

**ANALISIS VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN
METODE ABSOLUT
(Studi Pada Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Di BEI Tahun
2010-2014)**

SKRIPSI



Oleh:

NANDAINI VITA MAULIDA

NIM: 12510143

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2016**

**ANALISIS VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN
METODE ABSOLUT
(Studi Pada Saham *Jakarta Islamic Index (JII)* Di BEI Tahun
2010-2014)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh :

NANDAINI VITA MAULIDA

NIM: 12510143

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2016**

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN
METODE ABSOLUT
(Studi Pada Saham *Jakarta Islamic Index (JII)* Di BEI Tahun
2010-2014)**

SKRIPSI

Oleh :

NANDAINI VITA MAULIDA

NIM: 12510143

Telah Disetujui, 8 Januari 2016

Dosen Pembimbing,

Fitriyah, S. Sos., MM

NIP. 19760924 200801 2 012

Mengetahui:

Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei

NIP. 19750707 200501 1 005

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN METODE ABSOLUT (Studi Pada Saham *Jakarta Islamic Index (JII)* Di BEI Tahun 2010-2014)

SKRIPSI

Oleh :

NANDAINI VITA MAULIDA

NIM: 12510143

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 8 Januari 2016

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji
Dr. Indah Yuliana, MM : ()
NIP. 19740918 200312 2 004
2. Sekretaris/ Pembimbing
Fitriyah, S. Sos., MM : ()
NIP. 19760924 200801 2 012
3. Penguji Utama
Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei : ()
NIP. 19750707 200501 1 005

Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 19750707 200501 1 005

SURAT PERNYATAAN

Nama	: Nandaini Vita Maulida
NIM	: 12510143
Jurusan/ Prodi	: Manajemen
Fakultas	: Ekonomi
Judul Skripsi	: ANALISIS VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN METODE ABSOLUT (Studi pada Saham <i>Jakarta Islamic Index (JII) di BEI tahun 2010-2014</i>)

Mengizinkan jika karya ilmiah saya (Skripsi) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full text*).
Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 8 Januari 2016

Dosen Pembimbing

Mahasiswa

(**Fitriyah, S. Sos., MM**)
NIP. 19760924 200801 2 012

(**Nandaini Vita Maulida**)
NIP. 12510143

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nandaini Vita Maulida
NIM : 12510143
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

“ANALISIS VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN METODE ABSOLUT (Studi pada Saham *Jakarta Islamic Index (JII)* di BEI tahun 2010-2014)”.

Adalah hasil karya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa adanya paksaan dari siapapun.

Malang, 8 Januari 2016

Hormat saya,

Nandaini Vita Maulida

NIM. 12510143

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrohmanirrohim

Dengan menyebut nama Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang yang telah memberikan kesehatan, kekuatan dan kesabaran kepadaku dalam mengerjakan skripsi ini.

Dengan ini aku persembahkan karya sederhana ini kepada:

Ibu Sulingah dan Bapak Edy Sugiono yang telah berhasil mengantarkanku menjadi orang yang berpendidikan dan mengerti arti perjuangan dalam kehidupan My Brother M. Irsyadul 'Ibad and My Young Sister Fina Khiro'il LA yang telah menjadi motivasi dan inspirasi dalam perjuangan ini M. Sami'ul Fauzi yang senantiasa menemani, memberikan saran, nasehat, teguran dan dukungan hingga tercapainya gelar Sarjana Ekonomi

Terimakasih yang tak terhingga untuk Bapak/Ibu dosen FE, terutama Bu Fitriyah S.Sos., MM yang selalu sabar memberikan bimbingan dan arahan yang konstruktif

Terimakasihku juga kupersembahkan kepada sahabat-sahabat yang tak kenal lelah mendengarkan keluh kesah dan selalu memberikan motivasi yang menghidupkan semangatku

Untuk teman-teman Manajemen 2012 yang selalu berbagai keceriaan dan melewati suka duka selama perkuliahan, *thanks so much*.

“Aku belajar, aku berikhtiar dan aku bersabar hingga aku berhasil.” Terimakasih untuk semua...

Semoga karya sederhana ini Mubarakah untuk semua.

MOTTO

“Bersabar, Berusaha dan Bersyukur”

Bersabar dalam berusaha

Berusaha dengan tekun dan tak kenal menyerah
dan *Bersyukur* atas keberhasilanmu



KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT, karena berkat rahmat dan hidayah-Nya penulisan Skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Judul Skripsi ini adalah, **“Analisis Valuasi Saham Menggunakan Metode Absolut (Studi pada Saham Jakarta Islamic Index (JII) di BEI tahun 2010-2014)”**.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada Rasulullah SAW yang senantiasa kita nantikan syafa'atnya di Hari Akhir.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan proposal skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo, M.Si selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Bapak Dr. H. Salim Al-Idrus, MM., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
4. Bapak Muhammad Sulhan, SE., MM selaku dosen wali mahasiswa
5. Ibu Fitriyah, S. Sos., MM selaku dosen pembimbing skripsi
6. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak
7. Ibu Sulingah, Bapak Edy Sugiono, Mas Mohammad Irsyadul 'Ibad, Adik Fina Khiro'il L.A beserta keluarga besar yang senantiasa memberikan motivasi dan do'a demi berhasilnya penulisan skripsi ini
8. Mas M. Sami'ul Fauzi sebagai motivator dalam menyelesaikan studi 3.5 tahun

9. Sahabat-sahabat yang senantiasa memberikan kritik, saran dan dukungan demi meraih kesuksesan ini
10. Teman-teman Fakultas Ekonomi angkatan 2012 yang telah memberikan dukungan dan saran dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini
11. Seluruh pihak yang terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung yang telah berkontribusi.

Akhir kata, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif dari semua pembaca. Penulis berharap semoga karya yang sangat sederhana ini dapat bermanfaat dan barokah bagi semua pihak yang membutuhkannya. Amin yaa Robbal ‘Alamin...

Malang, 8 Januari 2016

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	8
1.4 Batasan Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu	10
2.2 Kajian Teoritis	18
2.2.1 Pasar Modal	18
2.2.2 Investasi	19
2.2.3 Saham	20
2.2.4 Faktor-faktor Penggerak Harga Saham	21
2.2.5 Tingkat Imbal Hasil Saham	24
2.2.6 Valuasi Saham	25
2.2.7 Metode Relatif/ Komparatif	28
2.2.8 Metode Absolut	29
2.2.9 Keputusan Investasi	32
2.2.10 Kajian Islam	32
2.3 Kerangka Berpikir	45
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	47
3.2 Lokasi Penelitian	48
3.3 Subjek Penelitian	48
3.4 Data dan Jenis Data	49

3.5	Teknik Pengumpulan Data	50
3.6	Analisis Data.....	50
BAB IV PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN		
4.1	Paparan Data.....	55
4.1.1	Gambaran Umum Subjek Penelitian.....	55
4.1.2	Hasil Valuasi Saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) menggunakan Metode Absolut.....	61
4.1.3	Perbedaan Harga Wajar Saham yang terbentuk dari perhitungan menggunakan <i>Deviden Discount Model</i> , <i>Discounted Cash Flows</i> , dan <i>Free Cash Flow</i>	69
4.1.4	Model Valuasi yang mendekati Harga Pasar	73
4.2	Pembahasan Hasil Penelitian.....	74
4.2.1	Hasil Valuasi Saham menggunakan Metode Absolut.....	74
4.2.2	Hasil Perbandingan Perhitungan Harga Wajar Saham menggunakan <i>Deviden Discount Model</i> , <i>Discounted Cash Flows</i> , dan <i>Free Cash Flow</i>	79
4.2.3	Hasil Model Valuasi Saham yang mendekati Harga Pasar.....	80
BAB V PENUTUP		
5.1	Kesimpulan	82
5.2	Saran	82
5.3	Keterbatasan.....	82
DAFTAR PUSTAKA		

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Hasil Penelitian Terdahulu	13
Tabel 3.1	Saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) tahun 2010-2014	49
Tabel 4.1	Tingkat Imbali Hasil AALI 2010-2014	55
Tabel 4.2	Tingkat Imbali Hasil ASII 2010-2014	56
Tabel 4.3	Tingkat Imbali Hasil INTP 2010-2014	57
Tabel 4.4	Tingkat Imbali Hasil KLBF 2010-2014	58
Tabel 4.5	Tingkat Imbali Hasil SMGR 2010-2014	59
Tabel 4.6	Tingkat Imbali Hasil UNTR 2010-2014	60
Tabel 4.7	Tingkat Imbali Hasil UNVR 2010-2014	61
Tabel 4.8	Data Perhitungan DDM	62
Tabel 4.9	Hasil Perhitungan DDM	62
Tabel 4.10	Hasil Valuasi Saham menggunakan <i>Divident Discount Model</i> (DDM) .	63
Tabel 4.11	Data Perhitungan DCF	64
Tabel 4.12	Data Perhitungan DCF	65
Tabel 4.13	Hasil Perhitungan DCF	65
Tabel 4.14	Hasil Valuasi Saham menggunakan <i>Discounted Cash Flows</i> (DCF)	66
Tabel 4.15	Data Perhitungan FCF	67
Tabel 4.16	Data Perhitungan FCF	67
Tabel 4.17	Hasil Perhitungan FCF	68
Tabel 4.18	Hasil Valuasi Saham menggunakan <i>Free Cash Flow</i> (FCF)	68
Tabel 4.19	Harga Saham di Pasar	73
Tabel 4.20	Hasil Valuasi Saham menggunakan <i>Discounted Cash Flows</i> (DCF)	74
Tabel 4.21	Kondisi Harga Saham PT. Astra Agro Lestari Tbk	75
Tabel 4.22	Kondisi Harga Saham PT. Astra International Tbk	76
Tabel 4.23	Kondisi Harga Saham PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	76
Tabel 4.24	Kondisi Harga Saham PT. Kalbe Farma Tbk	77
Tabel 4.25	Kondisi Harga Saham PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk	77
Tabel 4.26	Kondisi Harga Saham PT. United Tractors Tbk	78
Tabel 4.27	Kondisi Harga Saham PT. Unilever Indonesia Tbk	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2004-2012	2
Gambar 1.2	Grafik Pergerakan Harga Saham AALI tahun 2006-2014	3
Gambar 2.1	Kerangka Berfikir Penelitian	45
Gambar 4.1	Perbandingan Hasil Valuasi Saham AALI	70
Gambar 4.2	Perbandingan Hasil Valuasi Saham ASII	70
Gambar 4.3	Perbandingan Hasil Valuasi Saham INTP	71
Gambar 4.4	Perbandingan Hasil Valuasi Saham KLBF	71
Gambar 4.5	Perbandingan Hasil Valuasi Saham SMGR	72
Gambar 4.6	Perbandingan Hasil Valuasi Saham UNTR	72
Gambar 4.7	Perbandingan Hasil Valuasi Saham UNVR	73

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Dividen Per Lembar Saham, Data *Earnings Per Share*, dan Data *Price Earning Ratio*
- Lampiran 2 Data Tingkat Imbal Hasil
- Lampiran 3 Data *Closing Price*
- Lampiran 4 Data *Tax rate*
- Lampiran 5 Data *Earnings Before Interest and Tax*
- Lampiran 6 Data *Fixed Asset*
- Lampiran 7 Data *Depreciation and Amortization*
- Lampiran 8 Data *Net Borrowing*
- Lampiran 9 Data *Working Capital*
- Lampiran 10 Data Jumlah Saham Beredar
- Lampiran 11 Harga wajar yang terbentuk dari DDM
- Lampiran 12 Harga wajar yang terbentuk dari DCF
- Lampiran 13 Harga wajar yang terbentuk dari FCF

ABSTRAK

Nandaini Vita Maulida. 2016, SKRIPSI. Judul “Analisis Valuasi Saham Menggunakan Metode Absolut (Studi Pada Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Di BEI Tahun 2010-2014)”

Pembimbing : Fitriyah S.Sos., MM

Kata Kunci : Saham, Valuasi Saham, Metode Absolut, *Dividend Discount Model* (DDM), *Discounted Cash Flows* (DCF), *Free Cash Flow* (FCF)

Investasi melalui saham dapat memberikan manfaat berupa *capital gain*, *capital loss* dan *dividend*. Namun, risiko dan *return* yang diharapkan atas investasi bersifat searah dan linier. Harga saham pada dasarnya merupakan refleksi dari kondisi fundamental perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi sehingga harga saham menjadi fluktuatif. Oleh karena itu, untuk meminimalisir risiko sebagai investor ketika mengambil keputusan membeli atau menjual sahamnya agar terlebih dahulu melakukan penilaian (valuasi). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui harga wajar saham apakah dalam kondisi *undervalued* atau *overvalued*.

Metode penelitian yang digunakan adalah kualitatif deskriptif. Subjek Penelitian ini terdapat 7 perusahaan yang tergabung di *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2010-2014. Analisa data menggunakan Metode Absolut yaitu *Dividend Discount Model*, *Discounted Cash Flows* dan *Free Cash Flow*.

Dari hasil penelitian ini adalah perhitungan harga wajar menggunakan Metode Absolut diperoleh hasil yaitu, saham AALI, saham ASII, saham INTP, saham KLBF, saham SMGR, saham UNTR dan saham UNVR tahun 2010 samapai tahun 2014 rata-rata bersifat *overvalued*. Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan ketiga model valuasi diperoleh nominal harga wajar yang berbeda-beda. Hal ini dikarenakan pada setiap model menggunakan formula dan dasar asumsi yang berbeda. Setelah dilakukan analisis hasil harga wajar yang paling mendekati harga pasar adalah *Discounted Cash Flows* (DCF).

ABSTRACT

Nandaini Vita Maulida. 2016, *THESIS*. Title: “*An Analisis Of Stock Valuation Using Absolute Method (Study On Stocks Jakarta Islamic Index (JII) In BEI 2010-2014)*”

Adviser : Fitriyah S.Sos., MM

Keywords : *Stock, Valuation of Stock, Absolute Method, Dividend Discount Model (DDM), Discounted Cash Flows (DCF), and Free Cash Flow (FCF)*

An investment through a stock could provide benefits in the form of capital gain, capital loss, and dividend. The risk and return by an investment are expected become a unidirectional and linear relation. Basically the stock price is a reflection of company's fundamental condition which influenced by macro-economic factor so that the stock price is fluctuated. Therefore, in order to minimize the unexpected risk, the investor should make a valuation when making a decision whether to buy or sell the stock.

This research aims to comprehend a stock fair value in Jakarta Islamic Index (JII) in 2010-2014 by Absolute Method and understand how investment decisions should be taken by the investors. The method used is qualitative and descriptive approach.

The stock price as the results of this research counted using Absolute Method shows that, AALI stock, ASII stock, INTP stock, KLBF stock, SMGR stock, UNTR stock and UNVR stock in 2010-2014 averaged is overvalued. Based on calculations using valuation models acquired third nominal fair price different. This is because in each model using basic formulas and assumptions are different. To sum up, the fair value which close to the market price is the result analyzed using Discounted Cash Flows (DCF).

مستخلص البحث

نديني فتا مولدة. 2016 م. البحث العلمي. تحليل تقييم المخزون باستخدام الطريقة المطلقة (دراسة المخزون في مؤشر جاكارتا الإسلامية/ JII سنة 2010-2014).

المشرفة : فطرية الماجستير.

الكلمات المفتاحية : المخزون، تقييم، الطريقة المطلقة.

كان الاستثمار عن طريق المخزون يتزود الفوائد على شكل مكاسب رأس المال، وفقدان رأس المال وتوزيع الأرباح. ولكن المخاطر والعائد المتوقع على الاستثمار يكون الاتجاه والخطي. وثن المخزون اساسيا مراجعة من حالة الشركة ومتأثرة الاقتصاد الكلي حتى يكون تذبذبا. ولذلك، للحد من المخاطر، ينبغي علن المستثمر للتقييم اولا قبل شراء و بيع المخزون. ويهدف هذا البحث هو لمعرفة ثمن المخزون المعرض سواء في مقومة بأقل أم في المبالغة.

استخدمت الباحثة منهج البحث النوعي والوصفي. وأفراد البحث يعني سبعة شركات مجموعة في JII سنة 2010-2014. وتحليل البيانات بطريقة مطلقة وهي أرباح نموذج الخصم والتدفقات النقدية المخصومة والتدفق النقدي الحر.

أهم نتائج البحث التي حصلت عليها الباحثة هي حساب الثمن المعرض باستخدام طريقة مطلقة حصلت عليها المخزون AALI، والمخزون ASII، والمخزون INTP، والمخزون KLBF، والمخزون SMGR، والمخزون UNTR، والمخزون UNVR من سنة 2010 حتى 2014 ومتوسط بهم المبالغة. بالنسبة الى الحساب باستخدام ثلاثة التقييم حصلت عليها ثمن الاسمي المعرض المختلف. هذا لأنه في كل نموذج باستخدام صيغة وافترضة الاساسية المختلفة. وبعد التحليل، نتيجة الثمن المعرض الاقرب من اسعار السوق هي التدفقات النقدية المخصومة (DCF).



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

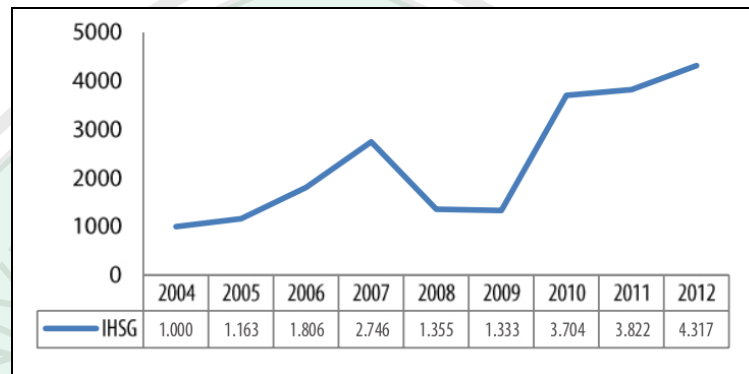
Dinamika perekonomian global masih diliputi oleh nuansa ketidakpastian yang tinggi. Hal ini tercermin dari perubahan yang berlangsung begitu cepat dan sulit diprediksi gejalanya. Harga komoditas dunia yang melejit di awal tahun secara cepat mengalami pembalikan arah seiring dengan penurunan tajam pertumbuhan ekonomi global di penghujung tahun 2008. Perlambatan ekonomi Negara maju yang merupakan pokok permasalahan dari krisis keuangan global secara cepat merambat ke perekonomian Negara-negara berkembang.

Krisis finansial global mulai terasa sejak bulan Agustus 2007, yaitu pada saat salah satu bank terbesar Perancis BNP Paribas mengumumkan pembekuan beberapa sekuritas. Dipicu pula dengan bangkrutnya bank investasi terbesar AS Lehman Brothers (*Outlook Ekonomi Indonesia 2009-2014*, Edisi Januari 2009).

Krisis keuangan global tersebut telah berimbas pada perekonomian Indonesia. Ditunjukkan dengan adanya gejolak di pasar modal hingga memaksa otoritas BEI menghentikan perdagangan (*blackout*) pada bulan Oktober 2008. Lihat Gambar 1.1, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menurun drastis, dari angka 2.830 diawal tahun menjadi 1.355 pada akhir tahun 2008. Setelah menurun drastis di akhir tahun 2008, kemudian turun lagi menjadi 1.333 pada tahun 2009,

dan akhirnya mengalami peningkatan terus pada tahun 2012 menjadi 4.317 (Data dan Informasi Kinerja Pembangunan 2004-2012).

Gambar 1.1
Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2004-2012



Sumber: Data dan Informasi Kinerja Pembangunan 2004-2012

Kecepatan imbas krisis finansial global ini ke pasar keuangan Indonesia salah satunya didukung oleh struktur pasar keuangan dalam Negeri yang terintegrasi dengan pasar keuangan global. Sehingga, ketika perekonomian global bergejolak secara langsung perekonomian Indonesia akan terkena dampaknya.

Dari gambaran tersebut, jelas bahwa kondisi Pasar Modal berubah-ubah sesuai dengan kondisi dan gejolak perekonomian yang terjadi. Akibat perubahan ini juga dialami Indeks saham yang berada didalamnya. Salah satunya yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Gambar 1.2 terlihat pergerakan harga saham AALI yang merupakan salah satu anggota dari *Jakarta Islamic Index* (JII). Pada gambar 1.2 terlihat bahwa harga saham AALI juga terkena dampak besar akibat krisis global yang menimpa pasar *sub-prime mortgage* di Amerika Serikat yang menyebabkan harga saham AALI tertekan. Akan tetapi, di tahun 2009 AALI kembali menunjukkan pemulihan yang signifikan.

