

**PREDIKSI METODE *DISCOUNTED CASH FLOW* (DCF), *SHARPE* DAN  
*TREYNOR* TERHADAP PENILAIAN HARGA SAHAM DENGAN  
UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI  
(SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2009-2013)**

**ARTIKEL ILMIAH**



Oleh :

**ALIF ISTIBIAH**  
**NIM : 2011310592**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2015**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Alif Istib'ah  
Tempat, Tanggal Lahir : Kediri, 02 Nopember 1993  
N.I.M : 2011310592  
Jurusan : Akuntansi  
Program Pendidikan : Strata I  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Prediksi Metode *Discounted Cash Flow* (DCF),  
*Sharpe* dan *Treynor* terhadap Penilaian Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi (Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)

**Disetujui dan diterima baik oleh:**

Dosen Pembimbing  
Tanggal : .....

  
**Nanang Sholahadi, S.E., Ak., M.Si**

Ketua Program Sarjana Akuntansi  
Tanggal : .....

  
**(Dr. Luciana Spica Almillia, S.E., M. Si)**

**PREDIKSI METODE *DISCOUNTED CASH FLOW* (DCF), *SHARPE* DAN  
*TREYNOR* TERHADAP PENILAIAN HARGA SAHAM DENGAN  
UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI  
(SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2009-2013)**

**Alif Istibi'ah**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : [alif.istibiah@gmail.com](mailto:alif.istibiah@gmail.com)

**ABSTRACT**

*This study aims to investigate the prediction Discounted Cash Flow method, Sharpe and Treynor on valuation of share price and to investigate prediction Discounted Cash Flow method, Sharpe and Treynor on valuation of share price with firm size as a moderating on the stock LQ-45 in the study period 2009-2013.*

*The number of samples in this study was 152 companies in the stock LQ-45 with period of 2009-2013. The sampling technique using purposive sampling. Independent variables is Discounted Cash Flow, Sharpe and Treynor. The dependent variable is share price. Moderating variable is the firm size. Analysis using multiple linear regression and test the interaction were processed using SPSS 20.*

*The results of research is the Discounted Cash Flow method, Sharpe and Treynor can to predict on valuation of share price. Firm size as a moderating variable can to predict Discounted Cash Flow on valuation of share price. Firm size as a moderating variable can not to predict sharpe on valuation of share price, equal to the firm size as a moderating variable can not to predict treynor on valuation of share price.*

**Key words:** *Discounted Cash Flow, Sharpe, Treynor, valuation of share price, firm size and stock LQ-45.*

**PENDAHULUAN**

Perusahaan-perusahaan selalu melakukan pengembangan usahanya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam dalam dunia pasar global. Sebuah perusahaan harus memiliki suatu tujuan agar perusahaan terus dapat beroperasi dalam jangka panjang,

artinya perusahaan harus mempertahankan kelangsungan hidupnya melalui pencapaian tujuan. Kelangsungan hidup suatu perusahaan ditentukan oleh kemampuan seorang manajer. Manajer yang berpengalaman akan mempertimbangkan semua pengukuran evaluasi proyek terutama hal investasi, karena setiap

pengukuran tersebut akan memberikan informasi yang sangat berguna untuk pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan untuk melakukan investasi merupakan keputusan yang sangat berisiko. Kelayakan suatu investasi dapat diketahui apabila sudah melakukan penilaian atas investasi tersebut. Penilaian investasi dapat dilakukan dengan pendekatan non-finansial maupun finansial seperti *discounted cash flow* (DCF). Kegiatan investasi adalah tindakan mengeluarkan sejumlah dana dalam jumlah tertentu dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan atau manfaat yang lebih besar di masa mendatang, baik keuntungan material maupun non material (Ulfa, 2013: 1090), oleh karena itu sebaiknya seorang investor sebelum memutuskan untuk melakukan investasi di pasar modal terlebih dahulu melakukan analisis harga saham.

Perkembangan harga saham perusahaan tertentu mencerminkan nilai perusahaan tersebut sesuai penilaian para investor. Kinerja saham pada suatu perusahaan menjadi pusat perhatian bagi investor. Kebijakan tersebut akan menjadikan seorang investor akan membeli, mempertahankan atau memutuskan untuk tidak membeli atau menjual saham yang investor miliki. Model penilaian saham merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel perusahaan (misalnya penjualan, laba, dan deviden) menjadi perkiraan tentang harga saham. Pengukuran indeks tunggal digunakan untuk mengevaluasi kinerja para manajer keuangan secara relatif. Pengukuran

tersebut tidak dapat memberikan hasil tentang bagaimana dan mengapa manajer keuangan tersebut memiliki kinerja yang lebih baik bahkan lebih buruk dari tolak ukur kinerjanya. Pengukuran kinerja tersebut adalah pengukuran kinerja *sharpe* dan *treynor* yang menganalisis tingkat *return* yang didapatkan pada masa lalu sehingga seorang manajer keuangan tersebut dapat memprediksi tingkat *return* dan resiko yang akan terjadi di masa mendatang. Pengukuran kinerja dengan menggunakan metode *sharpe* akan menekankan pada resiko totalnya (*deviasi standar*) sedangkan metode *treynor* lebih menekankan pada tingkat fluktuasi pasar yang sangat berpengaruh terhadap *return* (*beta*). Pengukuran kinerja *sharpe* dan *treynor* tersebut selalu konsisten dalam memberikan informasi bahwa kinerja portofolio pada saham LQ 45 akan bekerja lebih efektif dan efisien daripada saham lainnya seperti IHSG, JII dan lain-lain.

Pengukuran pada kinerja portofolio saham dapat menjadi lebih mudah apabila menggunakan suatu proksi. Proksi tersebut dapat berdasarkan jenis industri atau emitennya, seperti manufaktur, jasa atau perbankan, atau dapat juga menggunakan indeks pasar. Saham LQ-45 merupakan suatu saham yang memiliki tingkat likuid yang tinggi, frekuensi perdagangan tinggi, prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan yang cukup baik serta tidak fluktuatif. Tingkat resiko pada saham LQ-45 relatif lebih rendah dibandingkan dengan saham lainnya. Selain harapan untuk mendapatkan return atas saham yang ditanamkan investor terlebih dahulu akan menilai

tingkat keamanan dananya atas tingkat resiko. Rasa aman investor bisa dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satunya ukuran perusahaan. Total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan merupakan salah satu tolok ukur dalam menentukan apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang berskala besar atau kecil. Perusahaan dapat dikatakan telah berada pada tahap kedewasaan ketika perusahaan tersebut memiliki total aset tinggi.

