). Berikut merupakan teknik-teknik untuk melakukan penilaian dengan metode relatif:



Gambar 3. Teknik-Teknik Valuasi dalam Metode *Relative*
Sumber: Djaja (2018)

Pada gambar 2, dapat dilihat bahwa metode relatif dapat dicermati dari tiga aspek utama yaitu, *earning*, *revenue* dan nilai buku perusahaan. Dari ketiga model ini, *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) merupakan model yang paling sering digunakan oleh investor dan praktisi pasar modal. Dari kedua metode tersebut sama-sama membandingkan harga saham dengan komponen perusahaan seperti *earning* atau nilai buku perusahaan. Hasilnya dari kedua rasio ini berupa kelipatan yang dapat dibandingkan dengan rasio dari perusahaan lain yang memiliki karakteristik yang sama (Budiman, 2020).

Menurut Djaja (2018), metode penilaian relatif atau sering disebut penilaian pasar sering dijadikan acuan untuk menilai pelaku di pasar modal. Hal ini disebabkan karena perhitungan metode yang cukup sederhana dan tidak banyak memasukkan variabel *input* seperti kedua metode lainnya. Metode ini juga dianggap secara riil dapat merefleksikan pandangan pasar. Selain itu dengan metode ini, investor dapat membandingkan perusahaan yang dinilai dengan perusahaan-perusahaan lain yang sejenis dan memiliki karakter yang sama. Sedangkan menurut Budiman (2020), pendekatan yang semakin rumit belum tentu menjadi pendekatan yang semakin akurat. Dalam praktiknya, sering dijumpai pendekatan yang sederhana lebih memberikan pemahaman yang lebih jelas terhadap investor. Berpikiran yang terlalu rumit juga dapat berpotensi menjebak investor untuk takut mengambil keputusan investasi.

Menurut Djaja (2018), terdapat kelebihan dan kelemahan dari metode penilaian relatif yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

Kelebihan

1. Metode ini cukup sederhana dan memiliki teknik perhitungan yang mudah dan cepat.
2. Menggunakan variabel-variabel *input* yang sedikit dan data yang di input relatif lebih mudah untuk didapatkan.
3. Metode ini merefleksikan riil persepsi pasar.
4. Metode ini tidak melibatkan *subjektivitas* penilai, namun melihat nilai perusahaan dari pandangan pasar atas harga instrumen

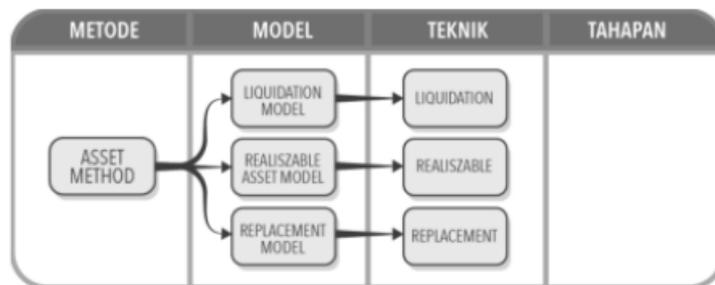
Kelemahan

1. Asumsi-asumsi yang dipakai dalam metode ini kadang-kadang tidak konsisten satu sama lain.
2. Perusahaan-perusahaan atau transaksi-transaksi pembanding yang dipakai tidak menggunakan cara perhitungan yang konsisten.
3. Sulit mendapatkan perusahaan-perusahaan yang menyerupai perusahaan yang dinilai untuk dijadikan pembanding dalam penilaian
4. Data-data perusahaan pembanding sering dapat dimanipulasi
5. Penggunaan metode pencatatan akuntansi yang mungkin berbeda antara perusahaan yang dinilai dan perusahaan pembanding.

