

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal (bursa efek/bursa saham) merupakan sebuah pasar yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan efek perusahaan yang sudah terdaftar di bursa itu. Pasar modal di Indonesia sangat berkembang dengan pesat. Hal ini terbukti dari banyaknya perusahaan yang berlomba-lomba untuk mendaftarkan dirinya di pasar modal. Tercatat terdapat 435 perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Banyaknya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengharuskan semua perusahaan tersebut berlomba-lomba untuk meningkatkan kinerjanya guna menjaga eksistensi dalam pasar modal. Salah satu produk investasi yang banyak diminati investor adalah saham.

Investasi pada saham merupakan investasi pada sektor financial yang tergolong paling *high risk – high return investment*. Artinya, peluang untuk memperoleh keuntungan sangat besar bahkan dapat mencapai ratusan persen perbulan namun diimbangi dengan kemungkinan kerugian yang besar apabila tidak dikelola dengan baik. Pada dasarnya, semua jenis investasi memiliki kemungkinan merugi. Besarnya potensi kerugian akan sebanding dengan besarnya potensi keuntungan yang dapat diperoleh dan sebaliknya semakin besarnya potensi keuntungan yang dapat diperoleh disini, maka semakin besar juga potensi kerugian yang dapat timbul. Oleh karena itu, sangat penting bagi investor untuk memprediksi arah pergerakan harga saham.

Pergerakan harga saham pada dasarnya dipengaruhi oleh teori ekonomi yang paling dasar, yaitu hukum permintaan dan hukum penawaran. Harga saham akan naik jika semakin banyak pihak yang ingin membeli suatu saham, sedangkan harga saham akan turun jika yang terjadi sebaliknya. Jadi sebenarnya harga saham ditentukan oleh investor yang bertransaksi di pasar modal dan harga tersebut

sekaligus mewakili pendapat kebanyakan investor. Untuk mengatasi perubahan harga saham tersebut diperlukan analisis harga saham.

Menurut Samsul (2006), salah satu teknik analisis dalam penilaian investasi dalam penentuan harga wajar saham ada 3 metode yaitu *Devidend Discount Model* (DDM), *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV).

Price to book value didefinisikan sebagai harga pasar suatu saham dibagi dengan nilai bukunya. *Price to book value* menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Semakin tinggi *price to book value* semakin baik prospek perusahaan tersebut bagi pasar. Harga pasar saham adalah harga yang terjadi di pasar pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar dipengaruhi oleh besarnya permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa, sedangkan harga buku saham merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan yang dicatat pada saham dijual oleh perusahaan. Nilai buku perlembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Investor dapat mempertimbangkan rasio pasar modal seperti rasio harga terhadap nilai bukunya, sehingga dapat membedakan saham mana yang harganya wajar, terlalu tinggi atau terlalu rendah (Brigham dan Houston, 2001).

Teknik analisis dalam penilaian investasi saham lainnya adalah analisis fundamental yang membandingkan antara nilai suatu saham dengan harga sahamnya untuk menentukan apakah harga saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum. Nilai intrinsik suatu saham ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Salah satu pendekatan dalam analisis fundamental adalah pendekatan harga terhadap laba bersih (*price earning ratio*) yang menggunakan nilai *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik suatu saham.

Pendekatan *Price earning ratio* yang memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu dan menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan dapat dijadikan sebagai dasar untuk menghitung prospek perusahaan serta sebagai ukuran relative nilai perusahaan (Tandelilin, 2001: 232). Dengan mengetahui nilai *Price earning ratio*, investor dapat menaksir nilai wajar dengan membandingkan nilai intrinsik suatu saham dengan harga sahamnya. Jika harga saham lebih rendah dari nilai intrinsik, maka saham tersebut termasuk kategori saham yang *undervalued* sehingga layak dibeli. Sebaliknya, jika harga saham lebih tinggi dari nilai intrinsik, maka saham tersebut termasuk kategori saham yang *overvalued* sehingga layak dijual.

