

**ANALISIS *INTRINSIC VALUE STOCK* MENGGUNAKAN METODE
DISCOUNTED CASH FLOW, DIVIDEND DISCOUNT
*MODEL DAN FREE CASH FLOW***
**(Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)**

(Skripsi)

Oleh

Natasia Eno Candra
NPM. 1716051063



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2021**

ABSTRACT

ANALYSIS OF INTRINSIC VALUE STOCK USING DISCOUNTED CASH FLOW, DIVIDEND DISCOUNT MODEL AND FREE CASH FLOW METHODS (Study Of Food And Beverage Firms Which Have Listed On Indonesia Stock Exchanged In 2016-2020)

By

NATASIA ENO CANDRA

This research aims to know intrinsic value of a firm, especially firms which have listed on Indonesia stock exchanged and how their condition is. Method which is used in this research is discounted cash flow, dividend discount model and free cash flow. The technique of determining the sample using purposive sampling method. The firms that will be samples of this research is INDF, MYOR, MLBI and ROTI. The result of methods is knowing condition of the firm which is undervalued or overvalued. Root mean square error is used to know the smallest error of three methods and the best choice to do valuating stock, especially in this period. Dividend discount model is the method which has smallest error among others in this research.

Keywords: Discounted Cash Flow, Dividend Discount Model, Free Cash Flow, Intrinsic Value, Valuating Stock

ABSTRAK

ANALISIS *INTRINSIC VALUE STOCK* MENGGUNAKAN METODE *DISCOUNTED CASH FLOW*, *DIVIDEND DISCOUNT MODEL* DAN *FREE CASH FLOW*

**(Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2016-2020)**

Oleh

NATASIA ENO CANDRA

Penelitian ini bertujuan mengetahui nilai intrinsik suatu perusahaan, khususnya perusahaan yang terdaftar di BEI dan mengetahui kondisi mereka. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *discounted cash flow*, *dividend discount model* dan *free cash flow*. Teknik dalam menentukan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Perusahaan-perusahaan yang akan menjadi sampel penelitian ini adalah INDF, MYOR, MLBI dan ROTI. Hasil penelitian ini ialah mengetahui kondisi perusahaan yang *overvalued* atau *undervalued*, *Root mean square error* digunakan untuk mengetahui tingkat error terkecil dari tiga metode dan pilihan yang terbaik untuk melakukan valuasi saham, khususnya pada periode ini. *Dividend discount model* adalah metode yang mempunyai tingkat error terkecil diantara metode lainnya dalam metode ini.

Kata Kunci: *Discounted Cash Flow*, *Dividend Discount Model*, *Free Cash Flow*, **Nilai Intrinsik, Valuasi Saham**

**ANALISIS *INTRINSIC VALUE STOCK* MENGGUNAKAN METODE
DISCOUNTED CASH FLOW, DIVIDEND DISCOUNT
*MODEL DAN FREE CASH FLOW***
**(Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)**

Oleh

Natasia Eno Candra

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA ADMINISTRASI BISNIS

Pada

Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2021**

Judul Skripsi

**: ANALISIS INTRINSIC VALUE STOCK
MENGUNAKAN METODE DISCOUNTED CASH
FLOW, DIVIDEND DISCOUNT MODEL DAN FREE
CASH FLOW (STUDI PADA PERUSAHAAN
SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2016- 2020)**

Nama Mahasiswa

: Natasia Eno Candra

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1716051063

Jurusan

: Ilmu Administrasi Bisnis

Fakultas

: Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



1. Komisi Pembimbing

Dr. Suripto, S.Sos., M.A.B.

NIP. 19690226 199903 1 001

M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si.

NIP. 231504 880320 101

2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis

Suprihatin Ali, S.Sos., M.Sc.

NIP. 19740918 200112 1 001

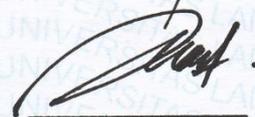
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

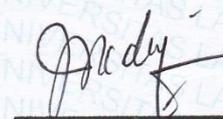
Ketua : Dr. Suropto, S.Sos., M.A.B.



Sekretaris : M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si.



Penguji : Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B.



2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



Dra. Ida Nurhaida, M.Si.
NIP. 19610807 198703 2 001

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 15 Juli 2021

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Komisi Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah di tulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Bandar Lampung, 15 Juli
2021
Yang membuat
pernyataan,



Natasia Eno Candra
NPM. 1716051063

RIWAYAT HIDUP



Penulis dilahirkan di Bandar Lampung, pada tanggal 26 Desember 1999, sebagai anak pertama dari dua bersaudara, dari pasangan Bapak Edy Candra dan Ibu Renoyati. Penulis memiliki seorang saudara laki-laki bernama Renaldy Mario Candra. Penulis telah menyelesaikan pendidikan dari Sekolah Dasar yakni SD Xaverius

Teluk Bandar Lampung dengan masa studi sejak tahun 2005-2011, SMP Setia Budi dengan masa studi sejak tahun 2011-2014 dan SMA Xaverius Rawalaut dengan masa studi sejak tahun 2014-2017.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswi Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN) pada tahun 2017. Penulis aktif di Organisasi Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ), bidang Kewirausahaan, Ilmu Administrasi Bisnis FISIP UNILA. Pada tahun 2020, penulis melakukan Praktik Kerja Lapangan (PKL) di PT Pesona Alam Lampung, tepatnya di Golden Tulip Springhill Hotel pada divisi *Accounting*, sebagai *Account Receivable*. Penulis telah menyelesaikan Kuliah Kerja Nyata (KKN) periode satu tahun 2020 di desa Muara Dua, Kecamatan Abung Tinggi, Lampung Utara, Provinsi Lampung.

MOTTO

“Jangan pernah menyerah dan berusaha lari, tapi hadapilah permasalahan yang ada di depan kita dengan rasa sabar”

(Anonymous)

“Tidak menjadi yang pertama, bukan berarti menjadi yang terburuk.
Semua sudah memiliki waktunya masing-masing”

(Anonymous)

“Tidak apa-apa tidak menjadi sempurna. Tidak apa-apa membuat kesalahan. Tidak apa-apa melakukan sesuatu yang kamu harap tidak kamu lakukan karena jika kita tidak melakukan hal-hal itu, kita tidak akan pernah tumbuh.”

(Dawn Stanyon)

PERSEMBAHAN

Puji Tuhan kepada Tuhan yang Maha Esa atas Berkat dan Karunia-Nya

penulis dapat memersembahkan karya tulis ini kepada:

Kedua Orang Tua Tercinta

Mama dan Papa yang sudah mendoakan, merawat, membesarkan, mendidik, dan membimbing dengan penuh kasih sayang dan selalu memberikan semangat untuk penulis sampai penulis dapat menyelesaikan studinya.

Keluarga besar serta semua pihak yang selalu memberikan dukungan dan motivasi untuk penulis

Dosen Pembimbing dan Penguji yang sangat berjasa bagi Penulis

Almamater Tercinta

Universitas Lampung

SANWACANA

Puji syukur penulis ucapkan atas kehadiran Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan karunia-Nya, sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan judul “**Analisis Intrinsic Value Stock Menggunakan Metode Discounted Cash Flow, Dividend Discount Model dan Free Cash Flow (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)**”. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis di Universitas Lampung. Peneliti menyadari bahwa dalam penulisan dan penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Maka dari itu, dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Dra. Ida Nurhaida, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
2. Bapak Dr. Dedy Hermawan, M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kerjasama Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Arif Sugiono, M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Umum dan Keuangan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
4. Bapak Dr. Roby Cahyadi Kurniawan, M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
5. Bapak Suprihatin Ali, S.Sos.,M.Sc., selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
6. Bapak Dr. K. Bagus Wardianto, S.Sos.,M.AB., selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.

7. Bapak Dr. Suropto, S.Sos., M.A.B selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah bersedia meluangkan waktu, dukungan, motivasi, ilmu saat pembelajaran kuliah maupun dalam proses pembuatan skripsi dan bersedia membimbing penulis dengan baik serta memberikan banyak solusi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Semoga Tuhan membalas kebaikan atas jasa yang sudah bapak berikan selama proses bimbingan dan penyelesaian skripsi ini.
8. Bapak M. Iqbal Harori S.A.B., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Pembantu yang telah banyak memberikan waktu, dukungan, motivasi, dan ilmu baik saat pembelajaran saat kuliah hingga membimbing penulis dengan baik dalam menyelesaikan skripsi ini, serta memberikan saran untuk kedepannya kepada penulis. Semoga Tuhan membalas kebaikan atas jasa yang sudah bapak berikan selama proses bimbingan dan penyelesaian skripsi ini.
9. Ibu Mediya Destalia S.A.B., M.A.B selaku Dosen Pembahas yang telah banyak memberikan saran, kritik, motivasi, dukungan, ilmu baik selama proses perkuliahan maupun penyelesaian skripsi ini serta memberikan banyak solusi dalam proses penyelesaian skripsi ini. Semoga Tuhan membalas kebaikan atas jasa yang sudah ibu berikan selama proses bimbingan dan penyelesaian skripsi ini.
10. Bapak Hartono S.Sos., M.A selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah banyak memberikan saran, kritik, motivasi, dukungan, selama penulis menempuh pendidikan S-1 di Universitas Lampung. Semoga Tuhan membalas kebaikan atas jasa yang sudah bapak berikan selama proses perkuliahan ini.
11. Seluruh Dosen Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung, terima kasih selama ini telah banyak memberikan ilmu yang bermanfaat dan berharga untuk penulis.
12. Ibu Mertayana dan Bang Reza, selaku Staff Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung dan seluruh karyawan Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung, terima kasih atas bantuan, informasi, serta arahan yang diberikan kepada penulis selama proses penyusunan skripsi ini.

13. Teristimewa untuk Mama dan Papa, terima kasih telah mendidik, dan membesarkan dengan sangat baik. Memberikan cinta dan kasih sayang tanpa batas kepada penulis. Memberikan motivasi, semangat, dan dukungan selama proses penyusunan skripsi hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
14. Terima kasih kepada Engku Yohanes dan keluarga, atas bantuan baik moral maupun materil kepada penulis dan keluarga, sehingga penulis dapat menyelesaikan studi S-1 di Universitas Lampung. Semoga Tuhan membalas semua kebaikan yang telah diberikan.
15. Terima kasih kepada Keluarga Besar atas doa dan motivasi kepada penulis selama menjalani perkuliahan dan penyelesaian skripsi ini.
16. Untuk Natasha Josephine Obadja, terima kasih telah menjadi sahabat, dan pendengar yang baik segala permasalahan penulis dari masa sekolah hingga sekarang. Selalu memberikan dorongan, doa dan motivasi serta menemani penulis dalam proses penyusunan skripsi ini.
17. Untuk Joselyn Gomulya, terima kasih telah menjadi sahabat, dan pendengar yang baik segala permasalahan penulis dari masa sekolah hingga sekarang. Selalu memberikan dorongan, doa dan motivasi serta menemani penulis dalam proses penyusunan skripsi ini.
18. Untuk Adinda Gayetri, terima kasih telah menjadi sahabat, dan pendengar yang baik segala permasalahan penulis selama perkuliahan. Selalu memberikan dorongan, doa dan motivasi serta menemani penulis dalam proses penyusunan skripsi ini.
19. Untuk Dian Islamiyati dan Alvian Ramadhan, terima kasih telah menjadi sahabat dan pendengar yang baik segala keluh kesah penulis selama perkuliahan. Selalu memberikan dorongan, doa dan motivasi serta menemani penulis dalam proses penyusunan skripsi ini.
20. Untuk Alvin Alasi dan Ahmad Farhan, terimakasih telah membantu penulis dan memberikan arahan kepada penulis terkait materi skripsi, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsinya.

