

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) memiliki peran penting bagi perekonomian Negara. Dimana pasar modal adalah salah satu sarana berinvestasi yang banyak diminati oleh masyarakat. Jika melihat dari aktivitas pasar modal di Indonesia dapat diketahui volume lembar saham tiap tahunnya cenderung meningkat selama lima tahun terakhir. Berdasarkan data yang diperoleh dari *IDX Statistic*, maka didapatkan volume lembar saham tahun 2015 sebesar 1.446 juta dengan nilai mencapai 1.406 milyar. Jika dilihat dari volume perdagangan tersebut maka dikatakan volume perdagangan tahun 2015 mengalami peningkatan sebesar 8,2%, dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang menunjukkan penurunan sebesar 1,2%. Sedangkan jika dilihat dari nilainya pada tahun 2015 terjadi penurunan sebesar 3,2%. Kapitalisasi pasar juga mengalami penurunan di tahun 2015 sebesar 6,8%.

Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk berinvestasi di berbagai instrumen keuangan yang bersifat jangka panjang serta dapat diperjualbelikan. Pasar modal berpotensi tinggi dalam meningkatkan sumber dana bagi perusahaan. Instrumen keuangan yang bersifat jangka panjang baik diantaranya adalah saham, obligasi, reksadana, warran, right, derivative dan lain-lain.

Instrumen keuangan yang paling banyak diminati di pasar modal adalah saham. Saham menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001:5) adalah sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseorangan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang

menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan oleh perusahaan tersebut.

Perusahaan dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal dapat bersaing secara sehat untuk dapat menarik minat investor dalam menanamkan modal di perusahaan yang dimiliki. Investor dalam menanamkan modalnya diharapkan dapat memilih saham yang tepat sehingga mendapatkan keuntungan (*return*) yang besar. Keuntungan yang akan didapatkan oleh investor bila berinvestasi dalam saham adalah investor akan memperoleh *dividend* dan *capital gain*. *Dividend* adalah pembagian keuntungan sebuah perusahaan kepada pemegang saham. Sedangkan *capital gain* adalah selisih harga beli dan harga jual saham. Selain itu, pemegang saham akan memperoleh kepemilikan hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk menentukan jalannya perusahaan.

Investor dalam melakukan investasi saham tentu mengharapkan keuntungan dari dana yang diinvestasikan. Akan tetapi, setiap *return* yang didapat pasti ada risiko (*risk*) yang di tanggung. Dimana semakin tinggi *return* maka semakin tinggi pula risiko (*high risk*). Risiko investasi pada saham yang mungkin akan dihadapi oleh investor adalah tidak mendapatkan dividen apabila perusahaan mengalami kerugian, investor bisa saja mengalami kerugian atas saham yang dijual dengan harga lebih rendah dari harga beli (*capital loss*), dan jika perusahaan di likuidasi maka pemegang saham akan mendapat posisi yang lebih rendah dari kreditur. Agar keputusan investasi yang dilakukan tidak salah dan dapat meminimalkan risiko, investor perlu melakukan penilaian harga saham terhadap saham yang akan dipilih.

Penilaian harga saham dapat dilakukan dengan menggunakan analisis saham dengan pendekatan teknikal dan fundamental. Dimana analisis teknikal menurut Husnan (2005:341) adalah upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham (kondisi pasar) di waktu yang lalu. Sedangkan analisis fundamental yang dimaksud adalah analisis saham yang dilakukan berdasarkan faktor-faktor fundamental perusahaan, seperti kinerja perusahaan, laporan keuangan, analisis pasar, dll. Analisis fundamental dilakukan untuk dapat mengetahui bagaimana seharusnya nilai intrinsik saham.

Nilai intrinsik (*fundamental value*) adalah nilai saham yang sebenarnya atau nilai seharusnya sebuah saham. Untuk setiap investor tertentu, perkiraan nilai intrinsik merupakan refleksi dari nilai sebenarnya suatu aset. Hal tersebut dikarenakan pencarian nilai intrinsik saham berdasarkan pada informasi-informasi yang tersedia, baik itu eksternal (IHSG, Inflasi, PDB, dll) maupun internal (laporan keuangan perusahaan, kebijakan-kebijakan perusahaan, dll) (Ariyanto, 2012). Dengan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham, investor dapat menentukan apakah harga pasar saham tersebut sesuai dengan nilai intrinsiknya. Apabila nilai intrinsiknya lebih tinggi dibandingkan dengan nilai pasar suatu saham maka dikatakan saham tersebut murah (*overvalued*). Sebaliknya, apabila nilai intrinsiknya lebih rendah dari nilai pasar saham maka saham tersebut dikatakan mahal (*overvalued*). Dan saham dikatakan wajar (*fair*) apabila nilai intrinsiknya sama dengan nilai pasar saham.