Selain *price to book value* dan *price earning ratio*, teknik analisis dalam penilaian investasi saham juga dapat dilakukan dengan menggunakan metode *Dividend Discounted Model (DDM)*. *Dividend discounted model* adalah metode yang digunakan melalui pendekatan nilai sekarang. Asumsi dari metode ini adalah model perhitungan harga saham dilakukan dengan cara menilai tunasi semua *cash flow* yang akan diterima di masa depan. *Cash flow* yang akan diterima investor adalah berupa dividen, oleh karena itu metode ini menggunakan dividen untuk estimasinya. Menurut Jogiyanto (2010), model diskonto dividen merupakan model untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan mendiskontokan arus dividen masa depan ke nilai sekarang. Model diskonto dividen merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang.

Penilaian saham yang menghasilkan informasi nilai intrinsik selanjutnya akan dibandingkan dengan harga saham untuk menentukan posisi menjual, membeli dan menahan terhadap suatu saham perusahaan. Apabila nilai intrinsik lebih besar dari nilai pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued*, sedangkan apabila nilai intrinsik lebih kecil dari nilai pasar saat ini, maka saham tersebut

dinilai *overvalue* dan jika harga saham sama dengan harga wajar saham dinilai *correctly value*.

Meningkat harga saham terbentuk berdasarkan hukum permintaan dan penawaran, maka terkadang harga saham banyak ditentukan oleh faktor spekulasi dan estimasi prospek perusahaan yang berlebihan. Jika ini terjadi maka harga suatu saham biasa akan naik sangat tinggi, jauh meninggalkan nilai bukunya, ataupun sebaliknya. Akibatnya, kapitalisasi pasar saham perusahaan itu akan menggelembung secara berlebihan dan jauh lewati prospek perusahaan yang sebenarnya dan berbagai pihak akan kesulitan memprediksi harga saham perusahaan tersebut (Putra, 2009).

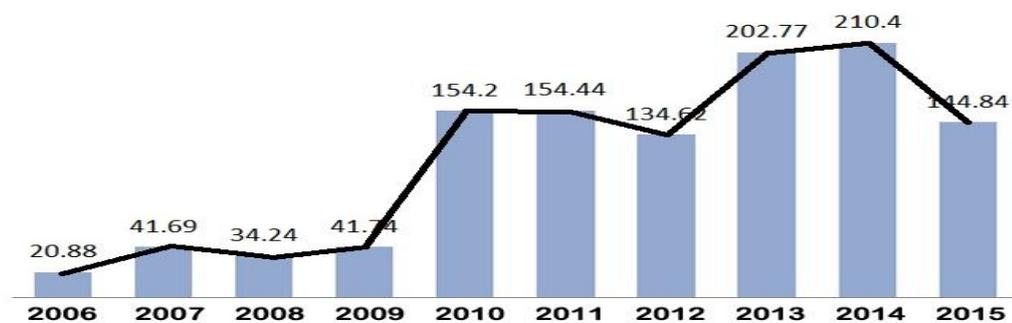
Harga saham suatu perusahaan dapat berkembang dengan cepat. Berikut adalah data pergerakan harga saham Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2015:



Gambar 1.1
Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2015
 (www.yahoofinance.com, 2016)