21. Untuk Veina Legista, Poppy Ayu, M Dimas Tri A, Danu Dijaya, terima kasih telah menjadi teman yang baik di masa perkuliahan ini. Selalu memberikan dukungan kepada penulis selama masa perkuliahan hingga penulis menyelesaikan skripsi ini.
22. Untuk teman-teman seperjuangan KI 2017, Diah, Mutiara, Adel, Nevi, Arra, Anin, Nasha, Sasa, Roma, Fitria, Sifra, Riko, Robi, Rama, Yogi, Lucky, Abi, Doni, terima kasih telah menjadi, teman yang kompak selalu selama perkuliahan. Semoga sukses semua ya. See you on top!
23. Untuk teman-teman seperjuangan Ilmu Administrasi Bisnis 2017 yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terima kasih atas pengalaman suka dan duka yang telah diberikan selama masa perkuliahan ini. Semoga kita dapat berkumpul di masa yang akan datang.
24. Untuk rekan-rekan Golden Tulip Hotel Lampung, terkhusus A&G, terimakasih telah memberikan kesempatan dan waktu sehingga penulis dapat menyelesaikan studi sarjananya.
25. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang membantu penulis selama proses kuliah maupun penyusunan skripsi ini.
26. Almamater tercinta Universitas Lampung.

Bandarlampung, 05 Juli 2021

Penulis

Natasia Eno Candra

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR RUMUS	vii

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang dan Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8

II. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori.....	10
2.1.1 <i>Efficient Market Hypothesis</i>	10
2.1.2 Investasi.....	12
2.1.3 Pasar Modal.....	14
2.1.4 Saham.....	15
2.1.5 Valuasi Saham.....	16
2.1.5.1 Analisa Teknikal.....	16
2.1.5.2 Analisa Fundamental.....	16
2.1.5.2.1 <i>Discounted Cash Flow</i>	17
2.1.5.2.1 <i>Dividend Discount Model</i>	17
2.1.5.2.3 <i>Free Cash Flow</i>	18
2.1.6 <i>Intrinsic Value</i>	18
2.2 Penelitian Terdahulu.....	19

2.3 Kerangka Berpikir.....	21
----------------------------	----

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian.....	24
3.2 Populasi dan Sampel.....	24
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	26
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	27
3.5 Definisi Konseptual dan Operasional.....	27
3.5.1 Definisi Konseptual.....	27
3.5.2 Definisi Operasional.....	28
3.6 Variabel Penelitian.....	29
3.6.1 Variabel Terikat (<i>Dependent Variable</i>).....	29
3.6.2 Variabel Bebas (<i>Independent Variable</i>).....	29
3.7 Teknik Analisis Data.....	30
3.7.1 <i>Discounted Cash Flow</i>	30
3.7.2 <i>Dividend Discount Model</i>	32
3.7.3 <i>Free Cash Flow</i>	33
3.7.4 <i>Root Mean Square Error (RMSE)</i>	34

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan.....	35
4.1.1 PT Indofood Sukses Makmur Tbk.....	35
4.1.2 PT Mayora Indah Tbk.....	36
4.1.3 PT Multi Bintang Indonesia Tbk.....	38
4.1.4 PT Nippon Indosari Corporindo Tbk.....	39
4.2 Hasil Analisis Data.....	40
4.2.1 Valuasi Saham dengan <i>Discounted Cash Flow</i>	40
4.2.2 Valuasi Saham dengan <i>Dividend Discount Model</i>	46
4.2.3 Valuasi Saham dengan <i>Free Cash Flow</i>	50
4.3 <i>Root Mean Square Error</i>	55
4.4 Pembahasan.....	57
4.4.1 Analisis <i>Intrinsic Value Stock</i> Menggunakan <i>Discounted Cash Flow</i>	58

4.4.2 Analisis <i>Intrinsic Value Stock</i> Menggunakan <i>Dividend Discount Model</i> ...	61
4.4.3 Analisis <i>Intrinsic Value Stock</i> Menggunakan <i>Free Cash Flow</i>	64
4.4.4 Analisis <i>Intrinsic Value Stock</i> Menggunakan Metode <i>Discounted Cash Flow, Dividend Discount Model</i> dan <i>Free CashFlow</i>	66
V. KESIMPULAN	
5.1 Kesimpulan.....	70
5.2 Saran.....	71
DAFTAR PUSTAKA	72
LAMPIRAN	75

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu	19
3.1 Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO	25
3.2 Pembagian Dividen Perusahaan	25
3.3 Pembagian Dividen Perusahaan	26
4.1 Valuasi dengan <i>Discounted Cash Flow</i> INDF.....	40
4.2 Nilai Intrinsik INDF dengan <i>Discounted Cash Flow</i>	41
4.3 Valuasi dengan <i>Dividend Discounted Cash Flow</i> MYOR	42
4.4 Nilai Intrinsik MYOR dengan <i>Discounted Cash Flow</i>	42
4.5 Valuasi dengan <i>Discounted Cash Flow</i> MLBI.....	43
4.6 Nilai Intrinsik MLBI dengan <i>Discounted Cash Flow</i>	44
4.7 Valuasi dengan <i>Discounted Cash Flow</i> ROTI.....	44
4.8 Nilai Intrinsik ROTI dengan <i>Discounted Cash Flow</i>	45
4.9 Valuasi dengan <i>Dividend Discount Model</i> INDF	46
4.10 Nilai Intrinsik INDF dengan <i>Dividend Discount Model</i>	46
4.11 Valuasi dengan <i>Dividend Discount Model</i> MYOR	47
4.12 Nilai Intrinsik dengan <i>Dividend Discount Model</i> MYOR	48
4.13 Valuasi dengan <i>Dividend Discount Model</i> MLBI	48
4.14 Nilai Intrinsik MLBI dengan <i>Dividend Discount Model</i>	49
4.15 Valuasi dengan <i>Dividend Discount Model</i> ROTI.....	49
4.16 Nilai Intrinsik ROTI <i>Dividend Discount Model</i>	50
4.17 Valuasi dengan Metode <i>Free Cash Flow</i> INDF	51
4.18 Nilai Intrinsik INDF dengan <i>Free Cash Flow</i>	51
4.19 Valuasi dengan Metode <i>Free Cash Flow</i> MYOR	52
4.20 Nilai Intrinsik MYOR dengan <i>Free Cash Flow</i>	53
4.21 Valuasi dengan Metode <i>Free Cash Flow</i> MLBI	53
4.22 Nilai Intrinsik MLBI dengan <i>Free Cash Flow</i>	54
4.23 Valuasi dengan Metode <i>Free Cash Flow</i> ROTI.....	54
4.24 Nilai Intrinsik ROTI dengan <i>Free Cash Flow</i>	55
4.25 <i>Root Mean Square Error</i>	56
4.26 <i>Summary Root Mean Square Error</i>	56

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.27 <i>Intrinsic Value</i> Menggunakan <i>Discounted Cash Flow</i>	59
4.28 Kondisi Perusahaan dengan <i>Discounted Cash Flow</i>	60
4.29 <i>Intrinsic Value</i> Menggunakan <i>Dividend Discount Model</i>	61
4.30 Kondisi Perusahaan dengan <i>Dividend Discount Model</i>	63
4.31 <i>Intrinsic Value</i> Menggunakan <i>Free Cash Flow</i>	64
4.32 Kondisi Perusahaan dengan <i>Free Cash Flow</i>	66
4.33 <i>Root Mean Square Error`</i>	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Penanaman Modal dalam Negeri	2
2.1 Kerangka Berpikir	23

DAFTAR RUMUS

Rumus	Halaman
3.1 <i>Dividend Payout Ratio</i>	30
3.2 <i>Price Earning Ratio</i>	31
3.3 Estimasi Harga Saham.....	31
3.4 Akumulasi Dividen.....	31
3.5 <i>Capital Asset Pricing Model</i>	31
3.6 <i>Present Value</i>	32
3.7 <i>Expected Earning Growth Rate</i>	32
3.8 Estimasi Dividen.....	32
3.9 Tingkat Pengembalian yang Diharapkan.....	33
3.10 Nilai Intrinsik DDM	33
3.11 <i>Free Cash Flow to Firm</i>	33
3.12 <i>Free Cash Flow to Equity</i>	33
3.13 Nilai Bisnis	34
3.14 Nilai Intrinsik FCF.....	34
3.15 <i>Root Mean Square Error</i>	34

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang dan Masalah

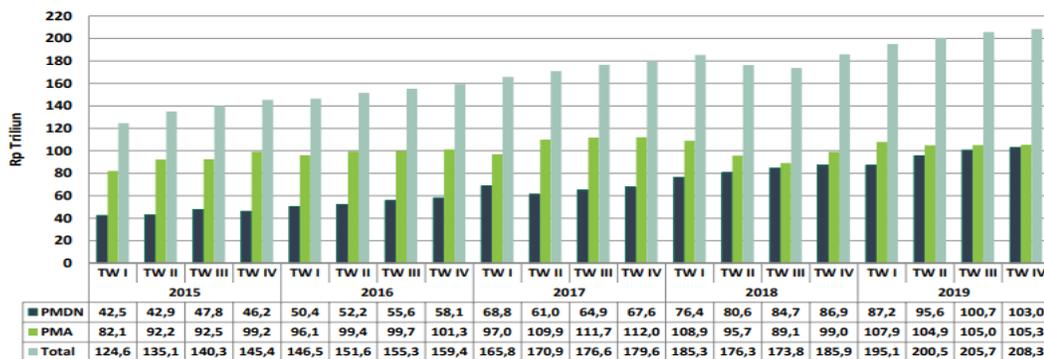
Pertumbuhan ekonomi negara yang baik cenderung tercermin dari kegiatan ekonomi makronya yang positif. Salah satu indikator dalam ekonomi makro yang dapat mencerminkan pertumbuhan ekonomi suatu negara ialah inflasi. Menurut Kalalo, dkk (2016) inflasi merupakan sebuah fenomena moneter pada suatu negara, dimana pergerakan inflasi cenderung mengakibatkan gejolak ekonomi, sebab inflasi memiliki dampak yang luas pada suatu negara. Inflasi dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi negara, tingkat suku bunga, nilai utang dan piutang antar negara, tingkat kesejahteraan sosial masyarakat hingga pengangguran.

Inflasi di Indonesia tercatat oleh Bank Indonesia sebesar 2,72% pada Desember 2019. Menurut Badan Pusat Statistik Indonesia, inflasi 2019 menjadi inflasi terendah Indonesia selama 20 tahun terakhir. Dalam kurun waktu 20 tahun terakhir mengalami kenaikan dan penurunan yang cukup terlihat. Tingkat inflasi di Indonesia pada sepuluh tahun terakhir, naik pada tahun 2013 yaitu sebesar 8,38%.