Ahmad (2011) meneliti Penggunaan Metode *Discounted Cash Flow* dan Ukuran Non Keuangan dalam Penganggaran Modal: Pendekatan Kontijensi dimana metode *Discounted Cash Flow* (DCF) ini lebih penting dibandingkan dengan ukuran non keuangan. Pada perusahaan yang berkembang tidak mementingkan metode apa yang akan dilakukan, apakah *Discounted Cash Flow* (DCF) atau ukuran non keuangan sepanjang perusahaan tersebut dapat selalu beroperasi dan menghasilkan produk-produk yang terstandarisasi. Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) ini biasanya digunakan pada perusahaan yang bertipe *defender* sedangkan untuk metode ukuran non keuangan digunakan pada perusahaan yang berstrategi *prospector*.

Artie (2012) penelitian yang dilakukan tentang Analisis Kinerja Portofolio Saham Subsektor Perkebunan Dengan *Sharpe Measure*, *Treynor Measure* dan *Jensen Measure*. Terdapat berbagai cara dan metode untuk menentukan apakah suatu portofolio saham tersebut dalam keadaan baik atau tidak. Besarnya tingkat

pengembalian yang diharapkan dan tingkat risiko secara terpisah juga dapat menentukan kinerja portofolio saham tersebut. *Sharpe Measure*, *Treynor Measure* dan *Jensen Measure* merupakan cara dan metode yang melihat *return* dan risiko sebagai suatu kesatuan metode yang dinyatakan dalam angka indeks. Kinerja portofolio dikatakan baik apabila memiliki angka indeks yang besar.

Ulfa (2013) penelitian yang dilakukan tentang Penilaian Harga Saham Pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. Model valuasi saham yang digunakan untuk menilai harga saham suatu perusahaan adalah metode *Dividend Discounted Model* (DDM) dan *Discounted Cash Flow* (DCF). Kedua metode tersebut diterapkan karena dapat memberikan hasil perhitungan tingkat kewajaran pada harga per lembar saham yang diterbitkan oleh setiap sektor dengan harga pasar saham. Perubahan harga dari terlalu mahal menjadi murah atau dari terlalu murah menjadi mahal dapat menjadikan perhatian bagi investor dan perusahaan dalam mengambil keputusan ketika akan melakukan investasi. Pengambilan keputusan tersebut juga dapat melihat posisi harga saham pada perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan untuk membeli atau menjual sahamnya.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan diatas maka penulis ini tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Prediksi Metode *Discounted Cash Flow* (DCF), *Sharpe* dan *Treynor* Terhadap Penilaian Harga Saham

dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi (Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)”.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### ***Signalling Theory***

Signaling berakar dalam gagasan informasi, yang mengatakan bahwa dalam beberapa transaksi ekonomi, ketidaksetaraan dalam akses ke informasi pasar normal untuk pertukaran barang dan jasa. Informasi terpublikasikan merupakan bentuk pengumuman yang memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Apabila pengumuman tersebut memiliki nilai yang positif, maka investor berharap kondisi pasar akan selalu bereaksi ketika pengumuman tersebut telah diterima pasar. Prinsip signaling ini mengajarkan bahwa setiap tindakan-tindakan yang dilakukan akan memberikan informasi. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana adanya pihak yang memiliki informasi lebih banyak daripada pihak-pihak yang lain.

### **Pasar Modal**

Samsul, (2006: 43-46) Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 tahun. Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai suatu kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Perusahaan publik, lembaga

dan profesimerupakan badan yang berkaitan dengan penerbitan efek. Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk mencari dana oleh perusahaan yang membutuhkan dana dan sarana untuk menyalurkan dana bagi para investor yang ingin melaksanakan investasi. Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari tiga sudut pandang yaitu sudut pandang negara, sudut pandang emiten dan sudut

### **Pengertian Investasi**

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Umumnya, investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset finansial dan investasi pada aset riil. Investasi pada aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.

### **Investasi Dalam Bentuk Saham**

Investasi dapat diartikan sebagai kegiatan untuk menanamkan modal baik secara langsung maupun tidak langsung, dengan memiliki harapan untuk mendapatkan keuntungan dari penanaman modal tersebut. Investasi dalam bentuk saham dibagi menjadi dua yaitu investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Penentuan jangka

panjang atau jangka pendeknya itu tergantung dari tujuan pembeliannya.

### **Return, Risiko dan Portofolio**

*Return* adalah tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu investasi. Komponen utama dari sumber *return* dalam berinvestasi, yaitu *yield* dan *capital gain*. Risiko merupakan kemungkinan terjadinya penyimpangan keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan. Risiko dari suatu portofolio saham bergantung kepada proporsi dari saham-saham individu, *varians*, dan *covarians* dari saham-saham tersebut. Perubahan proporsi dari saham-saham individu, *varians*, dan *covarians* tersebut akan merubah kestabilan tingkat risiko dari portofolio. portofolio merupakan sekumpulan instrument dari investasi yang dibentuk untuk memenuhi sasaran dalam berinvestasi.

### **Portofolio Efisien dan Portofolio Optimal**

Portofolio dikatakan efisien apabila suatu portofolio tersebut memberikan tingkat pengembalian yang berekspektasi besar dengan tingkat risiko yang sudah pasti atau suatu portofolio yang memiliki tingkat risiko kecil dengan tingkat *return* yang memiliki ekspektasi sudah pasti. Portofolio optimal merupakan sesuatu yang berbeda ketika berinvestasi pada aset yang memiliki risiko.

### **Prediksi Metode *Discounted Cash Flow* Terhadap Penilaian Harga Saham**

Hasil penelitian Ulfa (2013) menunjukkan bahwa metode

*Discounted Cash Flow* (DCF) dapat menggambarkan kewajaran harga saham dari tiap lembar saham. Harga saham yang mahal biasanya menguntungkan bagi perusahaan karena pada saat itu dia akan menjual sahamnya pada investor.

### **Prediksi *Sharpe* Terhadap Penilaian Harga Saham**

Hasil penelitian Citrayani (2013) menunjukkan bahwa metode *Sharpe* akan bernilai positif apabila  $actual\ return < expected\ return$  dan ini menunjukkan harga saham mahal sehingga sebaiknya perusahaan menggunakan kesempatan itu untuk menjual sahamnya kepada investor karena dalam keadaan yang *overvalue*. Sebaliknya, apabila  $actual\ return > expected\ return$  maka harga saham pada perusahaan tersebut dalam keadaan yang murah karena berada pada kondisi yang *undervalue*.