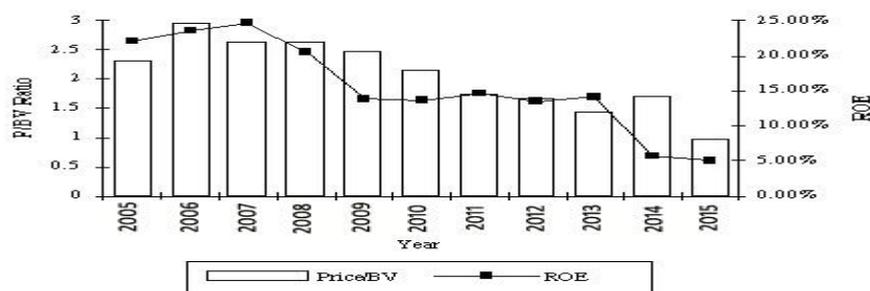
Berdasarkan gambar 1.1 di atas, diketahui bahwa pergerakan harga saham berfluktuasi. Di tahun 2008, harga saham di Bursa Efek Indonesia anjlok sangat dalam. Jika saat itu, investor panic dan menjual saham maka investor akan menderita kerugian. Setelah tahun 2008, harga saham perlahan membaik dan bahkan naik ke tingkat yang lebih tinggi, yang artinya investor yang bertahan dan tidak menjual sahamnya di krisis 2008 akan menikmati keuntungan atas kenaikan

harga saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa risiko berinvestasi pada saham sangat tinggi karena harganya yang terus berfluktuasi. Oleh karena itu sebelum mengambil keputusan investasi yaitu untuk membeli atau menjual saham perlu dilakukan analisis terlebih dahulu. Analisis tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan metode *dividend discounted model*. Metode ini dilakukan mengingat dividen yang diberikan oleh perusahaan tidak stabil. Berikut adalah pergerakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



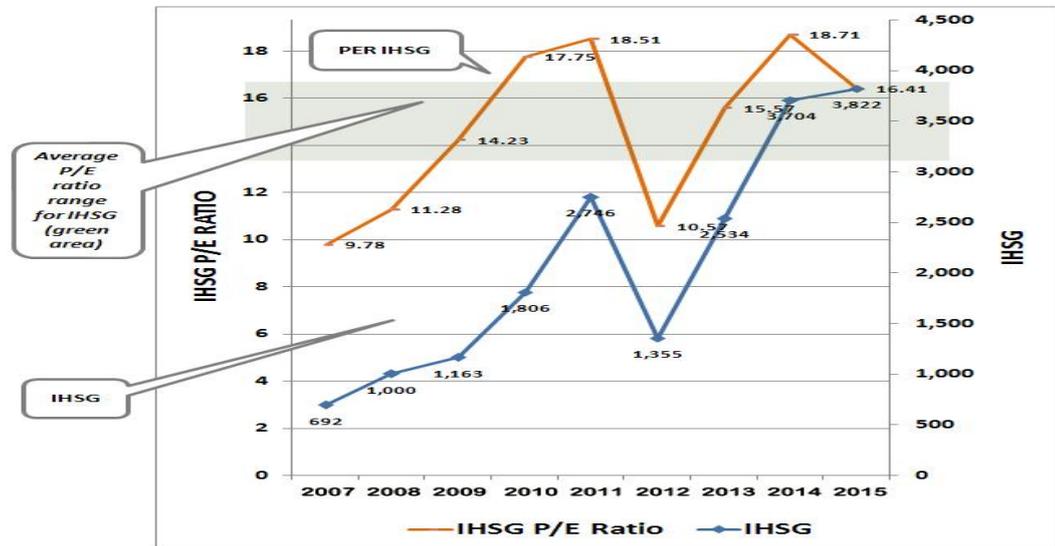
Gambar 1.2
Pergerakan Dividen (Rp) yang Dibagikan oleh Perusahaan yang Terdaftar di BEI (www.yahoofinance.com, 2016)

Berdasarkan gambar 1.2, diketahui bahwa dividen yang dibagikan tidak konstan, jumlahnya berfluktuasi. Selain dividen yang mengalami pergerakan naik dan turun, *price earning ratio* perusahaan juga mengalami pergerakan yang tidak stabil. Berikut adalah data pergerakan *price earning ratio*:



Gambar 1.3
Pergerakan *Price Earning Ratio* Perusahaan yang Terdaftar di BEI (www.yahoofinance.com, 2016)

Price to book value perusahaan juga mengalami perkembangan naik dan turun, berikut adalah datanya:



Gambar 1.4
Pergerakan *Price to Book Value* Perusahaan yang Terdaftar di BEI
 (www.yahoofinance.com, 2016)

Berdasarkan fenomena terkait dengan pergerakan harga saham yang juga diikuti dengan dividen, *price earning ratio* dan *price to book value* yang berfluktuasi, membuat investor harus cermat dalam mengambil keputusan berinvestasi. Terlebih lagi bertambahnya jumlah perusahaan baru dari ke hari dewasa ini membuat persaingan dunia bisnis di Indonesia menjadi semakin ketat termasuk perusahaan sektor logistik.

Perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang sektor logistik saling bersaing untuk dapat bertahan dan menjadi yang terbaik. Hal ini mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis agar terhindar dari kebangkrutan. Arwana Citramulia, Tbk (ARNA) merupakan salah satu perusahaan yang terkait dengan kebijakan sislognas. Untuk tetap menjaga eksistensinya, ARNA selalu aktif membagikan dividen setiap tahunnya. Tercatat pada tahun 2013 ARNA membagikan dividen sebesar 40 rupiah per lembar saham, tahun 2014 pembagian dividen turun menjadi 16 rupiah per lembar saham

dan pada tahun 2015 ARNA tidak membagikan deviden. Maka terjadi pergerakan yang tidak stabil pada jumlah dividen yang dibagikan.

Price earning ratio pada ARNA juga mengalami pergerakan yang tidak stabil, pada tahun 2013 *price earning ratio* ARNA bernilai 25,33 dan turun menjadi 24,41 pada tahun 2014 kemudian meningkat menjadi 49,45 pada tahun 2015. Selain itu *price to book value* ARNA juga mengalami pergerakan yang berfluktuasi, pada tahun 2013 *price to book value* ARNA bernilai 104,68 kemudian naik menjadi 124,26 pada tahun 2014 dan turun menjadi 121,87 pada tahun 2015.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa deviden yang dibagikan oleh ARNA tidak selalu meningkat dari jumlah pembagian dividen sebelumnya. Selain pembagian dividen yang dilakukan ARNA berfluktuasi, *price earning ratio* dan *price to book value* ARNA juga berfluktuasi.

Selain deviden, PER dan PBV yang mengalami pergerakan naik turun, harga saham pun ARNA berfluktuasi dan berdasarkan data yang diperoleh dari ringkasan kinerja perusahaan diketahui bahwa pada tahun 2013 harga saham ARNA sebesar 820 rupiah per lembar saham, pada tahun 2014 naik menjadi 870 rupiah per lembar saham dan pada tahun 2015 turun menjadi 500 per lembar saham.

Berdasarkan uraian di atas, diketahui bahwa harga saham ARNA mengalami penurunan yang berarti bahwa eksistensi perusahaan yang terkait dengan kebijakan sislognas ini mengalami penurunan minat. Penurunan minat investor dalam melakukan investasi tersebut tercermin dari menurunnya harga saham. Maka dalam upaya untuk menata dan mengembangkan sistem logistik Indonesia agar dapat berkembang dan tetap dapat menjaga eksistensinya, telah ditetapkan Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 26 Tahun 2012 tentang Cetak Biru Pengembangan Sistem Logistik Nasional. Cetak Biru tersebut berfungsi sebagai acuan bagi menteri, pimpinan lembaga non kementerian, gubernur, dan bupati/walikota dalam rangka penyusunan kebijakan dan rencana kerja yang

terkait pengembangan Sistem Logistik Nasional di bidang tugas masing-masing, yang dituangkan dalam dokumen rencana strategis masing-masing kementerian/lembaga pemerintah non kementerian dan pemerintah daerah sebagai bagian dari dokumen perencanaan pembangunan.