Banyak cara untuk dapat menekan nilai inflasi salah satu yang dapat ditempuh ialah melakukan investasi. Investasi menurut Mudjiyono (2012) merupakan aset yang berguna untuk memperoleh manfaat ekonomik seperti bunga, dividen dan royalti. Investasi dapat dilakukan secara langsung (*direct investment*) dan secara tidak langsung (*indirect investment*). Menurut Mudjiyono (2012) investasi secara langsung dapat dilakukan dengan menanamkan modal secara langsung guna pembangunan perusahaan yang dikelola pribadi, keuntungan dan kerugian menjadi tanggung jawab investor dan pengembalian modal membutuhkan waktu yang tidak dapat ditentukan. Sedangkan investasi secara tidak langsung ialah investasi yang dilakukan dengan cara

membeli saham perusahaan lain, keuntungan yang didapatkan berupa dividen perusahaan dan *capital gain*. Selain itu, berinvestasi dapat menjadi cara lain dalam menempatkan dana lebih guna memperoleh keuntungan. Indonesia memiliki tingkat realisasi investasi yang meningkat terus menerus pada tahun 2015-2019. Menurut Badan Kordinasi Penanaman Modal (2020) investasi di Indonesia terus meningkat terutama penanaman modal dalam negeri.

Gambar 1.1 Realisasi Investasi Indonesia 2015-2019



Sumber: Badan Kordinasi Penanaman Modal (2020)

Terlihat pada Gambar 1.1, Gambar realisasi investasi Indonesia 2015-2019, pada tahun 2015 investasi masih belum terlalu tinggi dan masih banyak penanaman modal asing. Penanaman modal dalam negeri semakin meningkat dan mulai mengimbangi penanaman modal asing. Pada 2019, tercatat bahwa investasi di Indonesia semakin tinggi menyebabkan turunya inflasi di Indonesia. Ini mencerminkan, bahwa investasi dapat membantu negara dalam menekan inflasi.

Banyak instrumen investasi yang dapat dipilih, salah satunya berinvestasi dalam pasar modal. Menurut Mudjiyono (2012) pasar modal merupakan pasar yang memperjual belikan sekuritas jangka panjang. Menurut Budiman & Darmawan (2018) pasar modal dapat memberikan keuntungan baik bagi para pemodal dan memperoleh *return* yang cukup tinggi. Menurut Natalia, dkk (2019) pasar modal menjadi salah satu pilihan bagi investor dalam berinvestasi, karena banyaknya produk yang ditawarkan diiringi dengan

kemudahan dalam melakukan transaksi didalamnya. Pasar modal ialah sarana atau tempat bertemunya penjual dan pembeli guna melakukan transaksi perdagangan efek, seperti saham, obligasi, warrant dan right. Salah satu instrumen pasar modal yang paling digemari ialah saham.

Saham merupakan instrumen pasar modal yang menawarkan tingkat pengembalian yang tinggi Dewi, dkk (2014). Tingkat pengembalian yang tinggi (*high return*) diiringi pula dengan risiko yang tinggi (*high risk*), dimana harga saham dapat turun dengan cepat. Saham yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham perusahaan yang telah IPO (*Initial Public Offering*), dimana perusahaan sudah *go public* dan laporan keuangan perusahaan dapat dilihat oleh masyarakat luas guna kepentingan bersama. Harga jual saham cenderung fluktuatif, dimana harganya dapat berubah-ubah tergantung dengan kondisi pasar.

Seseorang yang menginvestasikan dananya ke pasar modal, termasuk saham, merupakan investor. Menurut Putra, dkk (2013) Investor dapat memperoleh keuntungan dalam berinvestasi saham baik berupa *capital gain*, dimana investor mendapatkan keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli. Selain itu keuntungan lain dalam berinvestasi saham ialah investor juga dapat memperoleh dividen yang dibagikan perusahaan. Risiko lain saat seorang investor berinvestasi saham, yaitu *capital loss* hingga perusahaan mengalami kebangkrutan. Investor berperan sebagai pemilik perusahaan dimana investor memiliki hak dalam mengambil bagian dalam mengelola perusahaan sesuai dengan hak suara yang dimiliki sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki.

Penilaian saham harus dilakukan dengan tepat, agar investor dapat menginvestasikan dananya dengan tepat juga. Penilaian saham atau sering disebut dengan istilah valuasi saham. Menurut Suryanto (2016) valuasi saham ialah penilaian akan suatu harga wajar terhadap harga pasar, ini dilakukan untuk mencegah investor mengalami kerugian. Dalam melakukan penilaian saham atau valuasi saham, terdapat dua analisis yang dapat dipilih investor, yakni analisis teknikal dan fundamental.

Analisa teknikal dilakukan apabila investor ingin berinvestasi dengan menganalisa fluktuasi harga. Investor yang melakukan analisis teknikal dalam menganalisa valuasi saham dapat memperoleh keuntungan dalam *capital gain*. Investor cenderung menjual saham saat saham sudah diprediksi mencapai harga tertinggi, guna mendapatkan *capital gain*. Menurut Hidayat, dkk (2017:23) analisis teknikal dilakukan berdasarkan dasar atas pola pergerakan harga saham suatu perusahaan dari waktu ke waktu. Tujuan analisis teknikal sendiri ialah mengetahui kondisi suatu saham sedang mengalami *overbought* atau *oversold*.

Selain analisis teknikal, terdapat analisis fundamental dalam menilai valuasi saham. Menurut Hidayat, dkk (2017:23) analisis fundamental merupakan analisis yang memperhitungkan segala faktor yang dapat mempengaruhi nilai saham, baik dari segi kinerja perusahaan, persaingan bisnis perusahaan, analisis industri dan analisis dalam ekonomi makro dan mikro. Pada analisis fundamental saham terdapat beberapa metode untuk menilai fundamental suatu perusahaan baik atau tidak untuk investasi jangka waktu panjang. Investor harus mengetahui nilai saham sudah sesuai dengan intrinsiknya atau sedang *overvalued*, guna mengambil keputusan yang terbaik..

Seorang investor harus dapat menentukan saat menjual, membeli ataupun menahan saham, dengan mengetahui nilai intrinsik saham, guna mendapatkan keuntungan setinggi-tingginya. Menurut Natalia, dkk (2019) nilai intrinsik saham mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Tiap saham memiliki nilai intrinsik, dimana nilai intrinsik ini dapat menjadi dasar bagi investor dalam mengambil keputusan.

Nilai intrinsik menurut Hidayat, dkk (2017) merupakan nilai sebenarnya perusahaan, nilai intrinsik akan dianalisis lalu dibandingkan dengan harga pasar agar investor mengetahui kondisi harga pasar sudah sesuai dengan nilai intrinsik saham tersebut atau belum. Dalam mengetahui nilai intrinsik suatu saham, dapat digunakan beberapa metode, salah satunya ialah *discounted cash flow*, *dividend discounted model* dan *free cash flow*.

Discounted cash flow ialah metode untuk menilai valuasi saham yang memiliki konsep *time value of money*. Menurut Martia, dkk (2018) pada metode *discounted cash flow*, investor memperhitungkan seluruh arus kas yang mengalir pada perusahaan (*cashflow*), yaitu dividen dan laba perusahaan. *Discounted cash flow* cenderung digunakan dalam menganalisa valuasi saham pada perusahaan yang memiliki *cashflow* stabil. Banyak faktor dalam perusahaan yang menjadi dasar perhitungan *discounted cash flow*.

Selain itu, terdapat metode lainnya dalam menilai intrinsik saham perusahaan yaitu *dividend discounted model*. Menurut Dewi, dkk (2014) metode *dividend discounted model* merupakan suatu metode yang melakukan analisis fundamental perusahaan dengan mengaitkan *cash flow* yang diharapkan dari dividen yang dibayarkan perusahaan dari saham yang telah dimiliki. Pada metode ini, harga saham dapat dipengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu dividen tahunan dan *required rate of return*. Investor dapat menggunakan analisis *dividend discounted model* untuk memperkirakan besar *return* yang akan diterima pada masa yang akan datang (*future income*).

Metode ketiga ialah metode *free cash flow*, menurut Herliana, dkk (2016) *free cash flow* ialah arus kas bersih perusahaan dimana kas sudah dikurangi dengan semua biaya perusahaan. Menurut Sri Oktaryani, dkk (2016) *free cash flow* ialah kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan, kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham, kreditor dan saham preferen. *Free cash flow* diasumsikan sebagai kas yang tersedia untuk dibagikan ke semua investor berdasarkan keputusan manajemen.

Ketiga metode yang digunakan dalam peneliti ini dinilai dapat menunjukkan nilai intrinsik saham suatu perusahaan berdasarkan penelitian terdahulu. Ketiga metode melihat aliran kas perusahaan yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan serta nilai intrinsiknya. Ketiga metode menilai arus kas perusahaan guna melihat suatu nilai wajar saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Sri Oktaryani, dkk (2016), analisis fundamental saham yaitu *free cash flow* berpengaruh positif dalam menilai harga wajar saham.

Mengetahui nilai wajar suatu perusahaan, investor dapat melihat kondisi perusahaan. Setelah mengetahui nilai intrinsik suatu perusahaan, investor dapat menilai saham yang baik untuk dibeli, dijual maupun dipertahankan. Harga wajar saham juga mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Menurut Harianto dalam Budiman & Darmawan (2018) terdapat tiga pedoman yang biasa digunakan dalam memutuskan keputusan investasi, yaitu :

1. Apabila nilai intrinsik $>$ harga pasar sekarang, berarti saham tersebut dapat dinilai sedang *undervalued* (lebih baik saham tersebut dibeli atau ditahan).
2. Apabila nilai intrinsik $<$ harga pasar sekarang, berarti saham tersebut dapat dinilai sedang *overcalued* (lebih baik saham tersebut dijual).
3. Apabila nilai intrinsik = harga pasar sekarrang, berarti saham tersebut berada pada posisi wajar.

Pada Bursa Efek Indonesia terdapat sembilan sektor perusahaan dan beberapa subsektor didalamnya. Salah satu sektor pada Bursa Efek Indonesia ialah Sektor *Consumer Goods*. Dalam *consumer goods* terdapat enam subsektor, yaitu subsektor makanan dan minuman, subsektor rokok, subsektor farmasi, subsektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga dan subsektor lainnya. Penelitian ini menggunakan populasi *consumer goods* karena pada perusahaan *consumer goods* memiliki *cash flow* yang cenderung stabil. Subsektor makanan dan minuman merupakan subsektor yang memiliki jumlah perusahaan terbanyak diantara perusahaan *consumer goods* lainnya.

Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan sektor *consumer goods*, subsektor perusahaan makanan dan minuman yang memiliki *cash flow* yang cenderung stabil dan membagikan dividen setiap tahunnya. Perusahaan subsektor *consumer goods* dinilai cenderung stabil dikarenakan merupakan perusahaan yang memproduksi kebutuhan pokok masyarakat. Kesadaran pentingnya berinvestasi harus didukung dengan perhitungan investasi yang tepat. Penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor terutama dalam berinvestasi. Dengan demikian, penulis mengusung judul **“Analisis Intrinsic Value Saham Menggunakan Metode Discounted Cash Flow,**

Dividend Discount Model dan Free Cash Flow (Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI pada 2016-2020)."