Gambar 1.2
Grafik Pergerakan Harga Saham AALI tahun 2006-2014



Sumber: <http://heystockmenku.blogspot.co.id>

Bentuk investasi melalui instrumen pasar modal yaitu saham, merupakan salah satu jenis investasi yang paling populer dan diminati oleh investor (Pratama dkk., 2014; Dewi dkk., 2014). PT Kustodian Sentral Efek Indonesia mencatat bahwa pemegang saham KSEI berjumlah 30 Miliar. Terdiri dari 26 Perusahaan Efek, 9 Bank Kustodian, 3 Biro Administrasi Efek dan 2 *Self Regulatory Organization* (www.ksei.co.id). Investasi melalui saham dapat memberikan manfaat berupa *capital gain*, *capital loss* dan *dividend*. Investor akan memperoleh keuntungan (*return*) ketika perusahaan membagikan dividen dan dapat menikmati *capital gain* (harga jual melebihi harga beli) dari saham tersebut. Namun, perlu diingat bahwa hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier (Tandelilin, 2001:7). Hal ini berarti semakin tinggi *return* yang ditawarkan semakin tinggi pula risiko yang harus diterima.

Seperti kita ketahui bahwa harga saham di Bursa Efek selalu berubah setiap waktu. Samsul dalam Singgih (2012:69) harga saham di bursa idealnya

memang naik turun, sesuai dengan prospek perusahaan yang diperkirakan akan terjadi. Menurut Dewi dkk., (2014:4) harga saham berubah sesuai dengan permintaan dan penawaran. Harga saham pada dasarnya merupakan refleksi dari kondisi fundamental perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi sehingga harga saham menjadi berfluktuasi.

Oleh karena itu, untuk meminimalisir risiko yang tidak diharapkan sebagai investor ketika mengambil keputusan membeli atau menjual sahamnya agar terlebih dahulu melakukan penilaian (valuasi). Menurut pendapat Oscar Wilde dalam Murhadi (2009:3) menyatakan “*knows the price of everything, but the value of nothing.*” Pernyataan ini didasarkan atas asumsi analis dan investor yang beranggapan bahwa nilai dari suatu aset adalah *irrelevant*. Sehingga diperlukan penilaian (valuasi) terhadap harga saham yang diperdagangkan di Pasar Modal apakah nilainya wajar (*fairvalued*), murah (*undervalued*) atau mahal (*overvalued*).

Arifin (2004:73) menyatakan bahwa untuk melakukan penilaian harga saham maka diperlukan informasi dan data yang mendukung. Informasi ini bisa diperoleh dari perusahaan yang bersangkutan yaitu dari laporan keuangan (*financial report*) dan laporan tahunan (*annual report*) yang telah dipublikasikan melalui Bursa Efek. Selain dari laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) investor juga harus melihat kondisi ekonomi makro dan sektor industri yang dianalisis.

Menurut Wira (2014:3) terdapat dua teknis analisis yang biasa dipakai oleh investor untuk mengetahui apakah suatu saham layak beli pada saat tertentu atau tidak. Teknis analisis yang dimaksudkan adalah Analisis Teknikal (*Technical*

Analysis) dan Analisis Fundamental (*Fundamental Analysis*). Analisis teknikal adalah teknik yang menganalisis fluktuasi harga saham dalam rentang waktu tertentu. Analisis teknikal ini digunakan untuk menentukan apakah suatu saham sudah *overbought* (jenuh beli) atau *oversold* (jenuh jual). Sinaga (2009:111) menyatakan gunakan analisis fundamental untuk memilih saham yang terbaik dan gunakan analisis teknikal untuk menentukan saat yang tepat untuk *buy or sell*.

Analisis fundamental adalah analisis sekuritas yang menggunakan data-data fundamental dan faktor-faktor eksternal yang berhubungan dengan perusahaan (Sulistiawan dan Liliana, 2007:8). Alwi (2003:69) dan Cahyono (2002:110) menambahkan dalam analisis fundamental umumnya dilakukan analisa perusahaan, analisa ekonomi, kondisi pasar, analisa industri, lingkungan politik, dan faktor lain yang relevan serta statistik yang mempengaruhi pasokan dan permintaan. Dalam analisis fundamental akan menghasilkan apakah suatu saham *overvalued* (mahal) atau *undervalued* (murah).

Para analis banyak menggunakan berbagai model dalam melakukan valuasi saham. Mulai dari yang sederhana hingga yang sangat kompleks. Model-model tersebut didasarkan atas asumsi yang berbeda-beda, namun tetap terdapat karakteristik dan pengklasifikasiannya. Murhadi (2009:10) menyimpulkan terdapat dua pendekatan atau metode untuk melakukan valuasi yakni *Relative Valuation* dan *Absolute Valuation*. Valuasi saham dengan metode relatif yaitu penilaian saham dengan membandingkan terhadap perusahaan lain dalam industri yang sejenis.

Sedangkan valuasi saham dengan Metode Absolut yaitu penilaian saham yang mempertimbangkan faktor fundamental dari perusahaan yang bersangkutan, tanpa membandingkannya dengan perusahaan lain. Metode Absolut ini mudah diaplikasikan, dengan memperhitungkan beberapa aspek sehingga hasil perhitungan menjadi lebih akurat.

Selain itu, seperti yang dinyatakan oleh Desmond Wira (2015) pada saat penulis melakukan wawancara singkat, “*Metode Absolut memiliki keunggulan yaitu dapat dipakai disemua saham*”. Berdasarkan pernyataan tersebut berarti dengan menggunakan Metode Absolut dapat menjadi alat untuk melakukan valuasi saham di berbagai emiten dengan bermacam-macam sektor industri. Metode Absolut memiliki 3 model dalam perhitungannya. (1) *Dividend Discount Model (DDM)*, (2) *Discounted Cash Flows (DCF)*, dan (3) *Free Cash Flow (FCF)*.

Terdapat beberapa penelitian mengenai penilaian (valuasi) saham dengan mengaplikasikan Metode Absolut ini. Olweny (2011), Charumathi dan E. S. Suraj (2014), Dewi, dkk., (2014), Pratama, dkk., (2014), Yabs (2014), Wijaya, dkk., (2015), dan Hijrah, dkk., (2015) menganalisis saham perusahaan dengan menggunakan salah satu model dari Metode Absolut yaitu *Dividend Discount Model (DDM)* yang menghasilkan penelitian beberapa saham perusahaan yang dijadikan subjek penelitian terjadi *undervalued* dan *overvalued*.

Yulfita (2013), yang mencoba memadukan 2 (dua) model dari Metode Absolut yaitu *Dividend Discount Model (DDM)* dan *Discounted Cash Flows (DCF)*. Penelitiannya diperoleh hasil 14 (empat belas) perusahaan yang dilakukan penilaian saham dengan menggunakan 2 (dua) metode, hanya (1) satu perusahaan

yang menunjukkan *undervalued*, sedangkan 13 (tiga belas) perusahaan lain menunjukkan *overvalued* di beberapa tahun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kedua metode yang digunakan tidak terlalu memiliki perbedaan harga dari hasil analisisnya.

Paramitha, *et al.*, (2014) mencoba melakukan analisis valuasi saham dengan menggunakan *Free Cash Flow* (FCF). Penelitian ini memperoleh hasil dari 54 perusahaan yaitu 39 (tiga puluh sembilan) emiten dalam posisi *undervalued*, 13 (tiga belas) emiten *overvalued*, dan 2 (dua) emiten *fair value*.

Berdasarkan latar belakang dan perbedaan penelitian di atas, penelitian ini akan melengkapi penelitian Yulfita (2013), yang melakukan penelitian analisis valuasi saham menggunakan 2 (dua) model dari Metode Absolut yaitu *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Discounted Cash Flows* (DCF).

Sedangkan, dalam penelitian ini dilakukan analisis valuasi saham dengan keseluruhan model dari Metode Absolut yaitu dengan menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM), *Discounted Cash Flows* (DCF), dan *Free Cash Flow* (FCF) sebagai alat analisis terhadap penilaian harga saham. Dengan demikian, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, “**Analisis Valuasi Saham Menggunakan Metode Absolut (Studi Pada Saham Jakarta Islamic Index (JII) Di BEI Tahun 2010-2014)**”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, rumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana hasil perhitungan valuasi saham *Jakarta Islamic Index (JII)* apabila dihitung menggunakan Metode Absolut?
2. Apakah terdapat perbedaan harga valuasi saham yang terbentuk dari perhitungan menggunakan *Devidend Discount Model, Discounted Cash Flows,* dan *Free Cash Flow*?
3. Model Valuasi Saham manakah yang mendekati harga pasar dari ketiga model tersebut?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan

Adapun tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui hasil perhitungan harga saham apabila dihitung menggunakan Metode Absolut menunjukkan *fairvalued, undervalued* atau *overvalued*
2. Untuk mengkomparasikan hasil harga valuasi saham dengan menggunakan *Devidend Discount Model, Discounted Cash Flows,* dan *Free Cash Flow*
3. Untuk mengetahui Model Valuasi Saham yang hasil perhitungannya mendekati harga pasar.

1.3.2 Manfaat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi investor dan *fund manager*

Metode Absolut dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan valuasi saham perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi yaitu membeli atau menjual dan sebagai pertimbangan ketika memasukkan kedalam portofolio investasi.

2. Bagi Akademisi

Memberikan gambaran dan acuan penggunaan Metode Absolut dalam analisis valuasi saham perusahaan serta untuk memperluas dan mengembangkan penelitian di bidang pasar modal.

3. Bagi Peneliti

Sebagai pengetahuan tambahan dari teori-teori yang telah didapat selama proses pembelajaran dan bentuk riil dari mengaplikasikan teori-teori yang telah berkembang.

1.4. Batasan Penelitian

Pada penelitian ini penulis memberikan batasan yaitu pada perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), dimana perusahaan tersebut adalah perusahaan yang tidak *delisting* selama periode 2010-2014, membagikan dividen secara teratur kepada para investor serta perusahaan yang menyediakan informasi yang memadai pada situs resminya dan situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Olweny (2011) melakukan penelitian tentang valuasi saham perusahaan menggunakan Metode Absolut yaitu dengan judul “*The reliability of Dividend Discount Model in valuation of common stock at The Nairobi stock exchange*”. Dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) sebagai alat analisisnya, dan diperoleh hasil 18 (delapan belas) perusahaan yang diteliti diperoleh 3 (tiga) perusahaan hasilnya berbeda secara signifikan.

Yulfita (2013) mencoba memadukan 2 (dua) model yaitu *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Discounted Cash Flows* (DCF) dengan judul penelitian, “Penilaian harga saham sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (periode 2009-2011). Penelitian ini diperoleh hasil 14 (empat belas) perusahaan yang dilakukan penilaian saham dengan menggunakan 2 (dua) metode, hanya (1) satu perusahaan yang menunjukkan *undervalued*, sedangkan 13 (tiga belas) perusahaan lain menunjukkan *overvalued* dibebberapa tahun.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Paramitha, *et al.*, (2014) yang melakukan analisis valuasi saham dengan menggunakan *Free Cash Flow* model dengan judul penelitian ”*The Valuation of initial share price using the free cash flow to firm method and the real option method in Indonesia stock exchange*”. Penelitian ini memperoleh hasil dari 54 perusahaan yaitu 39 (tiga puluh sembilan)

emiten dalam posisi *undervalued*, 13 (tiga belas) emiten *overvalued*, dan 2 (dua) emiten *fair value*. Yabs (2014) melakukan penelitian dengan judul “*The validity of the dividend discount model in determination of growth stock performance in The Nairobi securities exchange*”. Penelitiannya ini menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) dan memperoleh hasil 14 (empat belas) perusahaan menunjukkan *overvalued* dan 4 (empat) perusahaan menunjukkan *undervalued* dari 16 (enam belas) perusahaan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Irons (2014) dengan judul “*Enhancing the dividend discount model to account for accelerated share price growth*”, Berdasarkan tujuan penelitian ini yaitu meningkatkan DDM untuk memperhitungkan pertumbuhan harga saham yang ekstrim dengan memasukkan peningkatan laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan. Hal ini merupakan hasil peningkatan dua istilah baru dalam DDM yang berkaitan dengan tingkat retensi perusahaan yang lebih tinggi. Dengan kedua istilah ini menjelaskan terjadi peningkatan luar biasa dalam pertumbuhan harga saham.

Charumathi dan Suraj (2014) dengan judul penelitian “*The reliability of dividend discount model in valuation of bank stocks at The Bombay stock exchange*”. Penelitiannya memperoleh hasil 14 (empat belas) perusahaan yang diteliti diperoleh 4 (empat) perusahaan hasilnya berbeda secara signifikan.

Dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Pratama, dkk. (2014) menganalisis saham Perusahaan *Property* dan *Real Estate* dengan menggunakan *Devidend Discounted Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER). Penelitian ini berjudul “Analisis fundamental untuk menilai kewajaran harga saham dengan

dividend discount model (DDM) dan *price earning ratio* (PER) sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (studi pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013)”. Dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa saham ADHI, BSDE, dan GMTD dalam kondisi *undervalued*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi, dkk., (2014) dengan judul “Analisis *dividend discount model* (DDM) untuk penilaian harga saham dalam pengambilan keputusan investasi (studi pada perusahaan sub sektor semen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013)”. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini yaitu saham pada PT Semen Indonesia mengalami *overvalued* dan saham PT Indocement Tungal Prakarsa mengalami *undervalued*.

Wijaya, dkk., (2015) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Fundamental dengan analisis *dividend discount model* (DDM) untuk menilai kewajaran harga saham (studi pada perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013)”. Berdasarkan hasil penelitian melalui analisis *Dividend Discount Model* (DDM) memperoleh hasil saham INTP, SMCB dan SMGR berada dalam kondisi *undervalued*.

Hijrah, dkk., (2015) juga melakukan penelitian yang serupa dengan judul “Analisis kewajaran harga saham dan keputusan investasi dengan metode *dividend discount model* (studi pada perusahaan semen yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014)”. Dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa harga saham SMGR dalam kondisi wajar, sedangkan harga saham INTP dalam kondisi *Overvalued*.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil
1.	Olweny, Tobias. (2011). <i>“The Reliability of Dividend Discount Model in Valuation of Common Stock at the Nairobi Stock Exchange”</i> .	<i>Dividend Discount Model (DDM)</i>	Dari 18 (delapan belas) perusahaan yang diteliti diperoleh 3 (tiga) perusahaan hasilnya berbeda secara signifikan.
2.	Yulfita, Ulfa. (2013). “Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009-2010)”.	1. <i>Dividend Discount Model (DDM)</i> 2. <i>Metode Discounted Cash Flow (DCF)</i>	Dari 14 (empat belas) perusahaan yang dilakukan penilaian saham dengan menggunakan 2 (dua) metode. Diperoleh hanya (1) satu perusahaan yang menunjukkan <i>undervalued</i> , sedangkan 13 (tiga belas) perusahaan lain menunjukkan <i>overvalued</i> di beberapa tahun.
3.	Paramitha, Adhy Listya <i>et al.</i> , (2014). <i>“The Valuation of Initial Share Price using The Free Cash Flow to Firm Method and The Real Option Method in Indonesia Stock Exchange”</i> .	<i>Free Cash Flow (FCF)</i>	Dalam penelitian ini diperoleh hasil dari 54 perusahaan yaitu 39 (tiga puluh sembilan) emiten dalam posisi <i>undervalued</i> , 13 (tiga belas) emiten <i>overvalued</i> , dan 2 (dua) emiten <i>fair value</i> .

4.	Yabs, Viola Jerotich. (2014). “ <i>The Validity of The Dividend Discount Model in Determination of Growth Stock Performance in The Nairobi Securities Exchange</i> ”.	<i>Dividend Discount Model (DDM)</i>	Berdasarkan hasil penelitian diperoleh 14 (empat belas) perusahaan menunjukkan <i>overvalued</i> dan 4 (empat) perusahaan menunjukkan <i>undervalued</i> dari 16 (enam belas) perusahaan.
5.	Irons, Robert. (2014). “ <i>Enhancing the Dividend Discount Model to Account for Accelerated Share Price Growth</i> ”.	<i>Dividend Discount Model (DDM)</i>	Berdasarkan tujuan penelitian ini yaitu meningkatkan DDM untuk memperhitungkan pertumbuhan harga saham yang ekstrim dengan memasukkan peningkatan laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan. Hal ini merupakan hasil peningkatan dua istilah baru dalam DDM yang berkaitan dengan tingkat retensi perusahaan yang lebih tinggi. Dengan kedua istilah ini menjelaskan terjadi peningkatan luar biasa dalam pertumbuhan harga saham.
6.	Charumathi, B. dan Suraj, E.S. (2014). “ <i>The Reliability of Dividend Discount Model in Valuation of Bank Stocks at The Bombay Stock Exchange</i> ”.	<i>Dividend Discount Model (DDM)</i>	Dari 14 (empat belas) perusahaan yang diteliti diperoleh 4 (empat) perusahaan hasilnya berbeda secara signifikan.

7.	Pratama, Rendy dkk., (2014). “Analisis Fundamental untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dengan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) dan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang <i>Listed</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013)”.	1. <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) 2. <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	1. Berdasarkan valuasi saham dengan menggunakan DDM diperoleh hasil 3 (tiga) perusahaan dalam kondisi <i>undervalued</i> , 5 (lima) perusahaan <i>overvalued</i> dan 6 (enam) perusahaan dalam kondisi <i>correctly valued</i> . 2. Berdasarkan valuasi saham dengan menggunakan PER diperoleh hasil 3 (tiga) perusahaan dalam kondisi <i>undervalued</i> , 5 (lima) perusahaan <i>overvalued</i> dan 6 (enam) perusahaan dalam kondisi <i>correctly valued</i> . Dengan perusahaan yang berbeda.
8.	Dewi, Rahma Cynthia dkk., (2014). “Analisis <i>Dividend Discounted Model</i> (DDM) untuk Penilaian Harga Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013)”.	<i>Dividend Discount Model</i> (DDM)	Hasil penelitian diperoleh Saham PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk (INTP) menunjukkan <i>undervalued</i> dan Saham PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) menunjukkan <i>overvalued</i> .

9.	Wijaya, Avitta Putri dkk., (2015). “Analisis Fundamental dengan Analisis <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013”.	<i>Dividend Discount Model</i> (DDM)	Berdasarkan hasil penelitian melalui analisis <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) memperoleh hasil saham INTP, SMCB dan SMGR berada dalam kondisi <i>undervalued</i> .
10.	Hijrah, Muhamad dkk., (2015). “Analisis Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi dengan Metode <i>Dividend Discount Model</i> (Studi pada Perusahaan Semen yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014)”.	<i>Dividend Discount Model</i> (DDM)	Berdasarkan penelitian ini diperoleh hasil bahwa harga saham SMGR dalam kondisi wajar, sedangkan harga saham INTP dalam kondisi <i>Overvalued</i> .

Dari beberapa contoh hasil penelitian diatas, maka dapat digambarkan beberapa persamaan dan perbedaannya. Persamaan penelitian ini dengan hasil-hasil penelitian sebelumnya adalah pada salah satu analisis valuasi yang digunakan dalam membahas pokok permasalahan, yaitu Metode Absolut sebagai alat analisis valuasi saham. Sedangkan perbedaan antara skripsi ini dengan hasil-hasil penelitian sebelumnya adalah pada alat analisis yang digunakan. Pada penelitian ini alat analisis yang digunakan yaitu Metode Absolut dengan 3 (tiga) modelnya, antara lain: *Dividend Discount Model*, *Discounted Cash Flows*, dan *Free Cash Flow* untuk menganalisis valuasi saham *Jakarta Islamic Index (JII)* tahun 2010-2014.

Adanya persamaan dan perbedaan yang terdapat dalam penelitian ini dengan hasil-hasil penelitian sebelumnya tentu akan membawa konsekuensi pada hasil penelitian yang diperoleh nantinya.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Pasar Modal

Menurut Anoraga dan Pakarti (2008:5) bahwa pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (utang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder). Husnan (2005:3) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Di Indonesia, pengertian pasar modal adalah sebagaimana yang tercantum dalam UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995, pengertian pasar modal dijelaskan lebih spesifik tentang kegiatan yang bersangkutan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan. Pengertian pasar modal berdasarkan Keputusan Presiden (Keppres) No. 52 tahun 1976 dijelaskan bahwa pasar modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam UU No. 15 tahun 1952 yang berisikan bursa merupakan gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek, sedangkan surat berharga yang dikategorikan efek adalah saham, obligasi serta surat bukti lainnya yang lazim dikenal sebagai efek.

Alwi (2003:18) menjelaskan bahwa pasar modal menawarkan manfaat bagi pemerintah, dunia usaha, dan investor. Manfaat ini adalah:

1. Pasar modal adalah sumber pendapatan bagi Negara karena perusahaan yang *go public* membayar pajak kepada Negara
2. Bagi perusahaan, pasar modal menjadi alternatif penghimpunan dana, selain dari sistem perbankan dari masyarakat/pemodal, untuk membiayai kehidupan perusahaan
3. Pasar modal adalah *leading indicator* bagi *trend* ekonomi Negara
4. Pasar modal menciptakan iklim yang sehat bagi perusahaan, karena menyebarkan kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme
5. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.

