

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia khususnya saham saat ini mulai banyak dikenal masyarakat, kesadaran masyarakat terhadap investasi demi pemerataan dan kemakmuran ekonomi sudah mulai terlihat. PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat, jumlah investor saham mengalami kenaikan sebesar 19 persen dari 364.465 per akhir Desember 2014 menjadi 433.607 per 28 Desember 2015.¹ Meningkatnya jumlah investor ini juga menandakan semakin meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal Indonesia. Perkembangan pasar modal Indonesia saat ini tidak lepas dari kerjakeras Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan juga para Anggota Bursa (sekuritas) dalam melakukan sosialisasi dan edukasi kepada masyarakat.

Beberapa Instrument pasar modal yang dapat dipilih investor yaitu obligasi, reksadana, saham dan juga instrument derivatif dari ketiganya, dan yang paling populer dikalangan para investor adalah saham, instrument yang memiliki peluang *return* paling tinggi, Namun, yang menjadi perhatian adalah semakin tinggi return tertentu akan diikuti resiko yang tinggi pula (*High Return High Risk*). Jumlah saham dipasar regular per September 2016 sebanyak 572 saham.² Tingginya resiko dan banyaknya jumlah saham yang terdaftar di BEI membuat investor harus lebih selektif dalam mengambil keputusan, karena tidak semua saham-saham yang terdaftar tersebut memiliki keuangan yang sehat dan dapat menghasilkan *return* yang diinginkan.

¹ Eko nordiansah, *KSEI Catat Jumlah Investor Saham di Pasar Modal Naik 19%*, metrotvnews.com, <http://ekonomi.metrotvnews.com/read/2016/01/01/206986/ksei-catat-jumlah-investor-saham-di-pasar-modal-naik-19>. Diakses pada september 2016.

² platform indo premier sekuritas IPOT

Seorang investor sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi di bursa saham sebaiknya melakukan beberapa analisis. Hal ini penting dilakukan karena fluktuasi harga di bursa saham sangat tinggi.

Gambar 1
Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2012-september 2016



Sumber: platform indo premier sekuritas IPOT

Dari grafik tersebut, jelas bahwa kondisi Pasar Modal berubah-ubah sesuai dengan kondisi dan gejolak perekonomian yang terjadi. Harga saham berubah sesuai dengan permintaan dan penawaran di pasar reguler, apabila saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham akan cenderung naik, dan sebaliknya apabila saham mengalami kelebihan penawaran, maka harga saham tersebut akan cenderung turun.

Secara garis besar analisa saham dibagi menjadi dua yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah analisis sekuritas yang menggunakan data-data fundamental dan faktor-faktor eksternal yang berhubungan dengan perusahaan atau badan usaha tersebut. Data fundamental yang dimaksud adalah data keuangan, data pangsa pasar, siklus bisnis, dan sejenisnya.³ Analisis fundamental lebih cenderung digunakan oleh investor (investasi jangka panjang). Sedangkan analisis teknikal adalah salah satu analisis

³ Didit herlianto, *seluk beluk investasi dipasar modal*, (Yogyakarta: gosyen publishing, 2010), hlm. 79.

atau metode pendekatan yang mengevaluasi pergerakan suatu harga surat berharga. Analisis teknikal mendasar pada pola pergerakan pergerakan harga masa lampau yang berulang dan dapat diprediksi. Analisis teknikal digunakan para trader (investor jangka pendek) sebagai pedoman investasi.⁴

Analisis yang peneliti gunakan dalam penelitian ini adalah analisis fundamental. Dengan analisis fundamental investor dapat mengetahui kesehatan dan juga proyeksi suatu perusahaan untuk masa yang akan datang. Ada tiga tahapan dalam analisis fundamental yang biasa disebut pendekatan *top-down* yaitu yang pertama indikator makro ekonomi, secara teoritis ada beberapa variable/indikator makro ekonomi yang memengaruhi harga saham seperti *gross domestic product (GDP), interest rate, inflation, exchange rate, oil price and commodity price, hedging business cycle* dan lainnya. Indikator kedua yaitu analisis industri, dalam analisis industri ada beberapa hal yang harus diperhatikan yakni analisis lingkungan eksternal dan internal, hubungan antara saham dengan *product life cycle*, pemahaman terhadap karakteristik pasar yang dihadapi perusahaan, dan analisis korelasi industri. Analisis yang ketiga yaitu analisis perusahaan yaitu analisis menggunakan laporan keuangan suatu perusahaan, biasanya menggunakan analisis rasio.⁵

Menurut Abdul halim Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang⁶. Lebih jauh ekonom asal Amerika Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld mengatakan bahwa bagian *input* yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan swasta guna menghasilkan *output* dimasa mendatang ini bisa disebut investasi.⁷ Pada prinsipnya yang diharapkan pada investasi adalah imbal hasil yang akan diterima. Dalam proses pencarian imbal hasil dengan melakukan investasi tentunya adalah sesuatu yang membutuhkan analisis dan perhitungan yang mendalam.