2.2.8 Metode Penilaian Berbasis Aset

Metode penilaian berbasis aset merupakan metode yang menekankan penilaian terhadap nilai aset dalam menentukan nilai wajarnya. Metode ini menilai perusahaan dengan menghitung aset fisik dan berwujud yang secara nyata dapat

direalisasikan dan dikonversi menjadi kas atau mendekati ekuivalen kas (Djaja, 2018). Berikut merupakan teknik-teknik untuk melakukan penilaian dengan metode berbasis aset:



Gambar 4. Teknik-Teknik Valuasi dalam Metode Berbasis Aset
Sumber: Djaja (2018)

Dari gambar 3, dapat dilihat bahwa terdapat tiga model dari metode *asset based*. Dari setiap model untuk melakukan valuasi dengan metode ini terdapat kelebihan dan kelemahannya masing-masing. Menurut Djaja (2018), tiga model tersebut adalah model likuidasi, realisasi aset, dan *replacement*. Model likuidasi merupakan model penilaian perusahaan dengan anggapan bahwa perusahaan tidak *going concern* dan akan dilikuidasi. Anggapan ini menilai perusahaan berdasarkan aset perusahaan yang dapat dijual untuk direalisasikan dalam proses likuidasi. Penilaian model ini merupakan penilaian konservatif dengan dasar perhitungan menggunakan asumsi bahwa aset-aset perusahaan harus segera dijual secepatnya untuk melunasi kewajiban-kewajiban yang perusahaan miliki. Sementara itu model realisasi aset, merupakan model penilaian yang berangkat dari pemikiran berapa nilai wajar yang dapat direalisasikan dari aset perusahaan per tanggal *cut off valuation*.

Sedangkan model *replacement value* merupakan model perusahaan yang menganggap bahwa perusahaan dapat dinilai berdasarkan nilai harapan dari biaya

pengganti aset perusahaan. Aset yang dimaksud adalah aset yang ada secara fisik seperti aset tetap. Untuk melakukan penilaian dengan model ini, investor perlu melakukan perbandingan atas ilai pasar atau nilai jual dari aset tersebut pada saat ini (Djaja, 2018). Sementara itu Budiman (2020), valuasi dengan metode *asset based* dapat dilakukan dengan memperhatikan nilai pasar aset dan nilai buku aset perusahaan. Namun, yang ditegaskan di sini adalah bagaimana suatu aset itu dapat dinilai. Pengaplikasian valuasi ini dapat bergantung pada setiap sektor, sebagai contoh sektor properti yang dinilai dengan survei harga pasar aset yang dimiliki perusahaan. Sedangkan sektor perbankan dengan menggunakan pendekatan nilai buku yang ada di laporan keuangan, hal ini bisa dihitung dengan proksi PBV.

2.3 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. Tabel Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Pengestika & Christianti (2021)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Deviden Discounted Model</i> (DDM) - <i>Free Cash Flow to Equity</i> (FCFE) - <i>Price Earning Ratio</i> (PER) - <i>Price to Book Value</i> (PBV) - <i>Price to Sales</i> (P/S) - <i>Root Mean Squared Error</i> (RMSE) 	<ul style="list-style-type: none"> - Berdasarkan penilaian valuasi dengan metode <i>absolute</i> dan <i>relative</i> dapat disimpulkan bahwa INTP lebih baik dijual ketika berada di kondisi <i>overvalued</i>, Sedangkan saham SMBR, SMGR dan WTON disarankan dibeli karena dalam kondisi <i>unvalued</i>. - Berdasarkan hasil uji RSME, model DDM adalah model terbaik data memprediksi harga pasar saham.
2.	Colline & Anwar (2021)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Price Earning Ratio</i> (PER) - <i>Price to Book Value</i> (PBV) - 	Berdasarkan hasil dai keempat rasio, maka saham dalam kondisi <i>overvalued</i> pada tahun 2018 terdapat 8 saham, tahun 2017 terdapat 12 saham dan tahun 2016

(Dilanjutkan...)

(Lanjutan...)

