

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

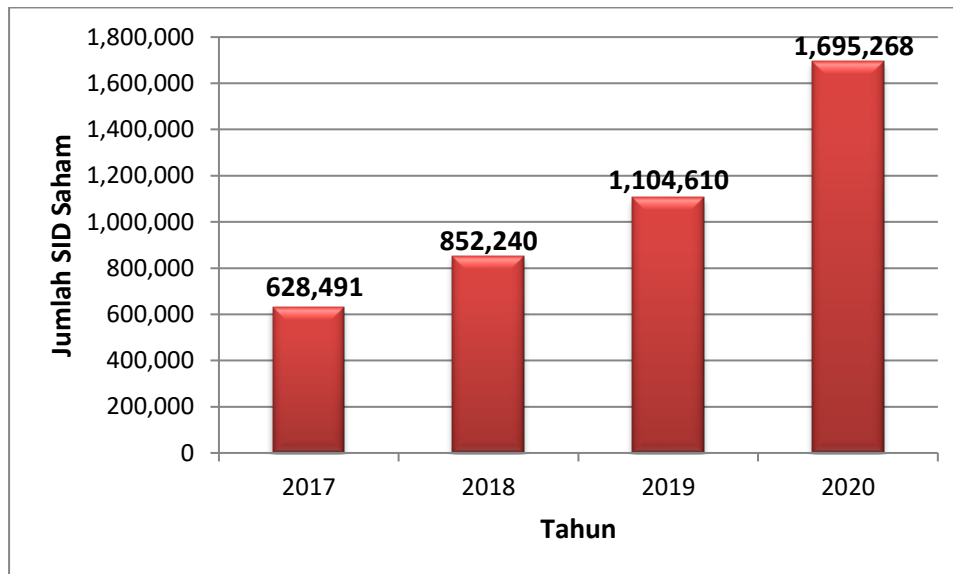
Pasar modal menjadi tempat yang tepat untuk terjadinya proses antara permintaan dengan penawaran surat berharga. Dimana secara perseorangan, organisasi, ataupun badan usaha yang menempatkan dananya terhadap suatu aset, yaitu surat berharga ke perusahaan yang sedang membutuhkan dana, dengan tujuan dana tersebut nantinya digunakan untuk memperkuat modal perusahaan, melakukan ekspansi bisnis, membayar hutang, dan lain - lain. Pengertian pasar modal menurut (Undang - Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Pada intinya pasar modal memiliki fungsi untuk menjadi jembatan penghubung antara pemilik modal atau sumber dana (investor) yang mengharapkan keuntungan untuk kedepannya dengan pihak perusahaan atau emiten yang sedang memerlukan dana untuk mengembangkan usaha, melakukan ekspansi usaha, dan meningkatkan modal kerja. Kegiatan investasi sangat erat kaitannya dengan pasar modal, Investasi sendiri menurut (Tandelilin, 2017) merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa

yang akan datang. Secara umum investasi sendiri terbagi menjadi 2 jenis yaitu investasi aset yang berwujud berupa emas , tanah , rumah atau bangunan dan investasi aset finansial yaitu penempatan aset pada produk – produk yang ada di perbankan dan pasar modal seperti saham, reksadana, etf, deposito, obligasi, dan lain - lain. Dari berbagai instrumen yang ada di pasar modal, Saham menjadi salah satu yang banyak digemari dan menarik karena memiliki return yang tinggi (*high gain*), tingkat return yang tinggi tersebut juga seimbang dengan tingkat resikonya yang tinggi juga (*high risk*). Sehingga saham termasuk instrumen pasar modal yang tergolong (*high risk, high gain*) yaitu berarti dimana harga saham bisa naik dengan sangat cepat dan juga dapat turun dengan cepat juga. Tujuan utama dari investor saham sendiri tentunya mencari keuntungan dari tingkat return yang tinggi baik selisih harga jual dan harga beli (*capital gain*) maupun dari perolehan bagian dari keuntungan emiten yang dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen (*dividend yield*).