Penelitian terdahulu mengenai penilaian harga saham dilakukan oleh Ariyanto (2012), yang melakukan perhitungan nilai intrinsik saham terhadap saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2011 dengan

menerapkan metode *free cash flow to equity* (FCFE) yang hasilnya 18 perusahaan *overvalued* dan 15 perusahaan *undervalued*. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Janati (2016) terhadap perusahaan sub sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014 dengan menggunakan metode *dividend discount model* (DDM). Dan disimpulkan bahwa ada 9 perusahaan sub sektor *Property* dan *Real Estate* yang menunjukkan 5 perusahaan mengalami *overvalued*, 3 perusahaan *undervalued* dan hanya ada satu perusahaan yang mengalami kondisi *fair*. Khasanah (2013) melakukan penelitian terhadap saham LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Dengan menggunakan dua metode yaitu *dividend discount model* (DDM) dan *free cash flow to equity* (FCFE). Hasil penelitian harga saham LQ45 di BEI pada periode 2007-2011 dengan metode DDM menunjukkan terdapat 4 perusahaan yang mengalami *undervalued* dan 6 lainnya mengalami *overvalued*. Sedangkan yang menggunakan metode FCFE ada 6 saham yang mengalami *undervalued* dan 4 *overvalued*.

Menentukan nilai saham dibutuhkan suatu metode valuasi/penilaian. Penilaian merupakan proses yang dilakukan untuk mengetahui berapa harga wajar saham. Penilaian harga saham yang didasarkan pada nilai intrinsik dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan dalam valuasi, yang secara umum ada dua pendekatan yakni, *Discounted Cash Flow* (DCF) *valuation* dan *Relative valuation*. *Discounted cash flow* menurut Murhadi (2009:10) adalah yang menghubungkan nilai suatu aset terhadap *present value* (nilai saat ini) dari harapan arus kas di masa yang akan datang dari aset tersebut. sedangkan *relative valuation*, mengestimasi nilai aset dengan melihat pada harga dari *comparable asset* (aset yang dapat diperbandingkan) dengan relatif terhadap

variable umum lainnya seperti *earnings* (pendapatan), arus kas, *book value* (nilai buku aset berdasarkan harga perolehan metode akuntansi), ataupun penjualan.

Pada penelitian ini untuk melakukan penilaian harga saham digunakan metode turunan dari *discounted cash flow* (DFC), diantara turunannya adalah *dividend discount model* (DDM) dan *free cash flow to equity* (FCFE). *Dividend discount model* (DDM) merupakan model untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan mendiskontokan arus dividen masa depan ke nilai sekarang (Murhadi, 2003:90). *Free Cash Flow To Equity* (FCFE) adalah besarnya kas yang dapat dibayarkan oleh suatu perusahaan kepada pemegang saham setelah dikurangi pengeluaran, *reinvestment* dan pembayaran utang. FCFE dihitung dengan mengurangi laba bersih dengan kebutuhan investasi dan menjumlahkan semua transaksi non-kas seperti depresiasi, kemudian dikurangi modal kerja non-kas dan ditambahkan dengan kas bersih dari penerbitan utang. (Damodaran, 2002 dalam Ariyanto, 2012). Dua metode ini banyak membantu para investor dalam mengambil keputusan investasi.

Penelitian ini menggunakan Saham LQ45. Berdasarkan Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia (2010:3), Indeks LQ45 menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan “Penilaian Harga Saham Dengan *Dividend Discount Model* dan *Free Cash Flow to Equity Model* Pada Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, dapat ditarik rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana nilai pasar saham apabila dianalisis menggunakan metode *dividend discount model* (DDM) dan *free cash flow to equity* (FCFE)?
2. Model penilaian saham mana dari *dividend discount model* (DDM) dan *free cash flow to equity* (FCFE) yang memiliki hasil paling mendekati harga saham aktual?

1.3 Batasan Masalah

Agar pokok permasalahan yang diteliti tidak menyimpang dari masalah yang telah dirumuskan sebelumnya, maka penulis menetapkan batasan-batasan sebagai berikut:

1. Objek penelitian adalah Saham LQ45 dengan jumlah emiten yang diteliti adalah yang terdaftar selama 5 tahun berturut-turut, memiliki laporan keuangan lengkap, dan memiliki data pergerakan harga saham selama periode penelitian.
2. Proses penelitian dilakukan dengan membandingkan nilai intrinsik saham dengan harga pasar saham menggunakan metode yang telah ditetapkan sebelumnya yaitu, *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE).
3. Menilai model penilaian saham yang paling mendekati harga saham aktual dari dua metode menggunakan *Mean Absolute Error* (MAE), *Mean Square Error* (MSE), *Mean Absolute Percentage Error* (MAPE) dan *Mean Percentage Error* (MPE).

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka dapat disimpulkan tujuan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui nilai pasar saham menggunakan metode *dividend discount model* (DDM) dan *free cash flow to equity* (FCFE).
2. Untuk mengetahui metode yang paling mendekati harga saham aktual dari dua metode yang di gunakan, *dividend discount model* (DDM) dan *free cash flow to equity* (FCFE).

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini nantinya diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai bagi beberapa pihak diantaranya sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Membantu investor dalam menganalisis saham menggunakan metode valuasi DDM dan FCFE di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat member keuntungan dan meminimalkan risiko.

2. Bagi Peneliti

Dapat menerapkan ilmu yang diperoleh selama perkuliahan tentang cara menilai harga saham, dan berkontribusi terhadap penelitian di bidang manajemen keuangan.

3. Bagi Mahasiswa

Membantu menambah pengetahuan dan wawasan mengenai penilaian harga saham dengan menggunakan metode DDM dan FCFE, serta dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya tentang penilaian saham.