

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA, KERANGKAPEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Kajian Pustaka

##### 2.1.1 Arus Kas Terdiskonto (*Discounted Cash Flow*)

##### 2.1.1.1 Valuasi Saham

Menurut Damodaran (2002) setiap aset financial maupun riil memiliki nilai atau value. Mengetahui nilai suatu aset dan faktor yang mempengaruhi nilai suatu aset merupakan syarat dalam pengambilan keputusan investasi agar tepat dan dapat menentukan harga yang layak dari suatu penjualan atau pembelian saham suatu perusahaan.

Pada dasarnya nilai saham dibagi menjadi 3 (tiga) jenis, yaitu :

- a. Nilai buku merupakan nilai aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki pemilik dengan satu lembar saham. Nilai buku bisa dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan, melalui persamaan :
- b. Nilai pasar merupakan Keputusan Investasi di bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham perusahaan yang bersangkutan.
- c. Nilai wajar adalah nilai sebenarnya dari suatu saham perusahaan. Calon investor biasanya menghitung nilai wajar untuk memutuskan strategi investasinya.

Analisis fundamental merupakan analisis yang ada karena terdapat anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai instrinsik atau nilai wajar. Nilai instrinsik ini merupakan nilai sebenarnya dari sebuah perusahaan. Hasil dari perhitungan analisis fundamental akan menghasilkan nilai instrinsik yang akan dianalisis dan dibandingkan dengan harga pasar saham untuk mengetahui Keputusan Investasi saat ini sudah mencerminkan nilai instrinsik perusahaan.

Pendekatan yang biasa digunakan untuk menganalisis fundamental perusahaan adalah pendekatan *Discounted Cash Flow*, *Dividend Discounted Model*, dan *Price Earning Ratio*.

#### **2.1.1.2 Arus Kas Terdiskonto (*Discounted Cash Flow*)**

Arus kas terdiskonto diasumsikan bahwa perhitungan nilai sekarang dilakukan dengan mendiskontokan semua arus kas yang diharapkan dimasa mendatang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang diharapkan. Pendekatan ini biasa digunakan untuk menentukan nilai wajar saham pada suatu perusahaan.

Teori yang mendasari perhitungan ini adalah seluruh uang yang mengalir di perusahaan di masa depan bila di diskontokan merupakan nilai wajar saham tersebut, Menurut Wira (2013:142). Kesimpulan dari berbagai pendapat sebelumnya mengenai *Discounted Cash Flow* merupakan pendekatan yang menganggap bahwa nilai instrinsik saham adalah *present value* dari aliran kas yang akan diterima masa depan.

#### **2.1.1.3 Indikator Arus Kas Terdiskonto (*Discounted Cash Flow*)**

Salah satu komponen untuk menentukan nilai intrinsik perusahaan dengan pendekatan *Discounted Cash Flow* sebagai berikut :

Menurut Filbert dan Prasetya (2017:175) Data aliran kas yang dapat digunakan dalam perhitungan DCF adalah *net income*, *free cash flow* ataupun *operating cash flow*. Sebagian analisis mengatakan bahwa perusahaan finansial lebih baik menggunakan *net income* dan untuk perusahaan jenis lain lebih baik menggunakan *free cash flow* ataupun *operating cash flow*.

Langkah-langkah yang dapat digunakan dalam perhitungan DCF sebagai berikut :

- a. Mencari data laporan keuangan sebuah perusahaan.

Data yang dapat diambil dari laporan keuangan suatu perusahaan adalah laporan arus kas, dan neraca.

- i. Menentukan *Free Cash Flow*

$$FCF = \text{Operating cash flow} - \text{Capital Expenditure}$$

Dimana :

$$FCF = \text{Free Cash Flow}$$

*Operating Cash Flow* = net arus kas dari aktivitas operasi

*Capital expenditure* = pembeanaan modal

- ii. Menentukan *Net Debt*

$$\text{Net Debt} = \text{Total Debt} - \text{Cash}$$

Dimana :

*Total debt* = hutang pendanaan atau uang yang memiliki bunga.  
(hutang pajak, hutang dividen, hutang pajak tidak termasuk)

*Cash* = Kas dan setara kas

iii. Mencari *Shares Outstanding*

*Shares Outstanding* dapat ditemukan di data pasar pada website Bursa Efek Indonesia.

b. Menentukan Asumsi Investor

i. Mengasumsikan *Growth Rate*

Growth rate adalah rate yang digunakan untuk memproyeksikan arus kas bebas. Dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Next Year FCF} = \text{Previous FCF} \times (1 + \text{Growth rate})$$