Dalam melakukan segala bentuk atau jenis investasi tentunya perlu mempertimbangkan berapa besar risiko yang dapat diterima oleh investor tersebut. Investor yang berani menerima risiko pada umumnya akan memilih tingkat risiko instrumen investasi yang tinggi dengan mengharapkan hasil *return* yang tinggi juga, sebaliknya investor yang takut akan risiko akan memilih tingkat instrumen yang rendah dan tentunya tidak dapat mengharapkan tingkat *return* yang lebih tinggi. Perkembangan jumlah Investor saham di Indonesia sendiri tiap tahunnya selalu meningkat dari tahun ke tahun. Seperti data yang penulis dapatkan dari KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia) lembaga penyimpanan dan penyelesaian di Pasar Modal Indonesia pada gambar 1.1 berikut ini.

Gambar 1.1.
Grafik Pertumbuhan Jumlah *Single Investor Identification* (SID) Saham dari Tahun 2017 - 2020



Sumber : KSEI,2021 (sumber data diolah)

Berdasarkan data di atas tingkat pertumbuhan investor saham selalu meningkat dari tahun ke tahunnya. Pada tahun 2018 jumlah investor saham naik sebesar 35.6% dari 628.491 SID pada tahun 2017 menjadi 852.240 SID di tahun 2018, pada tahun 2019 jumlah investor saham naik sebesar 29.61% dari 852.240 SID menjadi 1.104.610 SID di tahun 2019, pada tahun 2020 jumlah investor saham mengalami kenaikan yang cukup signifikan bahkan dapat di katakan tinggi karena mengalami kenaikan sebesar 53.47% dari 1.104.610 SID di tahun 2019 menjadi 1.695.268 SID di tahun 2020. Kenaikan jumlah investor saham dari tahun ke tahun ini tentunya merupakan hal yang positif bagi dunia pasar modal di Indonesia karena berarti masyarakat Indonesia mulai banyak yang sadar akan pentingnya berinvestasi terutama investasi saham. Tapi tetap investasi harus dilakukan dengan bijak dan memperhitungkan kemampuan finansial masing – masing, serta sebelum melakukan investasi ada baiknya mengerti profil risiko dan

tujuan berinvestasi agar lebih efektif dan tidak terbebani dalam menjalaninya. Karena banyak terjadi kasus investor saham terutama pemula mengalami kebangkrutan sehingga tidak mau lagi berinvestasi saham bahkan terdapat kasus bunuh diri karena mengalami kerugian di investasi saham. Hal ini tentunya membuat nama saham yang memang sudah memiliki image jelek di masyarakat menjadi semakin buruk. Persepsi ini tentunya menyebabkan banyak orang awam yang tidak mau menyentuh saham bahkan banyak anak muda yang tidak diperbolehkan orang tuanya karena persepsi tersebut. Pada kenyataannya investasi di saham tidak seperti persepsi yang beredar di masyarakat, karena selama mengetahui mindset yang benar, pengelolaan uang yang baik, dan memiliki strategi berinvestasi yang jitu maka seorang investor pemula dapat sukses di dunia saham. Dalam berinvestasi saham tentunya investor mengharapkan dapat membeli saham di harga dan waktu yang tepat agar memperoleh keuntungan yang maksimal di kemudian hari. Hal ini tentunya dapat diperoleh dengan sebuah metode analisis yang dapat mendukung harapan investor tersebut.

Secara umum terdapat dua metode analisa yang dapat digunakan untuk menganalisa suatu saham emiten yaitu metode analisa teknikal dan metode analisa fundamental, metode analisa teknikal sendiri menurut **(Rimawati, 2013)** yaitu teknik untuk meramalkan arah perkembangan harga dan petunjuk pertukaran saham lainnya yang bergantung pada data pasar historis yang mempertimbangkan biaya instrumen, volume perdagangan dan jika mungkin minat atas instrumen. Secara sederhana analisis teknikal juga dapat di artikan sebagai suatu metode dasar untuk membaca pergerakan harga dengan menggunakan data historis berupa kombinasi nilai harga pembukaan, penutupan,

