

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perekonomian Indonesia yang saat ini semakin berkembang, mendorong timbulnya keinginan masyarakat untuk berinvestasi. Investasi adalah salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan di masa depan. Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang dalam jumlah dana tertentu dengan waktu tertentu untuk pembelian suatu aset baik itu aset riil maupun aset finansial (pasar uang, obligasi, saham, dan reksadana) dengan harapan bahwa aset tersebut nantinya akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Namun tingkat keuntungan yang akan diperoleh sebanding dengan tingkat resiko yang harus dihadapi oleh investor, dimana keuntungan yang tinggi pastinya akan diikuti oleh resiko yang tinggi pula.

Investasi di pasar modal menjadi pilihan investasi yang menarik. Hal ini dikarenakan pasar modal menjanjikan tingkat pengembalian yang lebih besar jika dibandingkan dengan perbankan. Pasar modal merupakan suatu tempat yang terorganisasi dimana efek-efek diperdagangkan atau biasanya disebut dengan bursa efek. Menurut Dewi Astuti (2004: 48) Bursa efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan secara langsung maupun dengan melalui wakil-wakilnya. Dalam bursa efek para investor diberikan kebebasan dalam memilih efek yang diperdagangkan sesuai dengan *preferensi* resiko, ketersediaan dana dan jangka waktu investasi yang diinginkan investor.

Salah satu instrumen perdagangan di pasar modal yang sering digunakan sebagai alternatif investasi adalah saham. Saham adalah instrumen investasi yang banyak digemari para investor karena mampu memberikan keuntungan yang menarik. Selain keuntungan yang menarik saham juga memiliki resiko yang tinggi sehingga mengharuskan para investor jeli dalam pengambilan keputusan investasi. Saham merupakan surat berharga yang dapat dijadikan bukti atas kepemilikan suatu perusahaan oleh perorangan atau kelompok. Pergerakan harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh jumlah besar permintaan dan penawaran saham. Selain itu pergerakan harga saham suatu perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, baik faktor ekonomi maupun faktor non ekonomi, salah satunya ialah faktor fundamental perusahaan yang merupakan pendorong harga saham. Perusahaan yang mempunyai fundamental yang baik, akan dapat memaksimalkan keuntungan dalam jangka panjang (Gursida, 2017).

Dengan banyaknya pilihan saham di pasar modal dengan tingkat resiko yang berbeda-beda pula seringkali membuat investor kesulitan dalam pengambilan keputusan investasi, terlebih pada investor yang mempunyai keterbatasan atau minim dalam pengetahuan tentang penilaian kewajaran harga saham. Untuk mengetahui penilaian kinerja saham para investor dapat melihat publikasi perkembangan investasi saham di Indonesia dengan melihat volume saham, nilai saham, IHSG, dan tingkat pertumbuhan (Ramadhan dkk., 2014 dalam Husna, (2017:2)). Perkembangan investasi saham di Indonesia disajikan dalam tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1.1
Perkembangan Investasi Saham di Indonesia Tahun 2013-2017

Tahun	Volume Saham (juta saham)	Nilai Saham (juta rupiah)	IHSG	Tingkat Pertumbuhan
2013	1.342.657	1.522.122	4274,18	-0,0098
2014	1.327.016	1.453.392	5226,95	0,2229
2015	1.446.314	1.406.362	4593,01	-0,1212
2016	1.925.420	1.844.588	5296,71	0,1332
2017	1.578.599	881.313	6355,65	0,1999

Sumber :IDX *Fact Book* (diolah)

Pada tahun 2013 pertumbuhan investasi saham sebesar -0,98%. Menurunnya pertumbuhan investasi saham pada tahun 2013 terjadi disebabkan oleh sentimen negatif dari melambatnya perekonomian domestik maupun global. Namun pada tahun 2014 investasi saham menanjak naik sebesar 22,29% seiring dengan membaiknya perekonomian global maka melahirkan sentimen positif dari adanya pelaksanaan pemilihan umum di Indonesia. Di tahun 2015, pertumbuhan investasi saham mengalami penurunan kembali sebesar -12,12% yang diakibatkan karena ketidakpastian pasar keuangan global.