Nasarudin dan Surya (2004:23) mengatakan bahwa secara umum, bagi Negara-negara yang sedang berkembang dengan terintegrasinya pasar modal akan memberikan manfaat antara lain:

1. Meningkatkan kapitalisasi pasar dan aktivitas perdagangan
2. Meningkatkan partisipasi pemodal asing dalam pasar domestik
3. Meningkatkan akses ke pasar internasional.

2.2.2 Investasi

Sharpe dkk., (2005:1) menjelaskan bahwa investasi dalam arti luas, berarti mengorbankan dolar sekarang untuk dolar pada masa depan. Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang (Halim, 2005:4).

Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real estates*). Investasi

pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi ini juga dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.

Anoraga dan Pakarti (2008:61) menyimpulkan, kedua investasi tersebut mengacu ke masa depan dengan memperhitungkan *return of investment*. Seperti yang kita ketahui bahwa masa depan merupakan sesuatu yang belum pasti sehingga dengan adanya ketidakpastian tersebut dimungkinkan timbulah risiko.

2.2.3 Saham

Saham yaitu surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Apabila seorang investor membeli saham, maka ia ikut menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut (Anoraga dan Pakarti, 2008:58). Alwi (2003:67), Nilai yang berhubungan dengan saham dapat dilihat dalam 4 (empat) konsep yaitu:

1. Nilai nominal (*par value*) yaitu nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham.
2. Nilai buku (*book value*) yaitu per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham.

3. Nilai pasar (*market value*) yaitu nilai yang ditentukan oleh pelaku pasar berkaitan dengan permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.
4. Nilai intrinsik (*intrinsic value*) atau nilai fundamental (*fundamental value*) yaitu nilai sebenarnya dari saham yang diperdagangkan.

2.2.4 Faktor-faktor Penggerak Harga Saham

Ada beberapa faktor yang harus disadari oleh setiap investor. Faktor-faktor tersebutlah yang menjadi salah satu daya yang memicu berfluktuasinya harga saham. Ada faktor yang bersifat mikro, ada juga faktor yang bersifat makro. Yang dimaksud dengan faktor mikro adalah faktor-faktor yang dampaknya hanya terhadap beberapa jenis saham saja. Sedangkan faktor makro adalah faktor penyebab yang berdampak pada semua saham (keseluruhan bursa) termasuk juga perekonomian secara menyeluruh. Menurut Arifin (2004:116) berikut faktor-faktor penggerak harga saham:

1. Kondisi Fundamental Emiten

Faktor fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham. Begitu juga sebaliknya, semakin menurun kinerja emiten maka semakin besar kemungkinan merosotnya harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan. Selain itu keadaan emiten akan menjadi tolok ukur seberapa besar risiko yang bakal ditanggung oleh investor. Saham-saham yang bagus, alias saham *blue chip*, tentu memiliki risiko yang lebih kecil jika

dibandingkan jenis saham lainnya. Ini karena faktor fundamental perusahaan penerbitnya sangatlah bagus. Baik itu kondisi keuangannya, strategi bisnisnya, produknya, manajemennya hingga keunggulan lainnya yang bersifat *comparative advantage*.

2. Hukum Permintaan Dan Penawaran

Faktor hukum permintaan dan penawaran berada di urutan kedua setelah faktor fundamental karena begitu investor tahu kondisi fundamental perusahaan tentunya mereka akan melakukan transaksi baik jual maupun beli. Transaksi-transaksi inilah yang akan mempengaruhi fluktuasi harga saham. Perlu diwaspadai juga bahwa kenaikan harga karena permintaan yang banyak atau penawaran yang sedikit tidak akan berlangsung terus sebab pada suatu titik harga saham akan menjadi terlalu mahal.

3. Tingkat Suku Bunga (SBI)

Faktor suku bunga ini penting untuk diperhatikan karena rata-rata semua orang, termasuk investor saham, selalu mengharapkan hasil investasi yang lebih besar. Dengan adanya perubahan suku bunga, tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Ada yang cenderung naik, ada juga yang cenderung turun. Yang mengalami kecenderungan naik, misalnya investasi di pasar uang seperti tabungan, deposito, valuta asing, dan lain sebagainya.

4. Valuta Asing

Dalam kehidupan perekonomian global, hamper tak ada satupun Negara yang dapat menghindari perubahan perekonomiannya dari pengaruh pergerakan

valuta asing, khususnya terhadap pengaruh US dolar. Karena dolar Amerika telah menjadi mata uang International maka mau tidak mau setiap Negara harus mengandalkan mata uang ini.

5. Dana Asing Di Bursa

Dana asing di bursa perlu diketahui karena memiliki dampak yang sangat besar. Jika sebuah bursa dikuasai oleh investor asing maka ada kecenderungan transaksi saham sedikit banyak tergantung pada investor asing tersebut.

6. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG lebih mencerminkan kondisi keseluruhan transaksi bursa saham yang terjadi jika dibandingkan menjadi ukuran kenaikan maupun penurunan harga saham. Karena bursa saham merupakan salah satu indikator perekonomian sebuah Negara maka diperlukan sebuah standar perhitungan tentang transaksi yang terjadi dalam bursa sepanjang periode tertentu. Perhitungan ini yang akan dipergunakan sebagai tolok ukur kondisi perekonomian dan investasi sebuah Negara.

Perhitungan IHSG menggunakan rumus tertentu yang merupakan gabungan dari semua transaksi saham sektoral yang ada. Untuk saham-saham yang memiliki nilai tinggi dan volume yang besar tentu akan mempunyai bobot yang besar .

7. *News* Dan *Rumors*

Yang dimaksud *news* dan rumor disini adalah semua berita yang beredar di tengah masyarakat yang menyangkut berbagai hal baik itu masalah ekonomi, sosial, politik, keamanan hingga seputar rencana *reshuffle* kabinet. Sedangkan

rumors adalah berita-berita yang belum tentu benar yang terkadang juga terselip diantara *news* berbagai media massa.

2.2.5 Tingkat Imbal Hasil Saham

Setiap bentuk investasi yang baik selalu memberikan hasil atau keuntungan. Tingkat imbal hasil disebut juga dengan *rate of return*. Dalam berinvestasi, investor disarankan untuk memilih saham yang memberikan potensi imbal hasil sesuai dengan tujuan. Habib (2008:110), dalam berinvestasi ada 4 tipe potensi tingkat imbal hasil saham yang diperoleh yaitu:

1. *Income Stock*

Potensi tingkat imbal hasil yang termasuk dalam tipe ini adalah saham-saham yang membagikan dividen secara konsisten dan hasilnya relatif tinggi. Risiko tipe ini relatif paling rendah disbanding tipe yang lain. Biasanya *income stock* diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang secara finansial stabil, konservatif, atau perusahaan yang sudah matang dalam pertumbuhan maupun pendapatan.

2. *Growth Stock*

Investor dalam tipe ini lebih mengutamakan pertumbuhan dan laba dibanding dengan pertumbuhan dividen. Umumnya *growth stock* terdapat pada perusahaan-perusahaan kecil dan menengah, yang menjadi *leader* atau sedang menjadi *leader* di lingkungan pasar mereka. Risiko tipe ini sama besar dengan pertumbuhannya.

3. *Total Return Stock*

Tipe potensi hasil saham ini tidak hanya bercermin pada pertumbuhan dana, tetapi juga pada pembayaran dividen. Dalam arti lain, *total return stock* merupakan gabungan dari tipe *income stock* dan *growth stock*. Emiten saham pada tipe ini umumnya adalah perusahaan *leader* pada level industri (saham-saham *blue chip*), yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas yang bagus. Kondisi perusahaan sudah matang dan membagikan dividen secara teratur. Oleh karena itu, para investor beranggapan bahwa risikonya lebih kecil dibanding pertumbuhannya.

4. *Speculative Stock*

Ciri-ciri saham yang berpotensi member *capital gain* besar dalam waktu singkat adalah (1) Saham pada industri yang berkembang dan merupakan saham baru. (2) Saham yang mempunyai harga, volume dan frekuensi transaksi yang mudah bergejolak, walaupun hanya dengan rumor yang kecil. (3) Saham yang fluktuatif secara tiba-tiba.

2.2.6 Valuasi Saham

Wira (2014:126) mendefinisikan valuasi saham adalah metode untuk menghitung estimasi harga wajar suatu saham (*fair value*). Harga wajar suatu saham sering juga disebut nilai intrinsik (*intrinsic value*), yaitu suatu nilai saham yang dianggap benar-benar mewakili performa suatu perusahaan. Alwi (2003:68) mengemukakan investor harus harus berhati-hati dalam menentukan saham-saham mana yang akan dipilih. Salah satu tindakan yang biasa dilakukan investor dalam menentukan saham adalah melakukan penilaian saham (valuasi saham).

Menurut Murhadi (2009:8) bahwa valuasi saham memainkan peranan yang berbeda untuk setiap individu. Seorang investor yang pasif hanya membutuhkan proses yang minimal, sedangkan investor yang aktif akan sangat membutuhkan valuasi saham. Namun, pada investor yang aktif pun terdapat perbedaan peran dari valuasi, untuk *market timers* menggunakan valuasi yang lebih sedikit daripada investor yang memegang saham untuk jangka panjang. Dalam bidang manajemen portofolio valuasi saham merupakan peranan penting dalam analisis fundamental dan sedikit dalam analisis teknikal.

Menurut Alwi (2003:69) dan Wira (2014:3) bahwa terdapat dua macam analisis yang dapat dilakukan dalam menilai suatu saham, yaitu:

2.2.6.1 *Fundamental analysis*

Seorang fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga pasar saham dengan kondisi perusahaan. Dengan berargumentasi bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat tetapi juga, dan bahkan lebih penting, harapan mengenai kemampuan perusahaan meningkatkan nilai di kemudian hari. Analisis ini biasanya melihat bagaimana kemampuan perusahaan menganalisis laba, dan perbandingan harga pasar di bursa.

Dengan analisis fundamental, analisis saham mempelajari pasokan dan permintaan akan barang dan jasa yang diproduksi sebuah emiten, kualitas dan kebijakan manajemen emiten, kinerja historis dan prospek emiten, dan rencana pesaing emiten, statistik industri, kondisi umum dan kebijakan pemerintah. Dari

data ini kemudian analisis menghitung nilai wajar (*fair value*) saham yang bersangkutan (Cahyono, 2002:112).

Menurut Wira (2014:127) terdapat banyak metode untuk menghitung harga wajar saham dengan analisis analisis fundamental, namun pada prinsipnya terbagi menjadi 2 (dua) kategori, yaitu:

1. Metode Komparatif/ *Price Multiple*

Metode ini melakukan analisis melalui komparasi atau membandingkan dengan perusahaan lain dalam industri sejenis. Disebut juga dengan *price multiple* karena metode ini menggunakan berbagai rasio harga saham terhadap pendapatan, atau penjualan. Contoh dari metode ini yaitu menggunakan PER atau PBV.

2. Metode Absolut

Metode ini menggunakan faktor fundamental dari perusahaan bersangkutan, tanpa dibandingkan dengan perusahaan lain. Contoh dari metode ini adalah model diskon dividen (DDM), metode pendiskontoan arus kas (DCF), dan metode *free cash flow* (FCF).

2.2.6.2 *Technical analysis*

Investasi yang beraliran ini menyatakan harga pasar saham sebagai komoditas perdagangan yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran pasar. Pada gilirannya permintaan dan penawaran merupakan manifestasi dari kondisi psikologis pemodal. Ciri dari aliran ini adalah fokus perhatiannya, yaitu waktu, apakah *trend* naik/turun, horison investasi jangka pendek, modal utama dari investornya merealisasi *capital gain*, dan fluktuasi harga.

Menurut Habib (2008:166) bahwa definisi analisis teknikal adalah suatu analisis yang mempelajari harga pasar yang memakai alat bantu berupa grafik (*chart*), dengan tujuan untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang. Berdasarkan definisi ini terdapat dua kunci utama. Pertama, pergerakan pasar (*market action*) merupakan sumber informasi utama bagi analis. Informasi ini berupa harga, volume, dan *open interest*. Kedua, pergerakan harga (*price*).

2.2.7 Metode Relatif/ Komparatif

Wira (2014:128) mendefinisikan metode relatif yaitu valuasi saham dengan membandingkan perusahaan lain dalam industri sejenis. Murhadi (2009:15) menjelaskan penilaian metode relatif yaitu nilai suatu aset diturunkan dari harga aset yang diperbandingkan, standarisasi dengan menggunakan variabel umum seperti *earnings*, *cash flow*, *book value* ataupun *revenues*.

Umumnya, valuasi saham menggunakan metode relatif ini digunakan untuk menghitung harga wajar saham dari perusahaan baru, dimana data-data fundamental dan rekam jejaknya masih belum terlalu banyak. Dengan menggunakan metode relatif dapat diketahui bagaimana perilaku pasar dalam menghargai aset yang kita minati. Menurut Mocosays (2014) valuasi dengan metode relatif dilakukan dengan membandingkan harga pasar dari aset yang ingin dibeli dengan nilai yang dihasilkan oleh aset tersebut. Nilai aset tersebut dapat dicerminkan melalui criteria laba bersih (P/E), *cash flow* (P/CF), total penjualan (P/S), dividen (P/D), dan nilai buku (P/B).

Model analisis relatif ini mudah dan sederhana dalam mengaplikasikannya. Model ini dapat digunakan untuk melakukan estimasi dengan cepat, dan khususnya sangat bermanfaat apabila perusahaan yang akan dianalisis dalam jumlah banyak dan *market pricing* secara rata-rata benar nilainya. Contoh dari penggunaan metode relative yaitu dengan melihat rata-rata *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value Ratio* (PBV) dan *Revenue Multiples*.

2.2.8 Metode Absolut

Wira (2014:127) mendefinisikan Metode Absolut yaitu metode yang menggunakan hanya faktor fundamental dari perusahaan yang bersangkutan, tanpa membandingkannya dengan perusahaan lain. Dalam *Absolute And Relative Asset Valuation* (2012) membagi Metode Absolut ke dalam 3 (tiga) model, yaitu:

2.2.5.1 *Dividend Discount Model* (DDM)

Metode ini paling konservatif untuk menghitung valuasi saham. Secara teori dapat dikatakan bahwa nilai suatu perusahaan (harga sahamnya) adalah akumulasi seluruh uang yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen sepanjang perusahaan berdiri, kemudian didiskontokan pada tingkat *discount rate* tertentu. Asumsinya adalah perusahaan tidak berkembang dan jumlah dividen yang dibagikan selalu tetap.

Menurut Cahyono (2002:114), gagasan dasar teknik valuasi ini adalah bahwa nilai sebuah saham hari ini setara dengan arus kas di masa mendatang dan didiskon pada hari ini. Arus kas yang akan diterima pemegang saham adalah

dividen dan hasil penjualan saham tersebut. Karena pemegang saham umumnya mengharapkan hasil yang tinggi atas saham, maka faktor diskon yang digunakan dalam perhitungan ini adalah laju hasil yang diharapkan atas saham (*required rate of return on equity*).

$$\text{Harga saham (PV)} = \frac{\text{Div}_1}{(1+r)^1} + \frac{\text{Div}_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{\text{Div}_H + P_H}{(1+r)^H}$$

Perhitungan tidak terhingga diatas kemudian disederhanakan menjadi rumus dibawah ini. Metode ini disebut dengan *constant growth* DDM atau disebut juga dengan Gordon model yang ditemukan oleh Myron Gordon.

$$\text{Harga wajar} = \frac{\text{Div}}{r - g}$$

Dimana, Div = dividen

r = *required rate of return*

g = tingkat pertumbuhan dividen

Investor yang menggunakan model ini mendasarkan penilaiannya pada tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Jadi, apabila tingkat keuntungan yang mereka harapkan meningkat, akibat risiko yang mereka tanggung mengalami peningkatan (Habib, 2008:114).

2.2.5.2 *Discounted Cash Flows* (DCF)

Metode *Discounted Cash Flows* (DCF) adalah metode valuasi saham yang menggunakan konsep *time value of money*. Berbeda dengan DDM yang hanya memperhitungkan seluruh arus uang yang mengalir di perusahaan, yaitu dividen dan laba perusahaan. Teori yang mendasari ini adalah seluruh uang yang mengalir

di perusahaan di masa depan (*future value*) apabila didiskontokan adalah merupakan nilai wajar saham tersebut (*present value*).

$$\text{Harga wajar (PV)} = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

2.2.5.3 *Free Cash Flow* (FCF)

Metode *Free Cash Flow* (FCF) berangkat dari asumsi bahwa pendapatan perusahaan dikurangi semua biaya adalah kas ekstra (*free cash flow*). Kas ekstra tersebut menjadi hak semua pihak yang berkontribusi dalam pendanaan perusahaan, yaitu kreditor (pemberi hutang atau pemegang obligasi) dan para pemegang saham. Untuk menghitung valuasi saham dengan menggunakan metode *Free Cash Flow* (FCF) ada beberapa tahap, yaitu sebagai berikut:

1. Hitung FCFF (*Free Cash Flow to The Firm*)

Definisi FCFF adalah kas yang tersedia bagi pemberi dana perusahaan yaitu pemegang saham dan obligasi setelah perusahaan melakukan aktivitas operasi dan investasi. Berikut adalah cara menghitung FCFF:

$$FCFF = EBIT * (1 - \text{Tax rate}) + DA - CAPEX - WC$$

Tax rate diperoleh dari membagi pajak yang dibayarkan dengan pendapatan sebelum pajak. *DA* adalah Depresiasi dan Amortisasi. Untuk menghitung *CAPEX* yaitu perubahan dari *Fixed Asset* pada tahun dilakukan valuasi dan tahun sebelumnya. *WC* diperoleh dari perubahan *Current asset* dan *Current liabilities*, tanpa menyertakan *cash* dan pinjaman jangka pendek.

2. Hitung FCFE (*Free Cash Flow Equity*)

FCFE adalah arus kas yang benar-benar bebas dan dapat ditarik keluar bagi pemegang saham. Berikut cara menghitung FCFE:

$$FCFE = FCFE - Int*(1-Tax\ rate) + Net\ borrowing$$

Net borrowing diperoleh dari *Long term debt* dikurangi *Short term debt* tahun dilakukan valuasi terhadap *Long term debt* dikurangi *Short term debt* tahun sebelumnya.

3. Hitung Nilai Bisnis

$$Nilai\ bisnis = \frac{FCFE}{r - g}$$

4. Hitung Valuasi Saham

$$Harga\ wajar = \frac{Nilai\ bisnis}{Jumlah\ saham}$$

2.2.9 Keputusan Investasi

Setelah diperoleh hasil dari proses penilaian harga saham (valuasi saham), tentunya investor harus mengambil tindakan apakah menjual atau membeli saham dengan berpedoman dari hasil analisisnya. Halim (2005:31), secara umum keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya, dengan kriteria sebagai berikut:

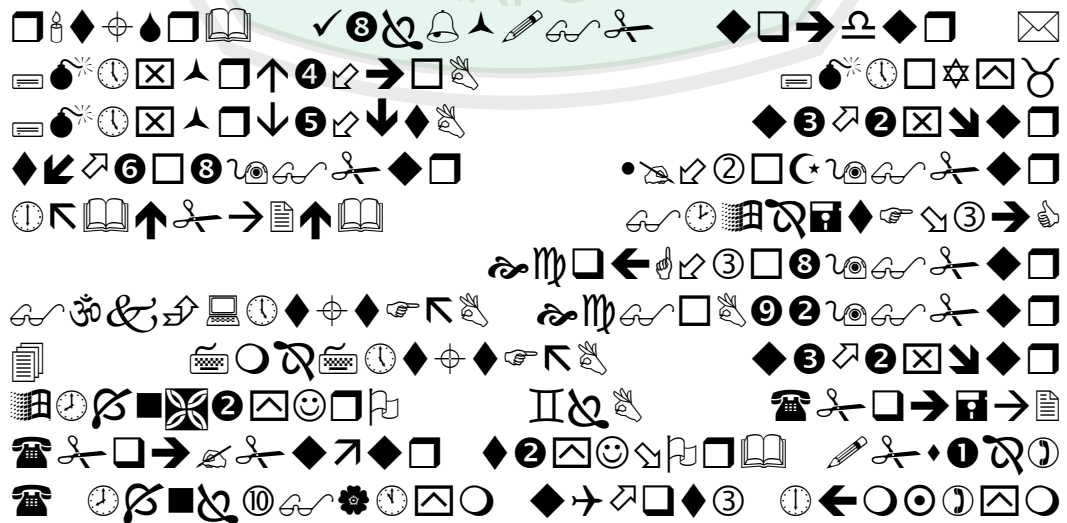
1. Jika harga pasar saham < nilai intrinsik, disebut *undervalued* (harga saham terlalu rendah). Maka investor sebaiknya membeli saham tersebut dan ditahan sementara dengan tujuan memperoleh *capital gain* apabila harga saham naik.
2. Jika harga pasar saham = nilai intrinsik, disebut *fair value* (wajar atau seimbang). Maka jangan melakukan transaksi karena saham tersebut dalam keadaan seimbang, sehingga tidak ada keuntungan yang diperoleh dari transaksi pembelian atau penjualan saham tersebut.