harga tertinggi dan terendah. Metode analisis yang kedua adalah analisis fundamental, menurut **Dardmaji & Hendy (dalam Uyun, 2014)** analisis fundamental adalah salah satu pendekatan untuk penilaian saham dengan memeriksa atau memperhatikan berbagai indikator yang diidentifikasi dengan kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan hingga berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan. Secara sederhana metode analisis fundamental juga dapat diartikan sebagai metode analisis yang mencakup informasi mengenai laporan keuangan dan kesehatan perusahaan, manajemen perusahaan, pesaing, dan situasi pasar dari produk tersebut. Adapun manfaat dari analisa fundamental adalah dapat mendeteksi saat yang tepat untuk keluar atau masuk pasar saham melalui melihat kondisi makro ekonomi Indonesia, membantu untuk memilih saham yang baik dan aman untuk berinvestasi dapat dilihat dari analisis sektoral industri dan keuangan perusahaan untuk terhindar dari perusahaan yang mempunyai fundamental buruk, dan analisa fundamental juga dapat membantu investor mengetahui harga wajar suatu saham.

Nilai wajar saham atau disebut juga nilai intrinsik saham adalah berapa harga saham tersebut sebenarnya layak dihargai atau suatu jumlah yang mencerminkan nilai saham tersebut sebenarnya. Menurut **(Hartono, 2013)** nilai intrinsik adalah nilai sebenarnya dari suatu perusahaan. Jadi seorang investor tentunya sangat perlu untuk mengetahui nilai wajar dari suatu saham sebelum melakukan transaksi membeli ataupun menjual saham agar meminimalisir kerugian yang terjadi kedepannya, karena membeli saham di saat harganya berada diatas nilai wajarnya. Dalam melakukan investasi di saham ada baiknya investor berpegang pada pedoman nilai wajar saham yaitu di keadaan nilai wajar dari suatu

saham lebih rendah dari harga pasar sahamnya, maka harga saham tersebut dapat dibilang mahal (*overvalued*). Pada kondisi ini menjual saham menjadi keputusan terbaik yang dapat dilakukan investor karena memberikan peluang untuk memperoleh keuntungan saat melakukan penjualan saham tersebut dan tidak disarankan bagi investor untuk melakukan pembelian pada saham tersebut karena harga sudah di atas nilai wajarnya dan cenderung terjadi penurunan harga karena banyak investor yang sudah melakukan aksi *take profit* (mengambil keuntungan). Selanjutnya di keadaan nilai wajar dari suatu saham lebih tinggi dari harga pasar sahamnya, maka harga saham tersebut dapat dibilang murah (*undervalued*). Pada kondisi ini melakukan aksi beli menjadi pilihan terbaik pada saham tersebut karena pada dasarnya saat harga saham turun dapat kembali ke nilai wajarnya bahkan di atasnya dan berpeluang untuk memperoleh keuntungan dari kenaikan saham untuk kedepannya. Kondisi terakhir adalah jika nilai wajar dari suatu saham sama dengan harga pasar sahamnya maka harga saham tersebut berada dalam kondisi wajar (*fair value*). Pada keadaan ini sebaiknya investor lebih menahan diri dan tidak melakukan transaksi pada saham tersebut sampai terjadi pergerakan pada harga tersebut, lebih murah atau mahal dibandingkan nilai wajarnya. Tetapi jika investor sudah mempunyai saham tersebut dapat menyimpan saham dan menjual saat harga saham sudah di atas nilai wajarnya. Menghitung nilai wajar suatu saham tentunya perlu dilakukan oleh seorang investor agar dapat melakukan strategi yang tepat dalam melakukan pembelian saham dan memperoleh keuntungan semaksimal mungkin dengan risiko seminimal mungkin. Selain itu dengan menghitung nilai wajar saham suatu perusahaan kita dapat mengambil keputusan sendiri untuk melakukan jual beli

saham, tidak sebatas mengikuti rekomendasi dari pakar – pakar saham saja, karena banyak investor pemula yang hanya mengikuti rekomendasi saja dan rela mengeluarkan uang berjuta – juta sampai puluhan juta rupiah untuk sekedar mendapatkan rekomendasi saham yang akan dibeli. Tentunya dengan penelitian ini penulis berharap untuk para investor terkhususnya investor pemula dapat menghitung dan melakukan analisa sendiri terhadap saham yang mau dibeli maupun dijual dengan menghitung nilai intrinsik suatu saham dengan teori – teori yang ada.