Indonesia berhasil meletakkan kembali pertumbuhan investasi saham pada tingkat yang lebih tinggi di tahun 2016 yaitu sebesar 13,32%. Hal ini dikarenakan membaiknya perekonomian domestik maupun global. Dan masih bertahan hingga tahun 2017 yang juga bergerak ke level yang lebih tinggi yaitu sebesar 19,99%. Selain itu, fluktuasi investasi saham dapat dipicu oleh faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal meliputi manajemen, pemasaran, dan kemampuan bersaing, sedangkan faktor eksternal terdiri atas kebijakan pemerintah, pesaing, selera dan daya beli masyarakat (Ramadhan dkk., 2014 dalam Nurul, (2017:2)). Dengan ini menunjukkan bahwa dalam berinvestasi

investor perlu meramalkan harga saham yang akan terbentuk di masa depan. Oleh karena itu dibutuhkan sebuah metode analisis yang nantinya bermanfaat untuk mengantisipasi adanya kemungkinan-kemungkinan yang tidak diharapkan. Seringkali terdapat perbedaan hasil dari penilaian harga saham dengan harga aktual saham, kondisi seperti ini yang dikatakan *overvalued* atau *undervalued*. Menurut Tandililin (2010:301) penilaian (Valuasi) harga saham akan menghasilkan informasi tentang nilai intrinsik yang selanjutnya akan dibandingkan dengan harga pasar saham untuk menentukan posisi jual atau beli terhadap suatu saham perusahaan.

Berdasarkan adanya resiko dalam berinvestasi, maka investor sebelum melakukan investasi dapat memperhitungkan secara mendalam terlebih dahulu terhadap saham yang akan dibeli. Penilaian saham dapat dilakukan dengan analisis fundamental. Analisis fundamental adalah suatu metode yang mengukur nilai asset pada saat ini dan waktu yang akan datang berdasarkan kondisi internal asset, ekonomi, politik dan lingkungan lainnya yang mempengaruhi permintaan dan penawaran atas asset tersebut (Ahmad Rodoni, 2005:2). Analisis fundamental dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham, karena analisis ini didasarkan pada suatu anggapan setiap saham mempunyai nilai intrinsik yang tercermin oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Analisis fundamental juga dapat digunakan untuk mengetahui apakah harga pasar saham tersebut merupakan harga saham yang wajar.

Melihat pentingnya kemampuan investor dalam memprediksi harga saham, maka penelitian ini berusaha untuk menganalisis valuasi kewajaran harga saham dengan beberapa pendekatan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Dalam penelitian ini menggunakan parameter *dividend discounted model* (DDM), *price earning ratio* (PER), dan *price to book value* (PBV).

Menurut Tandelilin (2001:186) DDM merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran deviden yang akan diterima di masa yang akan datang. Peneliti memilih model pertumbuhan konstan dengan asumsi model ini adalah yang paling relevan dan lebih sesuai digunakan pada perusahaan yang secara rutin membayar deviden dan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, selain itu model pertumbuhan konstan mempunyai tingkat akurasi yang mendekati harga aktual saham.

Dibuktikan dalam penelitian Resti (2017) yang melakukan valuasi saham index LQ-45 mengungkapkan bahwa metode *Deviden Discounted Model* merupakan metode valuasi yang akurat dan mendekati harga pasar saham. Didukung oleh penelitian Khasanah (2011) yang menyatakan bahwa metode *Deviden Discounted Model* pendekatan konstan merupakan metode penilaian saham yang akurat dan mendekati harga aktual saham. Namun bertolak belakang dengan penelitian Olweny (2011) yang menyimpulkan bahwa metode *Deviden Discounted Model* tidak dapat diandalkan oleh perusahaan dalam penilaian saham di Naerobi Stock Exchange. Terjadi penelitian yang tidak konsisten dari penelitian Resti (2007), Khasanah (2011) dan Olweny (2011).

Price Earning Ratio (PER) merupakan metode penilaian saham yang menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap laba (*earnings*) perusahaan dan rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari laba (Jogiyanto, 2003:205). PER merupakan metode yang populer karena lebih mudah menggunakannya.

Terdapat *research gap* berdasarkan penelitian terdahulu, penelitian yang dilakukan oleh Sayyidin (2014) yang menyatakan bahwa metode *Price Earning Ratio* merupakan metode penilaian saham yang akurat dan mendekati harga aktual saham. Berbeda dengan penelitian Rahmat (2018) pada indeks sektor properti yang menyatakan bahwa pendekatan *price earning ratio* tidak akurat. Terjadi perbedaan hasil dari penelitian Sayyidin (2014) dan Rahmat (2018).

Price to book value (PBV) adalah perbandingan antara nilai pasar suatu saham terhadap nilai bukunya sendiri sehingga dapat mengukur tingkat harga saham tersebut apakah *undervalued* atau *overvalued* (Setianto, 2016:116). Hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku selalu menarik perhatian investor (Aswath Damodaran, 2002:718).