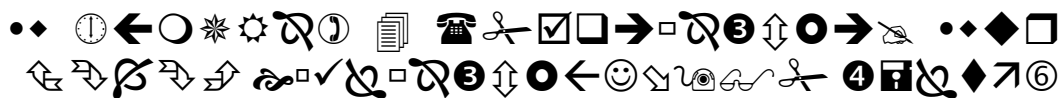
3. Jika harga pasar saham > nilai intinsik, disebut *overvalued* (harga saham terlalu mahal). Maka investor sebaiknya menjual saham tersebut untuk menghindari kerugian. Dengan asumsi harga akan turun menyesuaikan dengan nilainya.

2.2.10 Kajian Islami

2.2.6.1 Investasi dalam Perspektif Islam

Menurut Djalaluddin (2010) bahwa investasi dalam istilah bahasa Arab yaitu *Istitsmar: thalabu al tsamar*, yaitu mengharapkan buah (hasil). Kata *tsamara* apabila dikaitkan dengan *maal* (harta) berarti bertambah banyak (berbuah/berkembang). *Istatsmara al maal* artinya menggunakan harta untuk kegiatan produksi. Dengan menggunakan harta untuk kegiatan produksi/investasi maka harta akan menjadi berkembang/meningkat nilainya di masa mendatang. Kemudian kata *tsamar*, *atsmara*, *tsamrah*, *tsamarat* disebutkan 24 kali dalam Al-Qur'an, salah satu ayat Al-Qur'an yang menyebutkan kata tersebut adalah:





Artinya: “Dan Dialah yang menjadikan kebun-kebon yang berjunjung dan yang tidak berjunjung, pohon kurma, tanaman-tanaman yang bermacam-macam buahnya, zaitun dan delima yang serupa (bentuk dan warnanya) dan tidak sama (rasanya). Makanlah dari buahnya (yang bermacam-macam itu) bila Dia berbuah, dan tunaikanlah haknya di hari memetik hasilnya (dengan disedekahkan kepada fakir miskin); dan janganlah kamu berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang yang berlebih-lebihan”. QS. Al-An’am [6]:141.

Ayat tersebut menjelaskan bahwa Allah SWT memberikan anugerah buah-buahan (*tsamar*), memerintahkan kita untuk memakannya, serta membayarkan zakatnya ketika panen. Demikian pula diperintahkan untuk tidak berperilaku *Israf* (berlebih-lebihan) dalam mengonsumsi buah itu (*saving*). Kata *tatsmir* disebut oleh fuqaha ketika membicarakan tentang *safih* (belum sempurna akal nya) dan *rasyiid* (yang sempurna akal nya). *Al Rasyiid* memiliki arti orang yang mampu mengembangkan dan memperbaiki harta yang dimilikinya. Kata *tatsmir* dalam khazanah klasik untuk sekarang sama dengan *istitsmar* (investasi). Mu’jam al Wasith dalam Djalaluddin (2010), *Istitsmar* berarti menggunakan harta untuk kegiatan produksi, baik langsung seperti membeli alat dan bahan baku atau tidak langsung dengan melalui membeli saham dan surat-surat berharga, dan sebagainya.

Islam menganjurkan untuk berinvestasi dengan latar belakang atas individu, masyarakat dan agama (Djalaluddin:2010). Bagi individu investasi merupakan kebutuhan fitrawi yaitu keinginan untuk menikmati harta dalam berbagai hal dan dalam waktu yang lama serta bukan hanya untuk kepentingan pribadi, namun juga untuk kepentingan keturunan mereka. Dari segi masyarakat, investasi merupakan kebutuhan sosial yang kompleks dengan persediaan sumber

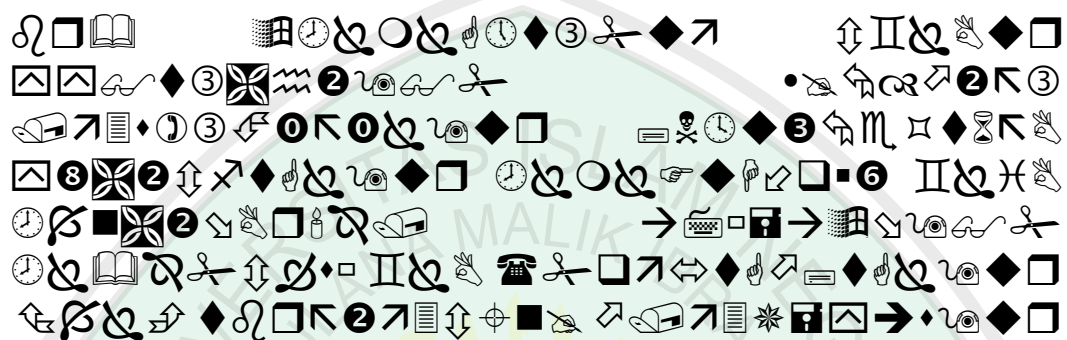
daya (*resource*) yang terbatas. Sedangkan berdasarkan pandangan agama, investasi merupakan perintah untuk *hifdh al maal* (menjaga harta) dan *tanmiyat al maal* (mengembangkan harta). *Hifd al maal* merupakan salah satu komponen dari *maqashid syariah*. *Maqashid syariah* merupakan pencapaian didunia dan akhirat (*falah*) melalui suatu tata kehidupan yang baik dan terhormat.

Pengertian investasi yang telah diterapkan di lembaga keuangan konvensional, berbeda dengan pengertian investasi di lembaga keuangan syariah. Burhanuddin (2009:44) menjelaskan bahwa perbedaan itu dapat diketahui dari beberapa aspek yang harus diperhatikan para investor dalam berinvestasi yaitu:

1. Aspek keuntungan finansial (*material*). Artinya setiap investasi yang dijalankan, hendaknya membuka peluang keuntungan finansial bagi para pihak yang terlibat didalamnya. Karena melalui investasi syariah dengan sistem kemitraan bagi hasil, setiap keuntungan yang diperoleh investor berarti menjadi keuntungan pula bagi pengelola dana
2. Aspek kehalalan. Artinya kegiatan investasi hendaknya selalu menghindari dari segala bentuk usaha yang haram, dengan tujuan untuk mendapatkan ridha dan keberkahan dari Allah SWT
3. Aspek tanggung jawab sosial. Artinya dari hasil investasi harus memberikan kontribusi positif bagi masyarakat sekitar.

Menurut Syafe'i (2001:91) apabila ditinjau dari hukum dan sifat jual beli, jumhur ulama membagi jual beli menjadi dua macam, yaitu jual beli yang dikategorikan sah (*sahih*) dan jual beli yang dikategorikan tidak sah.

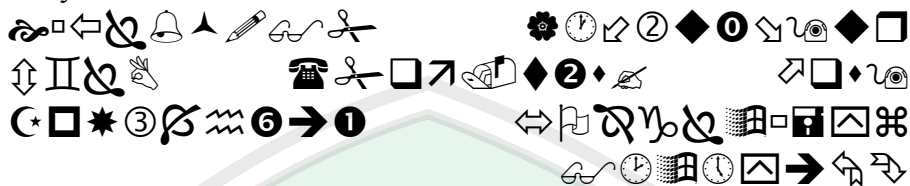
Dalam pasar modal syariah, terdapat beberapa landasan hukum yang secara tidak langsung terkait dengan kegiatan investasi, diantaranya firman Allah SWT yang memberikan penegasan bahwa:



Artinya: “Dan diantara tanda-tanda kekuasaan-Nya adalah bahwa Dia mengirimkan angin sebagai pembawa berita gembira dan untuk merasakan kepadamu sebagian dari rahmat-Nya dan supaya kapal dapat berlayar dengan perintah-Nya dan (juga) supaya kamu dapat mencari karunia-Nya; mudah-mudahan kamu bersyukur” (QS. Ar-Ruum [30]:46).

Menurut Hamka (1979:124) “Dan diantara tanda-tanda kekuasaan-Nya” ditafsirkan agar manusia memperhatikan dengan seksama sehingga bertambah Iman kita kepada Allah SWT dan bertambah taqwa kepada-Nya. “Adalah bahwa Dia mengirimkan angin sebagai pembawa berita gembira”. Maka berhembuslah angin, lalu kita melihat ke udara, maka nampaklah awan yang mulai berkumpul dan hendak menjadi hujan dan membuat hati menjadi gembira karena telah menanti hujan turun. “Dan untuk merasakan kepadamu sebagian dari rahmat-Nya”. Yang dimaksud rahmat-Nya ini adalah hujan. Hujan benar-benar menimbulkan rasa gembira dalam hati, apalagi ketika musim kemarau yang berkepanjangan. Disamping hujan yang turun membawa rahmat, yaitu air yang menjadi sumber kehidupan dan tumbuhlah bermacam-macam tanaman. Allah SWT juga mengingatkan: “Dan Dia layarkan bahtera dengan perintahnya dan

dapat memisahkan harta ketika dibagikan. Orang-orang yang hadir itu berkata, “Engkau membagi sedikit untuk si fulan. Tambahkan lah untuknya”. Allah Ta’ala kemudian berfirman:



”Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan di belakang mereka anak-anak yang lemah”. Oleh karena itu, orang-orang yang hadir itu hendaknya merasa takut (kepada Allah) dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan seperti yang disukai oleh salah seorang dari mereka untuk anaknya dengan adil tatkala ia berlebihan, ”Simpanlah untuk anakmu!”.

Adapun Hadist-hadist yang menerangkan bahwa Islam menganjurkan umatnya untuk berinvestasi yaitu:

السنن الكبرى للبيهقي: عَنْ عَمْرٍو بْنِ شُعَيْبٍ، عَنْ أَبِيهِ، عَنْ جَدِّهِ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ: " أَلَا مَنْ وُلِيَ يَتِيمًا لَهُ مَالٌ فَلْيَتَّجِرْ لَهُ فِيهِ وَلَا يَتْرُكْهُ تَأْكُلُهُ الرِّكَاءُ "

“Dari Amr bin Syaib, dari ayahnya, dari kakeknya, bahwa Rasulullah saw bersabda: Ingatlah, Barangsiapa menjadi wali anak yatim yang memiliki harta, hendaklah dia menggunakannya berbisnis (keuntungannya) untuk anak yatim, dan jangan membiarkan harta itu dimakan oleh sedekah (zakat)”. HR Baihaqi.

حَدَّثَنَا خَالِدُ بْنُ مَخْلَدٍ حَدَّثَنَا سُلَيْمَانُ بْنُ بِلَالٍ حَدَّثَنِي عَبْدُ اللَّهِ بْنُ دِينَارٍ عَنْ ابْنِ عُمَرَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا عَنْ النَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ مَفَاتِيحُ الْعَيْبِ حَمْسٌ لَا يَعْلَمُهَا إِلَّا اللَّهُ لَا يَعْلَمُ مَا تَغِيضُ الْأَرْحَامُ إِلَّا اللَّهُ وَلَا يَعْلَمُ مَا فِي عَدِّ إِلَّا اللَّهُ وَلَا يَعْلَمُ مَتَى يَأْتِي الْمَطَرُ أَحَدٌ إِلَّا اللَّهُ وَلَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِلَّا اللَّهُ وَلَا يَعْلَمُ مَتَى تَقُومُ السَّاعَةُ إِلَّا اللَّهُ

“Telah menceritakan kepada kami Khalid bin Makhlad telah menceritakan kepada kami Sulaiman bin Bilal telah menceritakan kepadaku Abdullah bin Dinar dari Ibn Umar radliyallahu'anhuma dari Nabi shallallahu 'alaihi wasallam, beliau bersabda: "Kunci keghaiban ada lima; tidak mengetahuinya selain Allah, tidak ada yang mengetahui kandungan yang

mengempes (gugur, berkurang) selain Allah, tidak ada yang mengetahui apa yang terjadi esok hari selain Allah, tidak ada yang mengetahui kapan hujan datang selain Allah, dan tidak ada siapapun manusia yang tahu di bumi mana berada akan meninggal selain Allah, dan tidak ada yang mengetahui kapan kiamat terjadi selain Allah”. (H.R. Bukhari).

حَدَّثَنَا قُتَيْبَةُ بْنُ سَعِيدٍ عَنْ اللَّيْثِ عَنْ مُحَمَّدِ بْنِ عَبْدِ الرَّحْمَنِ يَعْنِي ابْنَ عَنَجٍ عَنْ نَافِعٍ عَنْ ابْنِ عُمَرَ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ دَفَعَ إِلَى يَهُودِ خَيْبَرَ نَخْلَ خَيْبَرَ وَأَرْضَهَا عَلَى أَنْ يَعْتَمِلُوهَا مِنْ أَمْوَالِهِمْ وَأَنَّ لِرَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ شَطْرَ ثَمَرِهَا

“Telah menceritakan kepada kami Qutaibah bin Sa’id, dari Al Laits dari Muhammad bin Abdurrahman bin Ghanaj dari Nafi’ dari Ibnu Umar, bahwa Nabi Shallallahu ‘alaihi wasallam menyerahkan pohon kurma dan tanah Khaibar kepada orang-orang Yahudi Khaibar, agar mereka mengolahnya dengan modal mereka dan Rasulullah shallallahu ‘alaihi wasallam mendapatkan setengah buahnya”. (H.R. Abu Daud).

Berdasarkan firman Allah SWT dan as-sunah yang telah disampaikan, dapat ditarik kesimpulan, bahwa Islam menganjurkan umat manusia agar menginvestasikan sebagian harta yang dimilikinya. Dengan tujuan harta tersebut menjadi produktif dan mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan konsep Islam yaitu *masalahah*.

2.2.6.2 Pasar Modal Syariah

Untuk mengimplementasikan anjuran investasi tersebut, maka harus diciptakan suatu sarana untuk berinvestasi. Banyak pilihan untuk menanamkan modal yang dimilikinya pada suatu surat berharga yang diharapkan akan meningkatkan nilainya di masa yang akan datang melalui pasar modal. Pasar modal pada dasarnya merupakan pasar yang menyediakan berbagai instrument

keuangan atau surat-surat berharga jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri.

Menurut Sutedi (2011:29) Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan berdasarkan prinsip-prinsip syariah, seluruh transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan syari'at Islam. Burhanuddin (2009:10), yang dimaksud dengan sesuai syari'at Islam adalah

“Ketentuan-ketentuan hukum Islam di bidang kegiatan pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), baik fatwa DSN-MUI yang ditetapkan dalam peraturan Bapepam dan LK maupun fatwa DSN-MUI yang telah diterbitkan sebelum ditetapkannya peraturan ini (Keputusan Ketua Bapepam Nomor: KEP-130/BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah)”.

Dilihat dari sisi syariah, pasar modal adalah salah satu sarana atau produk muamalah. Transaksi di pasar modal, menurut prinsip hukum syariah tidak dilarang atau dibolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah. Salah satu bentuk perubahan terhadap kebolehan pasar modal syariah adalah penggunaan akad muamalah menggantikan bunga sebagai instrumen dalam bertransaksi. Akad dipertegas untuk mengatur status perjanjian antara emiten dengan investor serta manajer keuangan dalam mengelola investasi yang diterbitkan di pasar modal. Hal ini berkaitan pula dengan *risk and return* yang mungkin terjadi pada proses investasi.

Dalam rangka menindaklanjuti segala hal yang berhubungan dengan investasi syariah sebagai akibat pesatnya pertumbuhan ekonomi syariah di seluruh dunia, di Jakarta dibentuklah *Jakarta Islamic Index* (JII) yang diresmikan oleh PT Bursa Efek Jakarta pada tanggal 3 Juli 2000.

2.2.6.3 Mekanisme Perdagangan Saham di Pasar Menurut Syariah

Secara sederhana saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Dalam literatur fiqih, saham diambil dari istilah *musahamah*, yang berasal dari kata *sahm* (*stock*) yang berarti saling memberikan saham atau bagian (Yulianti, 2010:21). Sebagian modal perusahaan yang diperjualbelikan kepada masyarakat dengan ketentuan bahwa imbalan yang diberikan kepada masyarakat dengan ketentuan bahwa imbalan yang diberikan kepada pemilik modal sesuai dengan presentase modal masing-masing dalam perusahaan dengan dibayarkan pada waktu yang telah ditentukan.

Dalam berbagai literatur fiqih klasik, tidak dijumpai pembahasan yang menyangkut saham atau bursa saham. Persoalan ini baru muncul belakangan dan dijumpai dalam literatur fiqih kontemporer dalam pembahasan *syirkah* (perserikatan dagang) yang kemudian dikenal dengan istilah *syirkah al-asham* (perserikatan dalam saham/ modal). Akad ini memiliki tujuan dari investor adalah, menerima pengembalian sesuai dengan presentase modalnya apabila perusahaan yang menerbitkan saham tersebut mengalami keuntungan. Sebaliknya, jika perusahaan mengalami kerugian investor ikut serta menanggung kerugian tersebut sesuai dengan presentase modal yang diinvestasikan. Oleh karena itu, *musahamah* dikategorikan oleh ahli fiqih modern sebagai salah satu bentuk *syirkah* (perserikatan dagang) yang sifatnya bagi investor adalah untuk mengharapkan keuntungan, sedangkan emiten dimaksudkan untuk pengembangan bisnisnya (Yulianti, 2010:22).

Dalam prakteknya di pasar modal terdapat istilah “penggorengan saham atau *cornering*”. Definisinya adalah usaha sekelompok investor dalam mempermainkan harga dengan cara membeli sahamnya sendiri sambil menaikkan harganya perlahan-lahan. Ketika minat beli masyarakat atas saham tersebut telah tinggi, maka investor tersebut segera melepas sahamnya sehingga memperoleh keuntungan yang tinggi. Salah satu teknik menggoreng saham adalah dengan memanfaatkan gadai saham atau *repurchase agreement*. Setelah meniupkan rumor, bandar saham membeli sebanyak mungkin saham itu lalu digadai *repurchase agreement* (dengan imbalan bunga). Tentu, kegiatan ini tidak sesuai dengan kaidah islam. Tindakan ini termasuk dalam proses transaksi yang dilarang oleh syariat Islam yaitu termasuk dalam kategori *Najasy*. Mekanisme transaksi *Najasy* menurut Utomo (2014:5) adalah:

1. *Pump and Dump*, yaitu aktivitas transaksi suatu Efek diawali oleh pergerakan harga *uptrend*, yang disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level tertinggi. Pihak-pihak yang berkepentingan dengan terjadinya kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan sehingga mendorong terjadinya penurunan harga. Tujuannya adalah menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.
2. *Hyde and Dump*, yaitu aktivitas transaksi suatu Efek yang diawali oleh pergerakan harga *uptrend* yang disertai dengan adanya informasi positif yang tidak benar, dilebih-lebihkan, *misleading* dan juga disebabkan oleh serangkaian

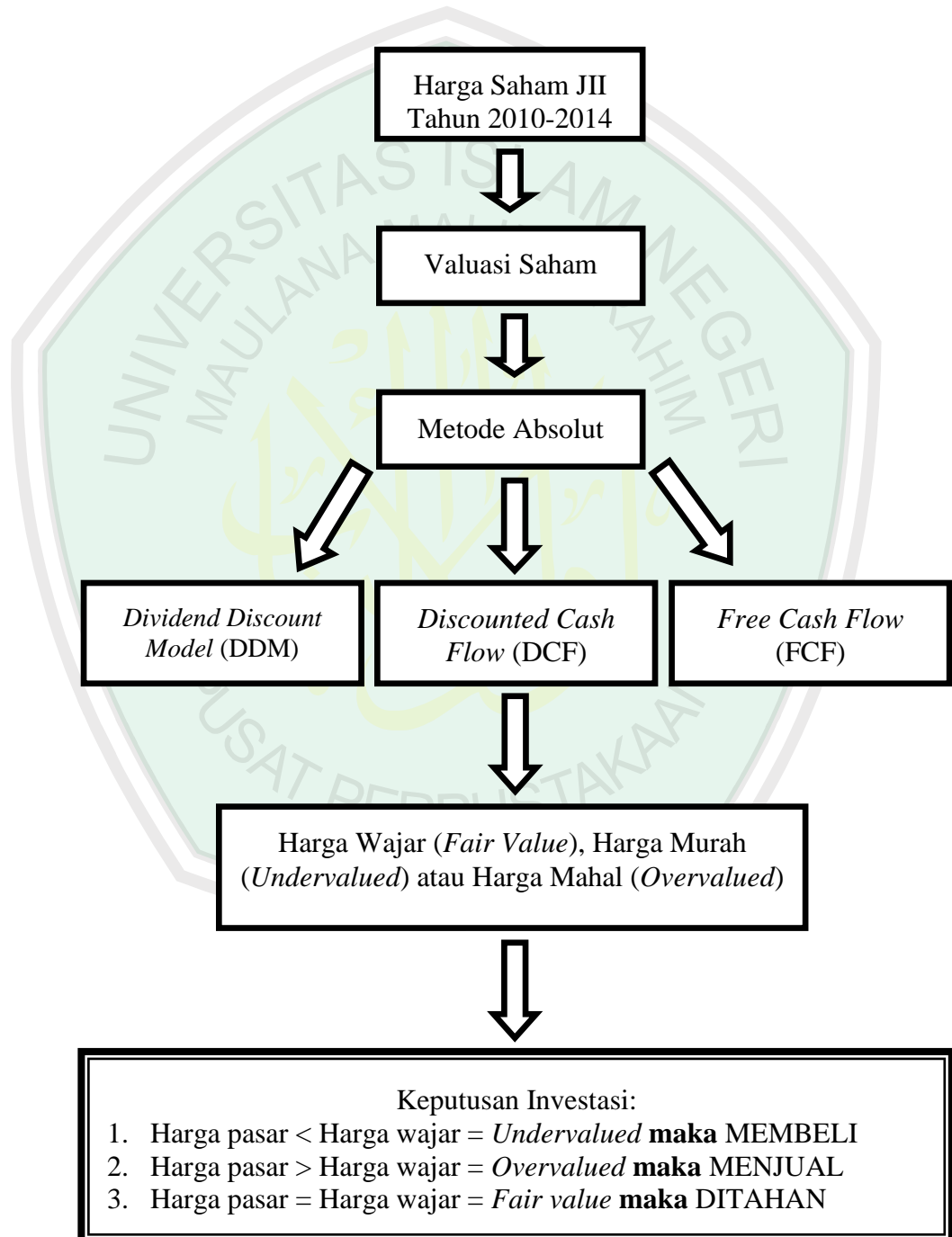
transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi.