### **Prediksi *Treynor* Terhadap Penilaian Harga Saham**

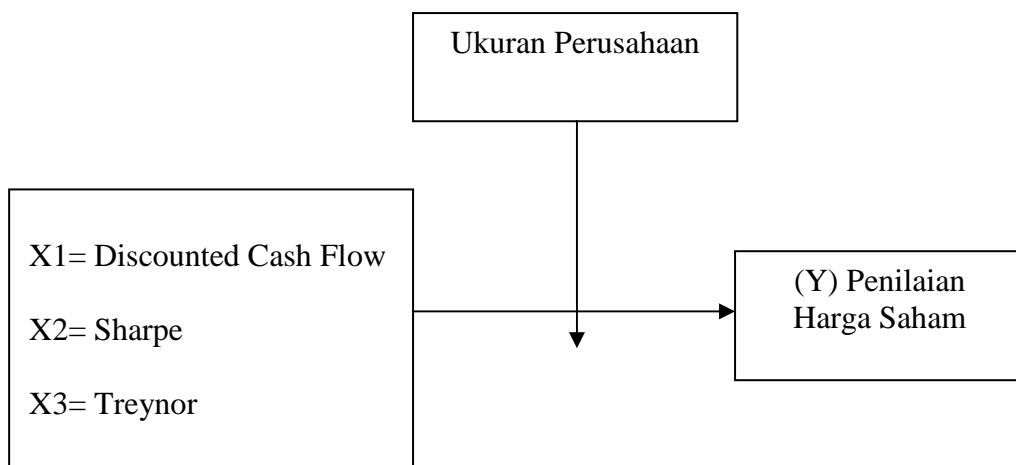
Hasil penelitian Edy Arisondha (2013) menunjukkan bahwa *treynor* dapat memberikan tingkat pengembalian yang tidak konstan bahkan akan selalu naik atau harga saham dalam keadaan *overvalue*. Seorang investor adakalanya tetap akan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang berkondisi tidak stabil. Investor yang memiliki sifat *risk seeker* akan lebih dapat diprediksi untuk tetap menanamkan sahamnya pada perusahaan yang berkondisi tidak stabil tersebut selain menyukai akan tantangan atau berani mengambil risiko, investor tersebut pasti sudah dapat memprediksi risiko apa saja

yang akan terjadi dimasa depan dengan perusahaan yang berkondisi tidak stabil.

**Prediksi Metode *Discounted Cash Flow*, Sharpe dan Treynor Terhadap Penilaian Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating**

Hasil penelitian Tito Albi Utama dan Abdul Rohman (2013) menunjukkan bahwa metode-metode penilaian dapat memprediksi harga saham dengan lebih akurat apabila dikondisikan dengan ukuran perusahaan. Perusahaan yang berskala besar akan lebih cenderung untuk mengeluarkan harga saham yang mahal karena memiliki total aset yang tinggi. Total aset tersebut akan digunakan untuk meningkatkan kepercayaan investor agar selalu menanamkan saham pada perusahaannya. Perusahaan sebaiknya menggunakan kesempatan tersebut dengan menjual sahamnya kepada para investor, karena investor akan yakin bahwa tingkat kemandan dana dan *returnnya* juga akan tinggi.

Namun, pada perusahaan yang berskala kecil akan berkecenderungan memiliki harga saham yang rendah, karena total aset yang dimiliki perusahaan tersebut juga rendah. Rendahnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut akan menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan itu karena mereka akan beranggapan bahwa tingkat keamanan dan *return* yang didapatkan juga rendah. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan maka nilai harga saham akan semakin baik. Namun ada kalanya minat investor rendah terhadap saham perusahaan yang berskala besar sehingga nilai saham menjadi rendah. Hal ini disebabkan karena meskipun ukuran perusahaan besar namun aset yang dibiayai oleh hutang lebih besar sehingga investor tidak tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut karena takut adanya resiko pembayaran hutang masa depan.



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**



Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis untuk penelitian ini yaitu :

- H<sub>1</sub> : *Discounted Cash Flow* (DCF) dapat memprediksi penilaian harga saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>2</sub> : *Sharpe* dapat memprediksi penilaian harga saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>3</sub> : *Treynor* dapat memprediksi penilaian harga saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>4</sub> : *Discounted Cash Flow* (DCF) dapat memprediksi penilaian harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>5</sub> : *Sharpe* dapat memprediksi penilaian harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>6</sub> : *Treynor* dapat memprediksi penilaian harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **METODE PENELITIAN**

### **Rancangan penelitian**

Menurut tujuan penelitian, penelitian ini merupakan penelitian

dasar, yaitu penelitian yang berkaitan dengan pemecahan persoalan, yang tujuannya untuk pengembangan dan evaluasi terhadap konsep-konsep teoritis. Menurut karakteristik masalah, penelitian ini merupakan penelitian kausal-komparatif, yaitu penelitian yang memiliki karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Menurut sifat dan jenis data, penelitian ini merupakan penelitian arsip, yaitu penelitian yang membutuhkan data fakta tertulis (dokumen) yang mendukung penelitian ini (Supomo, 2001: 25).

### **Variabel Penelitian**

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu penilaian harga saham. Sedangkan variabel independen adalah *Discounted Cash Flow* (DCF), *Sharpe* dan *Treynor*.

### **Definisi Operasional**

Ada dua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen yang dinyatakan dengan simbol Y dan variabel independen yang dinyatakan dengan simbol X serta terdapat variabel moderating.

### **Variabel Dependen (Y)**

Penelitian ini variabelnya adalah penilaian harga saham. Penilaian harga saham dalam penelitian ini menggunakan harga saham penutupan. Penentuan periode jendela (*event windows*) lima hari sebelum dan lima hari sesudah laporan akhir tahun yang berakhir 31 Desember. Kemudian harga saham harian ini akan dirata-rata untuk menentukan besarnya harga saham.

Harga saham telah mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar.