Digunakan 2 stage of growth

1 -5 tahun

6 – 10 tahun

ii. Mengasumsikan *Discount Rate*

$$\text{Discount rate} = (e/v \times Re) + \{(d/v \times Rd) + (1 - T)\}$$

Rumus *present value*

$$PV = \frac{\text{Cash Flow Year Y}}{(1 + \text{Discount rate})^y}$$

iii. Mengasumsikan *Terminal Growth Rate*

Diasumsikan perusahaan masih bertumbuh > 10 tahun

$$TGR = \frac{FCF \text{ Year } 10 \times (1 + \text{terminal Growth})}{(\text{Discount rate} - \text{terminal Growth})}$$

Menghitung *Intrinsic Value per Shares*

$$\text{Intrinsic Value per Shares} = \frac{(\text{Total Present Value} - \text{Net Debt})}{(\text{Shares Outstanding})}$$

### 2.1.2 Arus Kas Bebas terhadap Ekuita (*Free Cash Flow to Equity*)

Menurut Brigham dan Houston (2006:65), Arus Kas Bebas terhadap Ekuitas adalah arus kas yang tersisa setelah perusahaan menempatkan investasi pada modal kerja untuk mempertahankan operasional perusahaan, aktiva tetap dan produk baru yang dapat di berikan kepada investor. Sedangkan Menurut Jensen (1986), Arus Kas Bebas terhadap Ekuitas adalah sisa aliran kas yang menghasilkan *Net Present Value* (NPV) positif dan di diskontkan pada tingkat modal yang relevan dari pendanaan seluruh proyek perusahaan.

Menurut Damodaran (2002), FCFE adalah besaran kas yang dibayarkan perusahaan kepada investornya setelah dikurangi pembayaran utang, *reinvestment* dan semua pengeluaran.

Dari pernyataan diatas dapat diartikan bahwa Arus Kas terhadap Ekuitas atau *Free Cash Flow to Equity* adalah kelebihan arus kas bebas dari suatu perusahaan yang dapat digunakan pada aset yang memiliki orientasi pertumbuhan (*growth oriented*), untuk membayar kewajiban perusahaan pembiayaan seperti bank, dan pembagian keuntungan kepada investor berupa deviden.

Dalam penerapannya perusahaan dapat dikatakan sehat bila arus kas bebasnya besar, dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut dapat meminimalisir risiko keuangan dengan tersedianya kas bebas. Dalam menentukan nilai perusahaan analis sering menggunakan matriks *Free Cash Flow to Equity*. Analisis menggunakan model ini sebagai pengganti penggunaan *Dividen Discount Model* yang hanya dapat digunakan pada perusahaan yang membagikan dividen, FCFE dapat digunakan pada perusahaan yang membagikan ataupun tidak membagikan dividen.

### 2.1.2.1 Indikator Arus Kas Bebas terhadap Ekuitas

Cara untuk mendapatkan FCFE menurut Damodaran (2002) adalah dengan mengkonversikan *net income* menjadi *cash flow* dengan membaginya dengan kebutuhan investasi perusahaan dengan langkah sebagai berikut :

- a. Seluruh *Capital Expenditure* dibagi pada *net income* sedangkan non kas seperti amortisasi dan depresiasi ditambahkan pada *net income*.
- b. Pertambahan pada *working capital* dapat mengurangi arus kas yang akan berdampak sebaliknya, penambahan arus kas yang tersedia bagi penanam modal di dapat dari pengurangan *working capital*.
- c. Perubahan tingkat utang di dalam arus kas harus menjadi pertimbangan investor.

Dalam perhitungan nilai FCFE terdapat 2 pendekatan yaitu :

- a. Pendekatan melalui Equity Earning

$$\text{FCFE} = \text{Net Income} - (\text{Capital Expenditure} - \text{Depreciation}) - \text{Non-cash Working Capital} + (\text{Debt Repayment} - \text{New Debt Issued})$$

Ket : FCFE = Arus Kas Bebas terhadap Ekuitas

*Net Income* = Pendapatan bersih

*Capital Expenditure* = Pembelanjaan modal

*Depreciation* = Penyusutan

*Non-cash Working Capital* = Bukan Modal Kerja Bersih

*Debt Repayment* = Pembayaran Utang

*New Debt Issued* = Utang yang baru dikeluarkan

Rumus dari pendekatan *Equity Earning* dapat digunakan dalam menganalisis perusahaan yang memberikan dividen kepada investor. Dengan menggunakan pendekatan ini analisis dapat mengetahui pengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan yang didapat dari Rasio Harga Terhadap Laba atau *Earning per Share* bila *dividen payout ratio* (DPR) perusahaan diketahui atau jika tidak diketahui DPR perusahaan dapat menggantinya dengan *net income* atau laba bersih perusahaan tersebut.

b. Pendekatan melalui Operating Income

$$\text{FCFE} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax Rate}) - \text{Interest Expenses} (1 - \text{Tax Rate}) - (\text{Capital Expenditure} - \text{Depreciation}) - \text{Non-cash Working Capital} + (\text{Debt Repayment} - \text{New Debt Issued})$$

Ket : FCFE = Arus Kas Bebas terhadap Ekuitas

EBIT = Laba sebelum Bunga dan Pajak

*Tax Rate* = Persentase Pajak

*Interest Exp* = Beban Bunga

*Capital Expenditure* = Pembelanjaan Modal

*Depreciation* = Penyusutan Aset Tetap

*Non-Cash Working Capital* = Bukan Modal Kerja Bersih

*Debt Repayment* = Pembayaran Hutang

*New Debt Issued* = Hutang yang Baru Dikeluarkan

Rumus Arus Kas Bebas terhadap Ekuitas dengan pendekatan *Operating Income* dapat menganalisis perusahaan yang tidak teratur, jarang atau tidak pernah membagikan dividen kepada investor.