3. *Creating fake demand/supply* (Permintaan/ Penawaran Palsu), yaitu adanya satu atau lebih pihak tertentu melakukan pemasangan *order* beli/jual pada level harga terbaik, namun ketika *order* beli/jual yang dipasarkan sudah mencapai *best price* maka order tersebut di-*delete* atau di-*amend* baik dalam jumlahnya dan/atau diturunkan level harganya) secara berulang kali. Tujuannya untuk member kesan kepada pasar seolah-olah terdapat *demand/supply* yang tinggi sehingga pasar terpengaruh untuk membeli/menjual.

Kegiatan diatas termasuk dalam manipulasi pasar. Tavinayati dan Qamariyanti (2009:74) mendefinisikan manipulasi pasar adalah kegiatan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di Bursa Efek atau member pernyataan atau keterangan yang tidak benar sehingga harga efek di Bursa menjadi terpengaruh. Dengan motif adalah untuk meningkatkan, menurunkan atau mempertahankan harga efek.

2.3 Kerangka Berfikir

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir Penelitian



Kerangka berfikir yang tersusun dalam gambar 2.1 menjelaskan bahwa dalam penelitian ini berangkat dari harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2010-2014 yang pergerakannya berubah-ubah sesuai dengan kondisi perusahaan itu sendiri, industri serta kondisi makro ekonomi. Oleh karena itu, sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi diperlukan analisis terhadap harga saham (valuasi saham) untuk meminimalisir risiko yang kemungkinan terjadi dimasa mendatang. Karena pada dasarnya seorang investor berharap memperoleh *return of investment* atas investasinya.

Dalam penelitian ini proses penilaian harga saham *Jakarta Islamic Index* tahun 2010-2014 dilakukan dengan menggunakan analisis fundamental. Dalam analisis fundamental disini digunakan Metode Absolut sebagai alat analisis penilaian harga sahamnya. Metode Absolut memiliki 3 (tiga) model valuasi, yaitu *Dividend Discount Model* (DDM), *Discounted Cash Flows* (DCF), dan *Free Cash Flow* (FCF). Setelah dilakukan analisis akan diperoleh harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2010-2014 dalam kondisi *overvalued* (mahal), *undervalued* (murah) atau *fair value* (wajar).

Setelah diketahui kondisi harga saham perusahaan tersebut, maka dapat dijadikan landasan dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika Harga pasar < Harga wajar disebut *Undervalued*, maka dianjurkan untuk membeli saham. Apabila Harga pasar > Harga wajar disebut *Overvalued*, maka disarankan untuk menjual saham. Sedangkan, apabila Harga pasar = Harga wajar disebut *Fair value*, maka lebih baik untuk menahan saham tersebut. Menahan disini dalam artian tidak melakukan transaksi pembelian maupun penjualan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah kualitatif deskriptif. Seperti yang diungkapkan oleh Ghony dan Fauzan Almanshur (2012:26) bahwa, penelitian kualitatif bersifat interpretatif (menggunakan penafsiran) yang melibatkan banyak metode dalam menelaah masalah penelitiannya. Dengan menggunakan banyak metode ditujukan agar peneliti memperoleh pemahaman yang komprehensif mengenai fenomena yang diteliti. Menurut Muzakki (2014:55), metode kualitatif adalah teknik mengumpulkan, mengolah, menyederhanakan, menyajikan, dan menganalisa data agar dapat memberikan gambaran yang teratur tentang semua peristiwa dengan observasi yang dapat dinyatakan dengan angka-angka.

Berdasarkan deskripsi tersebut maka penelitian ini akan mengumpulkan, mengolah, menyederhanakan, menyajikan, dan menganalisa data laporan keuangan perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* dengan data 5 tahun kebelakang yaitu tahun 2005-2013. Data-data tersebut digunakan untuk menghitung harga wajar saham tahun 2010-2014 dengan menggunakan Metode Absolut yang terdiri dari *Devidend Discount Model (DDM)*, *Discounted Cash Flows (DCF)*, dan *Free Cash Flow (FCF)*. Hasil deskriptif penelitian ini merupakan sebuah keputusan investasi yang dapat dijadikan pedoman dalam bertransaksi instrumen saham.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *go public* yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Dengan pengambilan data yang diperoleh dari Pojok BEI Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang beralamatkan di Jl. Gajayana No. 50 Malang dalam Fakultas Ekonomi Lantai 3, Galeri Investasi BEI-RELI-UB dan website resmi IDX (*Indonesia Stock Exchange*) atau Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

3.3 Subjek Penelitian

Subjek penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2010-2014, dipilih perusahaan yang memenuhi kriteria sesuai ketentuan peneliti. Kriteria pemilihan subjek dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)
3. Perusahaan yang tetap aktif (tidak keluar-masuk) dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2010-2014
4. Perusahaan yang membagikan dividen secara teratur selama periode 2005-2013
5. Berdasarkan kriteria pemilihan subjek penelitian diatas, dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ini diperoleh hasil 7 (tujuh) perusahaan yang memenuhi kriteria. Perusahaan-perusahaan tersebut disajikan dalam tabel 3.1 dibawah ini.

Tabel 3.1
Subjek Penelitian

No.	Kode	Nama Emiten
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2.	ASII	Astra International Tbk.
3.	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk.
4.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
5.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
6.	UNTR	United Tractors Tbk.
7.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2015

3.4 Data dan Jenis Data

Data dalam penelitian ini adalah data harga saham tahunan (*closing price*), dividen, EPS, PER, *Tax rate*, CAPEX dan WC yang diperoleh dari Laporan Keuangan Konsolidasian dan *Annual Report* Perusahaan. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber (perusahaan). Adapun data-data dalam penelitian ini diperoleh dari Pojok BEI Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Galeri Investasi BEI-RELI-UB dan www.idx.co.id.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan Studi Pustaka dan Dokumentasi. Aulianisa (2013:94) mendefinisikan studi pustaka yaitu mencari literatur yang relevan dengan topik penelitian. Studi pustaka yang dimaksud dalam penelitian ini yaitu investasi di Pasar Modal, Valuasi Saham dan penelitian-penelitian terkait yang pernah dilakukan sebelumnya.

Menurut Bungin (2007:121) bahwa metode dokumentasi adalah metode yang digunakan merupakan data historis. Pengumpulan dokumen untuk penelitian ini difokuskan pada laporan keuangan, laporan laba-rugi dan laporan arus kas. Data yang digunakan antara lain: harga saham penutupan (*closing price*), dividen, EPS, PER, *Tax rate*, CAPEX dan WC untuk masing-masing saham *Jakarta Islamic Index* (JII) yang menjadi subjek penelitian selama tahun 2005-2013.

3.6 Analisa Data

Alat analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode Absolut dengan ketiga modelnya yaitu *Devidend Discount Model* (DDM), *Discounted Cash Flows* (DCF), dan *Free Cash Flow* (FCF). Sebelum menghitung harga wajar menggunakan Metode Absolut, maka harus ditentukan terlebih dahulu asumsi tingkat imbal hasil masing-masing emiten per tahun atas investasi tersebut. Dalam penelitian ini penulis menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menurut Juido (2013:13). Formulasi untuk menghitung tingkat imbal hasil adalah sebagai berikut

$$\textit{Expected Return} = \textit{Riskless rate} + \textit{Beta}$$

Keterangan:

- *Expected Return* = Tingkat imbal hasil yang diharapkan
- *Riskless Rate* = Tingkat imbal hasil bebas risiko
- Beta = Tingkat sensitivitas harga saham perusahaan
- *Risk premium* = Tingkat pengembalian aset berisiko

Beta perusahaan diambil dari situs Reuters. *Risk premium* diperoleh dari situs Damodaran. *Riskless rate* adalah tingkat imbal hasil *risk free*, yang digunakan adalah Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia.

Langkah-langkah perhitungan harga wajar menggunakan Metode Absolut adalah sebagai berikut:

1. Menghitung nilai intrinsik saham dengan *Dividend Discount Model* (DDM)
 - a. Menghitung rata-rata dividen perusahaan tahun 2005-2013
 - b. Menghitung rata-rata tingkat pertumbuhan dividen perusahaan tahun 2005-2013
 - c. Menghitung harga wajar (nilai intrinsik) saham tahun 2010-2014

$$\text{Harga wajar} = \frac{Div}{r - g}$$

2. Menghitung nilai intrinsik saham dengan *Discounted Cash Flows* (DCF)
 - a. Mencari data dividen, EPS, dan PER yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan tahun 2005-2013

- b. Menghitung tingkat pertumbuhan EPS dan rata-rata PER. Menurut Wira (2014:143), apabila mendapatkan tingkat pertumbuhan EPS dan rata-rata PER yang tinggi, maka digunakan *limit* dibawah ini:

Jika $EPS\ growth > 0.25$, digunakan angka 0.25

Jika rata-rata PER > 0.17 , digunakan angka 0.17

- c. Menghitung rata-rata DPR (*Dividend Payout Ratio*), EPS *growth*, dan PER tahun 2005-2013

$$DPR = \frac{Div}{EPS}$$

- d. Menghitung *Future Value* EPS tahun 2005-2013

- e. Menghitung *Future Value* harga saham tahun 2005-2013

$$PER = \frac{\text{Harga saham}}{PER} \text{ selanjutnya, Harga saham} = EPS \times PER$$

- f. Menghitung akumulasi dividen tahun 2005-2013

$$\text{Akumulasi Dividen} = \text{Future value EPS} \times DPR$$

- g. Menghitung *Future Value* total tahun 2005-2013

$$FV \text{ Harga saham total} = \text{Harga saham akhir tahun ke-n} + \text{total akumulasi dividen}$$

- h. Menghitung *present value* atau harga wajar saham tahun 2010-2014

$$\text{Harga wajar (PV)} = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

3. Menghitung nilai intrinsik saham dengan *Free Cash Flow* (FCF)

- a. Hitung FCFF (*Free Cash Flow to The Firm*) tahun 2010-2014

$$FCFF = EBIT * (1 - \text{Tax rate}) + DA - CAPEX - WC$$

- b. Hitung FCFE (*Free Cash Flow Equity*) tahun 2010-2014

$$FCFE = FCFF - \text{Int} * (1 - \text{Tax rate}) + \text{Net borrowing}$$

- c. Hitung Nilai Bisnis tahun 2010-2014

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

- d. Hitung Valuasi Saham tahun 2010-2014

$$\text{Harga wajar} = \frac{\text{Nilai bisnis}}{\text{Jumlah saham}}$$

4. Penilaian kewajaran harga saham dengan *Dividend Discount Model* (DDM), *Discounted Cash Flows* (DCF), dan *Free Cash Flow* (FCF)
5. Perbandingan Nilai Intrinsik saham dengan Harga Pasar per lembar saham berdasarkan analisis dari *Dividend Discount Model* (DDM), *Discounted Cash Flows* (DCF), dan *Free Cash Flow* (FCF)
6. Pengambilan keputusan investasi

Dalam pengambilan keputusan investasi pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII), dilakukan dengan membandingkan harga wajar saham yang telah dihitung menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM), *Discounted Cash Flows* (DCF), dan *Free Cash Flow* (FCF) terhadap harga pasar saham tersebut.

- a. Apabila harga pasar saham lebih kecil dari harga wajar saham, maka saham tersebut bersifat *undervalued* maka dianjurkan untuk membeli (*buy*) bagi investor yang belum memiliki saham tersebut

- b. Jika harga pasar saham lebih besar dari harga wajar saham, maka saham tersebut bersifat *overvalued*, maka para investor yang sudah memiliki saham disarankan untuk menjual (*sell*) saham dan tidak layak untuk dibeli (*buy*) oleh investor yang belum memiliki saham tersebut
- c. Apabila harga pasar saham sama dengan harga wajar saham, disebut dengan *fair value*. Ketika dalam kondisi seperti ini maka , para investor yang sudah memiliki saham dianjurkan untuk menahan (*hold*) saham tersebut dengan tujuan mengharapkan keuntungan (*Capital Gain*) dari perkembangan harga saham yang diprediksi akan meningkat.

BAB IV

PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Paparan Data

4.1.1 Gambaran Umum Subjek Penelitian

4.1.1.1 PT. Astra Agro Lestari Tbk

Sejak tahun 1997, PT. Astra Agro Lestari Tbk telah tercatat dan terdaftar sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kepemilikan saham publik pada tahun 2014 mencapai 20,32%. Harga saham saat penawaran perdana (IPO) adalah Rp 1.550 per lembar saham dan pada Desember 2014, harga saham ditutup pada harga Rp 24.250 per lembar saham. Total pendapatan PT. Astra Agro Lestari Tbk tahun 2012 sampai 2014 mengalami peningkatan yang cukup baik, yakni tahun 2012 sebesar 7.35% dan 2013 sebesar 9.60%. Pada tahun 2014 tumbuh lebih pesat sebesar 28.65% dengan didukung peningkatan laba bersih sebesar 37.74%. Hal ini terjadi dikarenakan harga jual mengalami kenaikan disebabkan oleh terdepresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat.

Tabel 4.1
Tingkat Imbal Hasil AALI 2010-2014

Tingkat Imbal Hasil AALI		
2010	11.73%	0.12
2011	11.23%	0.11
2012	10.98%	0.11
2013	12.73%	0.13
2014	12.98%	0.13

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Berdasarkan Tabel 4.1 ditentukan tingkat imbal hasil atas investasi saham AALI yaitu tahun 2010 sebesar 11,73%, tahun 2011 sebesar 11,23%, tahun 2012 sebesar 10,98%, tahun 2013 sebesar 12,73% dan tahun 2014 sebesar 12,98%.

4.1.1.2 PT. Astra International Tbk

PT. Astra International Tbk telah tercatat dan terdaftar sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 1990. Pada saat penawaran umum perdana (IPO) harga saham yang ditawarkan adalah Rp 1.000 per lembar saham, dengan jumlah 30 juta saham. Pada Desember 2014 harga saham ditutup pada harga Rp 7.425 dengan rata-rata volume perdagangan harian sebesar 26.241,165 unit.

Total pendapatan PT. Astra International Tbk pada tahun 2012 sebesar 15.68%, terjadi penurunan drastis di tahun 2013 menjadi 3.10% dengan pertumbuhan laba -1.96%. Hal ini dipicu terjadinya pelemahan perekonomian global dan tren penurunan harga komoditas yang terus berlanjut pada tahun 2013. Namun, PT. Astra International Tbk berhasil bangkit kembali ditunjukkan pada tahun 2014 total pendapatan meningkat menjadi 4.03%.

Tabel 4.2
Tingkat Imbal Hasil ASII 2010-2014

Tingkat Imbal Hasil ASII		
2010	18.29%	0.18
2011	17.79%	0.18
2012	17.54%	0.18
2013	19.29%	0.19
2014	19.54%	0.20

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Berdasarkan Tabel 4.2 ditentukan tingkat imbal hasil atas investasi saham ASII yaitu tahun 2010 sebesar 19,29%, tahun 2011 sebesar 17,79%, tahun 2012 sebesar 17,54%, tahun 2013 sebesar 19,29% dan tahun 2014 sebesar 19,54%.

4.1.1.3 PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk

PT. Indocement mencatatkan sahamnya pertama kali di BEI pada tahun 1989. Harga saham pada saat IPO sebesar Rp 1.000 per lembar saham, sejumlah 59.888,100 lembar saham. Pada tahun 2014 jumlah saham yang beredar sebesar 3.681.231,688 lembar. Total pendapatan tahun 2012 sebesar 24.50% dengan pertumbuhan laba sebesar 32.26%. Pada tahun 2013 terjadi penurunan pendapatan yang tajam hingga menjadi 3.19% dengan laba 5.23%, hal ini disebabkan oleh kondisi perekonomian Indonesia yang belum stabil sehingga terjadi pelemahan pertumbuhan investasi dan konsumsi Negara yang juga menurun. Sampai pada tahun 2014 juga mengalami penurunan pendapatan mencapai 6.98%

Tabel 4.3
Tingkat Imbal Hasil INTP 2010-2014

Tingkat Imbal Hasil INTP		
2010	16.77%	0.17
2011	16.27%	0.16
2012	16.02%	0.16
2013	17.77%	0.18
2014	18.02%	0.18

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Berdasarkan Tabel 4.3 ditentukan tingkat imbal hasil atas investasi saham INTIP yaitu tahun 2010 sebesar 16,77%, tahun 2011 sebesar 16,27%, tahun 2012 sebesar 16,02%, tahun 2013 sebesar 17,77% dan tahun 2014 sebesar 18,02%.

4.1.1.4 PT. Kalbe Farma Tbk

PT. Kalbe Farma terdaftar BEI sejak tahun 1991. Pada tahun 2014 harga saham penutupan sebesar Rp 1.830, dengan volume rata-rata perdagangan 37.848,345 unit. Total pendapatan tahun 2012 sebesar 24.97% dengan pertumbuhan laba sebesar 16.56%. Di tahun 2013 terjadi penurunan hingga menjadi 17.35% dengan pertumbuhan laba sebesar 11.01%.

Dampak dari ketidakstabilan harga komoditas, depresiasi nilai tukar Rupiah dan peningkatan suku bunga oleh Bank Indonesia sejak akhir tahun 2013 berakibat pada kondisi perusahaan. Ditunjukkan dengan terjadinya penurunan pendapatan menjadi 8.54% dan pertumbuhan laba menjadi 7.64%.

Tabel 4.4
Tingkat Imbal Hasil KLBF 2010-2014

Tingkat Imbal Hasil KLBF		
2010	16.01%	0.16
2011	15.51%	0.16
2012	15.26%	0.15
2013	17.01%	0.17
2014	17.26%	0.17

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Berdasarkan Tabel 4.4 ditentukan tingkat imbal hasil atas investasi saham INTIP yaitu tahun 2010 sebesar 16,01%, tahun 2011 sebesar 15,51%, tahun 2012 sebesar 15,26%, tahun 2013 sebesar 17,01% dan tahun 2014 sebesar 17,26%.

4.1.1.5 PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk

PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk melakukan IPO pada tahun 1990. Harga penawaran sebesar Rp 7.000 dengan jumlah 40.000.000 lembar saham. Pada tahun 2007 terjadi pemecahan saham dengan perbandingan 1:10. Jumlah lembar saham yang beredar menjadi 5.931.520,000. Harga saham penutupan pada tahun 2014 Rp 16.200, dengan volume perdagangan 2.173,000. Tahun 2012 pertumbuhan pendapatan sebesar 19.66% serta laba 24.56%. Tahun 2013 mengalami kenaikan sebesar 25.02%, namun laba mengalami penurunan menjadi 8.68%.