Dalam menghitung harga wajar suatu saham dapat menggunakan metode – metode menghitung valuasi saham diantaranya ada metode *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), *Dividend Discount Model* (DDM), *Discounted Cash Flow* (DCF), dan *Free Cash Flow* (FCF). Kelima metode tersebut secara umum merupakan metode – metode menghitung valuasi saham yang diketahui oleh para investor dan tentunya masih ada metode – metode lain dalam menghitung valuasi nilai wajar saham. Metode *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) merupakan metode menghitung valuasi saham yang paling populer digunakan oleh para investor sehingga kebanyakan dari investor akan menggunakan kedua metode ini untuk menjadi acuan dalam menghitung valuasi nilai wajar suatu saham hingga saat ini. Penulis juga akan menggunakan 2 metode tersebut untuk menghitung valuasi nilai wajar saham ditambah dengan metode *Dividen Discount Model* (DDM) sebagai pembanding dalam melakukan penelitian ini. Metode *Price Earning Ratio* (PER) sendiri adalah rasio menghitung valuasi saham dengan mengukur hubungan antara harga saham dengan laba per lembar saham, pendekatan PER juga mendasarkan

diri pada model penentuan nilai saham pendekatan nilai sekarang. Selain PER ada juga yang menggunakan pendekatan nilai sekarang dengan menggunakan dividen sebagai komponen utama hitungannya yaitu Dividend Discount Model (DDM). Menurut (**Tandelilin, 2017**) DDM merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang. Kelebihan dari metode ini sendiri yaitu model DDM dapat diturunkan dari konsep nilai waktu dari uang dengan konsep arus kas. Metode PER dan DDM dasarnya sama – sama pada konsep nilai sekarang. Tetapi secara penerapan teori metode DDM lebih baik daripada metode PER, hal ini diungkapkan oleh (**Hasanah & Rusliati, 2017**) bahwa konsep arus kas (model DDM) merupakan konsep yang lebih baik bila dibandingkan dengan konsep keuntungan (model PER), karena konsep arus kas lebih mencerminkan final return dan lebih baik untuk dibandingkan secara valuasi. Namun metode PER jauh lebih sering digunakan oleh para investor maupun analis dan lebih populer karena cara penggunaannya yang lebih simpel dan mudah. Selanjutnya ada metode dengan menggunakan model Price to Book Value (PBV) menurut (**Hartono, 2013**) PBV adalah harga buku per saham menunjukkan aktiva bersih yang diklaim oleh investor dengan memiliki satu lembar. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Pendekatan PBV juga lebih fleksibel jika dibandingkan dengan pendekatan DDM dalam menghitung nilai wajar suatu saham karena tidak terpengaruh oleh arus kas.