Terdapat *research gap* penelitian mengenai valuasi saham dengan menggunakan metode PBV yang pernah dilakukan oleh Pandey dan Sehgal (2010) dan Fayana (2012). Dalam penelitian Pandey dan Sehgal (2010) dengan objek penelitian sektor yang menonjol di india, peneliti tidak menyarankan melakukan penelitian saham menggunakan PBV karena tidak akurat dan lebih menyarankan menggunakan pendekatan PER karena lebih memberikan hasil yang terbaik. Namun bertolak belakang dengan penelitian Fayana 2012, yang menyatakan bahwa PBV memiliki hasil yang mendekati harga aktual saham dan lebih fleksibel karena tidak menggunakan arus kas. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil dalam penelitian Pandey dan Sehgal (2010) dan Fayana (2012).

Secara teoritis, pendekatan *Deviden Discounted Model* lebih baik dibandingkan pendekatan PER, sedangkan disisi lain pendekatan PER lebih populer digunakan oleh para analisis dibanding dengan pendekatan DDM karena

lebih mudah menggunakannya (Eduardus Tandililin, 2010:193). Sedangkan pendekatan PBV lebih fleksibel karena tidak menggunakan arus kas. Dengan demikian, akan lebih tepat jika menggunakan ketiga pendekatan tersebut sebagai hal yang bersifat saling melengkapi dan bukannya sebagai hal yang saling menguntungkan.

Berdasarkan perbedaan hasil dari penelitian terdahulu, penulis bermaksud melakukan estimasi terhadap harga wajar saham indeks LQ-45 yang terbentuk dari 45 saham yang paling aktif diperdagangkan di BEI. Hal mendasar yang menjadi pertimbangan pemilihan saham yang termasuk dalam indeks LQ-45 sebagai objek penelitian adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar yang besar. Selain itu index LQ-45 juga merupakan saham yang paling aktif diperdagangkan dari setiap sektor. Namun Index LQ-45 pada beberapa pekan terakhir mengalami penurunan. Meskipun demikian masih ada beberapa saham yang diperkirakan memiliki fundamental yang bagus, hal ini dijadikan kesempatan para investor untuk membeli saham yang fundamentalnya masih bagus. Namun tidak semua investor mengetahui saham mana yang harus dibeli maka perlu adanya analisis fundamental.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini dilakukan untuk menganalisis saham-saham yang termasuk dalam indeks LQ-45 dengan judul **“PENERAPAN ANALISIS FUNDAMENTAL DENGAN PENDEKATAN *Devidend Discounted Model* (DDM), *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) SEBAGAI DASAR VALUASI KEWAJARAN HARGA SAHAM DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka dapat ditarik rumusan masalah penelitian, sebagai berikut :

1. Bagaimana hasil valuasi harga saham dengan pendekatan *dividend discounted model* (DDM) pada saham index LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017 ?
2. Bagaimana hasil valuasi harga saham dengan pendekatan *price earning ratio* (PER) pada saham index LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017 ?
3. Bagaimana hasil valuasi harga saham dengan pendekatan *Price to book value* (PBV) pada saham index LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017 ?
4. Apakah ada perbedaan valuasi harga saham antara pendekatan *dividend discounted model* (DDM), *price earning ratio* (PER), dan *price to book value* (PBV) pada saham index LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui hasil valuasi harga saham dengan pendekatan *dividend discounted model* (DDM) pada saham index LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.
2. Untuk mengetahui hasil valuasi harga saham dengan pendekatan *price earning ratio* (PER) pada saham index LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.

3. Untuk mengetahui hasil valuasi harga saham dengan pendekatan *price to book value* (PBV) pada saham index LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.
4. Untuk mengetahui adanya perbedaan valuasi harga saham antara pendekatan *dividend discounted model* (DDM), *price earning ratio* (PER), dan *price to book value* (PBV) pada saham index LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

a. Manfaat Praktis

1. Calon investor dan investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi dan memberikan pengetahuan bagi investor dan calon investor mengenai penilaian kewajaran harga saham dalam menentukan keputusan investasi yang tepat, sehingga mendapat *capital gain* yang maksimal dengan resiko tertentu.

2. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan saran bagi manajer perusahaan dalam mengevaluasi harga saham perusahaan dan meminimalisir kerugian perusahaan.

b. Manfaat Teoritis

1. Akademisi

Penelitian ini diharapkan menambah pengetahuan mengenai valuasi kewajaran harga saham, dan untuk peneliti terdahulu dapat dijadikan

sebagai pembanding penelitian sejenis agar mengetahui konsistensi penelitiannya. Serta dapat dijadikan referensi bagi peneliti selanjutnya.