Di tahun 2014 terjadi penurunan pendapatan menjadi 10.15%, begitu pula pertumbuhan laba yaitu 4.10%. Disebabkan oleh kondisi perekonomian global masih belum stabil, berdampak pada rendahnya tingkat pertumbuhan ekonomi nasional. Akibatnya, daya beli masyarakat juga menurun.

Tabel 4.5
Tingkat Imbal Hasil SMGR 2010-2014

Tingkat Imbal Hasil SMGR		
2010	20.48%	0.20
2011	19.98%	0.20
2012	19.73%	0.20
2013	21.48%	0.21
2014	21.73%	0.22

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Berdasarkan Tabel 4.5 ditentukan tingkat imbal hasil atas investasi saham SMGR yaitu tahun 2010 sebesar 20,48%, tahun 2011 sebesar 19,98%, tahun 2012 sebesar 19,73%, tahun 2013 sebesar 21,48% dan tahun 2014 sebesar 21,73%.

4.1.1.6 PT. United Tractors Tbk

Pertumbuhan pendapatan PT. United Tractors Tbk di tahun 2012 sebesar 1.64% dengan pertumbuhan laba -2.48%. Terjadi penurunan pertumbuhan pendapatan -8.83% dengan laba -16.59%. Tahun 2014 pasar di seluruh dunia masih sangat dipengaruhi oleh perlambatan ekonomi global. Beberapa Negara mulai mengalami resesi sementara Negara lainnya berjuang keras menangani dampaknya. Namun, PT. United Tractors berhasil bertahan dan mengalami kenaikan pendapatan sebesar 4.17% dan laba 0.86%.

Tabel 4.6
Tingkat Imbal Hasil UNTR 2010-2014

Tingkat Imbal Hasil UNTR		
2010	14.87%	0.15
2011	14.37%	0.14
2012	14.12%	0.14
2013	15.87%	0.16
2014	16.12%	0.16

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Berdasarkan Tabel 4.6 ditentukan tingkat imbal hasil atas investasi saham INTIP yaitu tahun 2010 sebesar 14,78%, tahun 2011 sebesar 14,37%, tahun 2012 sebesar 14,12%, tahun 2013 sebesar 15,87% dan tahun 2014 sebesar 16,12%.

4.1.1.7 PT. Unilever Indonesia Tbk

Pertumbuhan pendapatan PT. Unilever Indonesia Tbk di tahun 2012 sebesar 16.34% dengan pertumbuhan laba 16.21%. Tahun 2013 terjadi penurunan pertumbuhan pendapatan menjadi 12.65%, begitu juga pertumbuhan laba menjadi 10.61%. Tahun 2014 pertumbuhan pendapatan menjadi 12.21% dengan diiringi penurunan laba sebesar 7.21%.

Tabel 4.7
Tingkat Imbal Hasil UNVR 2010-2014

Tingkat Imbal Hasil UNVR		
2010	8.21%	0.08
2011	7.71%	0.08
2012	7.46%	0.07
2013	9.21%	0.09
2014	9.46%	0.09

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Berdasarkan Tabel 4.7 ditentukan tingkat imbal hasil atas investasi saham INTIP yaitu tahun 2010 sebesar 8,21%, tahun 2011 sebesar 7,71%, tahun 2012 sebesar 7,46%, tahun 2013 sebesar 9,21% dan tahun 2014 sebesar 9,46%.

4.1.2 Hasil Valuasi Saham *Jakarta Islamic Index (JII)* menggunakan Metode Absolut

Setelah diperoleh dan diolah semua data dari laporan keuangan konsolidasian dan *annual report* yang diperlukan dalam valuasi saham dengan pendekatan Metode Absolut, maka hasil perhitungan harga wajar saham menggunakan *Devidend Discount Model*, *Discounted Cash Flows*, dan *Free Cash Flow* dapat diketahui sebagai berikut:

1. Dividend Discount Model (DDM)

Dividend Discount Model (DDM) hanya memperhitungkan dividen. Untuk lebih jelasnya, perhitungan menggunakan *Dividend Discounted Model* (DDM) adalah berikut ini:

Sebagai contoh, PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) rajin membagikan dividen pada pemegang saham. Tabel 4.8 dibawah ini menunjukkan pembagian dividen yang dilakukan mulai tahun dividen 2005-2009.

Tabel 4.8
Data Perhitungan DDM

AALI		
Tahun Dividen	Dividen per Lembar Saham	Tingkat Pertumbuhan Dividen
2005	325	
2006	325	0
2007	815	1.50
2008	505	-0.38
2009	905	0.79
Rata-rata	575	0.48

Setelah dirata-rata, dividen AALI per tahun adalah Rp 575 dan tingkat pertumbuhan dividen per tahun adalah 0.48. Tingkat imbal hasil yang diharapkan ditentukan sebesar 12% per tahun. Sehingga diperoleh harga wajar saham AALI tahun 2010 ketika dihitung menggunakan DDM adalah Rp 7.541. Terjadi selisih harga sebesar Rp 18.659 terhadap harga pasar saham (Tabel 4.9).

Tabel 4.9
Hasil Perhitungan DDM

2010	
Harga Wajar	7.541
Harga Pasar	26.200

Dapat ditarik kesimpulan, berdasarkan perhitungan menggunakan DDM bahwa harga wajar AALI tahun 2010 bersifat *overvalued*. Dengan demikian keputusan yang harus diambil oleh investor yang belum memiliki saham tersebut adalah membeli (*buy*).

Tabel 4.10
Hasil Valuasi Saham menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM)

Harga Wajar					
Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	Rp 7,541	Rp 7,545	Rp 9,045	Rp 5,269	Rp 5,192
ASII	Rp 4,610	Rp 2,610	Rp 10,998	Rp 1,126	Rp 1,080
INTP	Rp 1,323	Rp 1,643	Rp 1,830	Rp 2,500	Rp 5,000
KLBF	Rp 155	Rp 437	Rp 632	Rp 111	Rp 100
SMGR	Rp 1,542	Rp 1,531	Rp 1,654	Rp 1,751	Rp 1,852
UNTR	Rp 2,200	Rp 4,214	Rp 5,857	Rp 5,187	Rp 4,312
UNVR	Rp 1,250	Rp 5,549	Rp 7,799	Rp 7,044	Rp 7,788

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Tabel 4.10 menunjukkan hasil perhitungan saham-saham *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2010-2014 menggunakan *Dividend Discount Model*. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh saham AALI tahun 2010 diperoleh Harga wajar sebesar Rp 7,541; tahun 2011 Rp 7,545; tahun 2012 Rp 9,045; tahun 2013 Rp 5,269; dan tahun 2014 Rp 5,192.

Saham ASII tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 4,610; tahun 2011 Rp 2,610; tahun 2012 Rp 10,998; tahun 2013 Rp 1,126; dan tahun 2014 Rp 1,080.

Saham INTIP tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 1,323; tahun 2011 Rp 1,643; tahun 2012 Rp 1,830; tahun 2013 Rp 2,500; dan tahun 2014 Rp 5,000. Saham KLBF tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 155; tahun 2011 Rp 437; tahun 2012 Rp 632; tahun 2013 Rp 111; dan tahun 2014 Rp 100.

Saham SMGR tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 1,542; tahun 2011 Rp 1,531; tahun 2012 Rp 1,654; tahun 2013 Rp 1,751; dan tahun 2014 Rp 1,852. Saham UNTR tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 2,200; tahun 2011 Rp 4,214; tahun 2012 Rp 5,857; tahun 2013 Rp 5,187; dan tahun 2014 Rp 4,312.

Saham UNVR tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 1,250; tahun 2011 Rp 5,549; tahun 2012 Rp 7,799; tahun 2013 Rp 7,044; dan tahun 2014 Rp 7,788.

2. *Discounted Cash Flows (DCF)*

Discounted Cash Flows (DCF) memperhitungkan seluruh arus uang yang mengalir di perusahaan, yaitu dividen dan laba perusahaan. Laba perusahaan yang digunakan adalah *Earnings Per Share (EPS)*. Untuk lebih jelasnya, perhitungan menggunakan *Discounted Cash Flows (DCF)* adalah berikut ini:

Tabel 4.11
Data Perhitungan DCF

AALI		
Rata-rata DPR	Rata-rata P. EPS	Rata-rata PER
0.62	0.37	16.95

Tabel 4.12
Data Perhitungan DCF

2010	Proyeksi EPS AALI	FV Harga Saham AALI
1	1487.11	46.806
2	1858.89	69.871
3	2323.61	36.597
4	2904.51	32.098
5	3630.64	29.648

Tabel 4.13
Hasil Perhitungan DCF

2010	
Harga Wajar	29.833
Harga Pasar	26.200

Terlihat bahwa rata-rata DPR tahun 2010 yaitu 0.62, rata-rata pertumbuhan EPS sebesar 0.37, rata-rata PER 16.95, proyeksi EPS selama 5 tahun kedepan yaitu, 1487.11, 1858.89, 2323.61, 2904.51 dan 3630.64. Dengan *future value* selama 5 tahun yaitu, 46.806, 69.871, 36.597, 32.098, dan 29.648. Setelah dihitung menggunakan *Discounted Cash Flows* diperoleh harga wajar saham untuk saham AALI tahun 2010 adalah Rp. 29.833. Selisih Rp 3.633 dengan harga pasar saham.

Dapat ditarik kesimpulan, berdasarkan perhitungan menggunakan DCF bahwa harga wajar AALI tahun 2010 bersifat *undervalued*. Dengan demikian keputusan yang harus diambil oleh investor yang belum memiliki saham tersebut adalah membeli (*buy*).

Tabel 4.14
Hasil Valuasi Saham menggunakan *Discounted Cash Flows* (DCF)

Harga Wajar					
Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	Rp 29,833	Rp 46,313	Rp 25,396	Rp 20,572	Rp 18,680
ASII	Rp 14,708	Rp 7,283	Rp 5,484	Rp 5,664	Rp 6,095
INTP	Rp 7,221	Rp 32,623	Rp 14,073	Rp 14,905	Rp 16,869
KLBF	Rp 328	Rp 1,669	Rp 916	Rp 296	Rp 492
SMGR	Rp 1,289	Rp 12,014	Rp 6,768	Rp 9,913	Rp 11,723
UNTR	Rp 7,296	Rp 31,038	Rp 22,162	Rp 17,430	Rp 16,595
UNVR	Rp 877	Rp 8,177	Rp 4,826	Rp 6,443	Rp 7,619

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Tabel 4.14 menunjukkan hasil perhitungan saham-saham *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2010-2014 menggunakan *Discounted Cash Flows*. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh saham AALI tahun 2010 diperoleh Harga wajar sebesar Rp 29,833; tahun 2011 Rp 46,313; tahun 2012 Rp 25,396; tahun 2013 Rp 20,572; dan tahun 2014 Rp 18,680.

Saham ASII tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 14,708; tahun 2011 Rp 7,283; tahun 2012 Rp 5,484; tahun 2013 Rp 5,664; dan tahun 2014 Rp 6,095. Saham INTP tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 7,221; tahun 2011 Rp 32,623; tahun 2012 Rp 14,073; tahun 2013 Rp 14,905; dan tahun 2014 Rp 16,869.

Saham KLBF tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 328; tahun 2011 Rp 1,669; tahun 2012 Rp 916; tahun 2013 Rp 296; dan tahun 2014 Rp 492. Saham SMGR tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 1,289; tahun 2011 Rp 12,014; tahun 2012 Rp 6,768; tahun 2013 Rp 9,913; dan tahun 2014 Rp 11,723.

Saham UNTR tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 7,296; tahun 2011 Rp 31,038; tahun 2012 Rp 22,162; tahun 2013 Rp 17,430; dan tahun 2014 Rp 16,595. Saham UNVR tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 877; tahun 2011 Rp 8,177; tahun 2012 Rp 4,286; tahun 2013 Rp 6,443; dan tahun 2014 Rp 7,619.

3. *Free Cash Flow* (FCF)

Free Cash Flow (FCF) dalam valuasi saham memperhitungkan kas ekstra perusahaan, yakni *Earning Before Interest and Tax* (EBIT), Depresiasi dan Amortisasi, Belanja Modal (CAPEX), dan Modal Kerja (*Working Capital*). Untuk lebih jelasnya, contoh perhitungan menggunakan *Free Cash Flow* (FCF) adalah berikut ini:

Tabel 4.15
Data Perhitungan FCF

AALI				
Tax Rate	DA	CAPEX	WC	FCFF
11.91%	Rp 39,030	Rp 443,187	Rp 30,344	Rp 2,227,084

Tabel 4.16
Data Perhitungan FCF

NB	Jumlah Saham Beredar	FCFE
Rp 189,759	Rp 1,574,745,000	Rp 2,390,434

Tabel 4.17
Hasil Perhitungan FCF

2010	
Harga Wajar	22.555
Harga Pasar	26.200

Berdasarkan hasil perhitungan maka harga wajar AALI tahun 2010 sebesar Rp 22.555. Selisih Rp 3.645 dengan harga pasar saham.

Dapat ditarik kesimpulan, berdasarkan perhitungan menggunakan FCF bahwa harga wajar AALI tahun 2010 bersifat *overvalued*. Dengan demikian keputusan yang harus diambil oleh investor yang sudah memiliki saham tersebut adalah menjual (*sell*).

Tabel 4.18
Hasil Valuasi Saham menggunakan *Free Cash Flow* (FCF)

Harga Wajar					
Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	Rp 22,555	Rp 24,051	Rp 26,355	Rp 23,372	Rp (38,288)
ASII	Rp 3,004	Rp 3,856	Rp 4,000	Rp 3,247	Rp 3,711
INTP	Rp 9,855	Rp 11,576	Rp 17,126	Rp 13,742	Rp 11,866
KLBF	Rp (3,646)	Rp 499	Rp 642	Rp 1,722	Rp (5,817)
SMGR	Rp 1,136	Rp 2,115	Rp 4,142	Rp (19,202)	Rp (1,253)
UNTR	Rp 14,844	Rp 65,910	Rp 24,296	Rp 37,036	Rp 22,191
UNVR	Rp 14,812	Rp 24,198	Rp 33,459	Rp 15,344	Rp 22,605

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Tabel 4.18 menunjukkan hasil perhitungan saham-saham *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2010-2014 menggunakan *Free Cash Flow*. Berdasarkan hasil

perhitungan diperoleh saham AALI tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 22,555; tahun 2011 Rp 24,051; tahun 2012 Rp 26,355; tahun 2013 Rp 23,372; dan tahun 2014 Rp (32,288). Saham ASII tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 3,004; tahun 2011 Rp 3,856; tahun 2012 Rp 4,000; tahun 2013 Rp 3,247; dan tahun 2014 Rp 3,711.

Saham INTIP tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 9,855; tahun 2011 Rp 11,576; tahun 2012 Rp 17,126; tahun 2013 Rp 13,742; dan tahun 2014 Rp 11,866. Saham KLBF tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp (3,646); tahun 2011 Rp 499; tahun 2012 Rp 642; tahun 2013 Rp 1,722; dan tahun 2014 Rp (5,817).

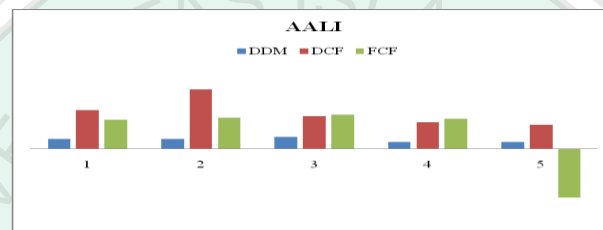
Saham SMGR tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 1,136; tahun 2011 Rp 2,115; tahun 2012 Rp 4,142; tahun 2013 Rp (19,202); dan tahun 2014 Rp (1,253). Saham UNTR tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 14,844; tahun 2011 Rp 65,910; tahun 2012 Rp 24,296; tahun 2013 Rp 37,036; dan tahun 2014 Rp 22,191. Saham UNVR tahun 2010 diperoleh harga wajar sebesar Rp 14,812; tahun 2011 Rp 24,198; tahun 2012 Rp 33,459; tahun 2013 Rp 15,344; dan tahun 2014 Rp 22,605.

4.1.3 Perbedaan Harga wajar Saham yang terbentuk dari perhitungan menggunakan *Devidend Discount Model*, *Discounted Cash Flows*, dan *Free Cash Flow*

Valuasi saham menggunakan Metode Absolut terdapat 3 model perhitungan, yaitu *Devidend Discount Model*, *Discounted Cash Flows*, dan *Free Cash Flow*. Berdasarkan perhitungan valuasi saham PT. Astra Agro Lestari Tbk.

tahun 2010-2014 dengan menggunakan Metode Absolut, diperoleh hasil harga wajar saham yang berbeda antara perhitungan dengan menggunakan *Devidend Discount Model*, *Discounted Cash Flows*, dan *Free Cash Flow* (Gambar 4.1).

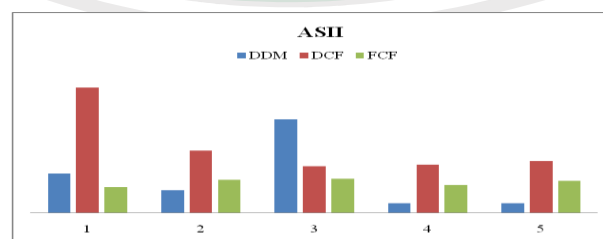
Gambar 4.1
Perbandingan Hasil Valuasi Saham AALI



Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Dari perhitungan valuasi saham PT. Astra International Tbk. tahun 2010-2014 dengan menggunakan Metode Absolut, diperoleh hasil yang berbeda antara perhitungan dengan menggunakan *Devidend Discount Model*, *Discounted Cash Flows*, dan *Free Cash Flow* (Gambar 4.2).

Gambar 4.2
Perbandingan Hasil Valuasi Saham ASII

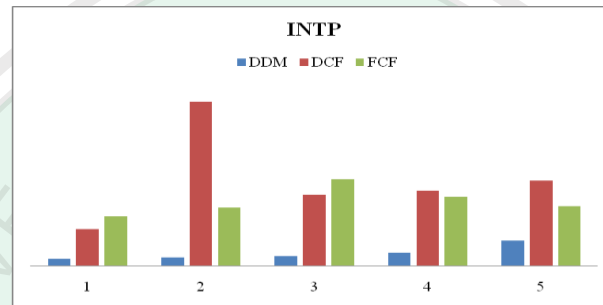


Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Dari perhitungan valuasi saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. tahun 2010-2014 dengan menggunakan Metode Absolut, diperoleh hasil yang

berbeda antara perhitungan dengan menggunakan *Devidend Discount Model*, *Discounted Cash Flows*, dan *Free Cash Flow* (Gambar 4.3).

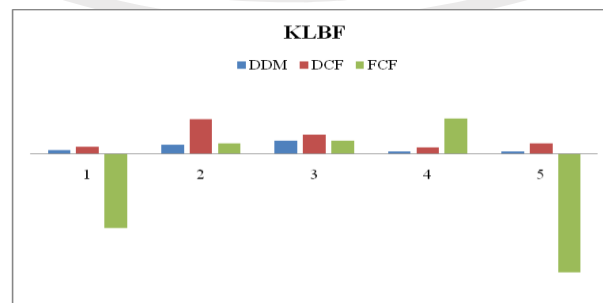
Gambar 4.3
Perbandingan Hasil Valuasi Saham INTP



Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Dari perhitungan valuasi saham PT. Kalbe Farma Tbk. tahun 2010-2014 dengan menggunakan Metode Absolut, diperoleh hasil yang berbeda antara perhitungan dengan menggunakan *Devidend Discount Model*, *Discounted Cash Flows*, dan *Free Cash Flow* (Gambar 4.4).

Gambar 4.4
Perbandingan Hasil Valuasi Saham KLBF

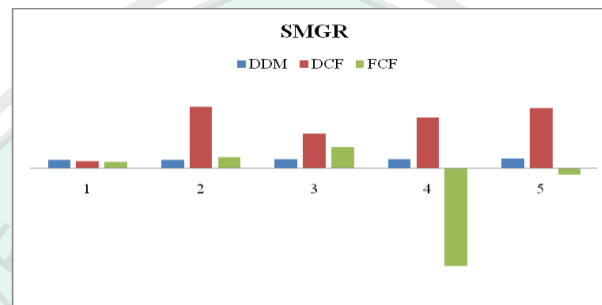


Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Dari perhitungan valuasi saham PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. tahun 2010-2014 dengan menggunakan Metode Absolut, diperoleh hasil yang berbeda

antara perhitungan dengan menggunakan *Devidend Discount Model*, *Discounted Cash Flows*, dan *Free Cash Flow* (Gambar 4.5).