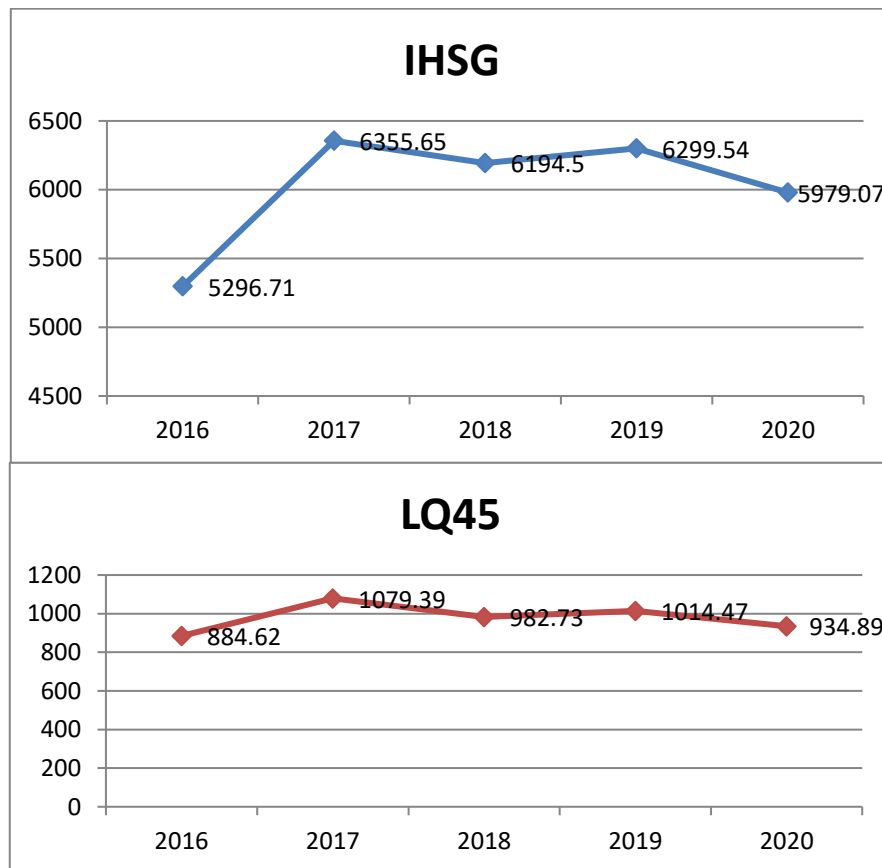
Di Bursa Efek Indonesia (BEI) sendiri per tanggal 30 Desember 2020 sudah terdapat 713 emiten yang telah terdaftar dan menjadikan perusahaannya *Go*

– *public* (perusahaan terbuka). Jumlah ini bertambah sebanyak 45 emiten dari 668 emiten di tahun 2019 dengan rincian 51 emiten *new listing* (perusahaan yang baru mencatatkan diri di BEI) dan 6 perusahaan *delisted* (perusahaan yang dihapus pencatatannya dari BEI). Di Bursa Efek Indonesia juga terdapat indeks saham, indeks saham adalah tolak ukur statistik yang menggambarkan keseluruhan pergerakan harga atas sekelompok saham yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu serta di evaluasi secara berkala. Manfaat dari adanya suatu indeks saham sendiri antara lain adalah mengukur sentimen pasar, dijadikan produk investasi pasif seperti Reksa Dana Indeks dan ETF Indeks serta produk turunan, *Benchmark* atau patokan bagi portofolio aktif, Proksi dalam mengukur dan membuat model pengembalian investasi (return), risiko sistematis, dan kinerja yang disesuaikan dengan risiko. Di BEI indeks yang mengukur semua kinerja harga saham yang tercatat di papan utama dan papan pengembangan bursa efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Saat ini di BEI sudah terdapat 37 indeks dengan model dan kriteria masing – masing yang sudah di tentukan oleh pihak BEI dan analis saham. Selain IHSG ada indeks yang sangat populer dikalangan para investor yaitu indeks LQ45, karena ke populerannya indeks ini biasanya menjadi tolak ukur untuk seorang pemula di saham untuk membeli saham – saham yang terdaftar dalam indeks tersebut. Para analis saham biasanya akan merekomendasikan untuk membeli saham yang masuk ke dalam daftar indeks LQ45. Indeks LQ45 sendiri adalah indeks yang mengukur kinerja dari 45 saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas tinggi serta di dukung dengan fundamental emiten yang baik. Adapun kriteria dari indeks LQ45 adalah terdaftar di Bursa Efek Indonesia minimal 3 bulan, Memiliki

kondisi keuangan yang baik serta prospek pertumbuhan dan nilai transaksi yang tinggi, masuk dalam 60 perusahaan teratas yang mempunyai kapitalisasi pasar yang besar dan nilai transaksi tertinggi di pasar reguler dalam jangka waktu 1 tahun terakhir.

Gambar 1.2.