⁴ Ibit.88

⁵ Warner R murhadi, *Analisis saham pendekatan fundamental*, (Jakarta: PT. mancana jaya cemerlang, 2009), hlm. 17-19.

⁶ Abdul halim, *analisis investasi*, (Jakarta: salemba empat, 2005), Hlm. 4.

⁷ Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld, *ekonomi internasional teori dan kebijakan*(terjemahan), (Jakarta, PT. rajagrafitindo persada, 1999), Hlm. 10.

Penting menjadi pertimbangan apabila hendak investasi suatu saham yaitu perkiraan harga wajar saham dibandingkan dengan harga pasar saham (valuasi). Beberapa jenis instrument investasi seperti tabungan, deposito, dan sertifikat bank Indonesia akan relatif mudah divalusi karena jenis-jenis investasi ini sudah menjanjikan tingkat imbal hasil yang pasti. Sebaliknya instrument investasi seperti saham yang memiliki tingkat imbal hasil yang belum pasti menjadi lebih rumit dalam menentukan penilaian harga wajar saham.

Valuasi saham adalah metode untuk menghitung estimasi harga wajar saham (*fair value*). Harga wajar suatu saham sering disebut sebagai nilai intrinsik. Ada empat nilai yang terkandung dalam saham. Nilai nominal (*par value*), nilai buku (*book value*), nilai pasar (*Market value*), dan nilai intrinsik (*Intrinsic value*). Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan, nilai buku adalah nilai saham menurut pembukuan perusahaan, nilai pasar adalah harga suatu saham pada pasar sedang berlangsung pada akhir sesi II perdagangan dibursa maka harga pasar adalah harga penutupan, nilai intrinsik adalah suatu nilai yang benar-benar dianggap mewakili performa suatu perusahaan.⁸ Memahami keempat nilai ini merupakan hal yang penting, karena nilai-nilai itu dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang bertumbuh (*growth*) dan mana yang murah (*undervalued*).

Nilai intrinsik suatu saham bisa tidak sama dengan harga pasar saat diperdagangkan di bursa. Saham yang nilai intrinsiknya rendah bisa diperdagangkan hingga melejit ke harga yang sangat dinggi, atau saham dengan nilai intrinsik tinggi bisa saja harganya rendah dan tidak naik. Jika harga pasar suatu saham berada dibawah harga wajarnya maka saham tersebut disebut *undervalue*, sedangkan jika harga suatu saham berada diatas harga wajarnya maka saham tersebut disebut *overvalue*. Selain untuk mengetahui harga wajar, melakukan valuasi saham juga memiliki kegunaan lain bagi seorang investor. Harga saham dalam bursa selalu berubah-ubah setiap detiknya, namun dengan

⁸ Materi Ujian Standar Profesi Wakil Perantara Pedagang Efek, Panitia Standar Profesi, 2003, Hlm. 4.

mengetahui nilai wajarnya seorang investor dapat lebih tenang dalam menghadapi gejolak pasar, sehingga mengurangi resiko emosional investor yang dapat mempengaruhi keputusan investasi.

Menurut Desmon Wira ada banyak metode untuk menghitung harga wajar saham. Namun pada prinsipnya ada dua kategori:

1. Metode komparasi / *price multiple*

Yaitu dengan membandingkan atau komparasi dengan perusahaan lain dalam industri sejenis. Disebut juga *price multiple* karena metode ini umumnya menggunakan beberapa rasio harga saham terhadap pendapatan, atau penjualan, misalnya PER atau PBV.

2. Metode Absolut

Metode ini hanya menggunakan faktor fundamental dari perusahaan bersangkutan, tanpa membandingkan dengan perusahaan lain. Contoh metode ini adalah metode pendiskontoan *dividend* (DDM) dan metode pendiskontoan arus kas (DFC).⁹

Selain berbagai metode valuasi di atas, masih ada berbagai cara valuasi saham yang dikembangkan. Namun dalam penelitian ini penulis hanya akan membahas model valuasi *Dividend Discount Model* (DDM).

Dividend discount model (DDM) merupakan model umum dalam melakukan valuasi. Investor membeli suatu saham, pada umumnya ada dua tipe pengembalian yang diharapkan yaitu besarnya *dividend* yang dibagikan, dan harga akhir periode pemegang saham (*capital gain*). Namun harga yang akan datang atau akhir periode pemegang itu sendiri dipengaruhi oleh besarnya *dividend* yang akan datang.¹⁰ Secara teori dapat dikatakan bahwa nilai suatu perusahaan (harga saham) adalah akumulasi seluruh uang yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk *dividend* sepanjang perusahaan itu berdiri, kemudian didiskontokan pada tingkat *discount rate* tertentu.