### **2.1.3 Rasio Harga terhadap Laba (*Price Earning Ratio*)**

Menurut Tandelilin (2001), Rasio Harga terhadap Saham atau *Price Earning Ratio* adalah salah satu faktor yang sangat penting dalam pengambilan keputusan maka dari itu investor harus memperhatikan hal ini, PER dapat menjadi indikasi besaran rupiah yang harus dikeluarkan investor untuk mendapatkan setiap rupiah laba perusahaan.

Menurut Irham Fahmi (2014:83), *price Earning Ratio* adalah perbandingan antara harga pasar perlembar saham dengan laba perlembar saham, investor dapat menggunakan rasio ini dalam menilai saham suatu perusahaan.

Menurut Hartono (2015:204) mengemukakan bahwa PER dapat menunjukkan rasio dari harga saham terhadap laba dalam bentuk kelipatan laba.

Berdasarkan pengertian diatas dapat di kemukakan bahwa *price earning ratio* adalah gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan perbandingan harga pasar per lembar saham dan lab per lembar saham.

### 2.1.3.1 Indikator Rasio Harga terhadap Laba (*Price Earning Ratio*)

PER dapat menjadi indikasi besaran rupiah yang harus dikeluarkan investor untuk mendapatkan setiap rupiah laba perusahaan. PER dapat menunjukkan perbandingan harga dengan laba dalam bentuk kelipatan laba. Menurut Rahman, Hidayat & Azizah (2016) Komponen untuk menghitung PER sebagai berikut :

1. Menentukan nilai variabel fundamental yang akan digunakan untuk menentukan nilai instrinsik saham dengan pendekatan PER, diantaranya ROE, EPS, DPS, DPR, dan PER.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$\text{Earning per Shares} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

$$\text{Dividend per Shares} = \frac{\text{Dividend paid}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Shares}}{\text{Earning per Shares}}$$

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Estimasi DPS atau Estimasi EPS}}{k - g}$$

Dimana :  $k$  = *return* yang diinginkan investor

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

2. Tahapan untuk mendapatkan nilai instrinsik saham dengan pendekatan PER
  - a. Menghitung tingkat pertumbuhan yang diharapkan ( $g$ )

$$g = ROE \times \text{tingkat laba ditahan}$$

Sumber : Tandelilin (2001:244)

Dimana :

$$\text{Tingkat laba ditahan} = (1 - \text{DPR})$$

- b. Menghitung Estimasi EPS (*Earning per Shares*)

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

Sumber : Tambunan (2007:248)

Dimana :

$E_0$  = EPS tahun sebelumnya

$E_1$  = Estimasi EPS

$g$  = pertumbuhan

- c. Menentukan Estimated *cash Dividend per Shares*

$$D_1 = D_0 (1 + g)$$

Sumber : Tambunan (2007:230)

Dimana :

$D_0$  = DPS tahun sebelumnya

$D_1$  = Estimasi DPS

$g$  = pertumbuhan

- d. Tingkat *return* yang disyaratkan ( $k$ )

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

Sumber : Brigham dan Houston (2010:349)

Dimana :

$D_1$  = Estimasi DPS

$P_0$  = Harga tahun sebelumnya

$g$  = pertumbuhan

$k$  = *return* yang disyaratkan

e. Menghitung Estimasi PER (*Price Earning Ratio*)

$$PER = \frac{D_1/E_1}{k - \alpha}$$

Sumber : Tandelilin (2010:376)

Dimana :

PER = *Price Earning Ratio*

$D_1$  = Estimasi DPS

$E_1$  = Estimasi EPS

$g$  = pertumbuhan

$k$  = *return* yang disyaratkan

f. Menghitung nilai intrinsik saham

$$\begin{aligned} \text{Nilai Instrinsik} &= \text{Estimasi EPS} \times \text{PER} \\ &= E_1 \times \text{PER} \end{aligned}$$

Sumber : Tandelilin (2010:376)

3. Membandingkan nilai instrinsik saham dengan harga pasar (*closing price*).

Bila harga pasar lebih besar dari nilai instrinsik perusahaan dapat dikatakan bahwa perusahaan dalam kondisi *overvalued* dan sangat disarankan agar tidak membeli saham perusahaan tersebut, sedangkan bila harga pasar lebih kecil dari nilai instrinsik perusahaan dapat dikatakan

bahwa perusahaan dalam kondisi *undervalued* dan disarankan untuk membeli saham tersebut.