## Variabel Independen

### 1. *Discounted Cash Flow (DCF)*

Variabel ini merupakan metode yang digunakan dalam teknik penilaian usulan investasi (nilai instrinsik) yang berdasarkan ukuran keuangan dengan menggunakan pendekatan nilai sekarang. Pendekatan nilai sekarang juga disebut dengan metode kapitalisasi laba karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Apabila seorang investor percaya bahwa nilai tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa mendatang, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan metode *Discounted Cash Flow (DCF)* tersebut. Penilaian metode tersebut dapat dirumuskan:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

### 2. *Sharpe (Srp)*

Sharpe mencerminkan suatu kombinasi portofolio yang merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat bunga bebas risiko per unit risiko dengan diberi simbol *Srp*. Indeks kinerja *sharpe* dapat digunakan untuk mendapatkan portofolio yang optimal, karena portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih oleh investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan

portofolio yang efisien. Pada penelitian ini menggunakan indeks pasar LQ45 sebagai pengukur portofolio tersebut. Indeks *sharpe* dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$(Srp) = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

### 3. *Treynor*

*Treynor* mencerminkan kombinasi dari kinerja portofolio yang merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat suku bunga bebas risiko per unit risiko pasar portofolio tersebut dengan diberi simbol *Trp*. Indeks kinerja *Treynor* dihitung dengan formula berikut:

$$(Trp) = \frac{R_p - R_f}{\beta}$$

## Variabel Moderating

Dalam penelitian ini variabel moderating yang digunakan adalah ukuran perusahaan (*size*). Ukuran perusahaan ditentukan dari nilai buku suatu total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dinyatakan dalam rupiah dan dihitung setiap tahun selama periode 2009-2013 yang dapat dirumuskan:

$$Size = \text{Total Aset (Ln Total Asset)}$$

## Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ-45 yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013 yang dipilih

berdasarkan teknik *purposive sampling*. Beberapa kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Memiliki laporan keuangan perusahaan secara lengkap yang terhitung mulai per 31 Desember 2009 sampai dengan per 31 Desember 2013.
2. Perusahaan LQ-45 yang sahamnya selalu aktif diperdagangkan pada periode 2009-2013.
3. Laporan keuangan dinyatakan dengan menggunakan mata uang rupiah agar dapat mempermudah proses pengujian.

Berdasarkan kriteria di atas maka jumlah sampel yang memenuhi adalah sebanyak 152 sampel penelitian selama periode 2009-2013.

### **Teknik Analisis Data**

Adapun teknik analisis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengumpulkan data laporan keuangan dan laporan saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Melakukan identifikasi publikasi laporan keuangan dan saham.
3. Menghitung nilai *Discounted Cash Flow*, Sharpe, Treynor dan *Ln Total Asset* berdasarkan rumus dengan menggunakan Ms. Excell.
4. Menghitung harga saham pada tahun menurut jendela (*windows period*) lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan.
5. Melakukan identifikasi terhadap variabel *Discounted Cash Flow*,

Sharpe, Treynor dan *Ln Total Asset* tersebut.

6. Melakukan Analisis Deskriptif.  
Merupakan suatu metode dalam menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kejadian dalam perusahaan. Tujuan dari analisis ini secara deskriptif adalah memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari rata-rata (mean), maksimum dan minimum.
7. Uji Asumsi Klasik
  - a. Uji Multikolinearitas  
Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang digunakan ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen) dengan variabel moderating (Ghozali, 2011: 105). Uji Multikolinearitas data dapat dilihat dari besarnya nilai VIP (*Variance Inflation Factor*) dan nilai toleransi. Jika nilai toleransi kurang dari 0.10 atau 10%, artinya tidak ada korelasi antar variabel independen atau tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen.
  - b. Uji Autokorelasi  
Menguji kemungkinan terjadinya autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2011: 110).
  - c. Uji Normalitas Data  
Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel dependen dan variabel independen berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah

distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011: 160). Untuk menguji normalitas data dapat digunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov Smirnov*. Hasil pengujian tersebut dapat dikatakan signifikan apabila  $>0,05$  atau  $H_0$  diterima (data residual berdistribusi normal) serta dapat dikatakan tidak signifikan apabila  $<0,05$  atau  $H_0$  ditolak (data residual tidak berdistribusi normal). Uji normalitas akan dilakukan menggunakan dua model yaitu uji normalitas tanpa moderating dan uji normalitas dengan moderating. Penggunaan dua model tersebut dikarenakan peneliti ingin membandingkan dan mengetahui perbedaan antara kedua model tersebut.

8. Analisis Regresi Linier Berganda Analisis regresi dihasilkan dalam bentuk koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien diperoleh dengan memprediksi nilai variabel dependen dalam suatu persamaan (Ghozali, 2011: 93). Dimana analisisnya adalah :

$$Y_t = a + \beta_1 DCF_{t-1} + \beta_2 Srp_{t-1} + \beta_3 Trp_{t-1} + e$$

Keterangan:

$Y_t$  = Penilaian harga saham pada periode t

a = Konstanta

$\beta$  = Koefisien persamaan regresi

DCF = *Discounted Cash Flow*

Srp = Sharpe

Trp = Treynor

t = Periode

e = Faktor Pengganggu (error)

9. Uji Interaksi

Uji interaksi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier yang mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2011: 221).

Persamaan sebagai berikut :

$$(1) Y_t = a + \beta_1 DCF_{t-1} + \beta_4 size_{t-1} + \beta_5 MRDT\_1_{t-1}$$

$$(2) Y_t = a + \beta_2 Srp_{t-1} + \beta_4 size_{t-1} + \beta_6 MRDT\_2_{t-1}$$

$$(3) Y_t = a + \beta_3 Trp_{t-1} + \beta_4 size_{t-1} + \beta_7 MRDT\_3_{t-1}$$

Keterangan:

$Y_t$  = Penilaian harga saham pada periode t

a = Konstanta

$\beta$  = Koefisien persamaan regresi

DCF = *Discounted Cash Flow*

Srp = Sharpe

Trp = Treynor

t = Periode

MRDT\_1 = Perkalian antara DCF dengan size

MRDT\_2 = Perkalian antara Srp dengan size

MRDT\_3 = Perkalian antara Trp dengan size

10. Uji Hipotesis

- a. Uji F (Uji Statistik F)

Uji F biasanya digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependennya. Uji F juga digunakan untuk menguji model regresi tersebut Fit atau tidak. Model regresi dikatakan Fit jika nilai signfikansi F hitung  $< 0,05$  dan jika nilai signfikansi F hitung  $\geq 0,05$

maka model regresi tersebut tidak Fit (Ghozali, 2011: 98).

b. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model untuk dapat menerangkan variasi dari variabel dependen. Nilai koefisien determinasinya adalah antara nol dan satu. Dalam penelitian menggunakan nilai Adjusted  $R^2$  untuk mengevaluasi model regresi mana yang terbaik (Ghozali, 2011: 97).

c. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2011: 98-99). Kriteria pengujian yang digunakan adalah jika nilai signifikansi  $\leq 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan jika nilai signifikansi  $\geq 0,05$ , maka  $H_0$  diterima.