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan, maka rumusan masalah penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Bagaimana metode *discounted cash flow* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman dapat menunjukkan *intrinsic value* saham perusahaan tersebut?
2. Bagaimana metode *dividend discounted model* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman dapat menunjukkan *intrinsic value* saham perusahaan tersebut?
3. Bagaimana metode *free cash flow* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman dapat menunjukkan *intrinsic value* saham perusahaan tersebut?
4. Metode manakah yang paling tepat dan paling mendekati harga pasar diantara ketiganya?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian, maka didapatkan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Mengetahui metode *discounted cash flow* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman dapat menunjukkan *intrinsic value* saham perusahaan tersebut.
2. Mengetahui metode *dividend discounted model* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman dapat menunjukkan *intrinsic value* saham perusahaan tersebut.
3. Mengetahui metode *free cash flow* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman dapat menunjukkan *intrinsic value* saham perusahaan tersebut
4. Mengetahui metode yang paling tepat dan paling mendekati harga pasar.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan dengan tujuan penelitian yang hendak dicapai, penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat baik secara teoritis maupun praktis. Manfaat penelitian yang diharapkan adapun sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat secara teoritis, sebagai berikut:

- a. Penelitian ini memberikan pengetahuan tentang metode *discounted cash flow*, *dividend discount model* dan *free cash flow* dalam menilai harga wajar saham khususnya perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian ini memberi referensi tambahan terkait metode *discounted cash flow*, *dividend discount model* dan *free cash flow* dalam menilai harga wajar saham kepada peneliti selanjutnya.
- c. Penelitian ini memberi sumbangan pengetahuan terkait metode *discounted cash flow*, *dividend discount model* dan *free cash flow* dalam menilai harga wajar saham kepada para pembaca.

2. Manfaat Praktis

Selain manfaat teoritis, penelitian ini juga dapat memberikan manfaat praktis, sebagai berikut:

a. Bagi Investor

Penelitian ini dapat membantu para investor dalam memilih saham yang memiliki harga wajar maupun sedang undervalued, agar mendapatkan keuntungan maksimal. Selain itu, membantu para investor untuk mengetahui kondisi harga saham perusahaan khususnya perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebagai salah satu penilaian dalam mengambil keputusan investasi.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat membantu perusahaan sebagai masukan guna memberi keputusan terkait langkah manajemen selanjutnya, terutama dalam menarik investor.

II. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Efficient Market Hypothesis*

Efficient market hypothesis menurut Harijanto & Kurniawati (2013) ialah pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi, baik informasi sekarang maupun masa lalu. Konsep *efficient market hypothesis* menunjukkan terdapat suatu proses penyesuaian harga sekuritas baru sebagai bentuk *response* atas informasi yang baru didapat. Menurut Wendy Ary (2019) terdapat tiga asumsi utama dalam *efficient market hypothesis*, antara lain:

1. Pada teori ini, investor diasumsikan sebagai pihak yang berpikir dan bertindak rasional, dimana ini menunjukkan bahwa semua investor yang bertransaksi di pasar modal adalah individu yang rasional terutama dalam mengambil keputusan investasi
2. Teori ini menyatakan bahwa investor irasional juga dapat ditemukan di pasar modal, keberadaan mereka acak dan tidak memengaruhi nilai fundamental saham yang diperdagangkan di pasar modal.
3. Terakhir, apabila keberadaan investor irasional sejalan dan saling melakukan transaksi dengan satu arah, *arbitrageur* berperan untuk menengahi dan mengurangi pengaruh mereka di pasar modal.

Teori *efficient market hypothesis* menyatakan bahwa harga suatu sekuritas mencerminkan semua informasi pada pasar modal, maka pasar dapat dinyatakan efisien. Sebaliknya, pasar dinyatakan tidak efisien apabila investor memanfaatkan informasi yang tidak diperhatikan investor lainnya untuk meraih *abnormal return*.

Menurut Nasution (2017) efisiensi pasar dapat dikategorikan dalam beberapa macam definisi, sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar berdasarkan pada nilai intrinsik suatu sekuritas

Suatu sekuritas yang memiliki harga pasar tidak sesuai dengan nilai intrinsiknya, maka efisiensi pasar dinilai dari seberapa jauh harga pasar menyimpang dari nilai intrinsik sekuritas tersebut. Pasar yang efisien dinilai dengan pasar yang memiliki harga pasar sesuai dengan nilai intrinsiknya.

2. Efisiensi pasar berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga

Pasar dinyatakan efisien apabila harga pasar sesuai dengan seluruh informasi yang tersedia. Pernyataan ini masih sulit dibuktikan dan tidak dipercaya beberapa pihak.

3. Efisiensi pasar berdasarkan distribusi informasi

Pasar dinyatakan efisien apabila harga pasar berubah seolah-olah setiap orang memperhatikan sistem informasinya. Pengertian ini merujuk jika seseorang memperhatikan sistem informasi yang menghasilkan suatu informasi, maka setiap orang akan mendapat informasi yang sama juga.

Selain itu, menurut Fama dalam Nasution (2017), *efficient market hypothesis* memiliki tiga bentuk pasar, sesuai dengan penyerapan informasi di pasar, antara lain:

1. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pada hipotesis ini, harga sekuritas dinilai dari seluruh informasi yang terdapat pada masa lalu suatu sekuritas. Hipotesis ini mengasumsikan bahwa harga saham yang ada merupakan hasil dari pergerakan saham dimasa lalu. Hipotesis ini berasumsi bahwa jika bentuk pasar ini terpenuhi, maka harga pasar adalah harga yang terbentuk dari histori harga saham, perubahan harga saham akan mengikuti *random walk* ketika pengujian menggunakan histori perubahan

harga. Strategi yang menggunakan data histori harga dikenal dengan analisis teknikal.

2. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Semi-Kuat (*Semi Strong Form*)

Pada hipotesis ini, yang dinilai sebagai faktor pembentuk harga sekuritas bukan hanya informasi masa lalu suatu sekuritas, tetapi juga informasi yang ada di pasar, seperti laporan keuangan perusahaan maupun informasi tambahan yang diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Pada hipotesis ini, terdapat pendapat bahwa investor akan bereaksi cepat pada informasi yang ada. Selain itu, pada hipotesis ini investor berpendapat bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan dengan menganalisis laporan keuangan maupun sumber lainnya guna mengidentifikasi harga saham. Maka, pasar efisien semi kuat dikenal sebagai analisis fundamental.

3. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pada hipotesis ini, berasumsi bahwa harga terbentuk dari seluruh informasi yang ada, baik data historis yang relevan, informasi yang relevan maupun informasi yang diketahui oleh pihak manajemen saja. Hal ini menjadikan bentuk pasar ini menjadi bentuk terketat. Bentuk pasar ini berpendapat bahwa tidak seorangpun yang bisa memperoleh *abnormal return*, dengan menggunakan informasi yang tersedia. Secara empiris, hipotesis ini yang paling tinggi dan paling sulit diuji.

2.1.2 Investasi

Investasi menurut Putra, dkk (2013) adalah suatu pengorbanan dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Keuntungan ini dapat berbentuk bunga, dividen maupun royalti. Investasi dapat dilakukan dalam berbagai cara salah satunya di pasar modal. Investasi pada pasar modal dapat berupa saham, obligasi dan reksadana. Investasi saham merupakan investasi yang *high risk high return* dimana berinvestasi ini memiliki resiko semakin tinggi apabila *return* yang diperoleh semakin tinggi. Resiko investasi ialah kemungkinan terjadi penyimpangan antara *actual return*

dengan *expected return*. Menurut Mudjiyono (2012) dalam pengelolaannya investasi dapat dibagi menjadi dua yaitu:

1. Investasi Langsung (*Direct Investment*)

Investasi langsung merupakan penanaman modal langsung dalam pendirian perusahaan yang dikelola sendiri, keuntungan dan kerugian menjadi tanggung jawab pribadi, pengembalian modal dalam waktu yang tidak diketahui.

2. Investasi Tidak Langsung (*Indirect Investment*)

Penanaman modal kepada perusahaan lain yang sudah berdiri dengan cara membeli saham perusahaan tersebut dengan harapan mendapat keuntungan dari perusahaan itu yang berbentuk dividen.

Selain itu, menurut Putra, dkk (2013) investasi menurut bentuknya dapat dibagi menjadi dua, antara lain:

1. Investasi dalam Bentuk Aktiva Riil (*Real Assets*)

Aktiva riil merupakan aktiva berwujud, namun relatif sulit untuk dicairkan. Macam-macam aktiva riil meliputi tanah, bangunan, ruko, *real estate*, logam mulia maupun investasi fisik lainnya yang nilainya cenderung meningkat dari tahun ke tahun.

2. Investasi dalam Bentuk Aktiva Finansial (*Financial Assets*)

Aktiva finansial merupakan aktiva yang tidak berwujud, namun relatif mudah dan cepat untuk dicairkan. Macam-macam aktiva finansial merupakan saham, obligasi dan reksadana. Aktiva finansial memiliki karakter dimana semakin tinggi *return* maka akan semakin tinggi pula *risk* yang ada.

Pada dasarnya investasi merupakan kegiatan dengan menanam sejumlah dana untuk tujuan memperoleh keuntungan atas sejumlah dana yang telah diberikan sebelumnya. Semakin tinggi imbalan atau *return* yang diperoleh seseorang dalam berinvestasi, maka semakin tinggi pula *risk* pada investasi tersebut.

2.1.3 Pasar Modal

Salah satu tempat seseorang untuk melakukan investasi adalah pasar modal. Menurut Nasution (2015) pasar modal ialah suatu tempat dimana efek diperjual belikan, yang telah diterbitkan oleh lembaga efek terkait. Menurut Mar'ati (2012) pasar modal menjadi sarana bagi investor untuk berinvestasi pada instrumen yang ada di pasar modal seperti saham, obligasi, reksadana, dan lainnya.

Pendapat lain tentang pasar modal, menurut Muklis (2016) pasar modal adalah suatu tempat yang terorganisir dimana efek diperdagangkan. Pasar modal memiliki banyak manfaat baik untuk emiten sebagai penerima dana investasi, maupun untuk investor sebagai pihak yang menginvestasikan dananya. Manfaat pasar modal untuk emiten sebagai berikut:

1. Emiten dapat menghimpun dana yang lebih besar melalui pasar modal demi operasional perusahaan dan keuntungan yang maksimal.
2. Perusahaan dapat mengelola langsung dana yang telah diperoleh dari investor.
3. Dana yang telah dihimpun dari investor dapat diperoleh langsung oleh perusahaan saat pasar perdana selesai.
4. Memperkecil kemungkinan emiten berhutang kepada pihak ketiga.