Kondisi sektor logistik Indonesia bisa dilihat dari beberapa indikator yang dikeluarkan oleh beberapa lembaga dunia, seperti *Logistic Performance Index* (LPI) yang dikeluarkan oleh Bank Dunia. Pada tahun 2007 Indonesia berada pada *ranking* ke-43 dari 150 negara, sedangkan pada tahun 2010 peringkat Indonesia merosot ke peringkat 75 dari 155 negara. LPI Indonesia kemudian menunjukkan peningkatan dari posisi tersebut menjadi posisi 59 di tahun 2012. Mengutip hasil *survey* menunjukkan peningkatan posisi Indonesia berada di peringkat ke-53 dalam survei *Logistics Performance Index* 2014 yang dirilis Bank Dunia. Tetapi dari sisi daya saing logistik Indonesia masih di bawah negara tetangga, seperti Singapura, Malaysia, Thailand, bahkan Vietnam yang memiliki kondisi geografis relatif sama dengan wilayah nusantara.

Sektor logistik Indonesia masih belum bisa memberikan dukungan yang baik bagi pertumbuhan industri dan ekonomi. Berbagai kondisi di lapangan menunjukkan berbagai persoalan dalam operasionalisasi logistik yang berakibat terhambatnya aliran barang, seperti hambatan dan kemacetan akibat kerusakan jalan, antrian di pelabuhan dan jembatan penyeberangan, praktik pungutan liar, dan lain-lain. Secara keseluruhan hal-hal di atas berakibat terhadap biaya logistik Indonesia yang tinggi. Tingginya biaya logistik ini melemahkan daya saing pengusaha lokal di pasar global. Ada beberapa faktor penyebab tingginya biaya transportasi melalui angkutan laut yaitu minimnya fasilitas pelabuhan, fasilitas alat berat, size kapal, kedalaman laut, muatan balik. Posisi ini mencerminkan masih lemahnya kinerja sektor logistik Indonesia di dunia global, bahkan di antara negara-negara ASEAN tersebut.

Sislognas ini akan berjalan dengan efektif ada tiga unsur yang harus dipenuhi. *Pertama*, pemerintah baik Kemenko dan Perhubungan harus

mengintegrasikan di level polesi. *Kedua*, pemerintah daerah harus disadarkan bahwa logistik ini untuk kepentingan mereka juga untuk kesejahteraan masyarakatnya dan untuk mengalirkan produk mereka ke luar daerah atau luar negeri. *Ketiga*, unsur pengusahanya karena yang menjalankan adalah pengusaha. Disini ada BUMN dan swastakarenaini adalah tugas pemerintah maka yang harus bergerak adalah BUMN yang ada di tangan pemerintah (<http://asperindo.org>).

Dengan adanya Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 26 Tahun 2012 tentang Cetak Biru Pengembangan Sistem Logistik Nasional perusahaan-perusahaan yang terkategori dalam sistem logistik nasional dapat membantu pertumbuhan perekonomian Negara melalui pasar modal itu sendiri karena pasar modal memiliki peran yang sangat penting bagi perekonomian Negara. Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi suatu negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, dimana pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi sebab pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan.

Di sisi lain, perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk *gross domestic product* (GDP). Jadi, dengan berkembangnya pasar modal, akan menunjang peningkatan GDP atau mendorong kemajuan ekonomi suatu negara. Perusahaan membutuhkan tambahan pendanaan untuk lebih mengembangkan usahanya agar mampu “bertahan hidup” sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dengan berbagai cara diantaranya adalah dengan investasi dan pembiayaan dari *owners*. Harga saham merupakan cerminan tingkat keberhasilan kinerja perusahaan.

Perubahan harga saham akan menimbulkan keuntungan maupun kerugian. Investor harus mampu menganalisis faktor-faktor apa sajakah yang dapat mempengaruhi harga saham sehingga kegiatan operasional dapat berjalan dengan baik. Harga saham merupakan cerminan tingkat keberhasilan kinerja perusahaan. Perubahan harga saham akan menimbulkan keuntungan maupun kerugian.