#### **2.1.4 Keputusan Investasi**

Masalah seseorang mengenai hal pengalokasian dana kedalam bentuk investasi yang diharapkan menghasilkan keuntungan di masa mendatang di sebut keputusan investasi. Sikap rasional investor ketika mengambil keputusan investasi dapat dilihat dari cara logis yang dilakukan seperti menelaah, menganalisa laporan keuangan perusahaan agar dapat memastikan dananya di alokasikan dengan benar dan diharapkan mendapat keuntungan.

Menurut Rotter (1966), *locus of control* adalah pandangan seseorang terhadap sebuah peristiwa yang terjadi apakah ia dapat mengendalikan atau tidak. *locus of control* dibagi menjadi 2 (dua) yaitu, *locus of control* internal kondisi dimana tingkat kepercayaan diri seseorang lebih tinggi dan segala keputusan yang berhubungan dengan dirinya berdasarkan usaha diri sendiri, sedangkan *locus of control* eksternal sebaliknya seseorang menyakini bahwa lingkungan sekitar yang mempengaruhi kejadian yang terjadi. Hal ini menjadi salah satu faktor seseorang dalam pengambilan keputusan investasi.

Menurut Perry dan Morris (2005) faktor lain yang mempengaruhi keputusan investasi adalah demografi, perbedaan ras, etnik akan mempengaruhi keputusan investasinya karena setiap suatu lingkungan masyarakat pasti mempunyai cara pandang yang berbeda, meyakini cara yang berbeda dalam pengambilan keputusan investasi

Menurut Tandelilin (2010:9) mengemukakan bahwa terdapat 3 (tiga) dasar keputusan investasi, sebagai berikut :

1. *Return*, merupakan menjadi alasan utama investor dalam investasi karena dalam berinvestasi investor mengharapkan *passive income* tidak sebatas mengalokasikan dananya saja. Semakin tinggi *Return* dari sebuah investasi akan menarik perhatian lebih investor untuk mengalokasikan dananya, namun dibalik *return* yang tinggi terdapat *risk* yang juga tinggi.
2. *Risk*, merupakan hal yang harus dihindari oleh investor dalam mengalokasikan dana investasi. Menghindari *risk* dapat dilakukan dengan menelaah atau menganalisa keuangan perusahaan agar dapat mengetahui kapan investor harus membeli dan menjual saham tersebut dengan *return* yang sangat tinggi.
3. Hubungan *risk* dan *return*, hubungan ini bersifat linier dimana ketika ada *return* di sebuah investasi investor harus siap menerima *risk* dari investasi tersebut pula dan sebaliknya.

#### **2.1.4 Indikator Keputusan Investasi**

Menurut Tandelilin (2010) mengemukakan bahwa terdapat 5 (lima) proses keputusan investasi, sebagai berikut :

1. Penentuan tujuan investasi

Dalam berinvestasi setiap investor memiliki tujuan yang ingin dicapai misalnya, investasi untuk dana membeli aset, menyiapkan dana hari tua dan sebagainya. Tujuan investasi ini akan memengaruhi jangka waktu

investasi di pasar modal. Biasanya jangka waktu rendah lebih baik berinvestasi di blablabla yang memiliki tingkat risiko rendah seperti reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap dan obligasi, dan sebaliknya bila jangka waktu tinggi lebih baik mengalokasikan dana di blablabla yang lebih tinggi seperti reksadana campuran ataupun saham walaupun memiliki nilai risiko tinggi tetapi *return* yang dapat diperoleh juga tinggi.

## 2. Penentuan kebijakan investasi

Dalam berinvestasi investor harus memilih kebijakan investasinya dalam mengalokasikan danya yang dimiliki. Dan investor harus dapat bertanggung jawab denga kebijakan apa yang sudah dipilih misalnya investasi memiliki beban pajak.

## 3. Pemilihan stategi portofolio

Terdapa 2 (dua) strategi yang dapat diterapkan investor dalam berinvestasi, yaitu investasi aktif dan investasi pasif. Investasi aktif membutuhkan komitmen dari investor yang lebih tinggi karena harus secara rutin menganalisa kinerja keuangan perusahaan yang dialokasikan sebagai tempat investasi, sebaliknya investasi pasif tidak memerlukan komitmen investor yang tinggi misalnya reksa dana, seorang investor disarankan untuk menganalisa manajer investasinya setelah mendapatkan MI terbaik investor hanya mengalokasikan dana yang dimiliki untuk nantinya dapat dikelola oleh MI.