Selain itu, keuntungan yang dapat diperoleh investor dalam melakukan investasi di pasar modal, ialah:

1. Investor dapat memperoleh dividen pada perusahaan yang telah dibeli sahamnya. Bagi investor yang berinvestasi dalam bentuk obligasi, akan mendapatkan bunga.
2. Investor dapat memperoleh *capital gain* dengan selisih harga jual dengan harga beli.
3. Nilai investasi akan berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Investasi di pasar modal juga dapat mengurangi nilai inflasi, karena nilai saham juga akan meningkat seiring pertumbuhan ekonomi.

2.1.4 Saham

Saham merupakan salah satu instrumen dalam pasar modal. Menurut Nasution (2015) saham adalah suatu surat berharga yang bersifat kepemilikan atas sebuah perusahaan, dimana pemilik saham dapat diartikan sebagai pemilik perusahaan pula. Menurut Mar'ati (2012) saham merupakan penyertaan modal oleh seseorang maupun lembaga kepada suatu perseroan terbatas yang telah terdaftar di bursa efek. Keuntungan dalam berinvestasi saham dapat diperoleh dalam dividen maupun *capital gain*.

Dividen adalah keuntungan bersih perusahaan yang dibagi rata kepada seluruh pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki investor. Dividen dibagikan setelah mendapat persetujuan oleh pemegang saham pada RUPS. Untuk mendapat dividen, investor harus memiliki saham perusahaan tersebut dalam kurun waktu tertentu, sehingga diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen diberikan dapat dalam bentuk tunai maupun saham, apabila dalam bentuk saham, otomatis saham yang dimiliki akan bertambah.

Selain itu, investor yang menanamkan dananya dalam bentuk saham, dapat memperoleh *capital gain*. *Capital gain* dapat diperoleh apabila harga jual lebih tinggi dibandingkan harga beli. Selain itu, terdapat *capital loss*, dimana investor mengalami kerugian karena harga jual lebih rendah dibandingkan harga beli. Untuk itu, investor harus memahami waktu yang tepat untuk membeli, menjual maupun menahan saham.

Sebagai pemilik perusahaan, para pemegang saham bertanggung jawab akan keuntungan maupun kerugian perusahaan yang telah diinvestasikan. Apabila perusahaan mengalami keuntungan, dan pada RUPS disetujui untuk membagikan dividen, maka investor akan menerima dividen sesuai dengan saham yang dimiliki. Akan tetapi, saat perusahaan mengalami kebangkrutan, maka pemegang saham selaku pemilik perusahaan juga harus menerima kerugian bahkan tidak mendapat apapun dari perusahaan, karena perusahaan harus membayar kewajiban perusahaan terlebih dahulu, lalu membagikan sisanya kepada seluruh investor.

2.1.5 Valuasi Saham

Menurut Suryanto (2016) valuasi saham ialah penilaian akan suatu harga wajar terhadap harga saham yang ada di pasar modal, ini dilakukan untuk mencegah investor mengalami kerugian. Valuasi saham dapat membantu investor melihat harga wajar saham, baik saham sedang mengalami *undervalued*, *overvalued* atau *fairvalued*. Analisis valuasi saham akan menghasilkan *intrinsic value stock*, dimana dapat menjadi pertimbangan investor dalam memutuskan keputusan investasi. Terdapat dua metode analisa valuasi saham yaitu analisa fundamental dan analisa teknikal.

2.1.5.1 Analisa Teknikal

Analisis teknikal menurut Hidayat, dkk (2017) merupakan teknik analisis yang digunakan untuk menganalisa fluktuasi harga saham dalam periode waktu tertentu. Menurut Asthri, dkk (2016) analisis teknikal merupakan analisis yang mempelajari pergerakan harga pasar dengan melihat perubahan harga dan volume perdagangan. Tujuan analisis teknikal ialah mengetahui kondisi saham sedang mengalami *overbought* atau *oversold*. Analisa teknikal terdiri dari beberapa kategori indikator yang bertujuan guna membantu mengambil keputusan dalam perdagangan saham. Beberapa metode analisa teknikal ialah *Stochastic Oscillator*, *Moving Average Convergence-Divergence*, *Moving Averages*, *Support Resistance*, *Candlestick Pattern*.

2.1.5.2 Analisa Fundamental

Analisa fundamental menurut Pandansari (2012) ialah estimasi nilai-nilai faktor internal suatu emiten dengan perekonomian untuk memperkirakan harga saham di masa depan dengan melihat data dan informasi yang ada agar dapat melihat *intrinsic value* dari harga saham sekarang. Menurut Hidayat, dkk (2017) analisa fundamental merupakan analisis yang menilai beberapa faktor seperti kinerja perusahaan, analisis industri dan analisis ekonomi.

Analisa fundamental merupakan salah satu cara yang dapat diterapkan investor guna memprediksi harga saham dengan melihat laporan keuangan perusahaan. Pada analisis fundamental terdapat beberapa metode valuasi saham seperti *Price Earning Ratio*,

Price to Book Value, Discounted Cash Flow, Dividend Discount Model, Free Cash Flow, dan sebagainya.

2.1.5.2.1 Discounted Cash Flow

Salah satu metode analisis fundamental saham dalam menilai *intrinsic value* suatu saham adalah *discounted cash flow*. Metode ini banyak digunakan investor dalam menilai harga saham karena dinilai merupakan metode yang efektif dalam menilai saham. Menurut Martia, dkk (2018) merupakan metode valuasi saham yang menerapkan konsep *time value of money*, metode *discounted cash flow* memperhitungkan semua arus kas yang mengalir di perusahaan. Menurut Wira dalam Hidayat, dkk (2017) *discounted cash flow* didasari oleh perhitungan seluruh *cash flow* perusahaan di masa depan apabila didiskontokan merupakan nilai wajar saham saat ini. *Discounted cash flow* cenderung digunakan pada perusahaan yang memiliki *good cash flow*.

2.1.5.2.2 Dividend Discount Model

Metode *dividend discount model* merupakan salah satu metode fundamental lainnya dalam menganalisis *intrinsic value* suatu saham. Menurut Hasanah & Rusliati (2017) *dividend discount model* merupakan suatu metode yang berasumsi bahwa dividen yang diberikan perusahaan meningkat secara konsisten dalam periode tak terbatas. Menurut Dewi, dkk (2014) metode *dividend discount model* merupakan metode untuk melakukan analisa fundamental dengan menilai *cash flow* yang diharapkan sesuai dengan dividen yang dibayarkan perusahaan.

Harga wajar atau *intrinsic value* suatu saham merupakan *present value* dari semua dividen yang akan diberikan kepada investor di masa depan. *Dividen discount model* memiliki beberapa karakteristik, seperti diaplikasikan kepada perusahaan yang cenderung stabil, membayarkan dividen setiap tahunnya, mudah dikomunikasikan karena pendekatannya dinilai tepat sasaran. Metode ini dinilai berdasarkan nilai dividen, ketika dividen naik nilai intrinsik akan mengikuti, begitu pula sebaliknya.

Dividend discount model beranggapan bahwa harga suatu saham dipengaruhi oleh dividen tahunan, pertumbuhan dividen dan *required of return*.

2.1.5.2.3 Free Cash Flow

Metode *free cash flow* adalah metode analisis fundamental lainnya yang berguna dalam menganalisis harga wajar saham. Metode ini menilai suatu harga wajar saham dengan melihat *free cash flow* atau arus kas bebas suatu perusahaan. Terdapat dua macam *free cash flow*, yaitu *free cash flow to equity* dan *free cash flow to firm*. Menurut Afriani & Asma (2019) *free cash flow to equity* adalah jumlah kas bebas yang tersisa bagi *shareholders* setelah perusahaan membayar kewajibannya seperti membayar hutang, biaya modal dan sebagainya dikurangi laba bersih. *Free cash flow to equity* digunakan untuk nilai intrinsik perusahaan yang tersedia bagi pemegang saham biasa.

Selain itu, ada pula metode *free cash flow to firm*, dimana menurut Hutapea, dkk (2014) *free cash flow to firm* merupakan sebuah metode guna mengetahui nilai intrinsik suatu perusahaan dengan cara mendiskontokan *free cash flow to firm* dengan *weighted average cost of capital*. Menurut Afriani & Asma (2019) *free cash flow to firm* merupakan kas yang ada bagi pemegang saham maupun pemegang obligasi untuk perusahaan setelah perusahaan membayar biaya lainnya, pajak dan lain-lain dikurangi dengan arus kas serta jumlah kas yang tersisa untuk dibagikan kepada investor. *Free cash flow to firm* digunakan untuk menghitung total nilai intrinsik perusahaan. Pada penelitian ini akan menggunakan *free cash flow to equity* sebagai salah satu metode analisa nilai wajar saham.

2.1.6 Intrinsic Value

Menurut Tandelilin (2010) *intrinsic value* merupakan nilai teoritis atau nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Nilai intrinsik dapat menunjukkan kondisi dimana harga pasar sudah sesuai dengan nilai perusahaan atau belum. Mengestimasi nilai intrinsik saham dapat dihitung dengan memanfaatkan informasi perusahaan yang biasanya tertuang pada laporan keuangan perusahaan. *Intrinsic Value* atau nilai wajar suatu saham dapat didapatkan dengan beberapa metode, pada penelitian ini

menggunakan metode *discounted cash flow*, *dividend discount model* dan *free cash flow*.

Nilai intrinsik saham akan menunjukkan kondisi harga pasar suatu perusahaan. Apabila harga pasar lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsiknya, maka harga saham perusahaan dinyatakan *overvalued*. Sebaliknya, jika nilai intrinsik lebih tinggi dibandingkan harga pasar, maka perusahaan dinyatakan sedang mengalami *undervalued*. Mengetahui hasil *intrinsic value* suatu saham juga dapat membantu investor dalam memberikan keputusan investasi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Martia, dkk (2018)	<i>Analisis Valuasi Saham PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk dengan Metode Discounted Cash Flow</i>	Hasil yang didapatkan ialah harga saham perusahaan PT. Semen Indonesia sedang mengalami undervalued. Harga wajar saham PT. Semen Indonesia (Persero) lebih tinggi dibandingkan harga pasar pada penutupan 17 November 2017.
2	Hidayat, dkk (2017)	<i>Penerapan Analisis Fundamental Menggunakan Discounted Cash Flow dan Price Earning Ratio untuk Menilai Kewajaran Harga Saham</i>	Pada penelitian ini terdapat delapan perusahaan sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian menggunakan metode <i>discounted cash flow</i> menunjukkan dua dari delapan perusahaan sedang mengalami <i>overvalued</i> dan sisanya sedang mengalami <i>undervalued</i> .
3	Ivanovski, dkk (2015)	<i>Application of Dividend Discount Model Valuation at Macedonian Stock-Exchange</i>	Sampel yang diambil adalah perusahaan yang ada di <i>Macedonian Stock-Exchange</i> , yaitu Komercijalna Bank dan Alkaloid SC-Skopje. Penelitian ini melakukan perhitungan <i>intrinsic value</i> menggunakan metode <i>dividend discount model</i> dan menunjukkan bahwa Komercijalna Bank sedang mengalami <i>undervalued</i>

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

4	Khasanah (2012)	<i>Penilaian Harga Saham dengan Dividend Discount Model dan Free Cash Flow to Equity Model</i>	Penelitian ini dilakukan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menggunakan metode <i>dividend discount model</i> menghasilkan terdapat empat dari sebelas saham mengalami <i>undervalued</i> . Sedangkan menggunakan metode <i>free cash flow</i> diperoleh hasil enam dari sebelas saham mengalami <i>undervalued</i> . Terdapat tiga saham yang mengalami <i>undervalued</i> baik menggunakan metode <i>discounted cash flow</i> maupun <i>free cash flow</i> .
5	Dewi, dkk (2014)	<i>Analisis Dividend Discounted Model untuk Penilaian Harga Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi</i>	Penelitian ini diterapkan pada perusahaan subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Berdasarkan kriteria yang diperlukan, terdapat 2 perusahaan yang sesuai dengan kriteria. Penelitian dengan menggunakan metode <i>dividend discount model</i> pada kedua perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan INTP mengalami <i>undervalued</i> dan SMGR mengalami <i>overvalued</i> .
6	Sri Oktaryani, dkk (2016)	<i>Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening</i>	Hasil peneltian ini menunjukkan bahwa <i>free cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.
7	Ria Puspitasari & Tekni Megaster (2018)	<i>Analisis Valuasi Harga Wajar Saham dengan Metode Free Cash Flow to Equity Pada Saham-Saham Idx30 Tahun 2012</i>	Pada penelitian ini terdapat tiga puluh sampel perusahaan yang dinilai harga sahamnya menggunakan metode <i>free cash</i> mengalami <i>overvalued</i> dan sisanya sedang mengalami <i>undervalued</i> .