Investor harus mampu menganalisis faktor-faktor apa sajakah yang dapat mempengaruhi harga saham dan harus mengetahui apakah harga saham perusahaan tersebut menunjukkan nilai yang wajar atau tidak sehingga mampu mengambil keputusan yang tepat agar dapat memperoleh keuntungan.

1.2 Rumusan masalah

Permasalahan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Keputusan apakah yang harus diambil untuk membeli saham dengan membandingkan antara harga saham dan nilai wajar harga saham menggunakan metode *Devidend Discounted Model* (DDM) ?
2. Keputusan apakah yang harus diambil untuk membeli saham dengan membandingkan antara harga saham dan nilai wajar harga saham menggunakan metode *price earning ratio* (PER) ?
3. Keputusan apakah yang harus diambil untuk membeli saham dengan membandingkan antara harga saham dan nilai wajar harga saham menggunakan metode *price book value* (PBV) ?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

1.3.1 Ruang Lingkup Subjek

Ruang lingkup subjek dalam penelitian ini adalah harga wajar saham metode *Devidend discount model*, *Price Earning Ratio*, dan *Price Book Value* di Bursa Efek Indonesia.

1.3.2 Ruang Lingkup Objek

Ruang lingkup objek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3.3 Ruang Lingkup Tempat

Ruang lingkup tempat dalam penelitian ini yaitu Bursa Efek Indonesia.

1.3.4 Ruang Lingkup Waktu

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan November 2016 sampai dengan selesai. Periode yang digunakan dalam melakukan penelitian ini adalah periode 2011-2015.

1.3.5 Ruang Lingkup Ilmu

Ruang lingkup ilmu Pasar Modal dan Manajemen Portofolio, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Analisis Laporan Keuangan.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penulis dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan keputusan dalam membeli, menjual atau menahan saham dengan menganalisis nilai wajar harga saham menggunakan metode *Devidend Discounted Model* (DDM).
2. Menentukan keputusan dalam membeli, menjual atau menahan saham dengan menganalisis nilai wajar harga saham menggunakan metode *price earning ratio* (PER).
3. Menentukan keputusan dalam membeli, menjual atau menahan saham dengan menganalisis nilai wajar harga saham menggunakan metode *price book value* (PBV).

1.5 Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini, manfaat yang dapat diambil adalah:

1. Bagi Perusahaan
Hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dimasa yang akan datang bagi perusahaan.
2. Bagi Penulis
Hasil penulisan ini bermanfaat menambah pengetahuan dan wawasan penulis, juga sebagai wahana untuk mengimplementasikan teori yang telah dipelajari selama di bangku perguruan tinggi ke dalam prakteknya.

3. Bagi Akademisi

Sebagai sumbangan pemikiran berupa saran-saran atas hasil penelitian sehingga dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi semua pihak yang membutuhkan.

4. Bagi Investor

Sebagai alat informasi yang berguna dan bermanfaat bagi para investor, sebagai arah penunjuk pada perusahaan mana mereka berinvestasi dan itu dilihat dari laporan keuangan perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi Latar Belakang yang mendasari dilakukannya penelitian ini. Selain itu, di bab ini juga dipaparkan Identifikasi Masalah, Perumusan Masalah, Ruang Lingkup Penelitian, Tujuan Penelitian, dan Manfaat Penelitian. Bagian terakhir dari bab ini adalah Sistematika Penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisi tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis yang berisi teori, konsep, dan penelitian sebelumnya yang relevan dengan hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisikan metode penelitian yang digunakan untuk melakukan penelitian ini. Di dalam bab ini juga dijelaskan populasi, subyek dan obyek penelitian, alat analisis data serta pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL PENELITIAN dan PEMBAHASAN

Objek penelitian dan pembahasan di dalam bab ini merupakan inti dari seluruh pembahasan yang menjelaskan mengenai hasil penelitian yang dilakukan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan kesimpulan dari hasil penelitian dan saran yang diberikan peneliti berdasarkan hasil penelitian.