Grafik Pergerakan IHSG & LQ45 dari Tahun 2016 – 2020



Sumber : OJK,2021 (sumber data diolah)

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat bahwa pergerakan Indeks IHSG dari tahun ke tahun cenderung fluktuatif sedangkan grafik dari Indeks LQ45 cenderung lebih stabil tetapi naik turunnya Indeks LQ45 tetap mengikuti pergerakan dari Indeks IHSG. Hal ini menandakan bahwa pergerakan Indeks LQ45 mengikuti pergerakan IHSG dan tentunya sejalan sebanding dengan tujuan dari dibuatnya Indeks LQ45 itu sendiri yaitu sebagai pelengkap IHSG, khususnya

untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor ritel dan juga pemerhati pasar modal dalam memantau pergerakan harga dari saham – saham yang aktif diperdagangkan dan perusahaan berfundamental baik.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disampaikan diatas, maka skripsi ini diberi judul “Analisis Valuasi Nilai Wajar Saham Menggunakan *Dividend Discount Model (DDM)*, *Price Earning Ratio (PER)*, Dan *Price To Book Value (PBV)* Untuk Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Emiten Yang Terdaftar Di Indeks LQ45 Periode 2017 - 2019)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan diatas, maka penulis mencoba merumuskan beberapa rumusan masalah yang nantinya akan dikaji oleh penulis dalam penelitian ini agar nantinya tidak melenceng atau keluar dari topik pembahasan dan judul. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah harga saham yang dihitung dengan DDM, PER, dan PBV berada dalam kondisi *undervalued* (murah), *fair value* (wajar), atau *overvalued* (mahal) jika dibandingkan dengan harga yang terbentuk di pasar saham?
2. Bagaimana pengambilan keputusan yang tepat setelah mengetahui nilai intrinsik atau nilai wajar saham yang telah dihitung dengan metode DDM, PER, dan PBV pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45?
3. Metode penilaian saham mana yang paling akurat di antara ketiga metode DDM, PER & PBV?

1.3 Tujuan Penulisan

1. Untuk mengetahui harga wajar yang telah dihitung dengan menggunakan metode DDM, PER, dan PBV berada dalam kondisi *undervalued* (murah), *fair value* (wajar), atau *overvalued* (mahal).
2. Untuk dapat mengambil keputusan investasi yang tepat setelah mengetahui nilai wajar pada saham perusahaan Indeks LQ45.
3. Untuk mengetahui metode penilaian saham mana yang paling akurat di antara DDM, PER, & PBV.

1.4 Ruang Lingkup

Tujuan dari penelitian ini adalah melakukan analisis pada harga saham mengalami *undervalued*, *fair value*, atau *overvalued* dari nilai intrinsik yang diperoleh dari perhitungan valuasi jika dibandingkan dengan harga yang terbentuk di pasar saham. Menganalisis perbedaan hasil perhitungan harga saham dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Price to Book Value* (PBV). Adapun ruang lingkup dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Independen adalah nilai wajar saham yang di hitung menggunakan ketiga metode yaitu DDM, PER, dan PBV.
2. Variabel dependen adalah harga pasar saham tahunan.
3. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah 23 saham perusahaan yang masuk dalam kriteria sampel dan terdaftar di indeks LQ45.
4. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2017 – 2019.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Penelitian ini untuk mengembangkan wawasan dan menerapkan ilmu pengetahuan yang telah di dapat selama proses masa perkuliahan khususnya tentang investasi saham, serta dapat mengaplikasikan secara langsung untuk dasar melakukan transaksi di dunia pasar modal terutama saham.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat sebagai pelengkap dan penambah hasil – hasil penelitian yang sudah ada, serta dapat sebagai refrensi bagi peneliti lain yang ingin meneliti dengan aspek yang sama maupun behubungan.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat membantu manajer perusahaan untuk mengetahui ataupun mengevaluasi penyebab pembentukan harga saham perusahaan sehingga perusahaan dapat lebih baik lagi dalam mengelola dan dapat menyampaikan informasi yang akurat bagi publik.

4. Bagi Investor

Penelitian ini bisa menjadi refrensi bagi investor dalam pengambilan keputusan melakukan transaksi membeli ataupun menjual saham terkhusus pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 sehingga dapat meminimalisir kerugian / risiko dan memaksimalkan keuntungan / *return*.