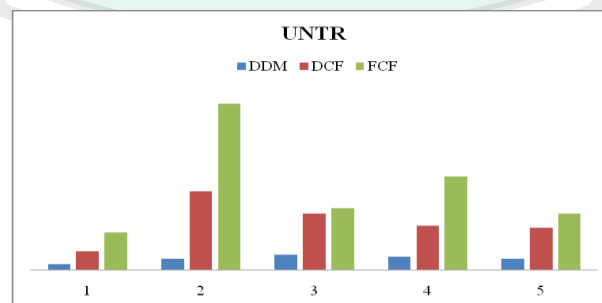
Gambar 4.5
Perbandingan Hasil Valuasi Saham SMGR



Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Dari perhitungan valuasi saham PT. United Tractors Tbk. tahun 2010-2014 dengan menggunakan Metode Absolut, diperoleh hasil yang berbeda antara perhitungan dengan menggunakan *Devidend Discount Model*, *Discounted Cash Flows*, dan *Free Cash Flow* (Gambar 4.6).

Gambar 4.6
Perbandingan Hasil Valuasi Saham UNTR

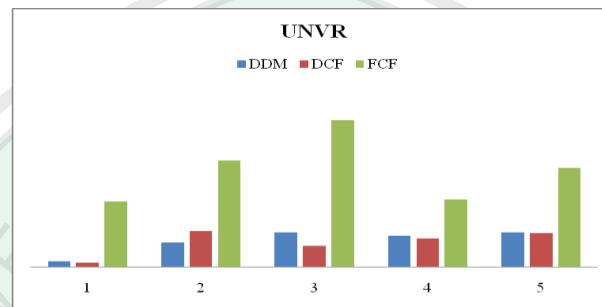


Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Dari perhitungan valuasi saham PT. Unilever Indonesia Tbk. tahun 2010-2014 dengan menggunakan Metode Absolut, diperoleh hasil yang berbeda antara

perhitungan dengan menggunakan *Devidend Discount Model*, *Discounted Cash Flows*, dan *Free Cash Flow* (Gambar 4.7).

Gambar 4.7
Perbandingan Hasil Valuasi Saham UNVR



Sumber: Hasil Perhitungan

4.1.4 Model Valuasi yang mendekati Harga Pasar

Berdasarkan hasil perhitungan harga wajar saham menggunakan Metode Absolut. Dapat ditarik kesimpulan bahwa dari ketiga model yang mendekati harga pasar adalah *Discounted Cash Flows*. Perbandingan harga antara harga pasar (harga saham penutupan) dan harga wajar dari perhitungan *Discounted Cash Flows*, dapat dilihat pada tabel 4.19 dan tabel 4.20 dibawah ini.

Tabel 4.19
Harga Saham di Pasar

<i>Closing Price (dalam satuan Rupiah)</i>					
Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AA LI	Rp 26,200	Rp 21,700	Rp 19,700	Rp 25,100	Rp 24,250
AS II	Rp 54,550	Rp 74,000	Rp 7,550	Rp 6,800	Rp 7,425
INT P	Rp 15,950	Rp 17,050	Rp 22,650	Rp 20,000	Rp 25,000
KL BF	Rp 3,250	Rp 3,400	Rp 1,030	Rp 1,250	Rp 1,830
SM GR	Rp 9,450	Rp 11,450	Rp 15,700	Rp 14,150	Rp 16,200
UN TR	Rp 22,882	Rp 26,350	Rp 19,600	Rp 19,000	Rp 17,350
UN VR	Rp 16,500	Rp 18,800	Rp 21,200	Rp 26,000	Rp 32,300

Sumber: *Annual report*

Tabel 4.20
Hasil Valuasi Saham menggunakan *Discounted Cash Flows* (DCF)

Harga Wajar					
Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	Rp 29,833	Rp 46,313	Rp 25,396	Rp 20,572	Rp 18,680
ASII	Rp 14,708	Rp 7,283	Rp 5,484	Rp 5,664	Rp 6,095
INTP	Rp 7,221	Rp 32,623	Rp 14,073	Rp 14,905	Rp 16,869
KLBF	Rp 328	Rp 1,669	Rp 916	Rp 296	Rp 492
SMGR	Rp 1,289	Rp 12,014	Rp 6,768	Rp 9,913	Rp 11,723
UNTR	Rp 7,296	Rp 31,038	Rp 22,162	Rp 17,430	Rp 16,595
UNVR	Rp 877	Rp 8,177	Rp 4,826	Rp 6,443	Rp 7,619

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Valuasi Saham menggunakan Metode Absolut

Metode Absolut merupakan perhitungan keuangan yang digunakan oleh investor dalam melakukan valuasi nilai perusahaan *go public*. Pemegang saham sebagai investor berkepentingan atas valuasi nilai intrinsik saham perusahaan. Penilaian harga wajar saham menggunakan Metode Absolut terdapat 3 (tiga) pilihan model yang dapat dijadikan pedoman pengambilan keputusan investasi. Ketiga model tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Dividend Discount Model* (DDM)
2. *Discounted Cash Flows* (DCF)
3. *Free Cash Flow* (FCF)

Setelah dilakukan perhitungan dengan menggunakan Metode Absolut, maka akan diketahui bagaimana kondisi harga saham perusahaan yang telah ditawarkan di Bursa Efek. Untuk mengetahui kondisi harga saham, diperlukan perbandingan antara harga wajar dari perhitungan Metode Absolut terhadap

harga pasar saham. Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan Metode Absolut diperoleh, rentang hasil valuasi jauh dari harga pasar. Hal ini disebabkan oleh, salah satu faktor pembentuk harga pasar adalah sentimen pasar dan *supply demand*.

Harga pasar terbentuk tidak hanya berdasarkan faktor fundamental perusahaan tetapi juga berdasarkan sentiment pasar, dan likuiditas. Kondisi harga saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2010-2014 telah terangkum pada tabel 4.21- tabel 4.27 dibawah ini.

Tabel 4.21
Kondisi Harga Saham PT. Astra Agro Lestari Tbk.

AALI					
	2010	2011	2012	2013	2014
DDM	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
DCF	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
FCF	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	-

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Berdasarkan tabel 4.21 perbandingan harga pasar terhadap harga wajar saham pada PT. Astra Agro Lestari Tbk, menurut hasil perhitungan DDM adalah tahun 2010-2014 bersifat *overvalued*. Hasil perhitungan dengan menggunakan DCF adalah pada tahun 2010-2012 bersifat *undervalued*, tahun 2013 dan 2014 bersifat *overvalued*. Sedangkan hasil perhitungan menggunakan FCF adalah tahun 2010 bersifat *overvalued*, dan tahun 2011-2013 bersifat *undervalued*. Harga wajar tahun 2014 tidak diketahui dikarenakan bernilai *negative*.

Tabel 4.22
Kondisi Harga Saham PT. Astra International Tbk.

ASII					
	2010	2011	2012	2013	2014
DDM	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
DCF	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
FCF	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Berdasarkan tabel 4.22 perbandingan harga pasar terhadap harga wajar saham pada PT. Astra International Tbk, menurut hasil perhitungan DDM adalah tahun 2010, 2011, 2013 dan 2014 bersifat *overvalued*, tahun 2012 bersifat *undervalued*. Hasil perhitungan dengan menggunakan DCF adalah pada tahun 2010-2014 bersifat *overvalued*. Sedangkan hasil perhitungan menggunakan FCF adalah tahun 2010-2014 bersifat *overvalued*.

Tabel 4.23
Kondisi Harga Saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

INTP					
	2010	2011	2012	2013	2014
DDM	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
DCF	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
FCF	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Berdasarkan tabel 4.23 perbandingan harga pasar terhadap harga wajar saham pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, menurut hasil perhitungan DDM adalah tahun 2010-2014 bersifat *overvalued*. Hasil perhitungan dengan menggunakan DCF adalah pada tahun 2010-2014 bersifat *overvalued*. Sedangkan

hasil perhitungan menggunakan FCF adalah tahun 2010-2014 bersifat *undervalued*.

Tabel 4.24
Kondisi Harga Saham PT. Kalbe Farma Tbk.

KLBF					
	2010	2011	2012	2013	2014
DDM	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
DCF	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>
FCF	-	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	-

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Berdasarkan tabel 4.24 perbandingan harga pasar terhadap harga wajar saham pada PT. Kalbe Farma Tbk, menurut hasil perhitungan DDM adalah tahun 2010-2014 bersifat *overvalued*. Hasil perhitungan dengan menggunakan DCF adalah pada tahun 2010-2013 bersifat *overvalued*, tahun 2014 bersifat *undervalued*. Sedangkan hasil perhitungan menggunakan FCF adalah tahun 2011-2012 bersifat *overvalued*, tahun 2013 bersifat *undervalued*. Harga wajar tahun 2010 dan 2014 tidak diketahui dikarenakan bernilai *negative*.

Tabel 4.25
Kondisi Harga Saham PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.

SMGR					
	2010	2011	2012	2013	2014
DDM	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
DCF	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
FCF	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	-	-

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Berdasarkan tabel 4.25 perbandingan harga pasar terhadap harga wajar saham pada PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk, menurut hasil perhitungan DDM adalah tahun 2010-2014 bersifat *overvalued*. Hasil perhitungan dengan menggunakan DCF adalah pada tahun 2010, 2012, 2013 dan 2014 bersifat *overvalued*, tahun 2012 bersifat *undervalued*. Sedangkan hasil perhitungan menggunakan FCF adalah tahun 2011-2012 bersifat *overvalued*. Harga wajar tahun 2013 dan 2014 tidak diketahui dikarenakan bernilai *negative*.

Tabel 4.26
Kondisi Harga Saham PT. United Tractors Tbk.

UNTR					
	2010	2011	2012	2013	2014
DDM	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
DCF	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
FCF	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Berdasarkan tabel 4.26 perbandingan harga pasar terhadap harga wajar saham pada PT. United Tractors Tbk, menurut hasil perhitungan DDM adalah tahun 2010-2014 bersifat *overvalued*. Hasil perhitungan dengan menggunakan DCF adalah pada tahun 2010, 2013 dan 2014 bersifat *overvalued*, tahun 2011 dan 2012 bersifat *undervalued*. Sedangkan hasil perhitungan menggunakan FCF adalah tahun 2010 bersifat *overvalued*, tahun 2011-2014 bersifat *undervalued*.

Tabel 4.27
Kondisi Harga Saham PT. Unilever Indonesia Tbk.

UNVR					
	2010	2011	2012	2013	2014
DDM	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
DCF	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
FCF	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>

Sumber: Hasil Perhitungan, 2015

Berdasarkan tabel 4.27 perbandingan harga pasar terhadap harga wajar saham pada PT. Unilever Indonesia Tbk, menurut hasil perhitungan DDM adalah tahun 2010-2014 bersifat *overvalued*. Hasil perhitungan dengan menggunakan DCF adalah pada tahun 2010-2014 bersifat *overvalued*. Sedangkan hasil perhitungan menggunakan FCF adalah tahun 2010, 2013, dan 2014 bersifat *overvalued*, tahun 2011 dan 2012 bersifat *undervalued*.

4.2.2 Hasil Perbandingan Perhitungan Harga Wajar Saham menggunakan *Devidend Discount Model, Discounted Cash Flows, dan Free Cash Flow*

Ketiga pendekatan valuasi yakni *Devidend Discount Model, Discounted Cash Flows, dan Free Cash Flow* memberikan hasil nominal harga wajar saham yang berbeda-beda. Hal ini dikarenakan, komponen analisis yang diperhitungkan juga berbeda-beda. Pada kondisi sebenarnya, nilai FCFE lebih besar daripada dividen dan kelebihan kas. Sehingga, menimbulkan penurunan utang dan berakibat nilai perusahaan terjadi penurunan.

Menurut Murhadi (2009:130), akan menghasilkan nilai yang kurang lebih sama apabila terjadi dua kondisi: pertama, apabila besarnya dividen sama besarnya dengan nilai FCFE. Kedua, apabila nilai FCFE lebih besar dari pada

dividen, namun terjadi kelebihan kas (FCFE - dividen) akan diinvestasikan dalam proyek yang memberikan *net present value* sebesar nol. Hal ini berarti perusahaan yang terjadi kelebihan kas tersebut, diinvestasikan pada proyek yang tidak memberikan nilai tambah terhadap ekuitas.

4.2.3 Hasil Model Valuasi Saham yang mendekati Harga Pasar

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan *Devidend Discount Model*, *Discounted Cash Flows*, dan *Free Cash Flow* memberikan hasil nominal harga wajar saham jauh berbeda dengan harga pasar. Hal ini disebabkan faktor asumsi tingkat imbal hasil atas investasi. Umumnya, analis profesional tidak menghitung harga wajar saham hanya dengan satu tingkat imbal hasil. Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran harga wajar terendah dan tertinggi yang bisa ditoleransi. Penggunaan tingkat imbal hasil dapat mengurangi dan menambahkan masing-masing 1% untuk mendapatkan kisaran imbal hasil yang diinginkan .

Setelah diketahui hasil perhitungan menggunakan *Devidend Discount Model*, *Discounted Cash Flows*, dan *Free Cash Flow* dengan hasil nominal harga wajar yang berbeda-beda, dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil harga wajar yang mendekati harga pasar adalah *Discounted Cash Flows* (DCF). Perhitungan dengan model DCF tidak hanya mempertimbangkan pertumbuhan dividen, namun juga menggunakan pertumbuhan *Price Earning Ratio*, *Earning Per Share*, *Dividend Payout Ratio*, dihitung *Future Value* EPS dan juga *Future Value* Harga Saham.

Islam adalah agama yang memiliki kebenaran universal dan merupakan *rahmatan lil alamin*. Islam memerintahkan kepada para umatnya agar mengamalkan Islam secara *kaffah* dalam setiap dimensi kehidupannya. Ajaran (syariah) Islam pada dasarnya berisi peraturan-peraturan yang digariskan Allah SWT, atau pokok-pokoknya digariskan Allah SWT agar manusia berpegang kepadanya, sehingga kehidupan di dunia ini menjadi teratur dengan baik dan mudah demi keberuntungan (*falah*) serta kebahagiaan hidup di dunia hingga akhirat (Ryandono, 2008:685).

Islam memerintahkan kepada para pemilik modal untuk menginvestasikan segala aset yang dimiliki pada instrumen-instrumen investasi yang dibenarkan oleh syariat. Dengan tujuan agar tercukupi kebutuhannya dan kebutuhan orang-orang yang menjadi tanggungannya. Hal ini didukung dengan adanya Hadist Rasulullah SAW, yaitu "*Barangsiapa yang mengasuh anak yatim yang berharta, hendaklah menginvestasikan harta itu (sebagai modal dagang), tidak membiarkannya, agar tak habis dimakan oleh zakat.*" (HR. Nasai, dalam Sunan Nasa'I bab fi Zakati Maali al yatim, Hadist No.636, HR. Turmudzi dalam Djalaluddin, 2010).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan paparan data dan pembahasan penelitian yang telah diuraikan pada Bab IV, dapat disimpulkan bahwa:

1. Setelah dilakukan perhitungan harga wajar menggunakan Metode Absolut diperoleh hasil yaitu, saham AALI, ASII, INTP, KLBF, SMGR, UNTR dan UNVR tahun 2010-2014 bersifat *overvalued*.
2. Berdasarkan hasil perhitungan harga wajar saham menggunakan 3 model dari Metode Absolut yaitu *Dividend Discount Model (DDM)*, *Discounted Cash Flows (DCF)*, dan *Free Cash Flow (FCF)* diperoleh nominal harga wajar yang berbeda-beda. Hal ini dikarenakan pada setiap model menggunakan formula dan dasar asumsi yang berbeda.
3. Dapat ditarik kesimpulan bahwa pembentukan nilai wajar saham yang paling mendekati harga pasar adalah *Discounted Cash Flow (DCF)*.

5.2 Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya, dalam penggunaan Metode Absolut diperlukan asumsi tingkat imbal hasil investasi yang sesuai dengan beberapa kisaran, disarankan untuk menggunakan dua rumus, yaitu menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan Rumus Sederhana menurut

Desmond Wira. Hal ini diharapkan agar bisa dibandingkan dan diperoleh tingkat imbal hasil yang sesuai dari dua rumus tersebut.

2. Ketika menggunakan model *Free Cash Flow* agar dilakukan *screening* kinerja keuangan atas perusahaan yang akan dilakukan valuasi saham. Apabila jumlah hutang tidak dapat ditutupi oleh kemampuan harta lancar dan/atau besar belanja modal diatas laba bersih perusahaan akan mengakibatkan hasil valuasi bisa menjadi *negative* (tidak dapat dianalisa).
3. Dalam memvaluasi (penilaian harga wajar saham) untuk sebuah indeks saham, maka diperlukan pengklasifikasian terlebih dahulu jenis industri perusahaan emiten. Hal ini dikarenakan, jenis industri yang berbeda memiliki ketahanan risiko yang berbeda-beda.
4. Dalam penelitian selanjutnya, diharapkan memperhitungkan periode penelitian dengan kondisi perekonomian global, industri dan fundamental yang sedang terjadi.

5.3 Keterbatasan

1. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah, dalam menentukan asumsi tingkat imbal hasil hanya menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan tidak menggunakan *range* tingkat imbal hasil.
2. Keterbatasan lainnya yaitu, belum dilakukan pengklasifikasian perusahaan berdasarkan industri.

3. Dalam penelitian ini, penulis belum mempertimbangkan kondisi mikro-makro ekonomi, dan faktor-faktor lain yang mempengaruhi pergerakan harga saham.



DAFTAR PUSTAKA

- Absolute And Relative Asset Valuation* (2012). Learn Finance Online. Diperoleh tanggal 17 November 2015 dari <http://www.myinvestment101.com/asset-evaluation/absolute-and-relative-asset-valuation.html>.
- Al-Qur'an Digital.Ink.
- Alwi, Iskandar Z. (2003). *Pasar Modal, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. (2008). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta PT Rineka Cipta.
- Arifin, Ali. (2004). *Membaca saham: Panduan dasar seni berinvestasi dan teori permainan Saham. Kapan sebaiknya membeli, kapan sebaiknya menjual*. Yogyakarta: ANDI.
- Ath-Thabari, Abu Ja'far Muhammad. (2008). *Tafsir Ath-Thabari/Abu Ja'far Muhammad bin Jarir Ath-Thabari*. Jakarta: Pustaka Azzam.
- Aulianisa, Fitri. (2013). Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham di Pasar Modal Syariah. *La_Riba Jurnal Ekonomi Islam*, 7 (1), 85-103. Diperoleh tanggal 4 November 2015 dari journal.uii.ac.id › Home › Vol 7, No 1 (2013) › Aulianisa.
- Biro Riset Ekonomi Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter. (2009). *Outlook Ekonomi Indonesia 2009-2014: Krisis Finansial Global dan Dampaknya terhadap Perekonomian Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia. Diperoleh tanggal 11 Januari 2016 dari http://www.bi.go.id/id/publikasi/kebijakan-moneter/outlook-ekonomi/Pages/oei_0109.aspx.
- Bungin, Burhan. (2007). *Penelitian Kualitatif : Komunikasi, Ekonomi Kebijakan Publik, dan Ilmu Sosial lainnya*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Burhanuddin. (2009). *Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)*. Yogyakarta: UII Press.
- Cahyono, Jaka E. (2002). *Investing in JSX now? No, I'm Not That Fool: Another "22 Strategi dan Kiat Meraih Untung di Bursa Saham"*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

- Charumathi, B. dan Suraj, E. S. (2014). The Reliability of Dividend Discount Model in Valuation of Bank Stocks at The Bombay Stock Exchange. *International Journal of Research in Commerce & Management*, 5 (3), 39-44.
- Departemen Agama Republik Indonesia. (1990). *Al Qur'an dan Tafsirnya: Jilid V Juz 13-14-15*. Yogyakarta: PT Dana Bhakti Wakaf.
- Dewi, Rahma Cynthia, dkk. (2014). Analisis *Dividend Discounted Model* (DDM) untuk Penilaian Harga Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 17 (2), 1-8. Diperoleh tanggal 4 November 2015 dari <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/699/897>.
- Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019: Membangun Sinergi untuk Pasar Modal Syariah yang Tumbuh, Stabil, dan Berkelanjutan*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Djalaluddin, Ahmad. (2010). *Investasi di Pasar Modal: Perspektif Syari'ah*. Materi disajikan dalam Seminar Nasional Mengenal Lebih Dekat Investasi Syariah dan Pasar Modal, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, 22 Oktober.
- Ghony, M. Djunaedi dan Fauzan Almanshur. (2012). *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Jogjakarta: Ar-Ruzz Media.
- Habib, Arief. (2008). *Kiat Jitu Peramalan Saham Analisis dan Teknik*. Yogyakarta: ANDI.
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: PT Salemba Emban Patria.
- Hamka. (1979). *Tafsir Al-Azhar*. Surabaya: PT. Bina Ilmu Offset.
- Hijrah, Muhamad, dkk. (2015). Analisis Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi dengan Metode *Dividend Discount Model* (Studi pada Perusahaan Semen yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 27 (1), 1-9. Diperoleh tanggal 7 November 2015 dari <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/1084/1267>.
- Husnan, Suad. (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.