**Data dan Metode Pengumpulan Data**

Berdasarkan sifat dan jenis data yang digunakan, penelitian ini merupakan data kuantitatif. Sedangkan dilihat dari cara memperolehnya, sumber data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu data laporan keuangan tahunan perusahaan LQ-45 yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dalam periode penelitian 2009-2013 dan mengumpulkan data harga saham untuk periode 2009-2013.

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu memperoleh data dari dokumen berupa laporan keuangan tahunan perusahaan LQ-45 dan data pendukung lainnya yang diakses melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

**ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

**Analisis Data**

**Tabel 1**  
**Rangkuman Hasil Uji**

<b>Hasil Uji Asumsi Klasik</b>	
<b>Nama Uji</b>	<b>Hasil</b>
<b>Uji Multikolonieritas :</b>	
<b>DCF</b>	0,975 dengan nilai VIF 1,026
<b>Srp</b>	0,871 dengan nilai VIF 1,147
<b>Trp</b>	0,857 dengan nilai VIF 1,166
<b>Uji Autokorelasi</b>	DW sebesar 2,056 Nilai tabel 1,96

Hasil Uji Regresi dan Interaksi	
<p><b>Uji Regresi Linear Berganda:</b></p> $Y_t = \alpha + \beta_1 DCF_{t-1} + \beta_2 SRP_{t-1} + \beta_3 TRP_{t-1} + e$	<p>Uji F memberikan signifikan 0,000  Uji t memberikan signifikan:  DCF = 0,000  Srp = 0,009  Trp = 0,001</p>
<p><b>Uji Interaksi :</b></p> <p>(1) <math>Y_t = a + \beta_1 DCF_{t-1} + \beta_4 size_{t-1} + \beta_5 MRDT_{1-t-1}</math></p> <p>(2) <math>Y_t = a + \beta_2 Srp_{t-1} + \beta_4 size_{t-1} + \beta_6 MRDT_{2-t-1}</math></p> <p>(3) <math>Y_t = a + \beta_3 Trp_{t-1} + \beta_4 size_{t-1} + \beta_7 MRDT_{3-t-1}</math></p>	<p>Signifikansi 0,047</p> <p>Signifikansi 0,991</p> <p>Signifikansi 0,675</p>

Sumber : Hasil Analisis Data

### Uji Multikolonieritas

Variabel DCF memiliki nilai sebesar  $0,975 > 0,10$ . Variabel SRP juga memiliki nilai lebih besar dari  $0,10$  yaitu sebesar  $0,871$ . Variabel TRP memiliki nilai yang lebih besar juga dari  $0,10$  sebesar  $0,857$ . Ketiga variabel tersebut memiliki nilai tolerance diatas  $0,10$ . Nilai VIF menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tersebut memiliki nilai dibawah  $10$ , dimana variabel DCF memiliki nilai  $1,026$ , SRP sebesar  $1,147$  sedangkan TRP memiliki nilai sebesar  $1,166$ . Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas diantara variabel independen dalam model regresi.

### Uji Autokorelasi

Hasil uji diatas nilai DW sebesar  $2,056$ , nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikansi  $5\%$ , jumlah sampel sebanyak  $152$  dan jumlah variabel independen

sebanyak  $3$  ( $k=3$ ). Nilai tabel menunjukkan hasil (du) sebesar  $1,69$ . Nilai DW sebesar  $2,056$  lebih besar dari batas (du)  $1,69$  dan kurang dari  $3$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

### Uji Regresi Linear Berganda

Pada uji F nilai probabilitas signifikanya  $0.000$ . Hal ini berarti variabel *Discounted Cash Flow*, Sharpe dan Treynor dapat memprediksi harga saham secara simultan atau bersama-sama. Maka dari itu, model penelitian yang digunakan merupakan model yang baik (model Fit), karena nilai probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari  $0,05$ .

Uji t memberikan hasil bahwa ketiga variabel independen yang dimasukkan kedalam model regresi memiliki signifikansi dibawah  $5\%$  ( $\leq 0,05$ ). Variabel DCF memiliki signifikansi sebesar  $0,000$ , variabel SRP memiliki signifikansi

sebesar 0,009 dan variabel TRP memiliki signifikansi sebesar 0,001.

Model regresi tersebut mempunyai konstanta sebesar 3,763 memiliki arti bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata harga saham sebesar Rp 3,763. Koefisien regresi *discounted cash flow* sebesar 30,318 dianggap signifikan menyatakan bahwa setiap kenaikan *discounted cash flow* akan meningkatkan harga saham sebesar Rp 30.318. Koefisien regresi *sharpe* sebesar 1,138 dianggap signifikan menyatakan bahwa setiap kenaikan *sharpe* akan meningkatkan harga saham sebesar Rp 1.138. Koefisien regresi *treynor* sebesar -0,390 atau -39% dianggap signifikan menyatakan bahwa setiap penurunan *treynor* sebesar 39% maka akan menurunkan harga saham sebesar 39% juga.

#### **Uji Interaksi**

1) Hasil dari uji t variabel moderating (MDRT1) mempunyai nilai koefisien parameter -9,867 dengan tingkat signifikan 0,047. Variabel moderating yang merupakan interaksi antara *Discounted Cash Flow* dan *Size* ternyata signifikan, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *size* merupakan variabel moderating maka  $H_{a4}$  diterima yang artinya bahwa ukuran perusahaan (*size*) sebagai variabel moderating dapat memprediksi secara signifikan antara *Discounted Cash Flow* (DCF) terhadap penilaian harga saham.

2) Hasil dari uji t variabel moderating (MDRT2) mempunyai nilai koefisien parameter 0,004 dengan tingkat signifikan 0,991. Variabel moderating yang merupakan interaksi antara *Sharpe*

dan *Size* ternyata tidak signifikan, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *Size* bukan merupakan variabel moderating maka  $H_{a5}$  ditolak yang artinya bahwa ukuran perusahaan (*size*) sebagai variabel moderating tidak dapat memprediksi secara signifikan antara *Sharpe* (SRP) terhadap penilaian harga saham.

