

EVALUASI KEPUTUSAN PEMBELIAN SAHAM SAAT IPO PADA TAHUN 2014-2015 DENGAN MENGGUNAKAN DISCOUNTED CASH FLOW

Berry Noveriyanto¹, Ilham Achmadi Yorinda²

^{1,2} Magister Manajemen dan Teknologi, Institut Teknologi Sepuluh Nopember

Email: 6032211060@mhs.its.ac.id

Abstrak : *IPO merupakan penjualan perdana suatu saham kepada investor publik di pasar modal. Penentuan harga saham saat IPO merupakan kesepakatan antara perusahaan dan underwriter sebagai penjamin emisi. Fenomena yang mungkin terjadi ketika suatu perusahaan melakukan IPO adalah underpricing dan overpricing. Salah satu metode yang digunakan untuk mengukur valuasi suatu saham adalah dengan Discounted Cash Flow. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi harga saham saat IPO dengan mendiskontokan arus kas historis sejak IPO sampai dengan tahun 2020. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan yang melakukan IPO di 2014 – 2015. Hasil penelitian menunjukkan ada perbedaan antara harga saham wajar berdasarkan penilaian dan harga saham yang ditetapkan pada saat IPO.*

Kata Kunci: *IPO, discounted free cash flow, valuasi saham*

Abstract : *IPO is the initial sale of a share to public investors in the capital market. The determination of the stock price at the time of the IPO is an agreement between the company and the underwriter as the underwriter. Phenomena that may occur when a company conducts an IPO are undervalue and average value. One of the methods used to measure the valuation of a stock is the Discounted Cash Flow. The purpose of this study is to evaluate the stock price at the time of the IPO by discounting the historical cash flows since the IPO until 2020. The study was conducted on companies that conducted IPOs in 2014 – 2015. The results showed that there was a difference between the fair share price based on the valuation and the stock price set at the time of the IPO*

Keywords: *IPO, discounted free cash flow, stock valuation*

PENDAHULUAN

Penentuan harga saham IPO saat suatu emiten sangat penting. Seringkali fenomena *overpricing* dan *underpricing* terjadi. Penelitian ini dilakukan untuk melihat seberapa sering fenomena *underpricing* dan *overpricing* terjadi. Penelitian mengenai valuasi harga saham sendiri sudah banyak dilakukan, antara lain penelitian yang dilakukan Taufik (2017) dalam menghitung valuasi saham dapat menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dan *Price Earning Ratio*, penelitian yang sejenis juga dilakukan Rachma (2012) yang membuktikan secara teori apakah harga saham perdana Perseroan ditetapkan lebih rendah (*underpricing*) atau lebih tinggi (*overpricing*) dari nilai intrinsiknya dan kondisi-kondisi fundamental apa yang menjadi pertimbangan dalam penilaian harga saham tersebut.

Penelitian ini bertujuan mengevaluasi harga IPO menggunakan *Discounted Cash Flow*. Pada Rafif (2020) menggunakan discounted cash flow dalam menghitung valuasi saham dengan menggunakan proyeksi free cash flow dengan asumsi sesuai dengan data historis, maka dalam penelitian ini menggunakan data *Discounted Cash Flow* setelah IPO untuk mengevaluasi harga saham saat IPO mengalami *overpricing* atau *underpricing*.

Setiap perusahaan yang menawarkan sahamnya di pasar modal akan melewati dua jenis pasar, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder atau sering juga disebut pasar reguler. Pasar perdana adalah pasar dimana untuk pertama kalinya perusahaan menawarkan sahamnya ke masyarakat pada harga perdana. Dari sini dapat disimpulkan bahwa harga perdana adalah harga penawaran saham saat penawaran umum perdana (Initial Public Offering/IPO) dilakukan. Harga perdana berdasarkan definisinya merupakan harga penjualan saham perusahaan yang akan *go public*. Proses pembentukan harga perdana tidaklah sederhana. Banyak faktor yang harus diperhitungkan sebelum menetapkannya. Menurut Agus (2011) penetapan harga penawaran efek (*offering price*) pada pasar perdana ditetapkan bersama emiten dengan penjamin pelaksana emisi, sedangkan pembentukan harga efek di bursa didasarkan pada hukum permintaan dan penawaran yang berlaku dalam peraturan Badan Pengawas Pasar Modal selanjutnya disingkat dengan (Bapepam), emiten diperbolehkan untuk melakukan penawaran awal (*book buiding*), sebelum memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam

Salah satu peran penting dalam pembentukan harga saat IPO adalah penjamin emisi. Penjamin emisi, berdasarkan UU No.8 tahun 1995 memiliki fungsi menyiapkan proses penawaran saham, termasuk di dalamnya, termasuk di dalamnya membentuk sindikasi penjamin emisi, menyeleksi perusahaan sekuritas yang akan bertindak sebagai agen penjualan, menawarkan saham ke investor-investor potensial, baik di dalam negeri maupun di luar negeri. Dalam penetapan harga perdana, sebelumnya, pihak penjamin emisi dan perusahaan yang akan melakukan IPO melakukan perhitungan alokasi atas penjualan saham baru kepada para pemesan di pasar perdana. Sebelum ditawarkan ke publik atau investor strategis, pihak penjamin emisi dan emiten terlebih dahulu melakukan kesepakatan (*due dilligence*) dan menentukan range atau kisaran harga. Kisaran harga ini yang kemudian ditawarkan kepada kelompok penjamin emisi dan agen penjual. Proses menentukan harga perdana kemudian dilakukan melalui mekanisme yang disebut masa penawaran awal (*book building method*). Investor yang berminat untuk mengajukan pemesanan bisa menyampaikannya melalui penjamin emisi atau anggota sindikasi penjamin emisi atau agen penjualan. Harga perdana biasanya ditetapkan berdasarkan jumlah pemesanan terbesar saat *book building* dilakukan. Kenaikan dan turunnya harga saham di pasar sekunder tergantung pada besar kecilnya permintaan pasar saat penawaran umum dilakukan. Jika pemesanan yang masuk lebih besar dari jumlah saham yang ditawarkan maka itu berarti terjadi kelebihan permintaan (*oversubscribed*). Jika kondisinya *oversubscribed*, kemungkinan besar harga di pasar sekunder akan naik. Tapi jika yang terjadi sebaliknya -yaitu jumlah penawaran lebih besar dari pemesanan (*undersubscribed*)- maka bukan tidak mungkin saat masuk pasar sekunder harganya terkoreksi.

Menurut Taufik (2017) Nilai intrinsik saham yang didapatkan berdasarkan hasil analisis fundamental dengan menggunakan DCF dan PER merupakan hasil dari estimasi yang tentunya dapat menghasilkan suatu ketidakpastian, oleh karena itu sebaiknya para investor diharapkan dapat lebih berhati-hati dalam mengambil sebuah keputusan investasi. Menurut Arni (2014) kejadian saham yang *overpriced* dapat mengancam dan merusak reputasi penjamin emisi di masa yang akan datang. Hal ini dapat menurunkan pendapatan penjamin emisi di masa yang akan datang sehubungan dengan penjaminan saham perdana.

Discounted Cash Flow

Valuasi harga saham adalah suatu proses yang dilakukan investor maupun analis keuangan untuk mengestimasi harga wajar suatu saham sesuai dengan keaktifan investor dalam pasar modal. Harga wajar suatu saham sering juga disebut nilai intrinsik (*intrinsic value*), yaitu suatu nilai saham yang dianggap benar – benar mewakili performa suatu perusahaan. Tujuan dari valuasi saham adalah untuk memberikan gambaran pada manajemen atas estimasi nilai saham suatu perusahaan. Jika nilai wajar saham suatu perusahaan lebih tinggi daripada nilai pasar saham maka saham tersebut *overpriced* dan jika sebaliknya maka saham tersebut *underpriced*.

Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) menurut Var Hornes (2002) adalah suatu metode evaluasi dan pemilihan proyek investasi yang menyesuaikan arus kas dari waktu ke waktu yang disesuaikan dengan konsep *time value of money*. *Discounted Cash Flow* bertujuan untuk memperkirakan nilai sekarang dari pengembalian yang diharapkan di masa depan atas investasi. DCF memperkirakan nilai sekarang dari suatu aset dengan mendiskontokan arus kas operasi perusahaan yang diharapkan di masa depan untuk menentukan nilai intrinsik dan menentukan apakah harganya cukup untuk mengkompensasi investor atas resiko yang dilakukan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa DCF adalah metode evaluasi yang digunakan oleh investor untuk memperkirakan nilai sekarang dari arus kas masuk masa depan dari suatu investasi untuk menentukan apakah investasi yang dilakukan layak atau tidak layak.

Menurut Rafif (2020) Analisis valuasi harga saham menggunakan *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) menggunakan rumus arus kas operasi yang dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi pada dasarnya adalah analisis yang menggunakan berbagai perkiraan dan asumsi untuk masa depan dimana masa depan merupakan misteri yang tidak dapat diprediksikan. Analisis yang dihasilkan tidak sepenuhnya akurat akan tetapi mendekati akurat.

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

FCFF didefinisikan sebagai arus kas yang tersedia untuk pemasok modal perusahaan setelah semua biaya operasi sudah dibayarkan dan investasi dalam modal kerja (persediaan) dan modal kerja tetap telah ditentukan. FCFF (*Free Cash Flow to Firm*) juga didefinisikan sebagai jumlah arus kas bersih bagi perusahaan yang dijadikan sebagai dasar untuk mencari nilai perusahaan berdasarkan ekuitas maupun liabilitasnya. FCFF berasal dari arus kas operasi dikurangi *capital expenditures* (CAPEX).

$$FCFF = CFO + Int (1 - tax\ rate) - FC\ Inv$$

Dimana

FCFF = arus kas bersih yang diterima perusahaan

CFO = arus kas operasi

Int = beban bunga

Tax rate = beban pajak

FC Inv = Pembelian aset tetap

UU No. 36 Tahun 2008 tentang pajak penghasilan, tarif pajak yang dikenakan kepada badan adalah 25%. Sedangkan Kd adalah tingkat bunga kredit korporasi.

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Biaya modal atau cost of capital merepresentasikan biaya yang sebenarnya dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh pendanaan. Sumber pendanaannya sendiri dapat berasal dari 2 jenis sumber, yaitu

1. Ekuitas/Equity berupa:
 - a. Saham biasa (common stock),
 - b. Saham preferen (preferred stock),
 - c. Laba ditahan (retained earnings).
2. Debt/Hutang jangka panjang, misalnya obligasi atau pinjaman bank jangka panjang.

Cost of Equity (Ke)

Menurut Damodaran (2012) *cost of equity* adalah tingkat pengembalian yang diharapkan investor merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor pada saat menanamkan modalnya di perusahaan. Sehingga cost of equity juga merupakan biaya kesempatan (opportunity cost) bagi investor.

Beta (β)

Dalam melakukan perhitungan nilai perusahaan, diperlukan perhitungan atas risiko bisnis perusahaan terhadap risiko pasar yang diwakili oleh nilai beta. Beta merupakan tingkat resiko yang dimiliki perusahaan, dapat mempengaruhi tingkat pengembalian hasil investor. Beta suatu saham dapat dinyatakan dalam dua bentuk yaitu *raw beta* dan *adjusted beta*.

Risk Free Rate (Rf)

Damodaran (2012) berpendapat apabila nilai expected return bernilai sama dengan actual return maka aset tersebut dapat dikatakan sebagai risk free asset.