No.	Peneliti	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		<ul style="list-style-type: none">- <i>Price to Sales</i> (P/S)- <i>Price to Cash Flow</i> (PCF)	terdapat 6 saham. Sedangkan saham yang dalam kondisi <i>undervalued</i> tahun 2018 adalah 8 saham, 2017 terdapat 5 saham, dan 2016 terdapat 11 saham.
3.	Alhazami (2020)	<ul style="list-style-type: none">- <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	<ul style="list-style-type: none">- Perusahaan yang masih layak dikoleksi oleh investor pada saat pandemik adalah ASII, BSDE, MNCN, karena masih dalam kondisi <i>undervalued</i>.- INCO, HMSP, dan JSMR dapat disimpulkan masih relatif mahal, karena PER emiten di atas PER industri.- Saham dalam kondisi <i>fair valued</i> dan dapat dikoleksi investor selama masa pandemik adalah INDY, PTBA, SCMA, UNVR.- Saham AKRA dan UNTR cukup sulit diambil kesimpulan karena meski nilai pasar lebih tinggi dari nilai wajarnya namun PER industri dari kedua perusahaan tersebut adalah negatif. Saham BBKA dan BBRI menunjukkan kondisi <i>overvalued</i> .
4.	Natalia, et al., (2019)	<ul style="list-style-type: none">- <i>Deviden Discounted Model</i> (DDM)- <i>Price Earning Ratio</i> (PER)- <i>Price to Book Value</i> (PBV)- <i>Root Mean Squared Error</i> (RMSE)	<ul style="list-style-type: none">- Berdasarkan hasil valuasi dengan pendekatan DDM PER dan PBV dapat diambil kesimpulan bahwa tujuh saham sektor barang konsumsi tahun 2014-2017 berada dalam kondisi <i>undervalued</i>. Keputusan investasi yang tepat adalah membeli antara saham-saham perusahaan GGRM, HMSP, ICBP, INDF, KLBF, UNVR, MERK.- Berdasarkan hasil RMSE pendekatan PER merupakan model penilaian saham yang paling akurat.

(Dilanjutkan...)

(Lanjutan...)

No.	Peneliti	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
5.	Rahmawantari& Puspitaningtyas (2019)	- <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	- Dari 26 emiten yang membagikan dividen terdapat 12 emiten dalam kondisi <i>undervalued</i> yaitu ADRO, ASII, CTRA, INDY, INTP, ITMG, KLBF, PTPP, SCMA, SMRA, SMGR, dan UNTR. Sedangkan yang dalam kondisi <i>overvalued</i> ada AKRA, ANTM, CPIN, ICBP, INDF, JSMR, LPPF, PGAS, PTBA, TLKM, TPIA, UNVR, WIKA, dan WSBP. Terdapat 5 saham emiten <i>undervalued</i> yang memiliki PER rendah yaitu ADRO, AKRA, INDY, PTPP dan UNTR.
6.	Martia, <i>et al.</i> , (2018)	- <i>Discounted Cash Flow</i> (DCF)	- Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa PT. Semen Indonesia (SMGR) berada dalam kondisi yang <i>undervalued</i> sehingga keputusan yang tepat adalah membeli saham tersebut untuk investasi atau tidak menjual saham tersebut dengan harapan dikemudian hari harga saham akan naik.
7.	Hasanah & Rusliati (2017)	- <i>Deviden Discounted Model</i> (DDM) - <i>Price to Book Value</i> (PBV) - <i>Root Mean Squared Error</i> (RMSE)	- Nilai wajar perusahaan LQ 45 dengan menggunakan metode DDM disimpulkan memiliki rata-rata meningkat pada 2010-2012, dan menurun di tahun 2013-2014. Sedangkan nilai wajar perusahaan dengan metode PER ditahun 2010-2012 mengalami peningkatan
8.	Brilliand, <i>et al.</i> , (2016)	- <i>Deviden Discounted Model</i> (DDM) - <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	- Dengan metode DDM, dapat disimpulkan saham SMGR, INT dan SMCB berada dalam kondisi <i>undervalued</i> . - Dengan metode PER, dapat disimpulkan saham SMGR, INTP, dan SMCB berada dalam kondisi <i>undervalued</i> .

(Dilanjutkan...)

(Lanjutan...)

No.	Peneliti	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
9.	Yulifita (2013)	- <i>Dividen Discounted Model</i> (DDM) - <i>Discounted Cash Flow</i> (DCF)	Penerapan kedua metode yang digunakan untuk menghitung harga wajar per lembar saham yang diterbitkan setiap sektor tidak terlalu memiliki perbedaan harga, hal tersebut dapat dilihat berdasarkan perbandingan harga wajar saham dengan harga pasar saham, dari perusahaan harga dari terlalu mahal dan terlalu murah, hal ini sebetulnya dapat menjadi perhatian bagi investor dan perusahaan pada posisi harga yang mana mereka mengambil keputusan untuk membeli ataupun menjual sahamnya.