3) Hasil dari uji t variabel moderating (MDRT3) mempunyai nilai koefisien parameter 0,033 dengan tingkat signifikan 0,675. Variabel moderating yang merupakan interaksi antara *Treynor* dan *Size* ternyata tidak signifikan, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *Size* bukan merupakan variabel moderating maka  $H_{a6}$  ditolak yang artinya bahwa ukuran perusahaan (*size*) sebagai variabel moderating tidak dapat memprediksi secara signifikan antara *Treynor* (TRP) terhadap penilaian harga saham.

#### **Prediksi Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) Terhadap Penilaian Harga Saham**

Hasil pengujian hipotesis *discounted cash flow* dapat memprediksi secara signifikan terhadap harga saham, hal tersebut dapat dilihat dari output SPSS uji t dimana nilai probabilitas t sebesar 4,474 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05 maka hipotesis pertama ( $H_{a1}$ ) diterima. Hal ini membuktikan bahwa investor dapat menggunakan metode *discounted cash flow* untuk memprediksi harga saham pada periode pengamatan. Hal ini juga disebabkan karena informasi yang terdapat dalam laporan

keuangan perusahaan LQ-45 berupa arus kas memiliki peran yang dominan dalam pengambilan keputusan untuk melihat dan membeli saham oleh investor. Arus kas yang tinggi akan memberikan sebuah pemikiran positif bahwa perusahaan tersebut memiliki kekayaan riil yang besar. Investor akan beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki kekayaan yang besar akan memberikan tingkat keamanan yang tinggi.

Secara teori metode *Discounted Cash Flow* (DCF) akan menghasilkan nilai *Present Value* yang akan digunakan untuk menilai kewajaran suatu harga saham sehingga akan dapat memprediksi kecenderungan perubahan harga saham setelah terdaftar di bursa efek. Apabila harga saham semakin rendah berarti kesempatan untuk menjual saham kepada pihak luar akan semakin besar.

Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ulfa (2013) bahwa metode *discounted cash flow* dapat memberikan hasil perhitungan tingkat kewajaran pada harga per lembar saham yang diterbitkan oleh setiap sektor industri dengan harga pasar saham yang beredar. Perubahan harga dari terlalu mahal menjadi murah atau sebaliknya yaitu dari terlalu murah menjadi mahal sehingga dapat menimbulkan perhatian bagi seorang investor terutama bagi sebuah perusahaan dalam mengambil keputusan ketika akan menghadapi kegiatan investasi. Posisi harga saham pada suatu perusahaan dapat dijadikan faktor penentu untuk pengambilan keputusan bagi seorang investor

apakah akan membeli atau menjual saham perusahaan tersebut.

### **Prediksi *Sharpe* (Srp) Terhadap Penilaian Harga Saham**

Hasil pengujian hipotesis *sharpe* dapat memprediksi secara signifikan terhadap harga saham, hal tersebut dapat dilihat dari output SPSS uji t dimana nilai probabilitas t sebesar 2,655 dan nilai signifikan sebesar 0,009. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05 maka hipotesis kedua ( $H_{a2}$ ) diterima. Hal ini membuktikan bahwa investor dapat menggunakan *sharpe* untuk memprediksi harga saham pada periode pengamatan.

Hal ini juga disebabkan karena informasi yang terdapat dalam laporan statistik LQ-45 berupa nilai indeks LQ-45 setiap bulan dan harga saham untuk mengetahui tingkat return yang diinginkan memiliki peran yang dominan dalam pengambilan keputusan untuk melihat dan membeli saham oleh investor. Hasil return yang diinginkan tersebut dapat membantu perusahaan untuk memprediksi kewajaran harga saham yang akan ditawarkan terhadap investor, agar sahamnya dapat dibeli oleh investor serta mempertahankan keadaan yang overvalue. Berdasarkan teori metode *sharpe* lebih menekankan pada deviasi standar yang akan menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu saham terhadap *return* rata-rata saham yang bersangkutan. Dalam memprediksi suatu kinerja masa datang maka diperlukan data masa lalu seperti *return* atau *return* rata-rata saham masa lalu. Hasil prediksi tersebut akan membantu untuk melakukan



penilaian harga saham. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Artie Arditha Rachman dan Igo Febrianto (2012) bahwa metode sharpe merupakan cara untuk melihat tingkat *return* dan risiko yang nantinya akan berpengaruh ketika perusahaan melakukan prediksi harga saham dimasa akan datang. Sharpe dapat memberikan informasi keadaan saham yang optimal.

### **Prediksi *Treynor* (Trp) Terhadap Penilaian Harga Saham**

Hasil pengujian hipotesis *treynor* dapat memprediksi secara signifikan terhadap harga saham, hal tersebut dapat dilihat dari output SPSS uji t dimana nilai probabilitas t sebesar -3,338 dan nilai signifikan sebesar 0,001. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05 maka hipotesis ketiga ( $H_{a3}$ ) diterima. Hal ini membuktikan bahwa investor dapat menggunakan *treynor* untuk memprediksi harga saham pada periode pengamatan. Jadi, apabila *treynor* menunjukkan peningkatan dari waktu ke waktu, maka akan semakin kuat dan baik dalam memprediksi kewajaran harga saham yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai *treynor* maka harga saham yang ditawarkan perusahaan akan semakin mahal karena perusahaan mengambil kesempatan dengan adanya keadaan yang *overvalue* tersebut. Semakin rendah angka *treynor* maka perusahaan akan menawarkan harga yang rendah karena perusahaan dalam keadaan yang *undervalue*, sehingga investor yang akan mengambil kesempatan untuk membeli saham pada perusahaan

tersebut. Perubahan *treynor* dari waktu ke waktu dapat disebabkan karena besarnya tingkat *return* dan beta saham yang tidak sama setiap waktu.

Secara teori metode *treynor* lebih menekankan pada beta saham yang menunjukkan besar kecilnya perubahan return suatu portofolio saham terhadap perubahan market return. Dalam memprediksi kinerja yang akan datang maka dibutuhkan data kinerja dimasa lalu sebagai acuan untuk memperhitungkannya. Hasil prediksi return tersebut dapat digunakan untuk memprediksi kewajaran harga saham yang akan datang dengan tingkat risiko yang dapat dikendalikan karena adanya informasi tentang beta saham masa lalu.

Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Citrayani (2013) bahwa *treynor* dapat digunakan untuk mengukur kinerja saham dengan nilai yang sangat besar dan menunjukkan kinerja saham yang sangat baik. *Treynor* memberikan hasil bahwa nilai *actual return* lebih kecil dari *expected return*, hal ini menunjukkan harga saham mahal sehingga sebaiknya perusahaan menggunakan kesempatan itu untuk menjual sahamnya kepada investor karena dalam keadaan yang *overvalue*.