## 4. Pemilihan aset

Dalam menghindari risiko pemilihan aset dapat dilakukan oleh investor di industri yang berbeda. Pemilihan aset ini dapat mempermudah investor dalam menghindari risiko yang terjadi. Perbedaan industri yang diambil seorang investor memiliki karakteristik yang berbeda. Penentuan pemilihan aset ini akan berdampak positif bila investor memahami diversifikasi portofolio dalam mengurangi risiko.

#### 5. Pengukuran dan evaluasi kerja portofolio

Pengukuran dan evaluasi kerja merupakan tahapan akhir dari keputusan investasi di sebuah perusahaan, namun dapat dikatakan yang paling krusial karena kita harus dapat memahami dan membuat keputusan yang tepat agar mendapatkan keuntungan. Tahapan ini harus dilakukan berulang kali selama investor memiliki aset di suatu investasi. Pengulangan tahapan ini dilakukan untuk mengetahui kinerja perusahaan secara kontinyu agar mengetahui keputusan investasi apa yang harus dilakukan selanjutnya dijual atau ditambahkan lagi asetnya.

Menentukan penempatan investasi pada suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menjual dan membeli saham perusahaannya. Hal ini dapat dilihat dari hasil perhitungan dalam menentukan nilai intrinsik perusahaan dibandingkan dengan harga pasar saham tersebut.

Menurut Siamat (2004) dalam (Novianti & Hakim, 2018) "Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lama. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di

pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasarsekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.”

Pedoman dalam pengambilan keputusan investasi menurut Sunariyah (2006:178) sebagai berikut :

- a. *Undervalued* dikarenakan nilai instrinsik perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan harga pasar (*closing price*).

Nilai Instrinsik < Harga Pasar ( <i>Closing Price</i> )
---

- b. *Overvalued* dikarenakan nilai instrinsik perusahaan lebih besar dibandingkan dengan harga pasar (*closing price*).

Nilai Instrinsik > Harga Pasar ( <i>Closing Price</i> )
---

- c. *Correctedvalued* dikarenakan nilai instrinsik perusahaan sama besar dibandingkan dengan harga pasar (*closing price*).

Nilai Instrinsik = Harga Pasar ( <i>Closing Price</i> )
---

Penelitian ini menggunakan nilai instrinsik dalam pengambilan keputusan karena akan menjadi lebih mudah dalam membandingkan dengan harga pasar atau *closing price* suatu perusahaan.

## 2.1.5 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1.	Dina Yeni Martia, Wiwik Setyawati, Fitri Khaerunisa, dan Yuli Hastuti, Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan Vol 1 No 2. (2018) ISSN: 2622-6529	Analisis Valuasi Saham PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk dengan Metode <i>Discounted Cash Flow</i> (DCF)	Penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif	PT. Semen Indonesia (persero) sedang berada pada posisi <i>Undervalued</i> dengan nilai wajar yang lebih tinggi daripada harga pasar per 17 November 2017	Analisis valuasi saham dengan Variabel <i>Discounted Cash Flow</i>	Menggunakan Variabel <i>Free Cash Flow to Equity</i> dan <i>Price Earning Ratio</i> . Sektor yang diteliti Perusahaan pertambangan Logam dan Mineral
2.	Sofia Suryani Hakmi, Sri Mangesti Rahayu dan Topowijono, Jurnal Administrasi Bisnis Vol.49 No. 2 (2017)	Analisis Fundamental dengan Pendekatan <i>Price Earning Ratio (PER)</i> untuk Menilai Kewajaran Keputusan Investasi Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi	Penelitian Deskriptif dengan Pendekatan kuantitatif.	Hasil analisis pada tahun 2015 PT. Semen Indonesia berada di posisi <i>overvalued</i> . Dan keputusan investasi berdasarkan perhitungannya adalah menjual atau tidak membeli dulu. Hasil analisis PT Holcim Indonesia berada pada posisi <i>undervalued</i> , dan keputusan investasinya adalah membeli atau menahan saham tersebut.	Analisis valuasi Menggunakan variabel <i>Price Earning Ratio</i>	Menggunakan Variabel <i>Discounted Cash Flow</i> dan <i>Free Cash Flow to Equity</i> . Sektor yang diteliti Perusahaan pertambangan Logam dan Mineral
No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan

3.	Nurul Wahyu Wijayanti, Aditya Achmad Rakim dan Saiful Ghazi, SNITT-Poeteknik Negeri Balikpapan 2020. ISBN : 978-602-51450-2-5	Valuasi Saham Metode <i>Discounted Cash Flow</i> pada subsektor Lembaga Pembiayaan di Indonesia	Analisis statistik deskriptif	Hasil penelitian harga wajar saham PT Adira, PT BFI Finance, PT Batavia Prosperindo Finance, PT Clipan Finance, PT Mandala Multifinance, PT Tifa Finance dan PT Wahana Ottomitra Multiarta berada dalam kondisi <i>overvalued</i> .	Menggunakan Variabel <i>Discounted Cash Flow</i>	Menggunakan Variabel Free Cash Flow to Equity dan Price Earning Ratio. Sektor yang diteliti Perusahaan pertambangan Logam dan Mineral
4.	Ilham Boularhmane and Rajae Aboulaich, <i>International Journal of Economics and Financial Issue</i> , Vol 6(3) (2016). ISSN : 2146-4138	<i>Valuation of Quarterly Stock Prices : Applying Ethical Principles to Discounted Cash Flow Methode</i>	<i>Correlation Research</i>	DCF price showed lower correlation with market price compared to MDCF value prices cross the five compaies except again for Cisco.	Menggunakan Variabel Discounted Cash Flow	Menggunakan Variabel Free Cash Flow to Equity dan Price Earning Ratio. Sektor yang diteliti Perusahaan pertambangan Logam dan Mineral
5.	Lutfi Alhamzi, Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan Vol.9 No.2 (2020). ISSN : 2580-510x/ P ISSN :	Valuasi Saham yang masih Layak untuk Di Kolekdi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada saat Pandemi Covid-19	Penelitian Deskriptif dengan Pendekatan kuantitatif.	Perusahaan yang dapat dikatakan murah atau dalam kondisi <i>undervalue</i> adalah ASII, BSDE, MNCN. INCO,HMSO,JSMR dapat disimpulkan mahal atau dalam kondisi <i>overvalued</i> . INDY,PTBA,SCMA	Analisa valuasi Menggunakan Variabel Price Earning Ratio.	Menggunakan Variabel <i>Discounted Cash Flow</i> dan <i>Free Cash Flow to Equity</i> . Sektor yang diteliti Perusahaan pertamban

	2548-9453			dan UNVR dapat dikatakan dalam kondisi <i>fairvalued</i> dan investor dapat menahan saham ini.		gan Logam dan Mineral
No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil Penelitian	Persamaa	Perbedaan
6.	Rizki Angraeni, Brady Rikumahu dan Tieka T Gustyana, e-Proceeding of Management, Vol 4 No 1 (2017) 252. ISSN : 2355-9357	Analisis Valuasi Keputusan Investasi dengan <i>Free Cash Flow to Equity</i> (FCFE) dan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Studi pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015	Penelitian Deskriptif dengan pendekatan kuantitatif	saham yang berada dalam kondisi <i>undervalued</i> yaitu EXCL, GIAA, PGAS, WEHA dan WINS. Saham yang berada pada kondisi <i>overvalued</i> yaitu INDY, JSMR, MBSS, META, TBIG, TKLM, TOWR dan TRAM.	Menggunakan variabel <i>Free Cash Flow to Equity</i> dan <i>Price Earning Ratio</i> .	Menggunakan Variabel <i>Discounted Cash Flow</i> .  Sektor yang diteliti Perusahaan Pertambangan Logam dan Mineral di Bursa Efek Indonesia.
7.	Bhargav Pandya, SJCC Management Research Review, Vol 9(1) (2019) 74-86. ISSN: 2249-4359	<i>Application of Free Cash Flow to Equity Model in Valuing Mahindra Group Companies : An Empirical Study</i>	Analisis deskriptif	Model FCFE yang di sarankan damodaran menghasilkan 5 dari 6 perusahaan dalam keadaan <i>undervalued</i> terhadap harga pasar.	Menggunakan variabel <i>Free Cash Flow to Equity</i>	Menggunakan Variabel <i>Discounted Cash Flow</i> dan <i>Price Earning Ratio</i> .  Sektor yang diteliti Perusahaan Pertambangan Logam dan Mineral di

						Bursa Efek Indonesia.
8.	Riko Hendrawan, Niken Susilowati dan T Kristiani, <i>Proceed of the 2nd International Conference on Inclusive Business in The Charging World (ICIB 20019)</i> ISBN : 978-989-758-408-4	<i>Share Valuation of Indonesian Regional Development Bank Using Free Cash Flow to Equity and Relative Valuation Methods</i>	Analisis Deskriptif dengan pendekatan kuantitatif	Dengan metode FCFE nilai instrinsik BJBR dan BJTM dalam kondisi <i>overvalued</i> dibandingkan dengan harga pasar. BEKS dalam kondisi <i>undervalued</i> . Keputusan investasi, investor lebih baik tidak membeli saham BJBR dan BJTM, dan direkomendasikan untuk membeli saham BEKS.	Analisa Valuasi saham dengan metode <i>Free Cash Flow to Equity</i> dan <i>Price Earning Ratio</i>	Menggunakan Variabel <i>Discounted Cash Flow</i> .  Sektor yang diteliti Perusahaan Pertambangan Logam dan Mineral di Bursa Efek Indonesia.
No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil Pembahasan	Persamaan	Perbedaan
9.	Zoran Ivanovski, Zoran Narasnov, dan Nadica Ivanovska, <i>Economic and Regional Studies, Vol 11</i>	<i>Performance Evaluation of Stocks' Valuation Model at MSE</i>	Analisis Deskriptif	Hasil evaluasi kinerja tiga model penilaian saham di MSE (Macedonian Stock Exchange) mengidentifikasi model P/E dan rasio profitabilitas lain menunjukkan penentuan nilai saham yang dapat diandalkan di	Menggunakan Variabel P/E ( <i>Price Earning Ratio</i> )	Menggunakan Variabel <i>Discounted Cash Flow</i> dan <i>Free Cash Flow to Equity</i> .  Sektor yang diteliti Perusahaan