Penelitian sejenis yang pernah dilakukan sebelumnya tentang penelitian valuasi saham antara lain dilakukan oleh:

⁹ Desmon Wira, *analisis fundamental saham*, (Jakarta: exceed, 2015) hlm. 127.

¹⁰ Murhadi, *analisis,,,*, hlm. 97.

Nandaini Vita Maulida dengan judul “Analisis Valuasi Saham Menggunakan Metode Absolut (Studi Pada Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) di BEI Tahun 2010-2014)” dan Ermia Fayana dengan judul “Penilaian Harga Wajar Saham Dengan Menggunakan Metode *Dividend Discount Model* (DDM) Dan Metode *Price to Book Value Ratio* (PBV Ratio) Pada Sektor Perbankan Yang Termasuk Saham LQ45 di BEI”. Nandaini dan Ermia telah melakukan penelitian menghitung harga wajar saham dengan menggunakan lebih dari satu metode penilaian, Nandaini dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa pembentukan nilai wajar saham yang paling mendekati harga pasar adalah *Discounted Cash Flow* (DCF) dibandingkan dengan *Dividend discount model* (DDM) dan *Free Cash Flow* (FCF)¹¹, sedangkan Ermia dalam penelitiannya mengatakan bahwa dalam perkiraan harga wajar saham pada penelitiannya metode PBV ratio lebih baik untuk digunakan dari pada *Dividend Discount Model* (DDM).¹²

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur Hasanah yang berjudul Penilaian Harga Saham dengan *Dividend Discount Model* dan *Free Cash Flow to Equity Model* (Studi pada Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011) dengan kesimpulan bahwa Hasil penilaian menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) pertumbuhan konstan terdapat 4 saham yang mengalami *undervalued* yaitu saham AALI, ANTM, INDF dan TLKM sedangkan penilaian harga saham dengan menggunakan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) pertumbuhan konstan terdapat 5 saham yang mengalami *undervalued* yaitu saham ANTM, ASII, INDF, TLKM, UNSP dan UNTR dan terdapat 3 saham yang dinilai sama, dengan menggunakan DDM pertumbuhan konstan dan FCFE pertumbuhan konstan yaitu ANTM, INDF dan TLKM. Hasil perhitungan akurasi penilaian harga saham menggunakan ADE, MDE, APE dan

¹¹ Nandaini vita maulida, *Analisis Valuasi Saham Menggunakan Metode Absolut (Studi Pada Saham Jakarta Islamic Index (JII) di BEI Tahun 2010-2014)*, skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang, 2016.

¹² Ermia Fayana. Singgih Jatmiko, *Penilaian Harga Wajar Saham Dengan Menggunakan Metode Dividend Discount Model (DDM) dan Metode Price To Book Value Ratio (PBV Ratio) Pada Sektor Perbankan Yang Termasuk Saham LQ45 di BEI*, Gunadarma University, 2012.

MPE menunjukkan bahwa model penilaian *Dividend Discount Model* (DDM) pertumbuhan konstan memiliki nilai yang terkecil dibandingkan model penilaian harga saham dengan menggunakan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) pertumbuhan konstan. Artinya, dengan analisis ADE, MDE, APE dan MPE hasil penilaian *Dividend Discount Model* (DDM) pertumbuhan konstan adalah yang paling mendekati harga saham yang sebenarnya.¹³

Yulfita (2013), yang mencoba memadukan 2 (dua) model dari Metode Absolut yaitu *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Discounted Cash Flows* (DCF). Penelitiannya diperoleh hasil 14 (empat belas) perusahaan yang dilakukan penilaian saham dengan menggunakan 2 (dua) metode, hanya (1) satu perusahaan yang menunjukkan *undervalued*, sedangkan 13 (tiga belas) perusahaan lain menunjukkan *overvalued* di beberapa tahun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kedua metode yang digunakan tidak terlalu memiliki perbedaan harga dari hasil analisisnya.¹⁴

Penelitian lain yang menggunakan metode DDM yaitu Rahma Cynthia Dewi, Suhadak, dan Rustam Hidayat dengan judul *Analisis Dividend Discounted Model* (DDM) Untuk Penilaian Harga Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Semen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013) hasil penelitian menyebutkan bahwa nilai intrinsik dari saham – saham perusahaan sub sektor semen pada penelitian ini untuk PT Semen Indonesia mengalami *overvalued*. Nilai intrinsik PT Indocement Tunggal Prakarsa mengalami *undervalued*. Keputusan investasi pada perusahaan sub sektor semen berdasarkan nilai intrinsik saham tahun 2014 maka disarankan bagi calon investor untuk tidak membeli saham PT Semen Indonesia karena harga pasar akan terkoreksi mendekati harga intrinsik. Bagi

¹³ Nur Hasanah, *Penilaian Harga Saham dengan Dividend Discount Model dan Free Cash Flow to Equity Model (Studi pada Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)*, Jurusan Manajemen, Konsentrasi Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, 2012.