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

8	Afriani & Asma (2019)	<i>Analisis Valuasi Harga Saham dengan Price Earning Ratio, Free Cash Flow to Equity dan Free Cash Flow to Firm Pada Perusahaan Manufaktur</i>	Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX. Pada penelitian ini terdapat dua belas perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria sampel penelitian. Hasil penelitian valuasi saham menggunakan metode <i>free cash flow</i> ini menunjukkan bahwa empat diantaranya sedang mengalami <i>overvalued</i> , tujuh diantaranya sedang mengalami <i>undervalued</i> dan satu diantaranya <i>fairvalued</i>
---	-----------------------	--	--

Sumber: Hasil Kajian Penulis, 2021

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu ialah penelitian ini menggunakan tiga metode analisis yaitu *discounted cash flow*, *dividend discount model* dan *free cash flow*. Penelitian ini mengambil populasi perusahaan subsector makanan dan minuman serta melakukan analisa laporan keuangan dalam sepuluh tahun.

2.3 Kerangka Berpikir

Intrinsic value stock merupakan nilai sebenarnya dari suatu saham perusahaan. *Intrinsic value* atau nilai intrinsik suatu saham berbeda dengan harga saham di pasar modal. Jika seseorang mengetahui nilai intrinsik suatu saham akan memudahkannya dalam menentukan keputusan investasi. Mencari nilai intrinsik adalah dengan melakukan valuasi saham. Valuasi saham dapat dilakukan dengan dua metode yaitu fundamental dan teknikal. Berdasarkan penelitian terdahulu, peneliti melihat bahwa *discounted cash flow*, *dividend discount model* dan *free cash flow* merupakan variabel independen pada penelitian ini dan *intrinsic value* adalah variabel dependen pada penelitian ini.

Teori yang mendasari penelitian ini ialah *efficient market theory*, dimana harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi, baik informasi sekarang maupun masa lalu, termasuk salah satunya ialah laporan keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk menghitung *intrinsic value*

perusahaan. Investor harus memperhatikan laporan keuangan perusahaan sebelum menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan. Laporan keuangan sangat membantu dalam melakukan valuasi saham guna melihat nilai intrinsik suatu perusahaan. *Discounted cash flow*, *dividend discount model* dan *free cash flow* dapat membantu dalam menunjukkan *intrinsic value* suatu saham. Hal ini juga dijelaskan pada penelitian sebelumnya, antara lain:

1. *Discounted Cash Flow* dalam Menilai *Intrinsic Value Stock* Perusahaan

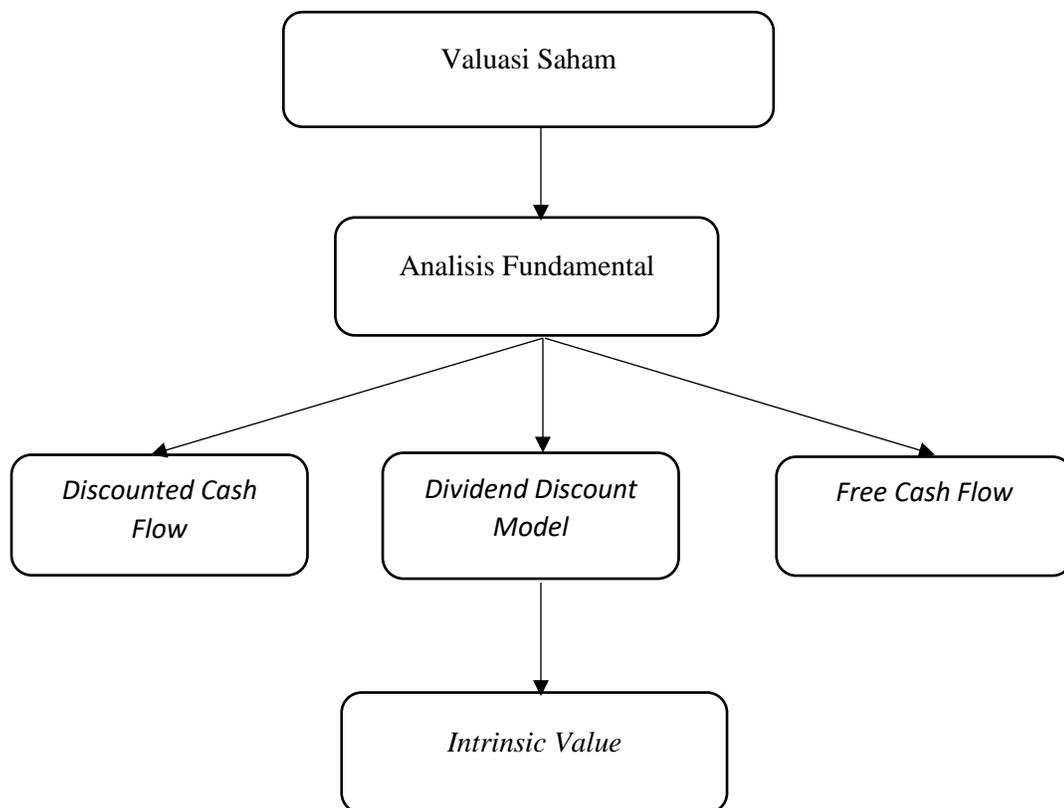
Penelitian yang dilakukan oleh Budiman & Darmawan (2018) menerapkan metode *discounted cash flow* dalam mencari nilai intrinsik suatu saham. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan multinasional sektor properti yang terdaftar di BEI. Hasil yang didapatkan dengan menganalisa nilai intrinsik saham menggunakan *discounted cash flow* ialah tiga perusahaan mengalami *overvalued* dan dua mengalami *undervalued*. Pada penelitian Budiman & Darmawan (2018) mengemukakan bahwa analisis dengan menggunakan metode *discounted cash flow* lebih akurat karena memiliki nilai *root mean square error* yang lebih kecil.

2. *Dividend Discount Model* dalam Menilai *Intrinsic Value Stock* Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Hasanah & Rusliati (2017) menggunakan metode *dividend discount model* sebagai salah satu metode dalam menemukan nilai intrinsik saham perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan LQ45 pada periode 2010-2014. Hasil penelitian yang didapatkan adalah, metode *dividend discount model* lebih akurat daripada metode *Price to Book Value*. Sampel yang sesuai dengan kriteria adalah dua puluh satu dan fluktuatif tiap tahunnya. Pada 2010, tiga belas diantaranya mengalami *overvalued*, tahun berikutnya sebelas perusahaan diantaranya mengalami *overvalued*. Pada 2012, tiga belas diantaranya mengalami *undervalued*, tahun berikutnya terdapat enam belas perusahaan mengalami *undervalued*. Pada 2014, tiga belas perusahaan mengalami *overvalued*.

3. *Free Cash Flow* dalam Menilai *Intrinsic Value Stock* Perusahaan

Pada penelitian yang dilakukan Sri Oktaryani, dkk (2016) yang melakukan penelitian guna melihat pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham. Sampel pada penelitian ini adalah industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian mengemukakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dan kebijakan dividen suatu perusahaan.



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif deskriptif. Penelitian kuantitatif deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan suatu fenomena secara faktual, sistematis dan akurat. Penelitian ini bertujuan menggambarkan hasil penelitian menggunakan angka yang dapat menggambarkan karakteristik objek penelitian. Penelitian ini ingin menggambarkan kondisi suatu perusahaan dilihat dari nilai intrinsik perusahaan dibandingkan dengan nilai pasar perusahaan.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari objek penelitian sebagai sumber data yang mempunyai karakteristik tertentu pada suatu penelitian. Menurut Hardani, dkk (2020) tujuan populasi ialah untuk menentukan besaran sampel yang akan diambil dari anggota populasi serta wilayah penelitian. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2019. Jumlah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2011-2019 sebanyak 16 perusahaan dari 34 perusahaan.

Sampel merupakan anggota populasi yang dipilih berdasarkan kriteria dan teknik sampling yang telah ditetapkan. Teknik sampling pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dimana sampel telah ditentukan kriterianya oleh peneliti sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel antara lain:

1. Telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Telah IPO sekurang-kurangnya tahun 2011

3. Menjadi anggota BEI tetap aktif dari 2011-2019 (tidak pernah keluar dari keanggotaan)
4. Membagikan dividen pada tahun 2011-2019

Berdasarkan kriteria diatas maka terdapat 16 perusahaan subsektor makanan dan minuman yang sudah IPO sejak 2011, yaitu:

Tabel 3.1 Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO

No.	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk (AISA)	11 Juni 1997
2	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk (ICBP)	07 Oktober 2010
3	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF)	14 Juli 1994
4	PT. Mayora Indah, Tbk (MYOR)	04 Juli 1990
5	PT. Multi Bintang, Tbk (MLBI)	15 Desember 1981
6	PT. Ultra Jaya Milk Industry, Tbk (ULTJ)	02 Juli 1990
7	PT. Siantar Top (STTP)	16 Desember 1996
8	PT. Nippon Indosari Corporindo (ROTI)	28 Juni 2010
9	PT. Delta Djakarta, Tbk (DLTA)	27 Februari 1984
10	PT. Bumi Teknokultura Unggul, Tbk (BTEK)	14 Mei 2004
11	PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk (CEKA)	09 Juli 1996
12	PT. Sekar Laut, Tbk (SKLT)	08 September 1993
13	PT. Akasha Wira International, Tbk (ADES)	13 Juni 1994
14	PT. Budi Stratch & Sweetener, Tbk (BUDI)	08 Mei 1995
15	PT. Prasadha Aneka Niaga, Tbk (PSDN)	18 Oktober 1994
16	PT. Inti Agri Resources, Tbk (IIKP)	14 Oktober 2002

Perusahaan subsektor makanan yang membagikan dividen dari 2011-2019 ialah (dalam rupiah) :