- Irons, Robert. (2014). Enhancing the Dividend Discount Model to Account for Accelerated Share Price Growth. *Journal of Accounting and Finance*, 14(4), 153-159. Diperoleh tanggal 7 Oktober 2015.
- Juido, Kevin. (2013). Penentuan Harga Wajar Saham Dengan Devidend Discount Model: Studi Kasus PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. *Corporate Finance Working Papers*, No.002. Diperoleh tanggal 1 Januari 2016.
- Kitab.Hadits.9.Imam.
- Mokosays. (23 Maret 2014). QVG Framework-Part III (Valuation). *Mokosays Investing*. Diperoleh tanggal 2 Desember 2015 dari <http://mokosays.com/2014/03/qvg-framework-part-iii-valuation/>.
- Murhadi, Werner R. (2009). *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*. Jakarta: PT Indeks.
- Muzakki, Achmad Tyas. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Bank Muamalat Indonesia dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, Malang.
- Nasarudin, M. Irsan dan Surya, Indra. (2004). *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media.
- Olweny, Tobias. (2011). The Reliability of Dividend Discount Model in Valuation of Common Stock at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 2 (6), 127-141. Diperoleh tanggal 9 September 2015.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *Laporan Triwulan II-2015*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. Diperoleh tanggal 12 November 2015 dari <http://www.ojk.go.id/ojk-terbitkan-laporan-triwulan-ii-2015>.
- Paramitha, Adhy Listya, dkk. (2014). The Valuation of Initial Share Price using The Free Cash Flow to Firm Method and The Real Option Method in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 16(1), 9-16. Diperoleh tanggal 29 September 2015.
- Pratama, Rendy, dkk. (2014). Analisis Fundamental untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dengan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Invetasi (Studi pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis* (JAB), 17 (1), 1-10. Diperoleh tanggal 9 September 2015 dari

<http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/683>.

- Republik Indonesia. (2013). *Data dan Informasi Kinerja Pembangunan 2004-2012*. Jakarta. Diperoleh tanggal 13 Januari 2016 dari https://www.google.co.id/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=6&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwiSx_36mKfKAhUSCI4KHaxFD8sQFgg0MAU&url=http%3A%2F%2Fwww.bappenas.go.id%2Ffiles%2F6613%2F7890%2FBuku_Datin_Kinerja_Pembangunan_2004-2012.pdf&usq=AFQjCNEmq6PqMKT7OzJU5qEYaE96RHpvYw&sig2=bEBW5UdV1eSve3h-WBoEFQ&bvm=bv.111396085,d.c2E.
- Ryandono, Muhammad Nafik Hadi. (2008). Sistem *Margin Trading* dan Strategi dalam Menutup Sisa *Margin* pada Perdagangan Saham di Bursa Efek: Perspektif Fiqh Muamalah. *Sosio Religia*, 7 (3), 685-706. Diperoleh tanggal 11 Januari 2016.
- Setianto, Buddy. (2015). *Industri Perbankan Saham-Saham BEI per Laporan Keuangan Q3 2015: Lengkap dengan Profile Emiten, Key Financials dan ratio, Analisa Industry dan Laporan Keuangan dan Perhitungan Nilai Wajar Saham*. Diperoleh tanggal 13 Januari 2016 dari <https://books.google.co.id/books?id=nSoqCwAAQBAJ&pg=PT87&lpg=PT87&dq=kondisi+saham+AALI+saat+krisis+2008&source=bl&ots=aanwSb0wCc&sig=ldAb6uzDu84r1XsXrcz-vBYr7nY&hl=id&sa=X&ved=0ahUKEwifqNeJr6fKAhWXYBY4KHbhwDMIQ6AEIIDAB#v=onepage&q=kondisi%20saham%20AALI%20saat%20krisis%202008&f=false>.
- Sharpe, William F, dkk. (2005). *Investasi*. PT Indeks Kelompok Gramedia.
- Sinaga, Benni. (2009). *Kitab Suci Pemain Saham*. Duajari Terangkat.
- Singgih, Marmono. (2012). Penilaian Kewajaran Harga Saham sebagai Pertimbangan Investasi di Bursa Efek Indonesia. *Bisma Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 6 (1), 69-78. Diperoleh tanggal 4 November 2015 dari download.portalgaruda.org/article.php?article=25154&val=1573.
- Sulistiawan, Dedhy dan Liliana. (2007). *Analisis Teknikal Modern pada Perdagangan Sekuritas*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Sutedi, Adrian. (2011). *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika Offset.
- Syafe'I, Rachmat. (2001). *Fiqh Muamalah*. Bandung: CV Pustaka Setia.

Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Otoritas Jasa Keuangan. (Online), (www.ojk.go.id/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal), diakses tanggal 4 November 2015.

Utomo, Setiawan Budi. (2014). *Trading Sekuritas dan Jual Beli Saham Menurut Syariah*. Diperoleh tanggal 11 Januari 2016 dari <https://rudwijaya82.wordpress.com/agama-islam/hukum-trading-saham/>

Wijaya, Avitta Putri, dkk. (2015). Analisis Fundamental dengan Pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis* (JAB), 26 (2), 1-7. Diperoleh tanggal 7 November 2015 dari <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/1068/1251>.

Wira, Desmond. (2014). *Analisis Fundamental Saham*. Exceed.

Yabs, Viola Jerotich. (2014). The Validity of The Dividend Discount Model in Determination of Growth Stock Performance in The Nairobi Securities Exchange. *Thesis*. School Of Business University Of Nairobi.

Yulfitia, Ulfa. (2013). Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009-2011). *Jurnal EMBA*, 1 (3), 1089-1099.

Yulianti, Rahmani Timorita. (2010). Direct Financial Market: Islamic Equity Market (Bursa Saham dalam Islam). *Al-Mawarid*, 11 (1), 17-38. Diperoleh tanggal 11 Januari 2016 dari https://www.google.co.id/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwj5--KZrZ_KAhXEj44KHVN3DYAQFggkMAI&url=http%3A%2F%2Fjournal.uui.ac.id%2Findex.php%2FJHI%2Farticle%2Fdownload%2F2850%2F2606&usg=AFQjCNFArxjONNhzn-kUEVZLI9b8fAoPjg&sig2=1QPA_ul4pyScyvJTYTzSVQ&bvm=bv.111396085,d.c2E.

<http://heystockmenkeu.blogspot.co.id>

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html.

www.bi.go.id.

www.beritasatu.com.

www.idx.co.id.

www.ksei.co.id.

www.ojk.go.id.

www.reuters.com.



Lampiran 1

Data Dividen Per Lembar Saham					
Kode Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	830	995	685	675	960
ASII	470	1980	214	216	216
INTP	263	293	450	900	1350
KLBF	70	95	19	17	19
SMGR	306	331	368	407	375
UNTR	590	820	830	690	935
UNVR	444	546	634	701	336

Data Earnings Per Share					
Kode Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	1281	1527.59	1530.57	1143.93	1589.91
ASII	355	439	479.73	479.63	473.8
INTP	976	977.1	1293.15	1361.02	1431.82
KLBF	137	158	37	41	44
SMGR	613	662	817	905	938
UNTR	1164	1657	1549	1296	1440
UNVR	444	546	634	701	752

Data Price Earning Ratio					
Kode Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	14.39	13.69	12.64	21.94	15.62
ASII	15.37	13.7	14.18	15.56	16.72
INTP	16.34	17.43	17.35	14.69	18.57
KLBF	4.74	4.3	28.65	30.48	41.59
SMGR	306	331	368	407	375
UNTR	20.45	16.76	12.54	14.66	10.17
UNVR	37.12	34.45	32.87	37.06	45.65

Lampiran 2

Data Tingkat Imbal Hasil					
Kode Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AAII	11.73%	11.23%	10.98%	12.73%	12.98%
	0.12	0.11	0.11	0.13	0.13
ASII	18.29%	17.79%	17.54%	19.29%	19.54%
	0.18	0.18	0.18	0.19	0.2
INTP	16.77%	16.27%	16.02%	17.77%	18.02%
	0.17	0.16	0.16	0.18	0.18
KLBF	16.01%	15.51%	15.26%	17.01%	17.26%
	0.16	0.16	0.15	0.17	0.17
SMGR	20.48%	19.98%	19.73%	21.48%	21.73%
	0.2	0.2	0.2	0.21	0.22
UNTR	14.87%	14.37%	14.12%	15.87%	16.12%
	0.15	0.14	0.14	0.16	0.16
UNVR	8.21%	7.71%	7.46%	9.21%	9.46%
	0.08	0.08	0.07	0.09	0.09

Lampiran 3

Data Closing Price (dalam satuan Rupiah)					
Kode Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AAII	Rp 26,200	Rp 21,700	Rp 19,700	Rp 25,100	Rp 24,250
ASII	Rp 54,550	Rp 74,000	Rp 7,550	Rp 6,800	Rp 7,425
INTP	Rp 15,950	Rp 17,050	Rp 22,650	Rp 20,000	Rp 25,000
KLBF	Rp 3,250	Rp 3,400	Rp 1,030	Rp 1,250	Rp 1,830
SMGR	Rp 9,450	Rp 11,450	Rp 15,700	Rp 14,150	Rp 16,200
UNTR	Rp 22,882	Rp 26,350	Rp 19,600	Rp 19,000	Rp 17,350
UNVR	Rp 16,500	Rp 18,800	Rp 21,200	Rp 26,000	Rp 32,300



Lampiran 4

Data Tax Rate						
Kode Emiten	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AAI	11.91%	10.20%	10.64%	10.84%	12.19%	12.00%
ASII	8.55%	6.09%	6.19%	6.76%	18.99%	7.79%
INTP	11.50%	4.64%	9.98%	3.96%	7.03%	3.99%
KLBF	18.57%	10.88%	32.75%	18.96%	23.40%	23.25%
SMGR	11.57%	4.72%	5.70%	8.02%	5.76%	3.83%
UNTR	9.95%	2.64%	5.90%	6.10%	4.91%	11.44%
UNVR	34.88%	32.19%	8.10%	8.03%	6.13%	5.96%



Lampiran 5

Data Earnings Before Interest and Tax					
Kode Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	Rp 2,964,040	Rp 3,332,932	Rp 3,524,893	Rp 2,605,071	Rp 3,689,990
ASII	Rp 21,031,000	Rp 25,774,000	Rp 27,898,000	Rp 27,523,000	Rp 27,352,000
INTP	Rp 4,248,475	Rp 4,708,156	Rp 6,239,550	Rp 6,595,154	Rp 6,789,602
KLBF	Rp 1,770,434	Rp 1,417,558	Rp 2,763,701	Rp 2,572,523	Rp 2,763,701
SMGR	Rp 4,722,623	Rp 5,089,952	Rp 6,287,454	Rp 6,920,400	Rp 7,090,766
UNTR	Rp 5,061,260	Rp 7,784,577	Rp 7,446,755	Rp 6,587,337	Rp 6,621,858
UNVR	Rp 4,538,643	Rp 5,574,799	Rp 6,466,765	Rp 7,158,808	Rp 7,676,722

Lampiran 6

Data Fixed Asset						
Kode Emiten	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	Rp 2,001,772	Rp 2,444,959	Rp 3,424,194	Rp 4,918,673	Rp 6,493,712	Rp 16,154,714
ASII	Rp 20,761,000	Rp 24,363,000	Rp 28,604,000	Rp 34,326,000	Rp 37,862,000	Rp 41,250,000
INTP	Rp 7,773,279	Rp 7,702,770	Rp 7,638,064	Rp 7,935,224	Rp 9,304,992	Rp 12,143,632
KLBF	Rp 1,398,127	Rp 1,605,266	Rp 1,860,288	Rp 2,254,763	Rp 2,925,547	Rp 3,404,457
SMGR	Rp 4,014,143	Rp 7,662,560	Rp 11,640,692	Rp 16,794,115	Rp 18,862,518	Rp 20,221,066
UNTR	Rp 11,835,726	Rp 13,261,374	Rp 13,670,208	Rp 15,196,476	Rp 14,574,384	Rp 13,625,012
UNVR	Rp 2,559,875	Rp 3,035,915	Rp 5,314,311	Rp 6,283,479	Rp 6,874,177	Rp 7,348,025

Lampiran 7

Data Depreciation and Amortization						
Kode Emiten	2010	2011	2012	2013	2014	
AALI	Rp 39,030	Rp 46,720	Rp 59,602	Rp 68,969	Rp 75,394	
ASII	Rp 4,561	Rp 5,385	Rp 6,713	Rp 7,463	Rp 7,794	
INTP	Rp 27,059	Rp 41,407	Rp 46,533	Rp 69,245	Rp 65,397	
KLBF	Rp 50,950,855,268	Rp 53,783,435,132	Rp 51,696,273,396	Rp 255,399,203,267	Rp 308,233,791,163	
SMGR	Rp 126,314,238	Rp 564,312,175	Rp 760,062,856	Rp 122,667,340	Rp 134,330,851	
UNTR	Rp 2,500,112	Rp 3,005,876	Rp 3,917,839	Rp 3,568,801	Rp 3,877,240	
UNVR	Rp 148,867	Rp 261,060	Rp 277,131	Rp 420,172	Rp 325,454	

Lampiran 8

Data Net Borrowing					
Kode Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	Rp 189,759	Rp 443,795	Rp 1,276,072	Rp 1,640,922	Rp 2,025,513
ASII	Rp 14,162	Rp 24,313	Rp 13,979	Rp 15,346	Rp 7,899
INTP	Rp 189,759	Rp 443,795	Rp 1,276,072	Rp 1,640,922	Rp 2,025,513
KLBF	Rp (431,150,962,529)	Rp 498,257,621,695	Rp 287,694,511,647	Rp 768,789,743,390	Rp (207,546,620,168)
SMGR	Rp 797,641,570	Rp 1,623,259,694	Rp 3,367,723,386	Rp 574,679,079	Rp 323,305,874
UNTR	Rp 1,943,317	Rp 13,255,759	Rp (936,038)	Rp 3,713,270	Rp 1,951
UNVR	Rp 876,805	Rp 2,159,126	Rp 1,215,239	Rp 432,184	Rp 1,233,090

Lampiran 9

Data Working Capital					
Kode Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AA LI	Rp 30,344	Rp 111,147	Rp 482,123	Rp (438,425)	Rp 478,682
AS II	Rp 2,690	Rp 1,268	Rp 2,963	Rp 52	Rp 2,182
IN TP	Rp 44,891	Rp (45,645)	Rp 32,208	Rp (28,492)	Rp 40,037
KL BF	Rp (42,663)	Rp 98,644	Rp 2,155,814	Rp 1,185,627	Rp 179,600
SM GR	Rp (220,837,313)	Rp 200,326,912	Rp 412,766,488	Rp 613,690,546	Rp 311,551,016
UN TR	Rp 3,007,087	Rp 73,422	Rp 111,142	Rp (936,256)	Rp 1,388,775
UN VR	Rp (36,172)	Rp 208,432	Rp 121,877	Rp 1,977,273	Rp 532,105

Lampiran 10

Data Jumlah Saham Beredar					
Kode Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AAI	Rp 1,574,745,000	Rp 1,574,745,000	Rp 1,574,745,000	Rp 1,574,745,000	Rp 1,574,745,000
ASII	Rp 40,483,553,140	Rp 40,483,553,140	Rp 40,483,553,140	Rp 40,483,553,140	Rp 40,483,553,140
INTP	Rp 3,681,231,699	Rp 3,681,231,699	Rp 3,681,231,699	Rp 3,681,231,699	Rp 3,681,231,699
KLBF	Rp 10,156,014,422	Rp 10,156,014,422	Rp 46,875,122,110	Rp 46,875,122,110	Rp 46,875,122,110
SMGR	Rp 5,931,520	Rp 5,931,520	Rp 5,931,520	Rp 5,931,520	Rp 5,931,520
UNTR	Rp 3,327	Rp 3,730	Rp 3,730	Rp 3,730	Rp 3,730
UNVR	Rp 7,630	Rp 7,630	Rp 7,630	Rp 7,630	Rp 7,630



Lampiran 11

Harga Wajar yang terbentuk dari DDM					
Kode Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	Rp 7,541	Rp 7,545	Rp 9,045	Rp 5,269	Rp 5,192
ASII	Rp 4,610	Rp 2,610	Rp 10,998	Rp 1,126	Rp 1,080
INTP	Rp 1,323	Rp 1,643	Rp 1,830	Rp 2,500	Rp 5,000
KLBF	Rp 155	Rp 437	Rp 632	Rp 111	Rp 100
SMGR	Rp 1,542	Rp 1,531	Rp 1,654	Rp 1,751	Rp 1,852
UNTR	Rp 2,200	Rp 4,214	Rp 5,857	Rp 5,187	Rp 4,312
UNVR	Rp 1,250	Rp 5,549	Rp 7,799	Rp 7,044	Rp 7,788

Lampiran 12

Harga Wajar yang terbentuk dari DCF					
Kode Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	Rp 29,833	Rp 46,313	Rp 25,396	Rp 20,572	Rp 18,680
ASII	Rp 14,708	Rp 7,283	Rp 5,484	Rp 5,664	Rp 6,095
INTP	Rp 7,221	Rp 32,623	Rp 14,073	Rp 14,905	Rp 16,869
KLBF	Rp 328	Rp 1,669	Rp 916	Rp 296	Rp 492
SMGR	Rp 1,289	Rp 12,014	Rp 6,768	Rp 9,913	Rp 11,723
UNTR	Rp 7,296	Rp 31,038	Rp 22,162	Rp 17,430	Rp 16,595
UNVR	Rp 877	Rp 8,177	Rp 4,826	Rp 6,443	Rp 7,619

Lampiran 13

Harga Wajar yang terbentuk dari FCF					
Kode Emiten	2010	2011	2012	2013	2014
AAII	Rp 22,555	Rp 24,051	Rp 26,355	Rp 23,372	Rp (38,288)
ASII	Rp 3,004	Rp 3,856	Rp 4,000	Rp 3,247	Rp 3,711
INTP	Rp 9,855	Rp 11,576	Rp 17,126	Rp 13,742	Rp 11,866
KLBF	Rp (3,646)	Rp 499	Rp 642	Rp 1,722	Rp (5,817)
SMGR	Rp 1,136	Rp 2,115	Rp 4,142	Rp (19,202)	Rp (1,253)
UNTR	Rp 14,844	Rp 65,910	Rp 24,296	Rp 37,036	Rp 22,191
UNVR	Rp 14,812	Rp 24,198	Rp 33,459	Rp 15,344	Rp 22,605

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : NANDAINI VITA MAULIDA
Tempat, Tanggal Lahir : Blitar, 10 Juni 1994
Alamat Asal : Jl. Yapen No. 10 Rt. 1 Rw. 5 Cabean
Plosokerep Sananwetan, Kota Blitar
66134
Alamat di Malang : Jl. Raya Sumbersari No. 88 Lowokwaru,
Malang
No. HP : 085738156766
E-mail : vitta372@gmail.com
Intagram : @vittasugiono



Pendidikan Formal

1. TK Al-Hidayah Kota Blitar
2. SDN Plosokerep 2 Kota Blitar
3. SMPN 8 Kota Blitar
4. SMKN 1 Kota Blitar
5. UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

1. Ma'had Sunan Ampel Al-Aly
2. Lembaga Tinggi Pesantren Luhur Malang
3. Royal English Center

Pengalaman Organisasi

1. Kopma PB UIN MALIKI MALANG
2. IKAMAHALITA
3. HIMMABA
4. GenBI UIN Malang
5. GenBI Malang
6. GenBI Indonesia

Aktivitas dan Pelatihan

1. Pelatihan SPSS

BUKTI KONSULTASI

Nama : Nandaini Vita Maulida
NIM/ Jurusan : 12510143/ Manajemen
Pembimbing : Fitriyah, S. Sos., MM
Judul Skripsi : Analisis Valuasi Saham Menggunakan Metode Absolut (Studi pada Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) di BEI tahun 2010-2014)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.		Pengajuan <i>outline</i>	
2.		Proposal	
3.		Revisi dan Acc Proposal	
4.		Seminar Proposal	
5.		Acc Proposal	
6.		Skripsi Bab I-V	
7.		Revisi dan Acc Skripsi	
8.		Acc Keseluruhan	

Malang, 8 Januari 2016
Mengetahui:
Ketua Jurusan Manajemen,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M. Ei
NIP 19750707 200501 1 005