	No. 2 (2018) e-ISSN : 2451-182X			tingkat kesalahan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata harga pasar saham.		n Pertambahan Logam dan Mineral di Bursa Efek Indonesia.
10.	Mohamad Fikri Haikha dan Sylviana Maya Darnayanti, Proceeding Book of The 4th ICMEM 2019 and The 11th IICIES 2019. ISBN : 978-623-92201-0-5	The Valuation of PT. Indocement Tunggal Prakarsa by Using Discounted Cash Flow	Analisis Deskriptif	Hasil perhitungan nilai intrinsik perusahaan lebih kecil dari harga pasar, perbedaannya tidak signifikan, disisi lain industri, kondisi ekonomi dan politik tidak mengancam kondisi perusahaan. Untuk mengurangi risiko kerugian besar disarankan untuk membeli saham yang memiliki korelasi negatif dengan industri infrastruktur misalnya perusahaan barang konsumsi.	Menggunakan variabel valuasi <i>Discounted Cash Flow</i>	Menggunakan Variabel <i>Free Cash Flow to Equity</i> dan <i>Price Earning Ratio</i>  Sektor yang diteliti Perusahaan Pertambahan Logam dan Mineral di Bursa Efek Indonesia.

Sumber : Data Jurnal Penelitian Terdahulu yang diolah Peneliti

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Keberlangsungan sebuah perusahaan tentunya sangat dipengaruhi oleh modal yang terhimpun dari investor dan juga hasil yang memberikan sebuah profit bagi perusahaan. Sebagai investor tentunya harus dapat menentukan saham

mana yang tepat untuk dijadikan investasi dan dapat menghasilkan keuntungan bagi investor.

Salah satu caranya ialah menganalisis nilai wajar saham suatu perusahaan agar dapat mengetahui Keputusan Investasi saat ini mahal atau murah dan dapat menentukan kapan harus dibeli ataupun dijual. Analisis ini di sebut analisis valuasi saham, dalam valuasi saham ini banyak pendekatan yang dapat dilakukan oleh calon investor untuk dapat menentukan nilai wajar saham suatu perusahaan, beberapa pendekatan yang dapat digunakan ialah *Discounted Cash Flow*, *Free Cash Flow to Equity* dan *Price Earning Ratio*.

Setelah menganalisis saham tersebut dengan pendekatan yang dipilih akan mendapatkan hasil *undervalue* (nilai wajar saham > harga pasar), *fairvalue* (nilai wajar saham = Keputusan Investasi) dan *overvalued* (nilai wajar saham < harga pasar). Dari hasil tersebut dapat diambil keputusan investasi berikut ketika saham perusahaan dalam kondisi *undervalued* sebaiknya saham itu di beli karena dapat dikatakan saham itu murah, ketika saham suatu perusahaan dalam kondisi *fairvalued* kita dapat membeli, menjual ataupun menahan saham tersebut, ketika saham perusahaan dalam kondisi *overvalued* sebaiknya jangan membeli saham tersebut atau lebih baik menjual saham tersebut agar mendapatkan *capital gain*.

### **2.2.1 Arus Kas Terdiskonto Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan**

#### **Investasi**

Arus kas terdiskonto dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, karena analisa yang digunakan adalah analisa fundamental dan menerapkan analisa dimasa mendatang, sehingga kita dapat mengetahui nilai

wajar perusahaan saat ini dan juga dapat mengetahui perkiraan kinerja perusahaan dimasa mendatang. Hasil dari analisa Arus Kas Terdiskonto dapat membantu calon investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli serta kapan investor harus membeli maupun menjual saham tersebut agar mendapatkan keuntungan.

### **2.2.2 Arus Kas Bebas terhadap Ekuitas Sebagai Dasar Pengambilan**

#### **Keputusan Investasi**

*Free Cash Flow to Equity* (FCFE) adalah sisa kas yang dapat dibagikan kepada investor dari perusahaan. FCFE ini dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan karena investor dapat menilai arus kas bebas yang dimiliki perusahaan. Setiap berinvestasi investor ingin mendapatkan *return* dari investasi yang dilakukannya misal berupa dividen, FCFE ini hitung untuk mendapatkan nilai arus kas suatu perusahaan. Semakin besar nilai arus kas bebas suatu perusahaan semakin baik dan memiliki kemungkinan bahwa perusahaan akan dapat membagikan dividen kepada investornya.