Tabel 3.2 Pembagian Dividen Perusahaan

No	Kode	2011	2012	2013	2014	2015
1	AISA	6,5	8	8,5	-	-
2	ICBP	169	-	190	222	256
3	INDF	175	185	142	220	168
4	MYOR	130	230	230	160	300
5	MLBI	240,74	215,16	555,76	257	344
6	ULTJ	10	-	12	-	-
7	STTP	-	-	-	-	-
8	ROTI	28,63	36,83	3,12	5,53	10,61

Tabel 3.2 Pembagian Dividen Perusahaan (Lanjutan)

No	Kode	2011	2012	2013	2014	2015
9	DLTA	11.000	11.500	12.000	-	120
10	BTEK	-	-	-	-	-
11	CEKA	100	-	-	-	-
12	SKLT	2	3	4	-	6
13	ADES	-	-	-	-	-
14	BUDI	8	-	-	-	-
15	PSDN	-	-	-	-	-
16	IIKP	-	-	-	-	-

Tabel 3.3 Pembagian Dividen Perusahaan

No	Kode	2016	2017	2018	2019
1	AISA	-	-	-	-
2	ICBP	154	162	195	215
3	INDF	235	237	236	278
4	MYOR	21	27	29	30
5	MLBI	466	627	583	47
6	ULTJ	26	10	12	12
7	STTP	-	-	-	76,34
8	ROTI	13,73	5,82	9,78	25,73
9	DLTA	180	260	478	390
10	BTEK	-	-	-	-
11	CEKA	150	45	100	100
12	SKLT	5	7	9	15
13	ADES	-	-	-	-
14	BUDI	-	4	5	6
15	PSDN	-	-	-	-
16	IIKP	-	-	-	-

Dari 16 perusahaan, yang membagikan dividen setiap tahunnya terdapat 4 perusahaan yang menjadi sampel penelitian yaitu INDF, MLBI, MYOR, dan ROTI.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian adalah data sekunder. Menurut Priyono (2016) data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh peneliti terdahulu maupun telah dianalisa oleh peneliti lain sebelumnya. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini ialah laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor makanan

dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2011-2019 melalui www.idx.co.id.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka adalah metode pengumpulan data dengan menganalisa data dan literatur terdahulu yang terkait dengan penelitian. Studi pustaka yang dimaksudkan ialah valuasi saham, nilai intrinsik saham, investasi saham, metode valuasi saham maupun penelitian-penelitian terdahulu yang terkait.

Metode dokumentasi ialah metode pengumpulan data historis, data dapat berupa buku, arsip, dokumen maupun data pendukung lainnya. Dalam penelitian ini metode dokumentasi merujuk pada penggunaan laporan keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman periode 2016-2020. Data yang digunakan sebagai pendukung yaitu dividen, *closing price stock*, rasio keuangan dan semua unsur yang digunakan demi kepentingan penelitian.

3.5 Definisi Konseptual dan Operasional

3.5.1 Definisi Konseptual

Definisi konseptual merupakan bagian penelitian yang memaparkan dan memperjelas suatu konsep dalam penelitian sehingga dapat mempermudah peneliti dalam melakukan penelitian. Berdasarkan landasan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, definisi konseptual setiap variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Tandelilin (2010) mendefinisikan bahwa nilai intrinsik atau *intrinsic value* merupakan nilai teoritis atau nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.
2. Kruschwitz dan Loffler (2006) mendefinisikan bahwa *discounted cash flow* merupakan metode valuasi saham yang menilai suatu perusahaan dengan mendiskontokan arus kas perusahaan.

3. Tandelilin (2010) mendefinisikan bahwa metode *dividend discount model* merupakan metode untuk menemukan estimasi harga saham atau nilai wajar saham dengan cara mendiskontokan seluruh aliran dividen yang diterima.
4. *Free Cash Flow* Weygandt et al (2015) merupakan gambaran kas bersih yang dihasilkan dari arus kas sesudah dikurangi beban dan dividen. Afriani & Asma (2019) mendefinisikan bahwa *free cash flow to equity* adalah jumlah kas bebas yang tersisa bagi *shareholders* setelah perusahaan membayar kewajibannya seperti membayar hutang, biaya modal dan sebagainya.

3.5.2 Definisi Operasional

Variabel yang digunakan dalam penelitian ialah:

a. Variabel *Dependent*

Variabel terikat pada penelitian ini ialah *intrinsic value stock* atau nilai wajar saham pada perusahaan khususnya perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perhitungan nilai intrinsik dengan menggunakan metode *discounted cash flow*, *dividend discount model* dan *free cash flow* dengan data didapatkan dari laporan keuangan, idnfinancial.com dan idx.co.id

b. Variabel *Independent*

Variabel bebas pada penelitian ini ialah:

1. Metode *Discounted Cash Flow*

Discounted cash flow ialah metode valuasi saham yang menerapkan konsep *time value of money*, dimana metode ini memperhitungkan semua arus kas yang mengalir di perusahaan. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan periode 2011-2019.

2. Metode *Dividend Discount Model*

Dividend discount model merupakan metode valuasi saham untuk mengetahui *intrinsic value* sebuah perusahaan dengan melihat dividen yang dibagikan. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan periode 2011-2019.

3. Metode *Free Cash Flow*

Free cash flow merupakan metode yang menilai suatu harga wajar saham dengan melihat arus kas bebas suatu perusahaan. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan periode 2011-2019.

3.6 Variabel Penelitian

Menurut Sekaran (2016) variabel penelitian ialah pembeda pada penelitian yang membawa variasi pada nilai. Beberapa variabel yang digunakan pada penelitian ini ialah:

3.6.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Menurut Sekaran (2016) variabel terikat ialah variabel yang menjadi perhatian utama dalam penelitian, menjadi faktor utama dalam melakukan penelitian. Analisis variabel terikat ialah mungkin sebagai cara dalam memecahkan masalah ataupun mengemukakan jawaban. Variabel terikat pada penelitian ini ialah *intrinsic value stock* atau nilai wajar saham pada perusahaan khususnya perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.6.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Menurut Sekaran (2016) variabel bebas adalah variabel yang memengaruhi variabel terikat (*dependent variable*) baik positif maupun negatif. Setiap kenaikan variabel bebas maka akan terdapat kenaikan variabel terikat pula. Variabel bebas pada penelitian ini adalah metode *discounted cash flow*, *dividend discount model*, dan *free cash flow*.

3.7 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data digunakan dalam penelitian bertujuan untuk memecahkan permasalahan maupun menemukan solusi dari permasalahan yang ada. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini ialah uji statistik dan regresi linear berganda.

3.7.1 *Discounted Cash Flow*

Dalam menghitung *discounted cash flow*, menurut Mizrahi (2008) terdapat beberapa tahap dalam melakukan valuasi saham dengan metode *discounted cash flow*, antara lain:

a. Memperoleh data dividen dan EPS

Data-data ini dapat diperoleh pada laporan keuangan perusahaan yang ingin divalusi. Pada penelitian ini digunakan data laporan keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

b. Menghitung rata-rata DPR, *EPS Growth* dan DER

Dividend payout ratio didapatkan dengan cara:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividend}}{\text{earning per share}} \quad (3.1)$$

Setelah itu dihitung rata-rata DPR dengan cara membagikan DPR dengan jumlah tahun. Rata-rata *EPS Growth* didapatkan dengan menambahkan seluruh *EPS Growth* lalu dibagi jumlah tahun. Rata-rata PER didapatkan juga dengan cara menambahkan seluruh PER lalu dibagikan dengan jumlah tahun.

c. Menghitung *Future Value* EPS

Tentukan estimasi *discounted cash flow* untuk memproyeksikan EPS selama lima tahun. Parameter estimasi *discounted cash flow* antara lain:

- Apabila rata-rata *EPS growth* > 15%, maka estimasinya adalah 15%
- Apabila rata-rata *EPS growth* < 15%, maka estimasinya adalah 10%

d. Menghitung *Future Value* Harga Saham

Menghitung *Future Value* dapat dengan memproyeksikan harga saham tahun tiga tahun kedepan dengan cara mengalikan *Future Value EPS* dengan rata-rata PER. PER dapat didapatkan dengan cara:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{earning per share}} \quad (3.2)$$

Sedangkan estimasi harga saham dapat didapatkan dengan cara:

$$\text{Estimasi Harga Saham} = \text{EPS} \times \text{PER} \quad (3.3)$$

e. Menghitung Akumulasi Dividen

Akumulasi dividen yang akan diterima dapat didapatkan dengan cara:

$$\text{Akumulasi Dividen} = \text{Future Value EPS} \times \text{Estimasi PER} \quad (3.4)$$

Estimasi PER menurut (Mizrahi, 2008) didapatkan dengan ketentuan:

- Apabila rata-rata estimasi PER kurang dari 20% maka estimasi PER menjadi 12
- Apabila rata-rata estimasi PER lebih dari 20% maka estimasi PER menjadi 17

f. Menentukan Tingkat Imbal Hasil

Terdapat beberapa metode dalam menentukan tingkat imbal hasil salah satunya metode *capital asset pricing model (CAPM)*. Rumus CAPM adalah sebagai berikut:

$$\text{CAPM} = \text{Risk Free Rate} + \beta (\text{Risk Free Rate} - \text{Return Market}) \quad (3.5)$$

g. Menghitung *Present Value*

Tahap terakhir dalam valuasi saham menggunakan *discounted cash flow* adalah menghitung *present value*, dengan rumu sebagai berikut:

$$Present Value = \frac{future\ value}{(1 + r)^n} \quad (3.6)$$

Keterangan:

FV : *Future Value*
r : tingkat imbal hasil
n : tahun ke

3.7.2 Dividend Discount Model

Tahapan dalam melakukan analisa valuasi saham menurut Yuliah, dkk (2019) menggunakan metode *dividend discount model*, sebagai berikut:

a. Menghitung *Expected Earning Growth Rate*

Expected earning growth rate dapat didapatkan dengan cara:

$$g = ROE \times (1 - DPR) \quad (3.7)$$

b. Mengestimasi Dividen

Mengetimasi dividen yang diharapkan dapat diperoleh dengan cara berikut:

$$D_t = D_0 (1 + \bar{g}) \quad (3.8)$$

Keterangan:

D_t : Estimasi dividen
 D_0 : Dividen tahun sebelumnya
 \bar{g} : *expected earning growth*

c. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

Menghitung *return rate* dapat membantu investor dalam memutuskan keputusan investasi. Selain itu ini juga berguna dalam menghitung valuasi saham menggunakan metode *dividend discount model*. Tingkat pengembalian yang diharapkan dapat dihitung dengan cara:

$$k = \frac{D_t}{P} + \bar{g} \quad (3.9)$$

Keterangan:

k : tingkat pengembalian yang diharapkan
 D_t : estimasi dividen

\bar{P} : harga pasar saham actual
 g : rata-rata *expected earning growth*

e. Penilaian Harga Intrinsik Saham dengan *Dividend Discount Model*

Setelah didapatkan semua penilaian, maka nilai intrinsik suatu saham dapat dihitung menggunakan metode *diviend discount model*, menggunakan cara sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_t}{k - \bar{g}} \quad (3.10)$$