### **Prediksi Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) Terhadap Penilaian Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai variabel Moderating**

Hasil pengujian hipotesis moderating 1 yaitu interaksi antara

metode *discounted cash flow* dengan *size* dapat memprediksi secara signifikan terhadap harga saham, hal tersebut dapat dilihat dari output SPSS uji interaksi dimana mempunyai nilai koefisien parameter sebesar -9,867 dengan tingkat signifikansi 0,047. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05 maka hipotesis keempat ( $H_{a4}$ ) diterima. Hal ini membuktikan bahwa *size* merupakan variabel moderating pada metode *discounted cash flow* dalam memprediksi harga saham pada periode pengamatan.

Hal ini juga disebabkan karena informasi yang terdapat dalam laporan keuangan LQ-45 berupa nilai total aset untuk mengetahui seberapa besar total aset serta nilai arus kas yang dimiliki oleh perusahaan. Para investor dapat menggunakan informasi tersebut sebagai bahan pertimbangan apakah akan berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak. Hasil total aset tersebut dapat membantu perusahaan untuk memprediksi kewajaran harga saham yang akan ditawarkan terhadap investor, agar sahamnya dapat dibeli oleh investor serta dapat mempertahankan keadaan aset perusahaan yang dimiliki dan meminimalis pembiayaan aset dari hutang dimasa yang akan datang. Ukuran perusahaan dapat menjadi tolak ukur oleh investor dalam mempertimbangkan untuk berinvestasi atau tidak. Perusahaan dapat dikatakan sebagai perusahaan berukuran besar apabila memiliki total aset yang tinggi. Perusahaan yang berukuran kecil, merupakan perusahaan yang memiliki total aset rendah. Arus kas merupakan salah satu sumber dari total aset. Arus kas

yang tinggi akan menyebabkan total aset perusahaan juga tinggi, sehingga investor akan beranggapan bahwa perusahaan tersebut berukuran besar. Perusahaan yang berukuran besar akan memberikan keyakinan tersendiri bagi seorang investor dalam hal berinvestasi. Investor akan yakin bahwa risiko yang akan terjadi rendah, apabila berinvestasi pada perusahaan yang berukuran besar.

Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tito Albi Utama dan Abdul Rohman (2013) bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin besar minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, namun terkadang ukuran perusahaan yang besar membuat minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut kecil, sehingga akan berakibat terhadap saham perusahaan yang nilai sahamnya menjadi rendah, karena para investor beranggapan aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut banyak yang dibiayai oleh hutang.

### **Prediksi *Sharpe* (Srp) Terhadap Penilaian Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai variabel Moderating**

Hasil pengujian hipotesis moderating 2 yaitu interaksi antara *sharpe* dengan *size* tidak dapat memprediksi secara signifikan terhadap harga saham, hal tersebut dapat dilihat dari output SPSS uji interaksi dimana mempunyai nilai koefisien parameter sebesar 0,004 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,991. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05 maka hipotesis

kelima ( $H_{a5}$ ) ditolak. Hal ini membuktikan bahwa *size* bukan variabel moderating pada *sharpe* dalam memprediksi harga saham pada periode pengamatan.

Hal ini juga disebabkan karena informasi yang terdapat dalam laporan statistik LQ-45 berupa nilai indeks LQ-45 setiap bulan dan harga saham untuk mengetahui tingkat return yang diinginkan belum memiliki peran yang dominan dalam pengambilan keputusan untuk melihat dan membeli saham oleh investor serta laporan keuangan LQ-45 berupa nilai total aset untuk mengetahui seberapa besar total aset.

Total aset yang dimiliki oleh perusahaan merupakan tolak ukur apakah perusahaan tersebut dikategorikan sebagai perusahaan besar atau kecil. Seorang investor selain berfikir akan keamanan dananya, mereka juga mempertimbangkan seberapa besar tingkat pengembalian atau return yang diberikan oleh perusahaan. Seorang investor akan menyukai apabila tingkat pengembalian yang diterimanya tinggi dengan tingkat risiko yang rendah. *Return* yang diinginkan oleh investor dapat dijadikan sumber untuk memprediksi kewajaran harga saham yang akan perusahaan tawarkan terhadap investor. Dengan *sharpe* maka akan memberikan hasil tentang kewajaran harga saham dilihat dari tingkat returnnya.

Hasil penelitian ini tidak serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tito Albi Utama dan Abdul Rohman (2013) bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset besar

menunjukkan perusahaan tersebut sudah mencapai tingkat kemapanan. Suatu perusahaan dinilai mempunyai aset yang besar akan memunculkan pandangan bagi investor bahwa berinvestasi di perusahaan dengan tingkat aset besar memiliki resiko yang lebih kecil sehingga banyak investor yang ingin berinvestasi di perusahaan tersebut. Semakin banyaknya permintaan akan saham perusahaan yang tinggi maka akan membuat harga perubahan saham ikut bergerak.

### **Prediksi *Treynor* ( $Trp$ ) Terhadap Penilaian Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai variabel Moderating**

Hasil pengujian hipotesis moderating 3 yaitu interaksi antara metode *treynor* dengan *size* tidak dapat memprediksi secara signifikan terhadap harga saham, hal tersebut dapat dilihat dari output SPSS uji interaksi dimana mempunyai nilai koefisien parameter sebesar 0,033 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,675. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05 maka hipotesis keenam ( $H_{a6}$ ) ditolak. Hal ini membuktikan bahwa *size* bukan variabel moderating pada *treynor* dalam memprediksi harga saham pada periode pengamatan.

Salah satu tolak ukur yang digunakan investor dalam mempertimbangkan untuk berinvestasi atau tidak adalah ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset yang tinggi dapat dikatakan sebagai perusahaan yang berukuran besar. Perusahaan yang berukuran kecil, merupakan perusahaan yang memiliki total aset rendah. Investor akan lebih menyukai

untuk berinvestasi pada perusahaan yang berukuran besar karena mereka beranggapan bahwa perusahaan yang berukuran besar akan memberikan tingkat keamanan dananya tinggi. Selain tingkat keamanan dan tingkat risiko yang menjadi bahan pertimbangan, tingkat return juga menjadi bahan pertimbangan seorang investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak. *Return* yang diinginkan oleh investor dapat dijadikan sumber untuk memprediksi kewajaran harga saham perusahaan yang akan ditawarkan terhadap investor. *Treynor* akan memberikan hasil tentang kewajaran harga saham dilihat dari tingkat returnnya. Seberapa besar perusahaan yang berskala besar akan memberikan tingkat return yang tinggi dengan tingkat risiko yang dialami rendah. Risiko pasar (koefisien beta) merupakan hal yang juga digunakan dalam *treynor* sehingga dapat membantu untuk mengukur tingkat respon saham terhadap pergerakan pasar.