### **2.2.3 Rasio Harga terhadap Laba Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan**

#### **Investasi**

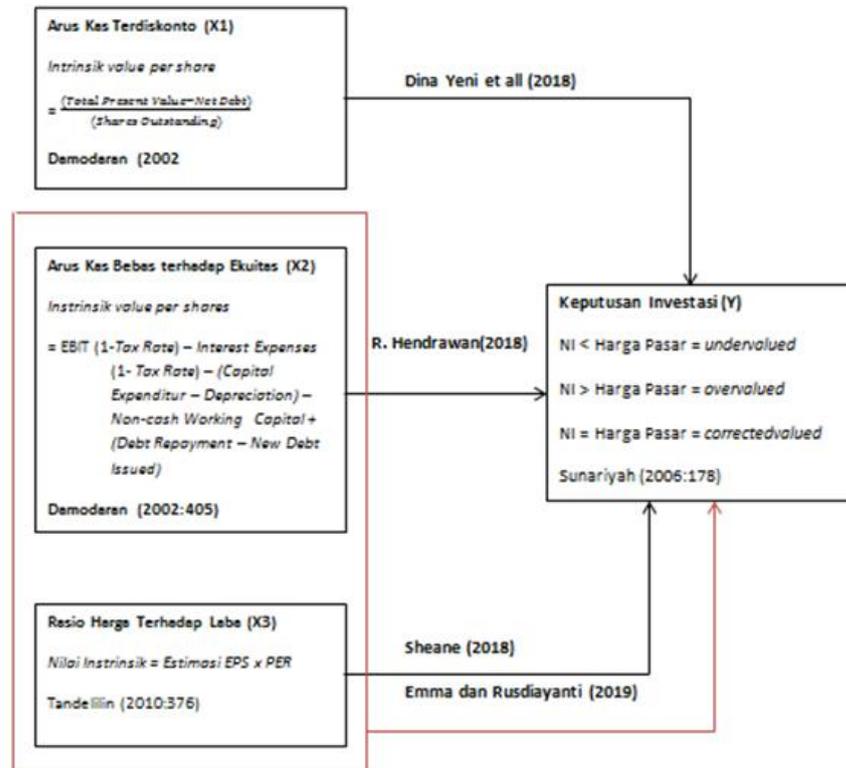
*Price Earning Ratio* atau rasio harga terhadap laba menjadi analisis saham yang bisa dikatakan paling populer, karena PER ini dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan dan memiliki perhitungan yang sederhana. Perhitungan ini dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi karena dapat menentukan mahal atau murahnya Keputusan Investasi yang dapat dilihat dari kelipatan harga

terhadap labanya. Selain kelipatan harga PER juga dapat menentukan nilai wajar saham suatu perusahaan untuk dibandingkan dengan harga pasar saham tersebut.

#### **2.2.4 Arus Kas Terdiskonto, Arus Kas Bebas terhadap Ekuitas dan Rasio Harga terhadap Laba sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi**

Arus kas Terdiskonto dapat menganalisa nilai wajar perusahaan dan perkiraan kinerja perusahaan di masa mendatang. Sedangkan Arus Kas Bebas terhadap Ekuitas dapat menganalisa seberapa besar arus kas bebas setelah dikurangi kewajiban perusahaan dan dapat dijadikan acuan suatu perusahaan bisa membagikan dividen kepada investornya. Berbeda dengan DCF dan FCFE, Rasio Harga terhadap Laba dihitung untuk mengetahui perbandingan secara langsung mahal/murahnya Keputusan Investasi yang dibandingkan dengan laba suatu perusahaan. Kombinasi dari 3 (tiga) analisa valuasi saham dapat menjadi suatu analisa yang kompleks karena memiliki perbedaan karakter dari hasil perhitungan dan dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi.

Untuk mempermudah menjabarkan kerangka pemikiran peneliti, dibawah ini merupakan gambar Paradigma Penelitian yang akan dilakukan peneliti sebagai berikut :



**Gambar 2.1**  
**Paradigma Penelitian**

### 2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2016:64) “Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah dalam penelitian, yang dibuatkan kalimat pertanyaan.”

Berdasarkan kajian pustaka dan kerangka pemikiran, hipotesis dari penelitian sebagai berikut :

H1 : Arus Kas Terdiskonto diduga dapat digunakan sebagai acuan Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Logam dan Mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

H2 : Arus Kas Bebas terhadap Ekuitas diduga dapat digunakan sebagai acuan Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Logam dan Mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

H3 : Rasio Harga terhadap Laba diduga dapat digunakan sebagai acuan Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Logam dan Mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

H4 : Diduga terdapat perbedaan signifikan antara valuasi Keputusan Investasi dengan metode Arus Kas Terdiskonto, Arus Kas Bebas terhadap Ekuitas dan Rasio Harga terhadap Laba dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Logam dan Mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020