Risk Premium (Rm)

Menurut Damodaran (2012) *Risk premium* merupakan suatu tingkat yang diharapkan akan diperoleh investor dari suatu investasi yang besarnya diatas tingkat pengembalian yang diterbitkan oleh aset *risk free*. Pada umumnya perhitungan estimasi *risk premium* dilakukan dengan menggunakan data historis dari tingkat pengembalian aset *risk free* yaitu sekuritas yang diterbitkan oleh pemerintah.

Cost of Debt (Kd)

Menurut Damodaran (2012), biaya hutang (Cost of Debt) digunakan untuk mengukur seberapa besar pinjaman (hutang) perusahaan dari kreditor yang digunakan untuk membiayai atas penggunaan sumber daya.

Sehingga WACC dapat dirumuskan menjadi :

$$WACC = k_d (1-t) + \left[\frac{D}{D+P+E} \right] k_p + \left[\frac{P}{D+P+E} \right] k_e + \left[\frac{E}{D+P+E} \right] k_e$$

Dimana :

- WACC = Weighted Average Cost of Capital
 K_d = biaya utang
 K_e = biaya ekuitas
 K_p = biaya saham istimewa (Cost of preferred stock)
 $D/(D+P+E)$ = bobot nilai utang terhadap total pendanaan
 $P/(D+P+E)$ = bobot nilai saham istimewa terhadap total pendanaan
 $E/(D+P+E)$ = bobot nilai ekuitas terhadap total pendanaan

METODE PENELITIAN

Metode penelitian adalah menentukan valuasi harga saham dengan menggunakan discounted cash flow dengan menggunakan data free cash flow historis setelah perusahaan melakukan IPO untuk mengevaluasi harga saham tersebut overpricing ataupun underpricing. Sumber data perusahaan didapatkan melalui website resmi IDX dengan mencari data emiten yang melakukan IPO di pasar bursa pada tahun 2014-2015. Kemudian dari data tersebut dilakukan filter kembali dengan menyisihkan data emiten yang mengalami delisting dan mempunyai nilai FCF negatif. Data laporan keuangan dan data FCF dengan mengolah data laporan keuangan yang berasal dari website trading view. Selanjutnya dengan metode discounted free cash flow didapat data fair value masing-masing saham.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Langkah-langkah dalam penelitian ini mengambil sampel perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2014-2015 adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Pemilihan sampel Perusahaan IPO Tahun 2014-2015

Kriteria	Jumlah
Emiten yang melakukan IPO pada tahun 2014-2015	40
Emiten yang memiliki hasil akhir arus kas negatif	(25)
Emiten yang mengalami suspensi	(2)
Emiten yang mengalami delisting	(1)
Emiten yang dijadikan sampel	12

Sumber data idx.co.id yang diolah

Mencari data pertumbuhan arus kas

Kemudian dari data tersebut, dengan data historis FCF yang diambil dari website resmi trading view selama periode 2014-2020 untuk emiten yang IPO tahun 2014 dan 2015-2020 untuk emiten yang IPO tahun 2015. Data free cash flow yang diambil minimal 5 (lima) tahun dengan harapan nilai fair value yang didapat bisa menggambarkan sesuai aslinya. Dalam penelitian ini, proyeksi arus kas yang dilakukan menggunakan jangka waktu 5 tahun, penentuan jangka waktu ini berdasarkan atas sikap konservatif bahwa perusahaan mampu bertahan dalam menjalankan bisnisnya dengan jangka waktu 5 tahun. Sehingga valuasi nilai wajar menggunakan proyeksi arus kas diharapkan dapat diterima di masa depan.

Menghitung Cost of Equity

Biaya ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor ketika mereka menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan. Hal ini juga berarti bahwa biaya ekuitas atau cost of equity merupakan biaya kesempatan (opportunity cost) bagi investor. Setiap investor yang menginvestasikan dananya pada suatu aset yang beresiko menginginkan adanya tambahan atau premium. Premium ini dianggap sebagai kompensasi kepada investor yang telah bersedia menanamkan modalnya pada suatu aset yang beresiko, tanpa premium investor akan memilih untuk menginvestasikan dananya pada aset yang bebas resiko (riskless asset).