Hasil penelitian ini tidak serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tito Albi Utama dan Abdul Rohman (2013) bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menggambarkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai saham karena investor melihat besar kecilnya aset merupakan kemampuan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Semakin besar skala perusahaan tersebut maka semakin besar tingkat pengembalian yang akan diberikan kepada investor serta risiko yang akan dialami

semakin kecil. Tingkat risiko dapat dilihat dari seberapa besar tingkat keamanan dana yang diberikan perusahaan terhadap investor serta seberapa besar respon pasar terhadap harga saham yang telah ditawarkan oleh perusahaan tersebut.

### **KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN**

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan prediksi metode *Discounted Cash Flow* (DCF), Sharpe dan Treynor terhadap penilaian harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013, dengan menggunakan 152 perusahaan sebagai sampel dalam 5 tahun. Dari penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa (1) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *discounted cash flow* dapat memprediksi secara signifikan terhadap harga saham. (2) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *sharpe* dapat memprediksi secara signifikan terhadap harga saham. (3) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *treynor* dapat memprediksi secara signifikan terhadap harga saham. (4) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis moderating 1 yaitu interaksi antara metode *discounted cash flow* dengan *size* dapat memprediksi secara signifikan terhadap harga saham. (5) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis moderating 2 yaitu interaksi antara *sharpe* dengan *size* tidak dapat memprediksi secara signifikan terhadap harga saham. (6) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis moderating 3 yaitu interaksi antara *treynor* dengan *size* tidak

dapat memprediksi secara signifikan terhadap harga saham.

Adapun keterbatasan pada penelitian ini adalah (1) Penelitian hanya berfokus pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) Penelitian ini hanya menggunakan variabel independen metode *Discounted Cash Flow* (DCF), *Sharpe*, dan *Treynor*, dan variabel dependen penilaian harga saham serta menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating. (3) Penelitian ini hanya menggunakan periode selama 5 tahun saja yaitu pada tahun 2009 sampai dengan 2013

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan diatas, maka peneliti memberikan saran untuk peneliti berikutnya yaitu dapat menambahkan jumlah sampel seperti saham IHSG, dll. memperpanjang waktu penelitian minimal 5 tahun. Dapat menambahkan jumlah variabel bebas (independen) yang digunakan, misalnya: *Jensen*, *Deviden Cash Flow*, *CAPM*, *Free Cash Flow* dan lainnya.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Adhy Listya Paramitha, 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*, Vol.16, No. 1, Hal. 9-16.
- Ahmad Rosyid. 2011. Penggunaan Metode Discounted Cash Flow Dan Ukuran Non Keuangan Dalam Penganggaran Modal: Pendekatan Kontijensi. *Jurnal Penelitian* , Volume 8 Nomer 2, Hal 325-354.
- Artie Arditha Rachman dan Igo Febrianto. 2012. Analisis Kinerja Portofolio Saham Subsektor Perkebunan Dengan Sharpe Measure, Treynor Measure, dan Jensen Measure. *Jurnal Ilmiah ESAI* , Volume 6, No.3.
- Bansal, Sandeep, D. G. 2012. Impact of Sharpe Ratio & Treynor,s Ratio on Selected Mutual Fund Schemes. *International Journal of Applied Engineering Research* , Vol.7 No.11.
- Citaryani Tuerah. 2013. Perbandingan Kinerja Saham LQ 45 Tahun 2012 Menggunakan Metode Jensen, Sharpe Dan Treynor. *Jurnal EMBA* , Vol.1 No.4, Hal. 1444-1457.
- Cut Dian, M. A. 2014. Optimalisasi Pembentukan Portofolio Saham-Saham Indeks LQ-45: Perbandingan Model Exponentially Weighted Moving Average (EWMA) Dan Model Generalised Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH). *Jurnal Akuntansi* , Volume 3, No. 1, hal. 83- 92.
- Eduardus Tandelilin, M. C. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Edy Arisondha. 2013. Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen (Studi Kasus Indeks

- LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 1, No. 4, Hal. 262-272.
- Fornell, Claes, S. M. 2006. Customer Satisfaction and Stock Prices: High Returns, Low Risk. *Journal of Marketing* , Vol. 70, No. 1, pp. 3-14 .
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Made Bagus Stiawan. 2013. Penilaian Perusahaan XL. Axiata dengan Metode Discounted Cash Flow. *Tesis Megister Ekonomi Manajemen*, Yogyakarta: Badan Penerbit Universitas Gadjia Madya.
- Muhammad Samsul. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Ni Putu Nova Eka Yanti dan I Ketut Suryanawa. 2013. Pengaruh Earnings Per Share Terhadap Harga Saham Dengan Devidend Per Share Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi* , Vol. 3, No. 2, Hal. 212-228.
- Noor El Hasani. 2014. Estimasi Nilai Pasar Wajar Saham MNC Land PT (PERSERO) dalam Rangka Right Issue Tahun 2014. *Tesis Megister Ekonomi Pembangunan*, Yogyakarta: Badan Penerbit Universitas Gadjia Madya.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2001. *Dasar- Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE, Edisi Keempat.
- Siti Aisyah dan Rohmawati Kusumaningtias. 2012. Pengaruh Level of Discllo terhadap Cost of Equity Capital dengan Variabel Kontrol Debt to Equity Ratio, Size, Beta dan Market to Book Value Pada Index Kompas 100. *Jurnal Akuntansi Aktual* , Vol. 1 No. 3, Hal 163-175.
- Tito Albi Utama dan Abdul Rohman. 2013. Pengaruh Corporate Governance Perception Index, Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Saham. *Journal of Accounting*, Volume 2, Nomor 2, page 1-9.
- Ulfa Yulfita. 2013. Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009-2011). *Jurnal EMBA* , Volume 1, page 1089-1099.
- Umanto Eko. 2008. Analisis dan Penilaian Kinerja Portofolio Optimal Saham-Saham LQ-45. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi* , Vol. 15, No. 3, Hal.178-187.