Sumber: Data Diolah (2022)

2.4 Urgensi Penelitian

Penelitian ini adalah modifikasi dari penelitian terdahulu oleh Pengestika & Christianti (2021), pada penelitian terdahulu mencoba melakukan perbandingan nilai wajar pada saham empat sampel perusahaan sub sektor semen yang ada di BEI pada tahun 2015 hingga 2019, dengan lima pendekatan. Metode yang digunakan adalah DDM, FCFE, PER, PBV, dan P/S. Persamaan dengan penelitian sebelumnya adalah tujuannya yang sama untuk membandingkan teknik valuasi saham dengan metode *absolute* dan *relative*.

Perbedaan pertama dari penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah metode yang digunakan. Penelitian ini, menggunakan 2 metode masing-masing perwakilan dari pendekatan *absolute* dan *relative*, yaitu metode *Discounted Cash*

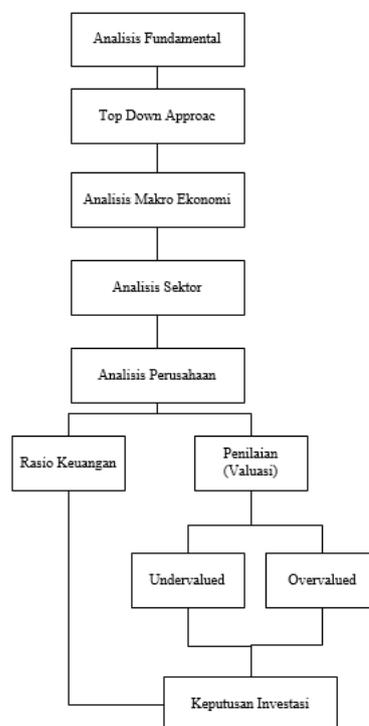
Flow (DCF) dengan FCFF dan *Price Earning Ratio* (PER). Alasannya kenapa menggunakan metode DCF dengan FCFF adalah karena metode ini lebih sesuai dengan perusahaan yang tidak membagikan dividen dan perusahaan yang masih rugi atau kasus lainnya (Budiman, 2020). Sehingga hal ini sesuai dengan sampel yang akan diuji. Sedangkan alasan menggunakan PER dari pada metode *relative* lainnya adalah karena PER yang akan diuji tidak menggunakan pembandingan PER industri atau perusahaan di tahun sebelumnya, melainkan berfokus pada estimasi pertumbuhan *earning* perusahaan.

Perbedaan kedua dari penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sampel perusahaan yang akan diuji. Sampel perusahaan yang akan diuji dalam penelitian ini adalah perusahaan yang baru *go public* atau perusahaan yang baru IPO dari periode 2021 hingga awal April 2022. Alasan pemilihan sampel adalah perusahaan yang baru IPO adalah karena proses IPO sendiri merupakan proses yang sering dijadikan *exit strategy* bagi pemegang saham lama, dan menjadi peluang bagi sebagian investor dalam praktik *pump & dump* (Wareza, 2022). Berita ini juga dapat didukung dari berita yang ditulis Putra (2022), yang menampilkan perbandingan kinerja harga saham IPO dengan perolehan dana kecil dan besar, yang menunjukkan saham-saham yang meraup dana besar cenderung turun dari nilai awal IPO sedangkan saham yang meraup dana IPO kecil lebih cenderung meningkat padahal produk dan perusahaannya tidak dikenal publik. Selain itu terdapat berita dari Asmara (2022), mengenai ungkapan Sri Mulyani yang meyakini akan adanya dorongan likuiditas dari pasar modal yang dapat membantu pemulihan ekonomi dengan adanya perusahaan yang melakukan IPO, *right Issue* atau

Obligasi. Dengan perbedaan tersebut dan adanya fenomena yang ada, diharapkan hasil penelitian ini mampu berkontribusi untuk menemukan metode yang sesuai untuk memprediksi nilai wajar, dan kondisi nilai intrinsik saham untuk keputusan investasi khususnya pada saham yang baru IPO.

2.5 Kerangka Teoretis

Kerangka teoretis merupakan fondasi dari seluruh proyek penelitian didasarkan. Kerangka teoretis adalah jaringan asosiasi yang disusun, dijelaskan, dielaborasi secara logis antar variabel yang dianggap relevan dengan situasi masalah dan diidentifikasi melalui proses seperti wawancara pengamatan dan tinjauan literatur (Sekaran & Bougie, 2017). Berikut merupakan kerangka teoretis dari penelitian ini.



Gambar 5. Kerangka Teoretis Penelitian
Sumber: Data Diolah (2022)