Tabel 2. Perhitungan Cost of Equity

Emiten	Rm	β	Risk Free rate	Cost of equity
MIKA	9%	0.41	6,96%	7.8
DMAS	9%	1.8	6,96%	10.63
BOLT	9%	0.62	6,96%	8.22
BBHI	9%	3	6,96%	13.08
BINA	9%	1.16	6,96%	9.33
WTON	9%	1.96	6,96%	10.96
MDIA	9%	0.06	6,96%	7.08
LINK	9%	0.79	6,96%	8.57
BPII	9%	0.25	6,96%	7.47
MBAP	9%	0.98	6,96%	8.96

Sumber data yang diolah

Menghitung Cost of Debt

Perhitungan nilai saham perusahaan dilakukan dengan mendiskonto tingkat kembalian terhadap keseluruhan arus kas bebas, maka tingkat diskonto yang digunakan adalah tingkat diskonto yang merupakan rata – rata tertimbang biaya modal, baik yang berasal dari pinjaman jangka panjang maupun yang berasal dari penyertaan. Biaya hutang diperoleh dari rata – rata suku bunga kredit investasi bank pemerintah per Januari – Desember 2019 yaitu sebesar 9,99%. $9 \text{ Cost of Debt (Kd)} = \text{interest} \times (1 - \text{Tax}) = 9,99\% \times (1 - 25\%) = 7,49\%$ Tarif Tax yang digunakan adalah tarif efektif PPh Badan 25% tahun 2010, Undang – undang No.36 Tahun 2008.

Tabel 3. Perhitungan Cost of Debt

Bulan	SBDK Korporasi rata-rata
Januari 2021	8.98
Februari 2021	8.71
Maret 2021	8.72
April 2021	8.66
Mei 2021	8.63
Juni 2021	8.49
Juli 2021	8.46
Agustus 2021	8.45
Rata-rata	8.64

Sumber data yang diolah

Menghitung WACC

Perhitungan WACC dalam penelitian ini menggunakan rata – rata tertimbang dari Cost of Debt (Kd) dan Cost of Equity (Ke) dengan menggunakan rasio utang terhadap ekuitas sebagai dasar perhitungan.

Tabel 4. Perhitungan WACC

Emiten	WACC
MIKA	7.80%
DMAS	10.63%
BOLT	7.99%
BBHI	12.97%
BINA	9.32%
WTON	8.40%
MDIA	6.75%
LINK	8.27%
BPII	7.18%
MBAP	8.87%

Sumber data yang diolah

Menentukan Nilai Intrinsik Saham

Dalam evaluasi harga saham dengan menggunakan Discounted Cash Flow maka diperlukan data historis dari free cash flow perusahaan yang terjadi setelah IPO. Tahapan selanjutnya mengurangi Firm Value dengan Current Debt sehingga dihasilkan Equity Value. Hasil perhitungan didapat sebagai berikut:

Tabel 5. Perhitungan Fair Value

Emiten	LT Growth	Enterprice value	Equity value	Fair Value
MIKA	0%	9,996	9,996	702
DMAS	0%	75,185	75,184	1,560
BOLT	0%	1,233	1,007	430
BBHI	0%	51,039	50,301	4,306
BINA	0%	1,181	1,112	197
WTON	0%	6,552	3,763	432
MDIA	0%	1,998	398	10
LINK	0%	2,892	1,132	411
BPII	0%	6,178	5,332	10,371
MBAP	0%	11,245	11,074	9,023

Sumber data yang diolah

Untuk menentukan nilai intrinsik saham, hasil dari Equity Value dibagi dengan jumlah saham beredar. Berikut adalah contoh perhitungan nilai saham . Hasil Perhitungan didapat sebagai berikut:

Tabel 6. Evaluasi Harga saham

Emiten	Fair value	Harga saham saat IPO	Harga saham 30-09-2021	Keterangan
MIKA	702	2,300	17,000	overpricing
DMAS	1,560	194	210	underpricing
BOLT	430	680	550	overpricing
BBHI	4,306	3,750	125	underpricing
BINA	197	3,680	240	overpricing
WTON	432	258	590	underpricing
MDIA	10	51	1,380	overpricing
LINK	411	4,030	1,600	overpricing
BPII	10,371	4,700	500	underpricing
MBAP	9,023	3,960	1,300	underpricing

Sumber data yang diolah

Saham yang Termasuk dalam kategori underpricing Setelah mengetahui nilai intrinsik suatu saham dari proses valuasi saham maka tahap selanjutnya adalah membandingkan nilai intrinsik dengan harga yang diperdagangkan guna mengetahui apakah saham tersebut layak untuk dibeli/dijual/hold dilihat dari harganya apakah termasuk underpricing atau overpricing. Harga saham yang diperdagangkan di pasar modal terbentuk melalui mekanisme harga pasar dari proses lelang saham yang berkelanjutan.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas maka terdapat saham yang termasuk underpricing, yaitu DMAS, BBHI, WTON, BPII, MBAP, Saham yang termasuk overpricing adalah MIKA, BOLT, BINA, MDIA dan LINK. Namun terdapat kondisi anomali dimana untuk emiten MIKA yang secara perhitungan DCF, harga penawaran saat IPO dalam kondisi overpricing, namun harga saham per 30 September 2021 tetap naik menjadi Rp.17.000/lembar. Termasuk juga saham MDIA dan LINK yang mengalami kenaikan harga saham per posisi 30 September 2021 dibandingkan posisi saham saat IPO, walaupun secara perhitungan merupakan saham dengan kategori overpricing. Evaluasi harga saham dengan *Discounted Cash Flow* bergantung nilai laporan keuangan, jumlah saham yang beredar, *cost of debt*, dan *cost of equity*. Bisa jadi ada faktor lain yang mempengaruhi harga saham sehingga saham saham yang berada dalam kategori overpricing tetap mengalami kenaikan di pasar sekunder. Seperti yang penelitian yang dilakukan oleh Reza (2014) untuk kondisi saham underpricing, fenomena underpricing dipengaruhi variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase saham yang ditawarkan ke publik, dan jenis industri tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap underpricing, variabel financial leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap underpricing. Sedangkan variabel profitabilitas (ROA), profitabilitas (NPM), current ratio, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Underpricing saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Kondisi dimana harga saham mengalami over pricing ataupun under pricing bisa disebabkan dari sentimen investor terhadap suatu emiten Jadi sesuai dengan hukum ekonomi, semakin tinggi permintaan maka harga barang akan naik begitupun saham. Selain itu juga penelitian yang dilakukan oleh Wisudanto (2021) menunjukkan dampak sentimen investor dan volatilitas pasar terhadap initial return IPO. Penelitian ini juga menunjukkan menunjukkan bahwa semakin tinggi sentimen investor maka semakin besar pula minat

membeli saham IPO, yang mengakibatkan kenaikan harga saham di pasar sekunder pasar dan initial return IPO positif. Misalkan sentimen investor positif, di mana investor mengharapkan tren pasar secara keseluruhan membaik. Dalam hal ini, itu akan meningkatkan permintaan untuk saham IPO, yang akan mengakibatkan kenaikan harga saham pada hari pertama secondary perdagangan pasar karena antusiasme masyarakat terhadap saham yang baru diperdagangkan

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Banyak faktor yang mempengaruhi valuasi saham pada saat penetapan IPO. Pada umumnya penelitian yang dilakukan menggunakan proyeksi *free cash flow* untuk menentukan apakah harga saham *overpricing* ataupun *underpricing*. Maka dengan penelitian ini, kita dapat mengevaluasi harga saham saat IPO. Penelitian ini mungkin menjadi landasan bahwa secara statistik data bahwa harga saat IPO sebagian merupakan harga *underpricing* dan sebagian merupakan *overpricing*, dan tidak ada harga saham yang terbentuk saat IPO dalam kategori sesuai dengan nilai fair valuenya.