Keterangan:

P_0 : nilai intrinsik suatu saham
 D_t : dividen yang diestimasikan
 k : Tingkat pengembalian yang diharapkan
 \bar{g} : rata-rata *dividend growth*

3.7.3 Free Cash Flow

Dalam menghitung *Free Cash Flow*, peneliti harus menemukan FCFF terlebih dahulu dimana menurut Wira (2020) menggunakan rumus sebagai berikut:

$$FCFF = EBIT \times (1 - tax) + Penyusutan - CAPEX - \Delta Working Capital \quad (3.11)$$

FCFF sendiri merupakan arus kas perusahaan yang tersedia bagi pemberi dana perusahaan setelah perusahaan melakukan aktivitas operasi dan investasi. Setelah mengetahui FCFF sebuah perusahaan, maka dicari FCFE sebuah perusahaan, dengan rumus sebagai berikut:

$$FCFE = FCFF - (Interest \times (1 - Tax) + Net Borrowing) \quad (3.12)$$

FCFE merupakan dana atau arus kas yang benar-benar bebas dan dapat ditarik bagi pemegang saham. Setelah mengetahui FCFE perusahaan, maka ditentukan nilai bisnis perusahaan. Untuk mengetahui nilai bisnis menggunakan *free cash flow*, dapat diperoleh dengan rumus:

$$\text{Nilai bisnis} = \frac{FCFE}{r - g} \quad (3.13)$$

Setelah mengetahui nilai bisnis perusahaan, maka dapat diketahui nilai intrinsik menggunakan rumus:

$$\text{Nilai Intrinsik} = \frac{\text{Nilai Bisnis}}{\text{Jumlah Saham}} \quad (3.14)$$

3.7.4 Root Mean Square Error (RMSE)

Root Mean Square Error merupakan metode perbandingan untuk menentukan metode yang paling baik. Semakin kecil nilai RMSE maka semakin baik metode valuasi tersebut.

$$RMSE = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (Y_i - O_i)^2}{n}} \quad (3.15)$$

Keterangan:

Y_i = Nilai intrinsik

O_i = Harga Penutupan

V. KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Metode *discounted cash flow* dapat digunakan untuk menemukan nilai intrinsik suatu perusahaan. Tetapi terdapat keterbatasan dalam metode ini, karena hanya berpatokan dengan dividen yang dibagikan perusahaan dan *EPS*. Metode *discounted cash flow* menilai bahwa perusahaan INDF dan MLBI dalam keadaan *undervalued* selama 2016-2020 dilihat dari rata-rata nilai intrinsic dan *closing price* selama 5 tahun. Sedangkan MYOR dan ROTI dinilai sedang mengalami *overvalued* berdasarkan nilai intrinsic dan *closing price* selama periode penelitian.
2. Metode *dividend discount model* dapat digunakan untuk menemukan nilai intrinsik suatu perusahaan dengan tingkat akurasi tertinggi dibandingkan metode lainnya. Tetapi terdapat keterbatasan dalam metode ini, karena hanya berpatokan dengan dividen yang dibagikan perusahaan dan *dividen growth*. Metode *dividend discount model* menilai bahwa perusahaan INDF, MLBI dan ROTI dalam keadaan *undervalued* selama 2016-2020, berdasarkan rata-rata nilai intrinsic dan *closing price*. Sedangkan MYOR dalam metode *divided discount model* mengalami *overvalued* pada 2016-2020, berdasarkan rata-rata nilai intrinsic dan *closing price*.
3. Metode *free cash flow* kurang tepat dalam menemukan nilai intrinsik suatu perusahaan. Banyaknya keterbatasan dalam rumus dengan hasil yang dinilai kurang akurat dikarenakan terdapat nilai intrinsic perusahaan mengalami minus Metode *free cash flow* menilai bahwa perusahaan INDF, MYOR, MLBI dan ROTI dalam

keadaan *overvalued* selama 2016-2020, berdasarkan rata-rata nilai intrinsik dan *closing price*.

4. Metode yang memiliki *error* terendah dengan metode *root mean square error* ialah metode *dividend discount model*. Sehingga metode *dividend discount model* dinilai sebagai metode yang paling mendekati harga saham diantara kedua metode lainnya untuk penelitian periode 2016-2020 perusahaan subsector makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

5.2 Saran

Terdapat beberapa saran serta pertimbangan yang dipaparkan dalam penelitian ini, saran dan pertimbangan tersebut sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Metode *dividend discount model* menjadi metode dengan tingkat *error* terkecil dimana dividen menjadi indikator utamanya. Perusahaan dapat memperhatikan pembagian *dividend* agar nilai intrinsik perusahaan dapat terjaga setiap tahunnya. Perusahaan juga dapat lebih terbuka dengan segala informasi.

2. Bagi Investor

Investor dapat menggunakan metode *dividend discount model* sebagai metode valuasi saham, sebelum menentukan keputusan dalam membeli atau menjual suatu saham. Metode *dividend discount model* dianggap sebagai metode dengan tingkat *error* terkecil dalam menilai suatu nilai intrinsik suatu saham dibandingkan dua metode lain pada penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriani, E & Asma, R. 2019. Analisis Valuasi Harga Saham dengan *Price Earning Ratio*, *Free Cash Flow To Equity* dan *Free Cash Flow To Firm* Pada Perusahaan Manufaktur. *Sains Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(2): 111–123. Universitas Lambung Mangkurat.
- Asthri, P., Topowijono. & Sulasmiyati, S. 2016. Analisis Teknikal Dengan Indikator *Moving Average Convergence Divergence* Untuk Menentukan Sinyal Membeli Dan Menjual Dalam Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sekto Makanan Dan Minuman Di Bei Tahun 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 33(2): 41–48. Universitas Brawijaya.
- Badan Kordinasi Penanaman Modal. 2020. *Realisasi Penanaman Modal PMDN-PMA, Triwulan II Th 2020*. 34.
- Budiman, R & Darmawan, A. 2018. Analisis Fundamental Harga Saham Perusahaan dengan Menggunakan Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dan *Price Earning Ratio* (PER) (Studi Pada Perusahaan Multinasional Yang Menjadi Anggota Indeks Sektor Properti di BEI Periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 63(1): 122–129. Universitas Brawijaya.
- Dewi, R. C., Suhadak & Hidayat, R. 2014. Analisis *Dividend Discounted Model* (DDM) Untuk Penilaian Harga Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17: 1–8. Universitas Brawijaya.
- Hardani. dkk. 2020. *Buku Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*. Yogyakarta: Pustaka Ilmu Group.
- Harijanto, C. A & Kurniawati, S. L. 2013. Pengujian Market *Efficiency*: Pembuktian Fenomena Anomali Pasar pada Strait Times Index di Bursa Efek Singapura. *Journal Of Business And Banking*, 3(2): 223–232. STIE Perbanas Surabaya.
- Hasanah, R. S & Rusliati, E. 2017. Harga Saham Dengan Metode *Dividend Discount Model* dan *Price To Book Value*. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 10(2): 1-10. Universitas Pasundan.
- Herliana, A. D., Budiardjo, D., & Komalasari, P. T. 2016. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kinerja Perusahaan Melalui *Agency Cost* Sebagai Variabel Antara pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, 26(3): 1–16. Universitas Airlangga Surabaya.

- Hidayat, T, Nuzula, N. F, & Darmawan, A. 2017. Penerapan Analisis Fundamental Menggunakan *Discounted Cash Flow* Dan *Price Earning Ratio* Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016 dan Induk Perusahaannya). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 50(2): 20–29. Universitas Brawijaya.
- Hutapea, E. C., Poernomoputri, T. P. & Sihombing, P. 2014. Analisis Valuasi Nilai Wajar Saham PT. Adaro Energy Tbk Menggunakan Metode *Free-Cash Flow To Firm* (FCFF). *Journal Of Applied Finance And Accounting*, 5(2): 240–270.
- Kalalo, H. Y. T., Rotinsulu, T. O. & Maramis, M. T. B. 2016. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Inflasi di Indonesia Periode 2000-2014 Analysis. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 16(1): 706–717. Universitas Sam Ratulangi.
- Kusumaningtyas, S. A. (2019). Pengujian Efisiensi Pasar Modal Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. Universitas Brawijaya.
- Martia, D. Y., Setyawati, W. & Hastuti, Y. 2018. Analisis Valuasi Saham PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk dengan Metode *Discounted Cash Flow* (DCF). *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (Akunbisnis)*, 1(2): 160–166. Politeknik Negeri Semarang.
- Mizrabi, C. S. (2008). *Getting Started in Value Investing*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Mudjiyono, M. 2012. Investasi Dalam Saham & Obligasi dan Meminimalisasi Risiko Sekuritas Pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Stie Semarang*, 4(2): 1–18. STIE Semarang.
- Muklis, F. 2016. Perkembangan Dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. *Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan)*, 1(1): 1–12. UIN Sultan Syarif Kasim.
- Nasution, Y. S. J. 2015. Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. *Human Falah*, 2(1): 2–18. UIN-SU.
- Nasution, Y. S. J. 2017. Hypothesis Pasar Efisien/*Efficient Market Hypothesis* (Pasar Modal Menurut Teori Fama dan Pandangan Islam. *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 1(1), 25–43.
- Natalia, D, Wahyu., Caecilia. & Yulita, I. K. 2019. *Stock Valuation Analysis Using The Dividend Discount Model, Price Earning Ratio and Price To Book Value For Investmen Decisions*. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 7(3): 276–285. Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
- Oktariyani, Sri. dkk. 2016. Pengaruh *Free Cash Flow* Dan *Leverage* Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Management and Business*, 4(2): 1–13. Universitas Negeri Mataram.

- Pandansari, F. A., 2012. Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham. *Accounting Analysis Journal*, 1(1). Universitas Negeri Semarang.
- Priyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Sidoarjo: Zifatama Publishing.
- Putra, R. D., Darminto. & Zahroh. 2013. Analisis Pemilihan Investasi Saham Dengan Menggunakan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Dan *Reward To Variability Ratio* (RVAR) Sebagai Penentu Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1(2): 21–30. Universitas Brawijaya.
- Sekaran, U. 2016. *Research Methods For Business (Metode Penelitian Untuk Bisnis)* (Vol. 4). Jakarta: Salemba Empat.
- Suryanto. 2016. *Stock Valuation By Using Price Earning Ratio* (PER) *In Stock Index LQ45*. *Adbispreneur*, 1(2): 137–144. Padjajaran Univeristy.
- William, Wendy A. 2019. Sentimen Investor dan *Three-Factor Asset Pricing Model* (Studi Empirik di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 8(2): 221–237. Universitas Ciputra.
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D & Kieso, D. E. 2015. *Accounting Principles 12th Edition*. New Jersey: John Willey & Sons, Inc.
- Wira, D. 2020. *Analisis Fundamental Saham* (3rd Edition). Jakarta: Exceed.
- Yuliah, Y., Triana, L & Lesmana, I. S. 2019. Analisis Nilai Saham dengan Dividend Discount Model (DDM) (Studi kasus Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018). *Jurnal Manajemen STIE Muhammadiyah Palopo*, 5(2): 9–13. Universitas Bina Bangsa.