¹⁴ Ulfa Zulfita, *Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009 - 2011)*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen Universitas Sam Ratulangi, 2012.

calon investor yang berminat untuk investasi disarankan untuk membeli PT Indocement Tunggal Prakarsa karena berpotensi mengalami kenaikan harga.¹⁵

Berdasarkan latar belakang dan penelitian-penelitian terdahulu diatas, penelitian ini akan menggunakan metode valuasi *Dividend Discount Model* (DDM) sebagai alat penilaian harga saham, dan juga menambahkan analisis fundamental dalam penelitian ini sebagai faktor tambahan untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Dengan demikian penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “ANALISIS FUNDAMENTAL DAN VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN METODE *ABSOLUTE DIVIDEND DISCOUNT MODEL* PADA PERUSAHAAN YANG LISTING DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (Periode Juni-November 2016)”

1.2. Perumusan Masalah

Sehubungan dengan latar belakang diatas, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

- a. Bagaimana Kondisi Fundamental Saham-Saham Terpilih dari *Jakarta Islamic Index* (JII)?
- b. Berapakah Nilai Intrinsik Saham-Saham Terpilih dari *Jakarta Islamic Index* (JII) Menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM)?
- c. Apakah Saham-Saham Terpilih dari *Jakarta Islamic Index*(JII) *Overvalue* Atau *Undervalue* jika Dibandingkan Dengan Harga Pasar?
- d. Bagaimana Prospek Saham-Saham Terpilih dari *Jakarta Islamic Index*(JII) Setelah Dilakukan Analisis Fundamental dan Valuasi?

¹⁵ Rahma Cynthia Dewi, at al. *Analisis Dividend Discounted Model (DDM) Untuk Penilaian Harga Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Semen Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)*, Universitas Brawijaya, 2014.

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

a. Tujuan

Berdasarkan latar belakang diatas, tujuan penelitian ini adalah:

- 1) Untuk mengetahui kondisi fundamental saham-saham terpilih dari *Jakarta Islamic Index (JII)*.
- 2) Untuk menentukan nilai intrinsik saham-saham perusahaan terpilih dari indeks JII menggunakan pendekatan *Dividend Discount model (DDM)*.
- 3) Untuk mengetahui apakah saham-saham perusahaan terpilih dari indeks JII *overvalued* atau *undervalued* jika dibandingkan dengan harga pasar saham menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model (DDM)*.
- 4) Untuk mengetahui apakah harga saham yang diproyeksikan dan dianalisis secara fundamental tersebut memiliki prospek yang baik sehingga layak sebagai sarana investasi jangka panjang.

b. Manfaat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- 1) Bagi investor dan *fund manager*
Analisis Fundamental dan Metode *Dividend Discount model (DDM)* dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan valuasi saham perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi yaitu membeli atau menjual dan sebagai pertimbangan ketika memasukkan kedalam portofolio investasi.
- 2) Bagi Akademisi
Memberikan gambaran dan acuan penggunaan analisis fundamental dan Metode *Dividend Discount model (DDM)* dalam analisis valuasi saham perusahaan serta untuk memperluas dan mengembangkan penelitian di bidang pasar modal.

3) Bagi Peneliti

Sebagai pengetahuan tambahan dari teori-teori yang telah didapat selama proses pembelajaran dan bentuk riil dari mengaplikasikan teori-teori yang telah berkembang.

1.4. Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri dari 5 bab yang ditulis dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Memaparkan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, batasan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 LANDASAN TEORI

Menyajikan teori yang melandasi analisis terhadap laporan keuangan, data-data internal dan eksternal perusahaan serta metode perhitungan yang sesuai dalam melakukan valuasi saham termasuk juga dengan review penelitian-penelitian sebelumnya.

BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan mengenai pendekatan dan metode penelitian yang digunakan. Uraian yang disajikan meliputi jenis penelitian, variabel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Menguraikan analisis fundamental perekonomian, analisis industri, analisis terhadap data-data laporan keuangan, dan penilaian saham perusahaan dengan menggunakan metode *dividend discount model* (DDM) untuk menjawab pertanyaan yang ada pada rumusan masalah.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Berupa kesimpulan dari hasil analisis serta saran untuk penelitian selanjutnya.