Saran

Metode Discounted Cash Flow dapat menghitung fair value suatu harga saham juga dapat digunakan dalam evaluasi harga saham saat IPO dengan menggunakan free cash flow historis. Dalam hasil pembahasan juga didapat meskipun terdapat saham MIKA yang *overpricing* saat IPO tidak menjadikan harga saham tersebut turun dari harga perdana, bahkan harga saham MIKA naik hingga posisi 30 September 2021. Hal ini bisa jadi ada faktor lain yang mempengaruhi harga saham tersebut, seperti sentimen investor. Untuk penelitian selanjutnya ataupun untuk calon investor, perlu dilakukan analisis gabungan antara analisis teknikan dan fundamental sehingga dapat analisis yang lebih akurat dalam menentukan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaji, Rachma Ayu Sukmaningrum. (2012). Analisis Fundamental Dalam Valuasi saham Perdana PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk. Universitas Brawijaya : Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya, 1(2).
- Damodaran, Aswath. 2012. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining The Value of any Aset 3rd edition. New York: John Wiley & Sons
- Direktorat Jenderal Pajak. (2021, Oktober 10). UU No.36 Tahun 2008. Diperoleh dari: <http://www.pajak.go.id/sites/default/files/2019-07/UU%2036%202008.pdf>.
- Harahap, Agus Salim. (2011). Proses Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia. Forum Ilmiah : Jurnal Bunga Rampai, 8(02), 133-138.
- Herawaty, Aty, Achsani, Noer Azzam, Hartoyo, Sri, Sembel, Roy. (2016). Model Penetapan Harga IPO Berdasarkan Valuation. Mix : Jurnal Ilmiah Manajemen, 6(3), 434-448.
- Hidayat, Taufik, Nuzula, Nila Firdausi, Darmawan, Ari . (2017). Penerapan Analisis Fundamental Menggunakan Discounted Cash Flow dan Price Earning Rasio Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham. Universitas Brawijaya : Jurnal Administrasi Bisnis, 50(2), 20-29.

- Islami, Gayuh Rafif. Valuasi Nilai Wajar Saham Dengan Metode DCF (Discounted Cash Flow) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Pertambangan Tahun 2015-2019 (Undergraduate thesis, Universitas Semarang, Semarang, Indonesia). Retrieved from <https://repository.usm.ac.id/files/journalmhs/B.231.16.0378-20200828103718.pdf>
- Kementrian Keuangan. (2021, Oktober 10). UU No.8 Tahun 1995. Diperoleh dari: <https://jdih.kemenkeu.go.id/fulltext/1995/8tahun~1995uu.html>.
- Larrabee, David T., Voss, Jason A. (2013). Discounted Cash Flow, Earning Quality, Measures of Value Added, and Real Options. *Fundamentals of Financial Management* 13th edition. New Jersey : Wiley.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021, Oktober 10). Suku Bunga Dasar Kredit. Diperoleh dari: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/Documents/Pages/Suku-Bunga-Dasar/SBDK%20Juli%202018%20-%20Agustus%202021.xlsx>.
- Trading View. (2021, Oktober 10). Track All Market. Diperoleh dari: <https://www.tradingview.com>.
- Utamaningsih, Arni . (2014). Peringkat Penjamin Emisi, Underpricing, Kinerja Pasar, Sekunder Saham IPO di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Merdeka Malang : Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(2), 172-180.
- Van Horne, James C., Machowics Jr, John M. (2008). *Fundamentals of Financial Management* 13th edition. New Jersey : Prentice hall.
- Wisudanto, Saputra Sahdan, Arifin, Aristanti Vanesa, Hasina, Zahwaril, Putri, Tri Veny . (2021). Investor Investment, Market Volatility, and IPO Initial Returns. *Universitas Merdeka Malang : Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(4), 895-905. doi:10.26905/jkdp.v25i4.6119