

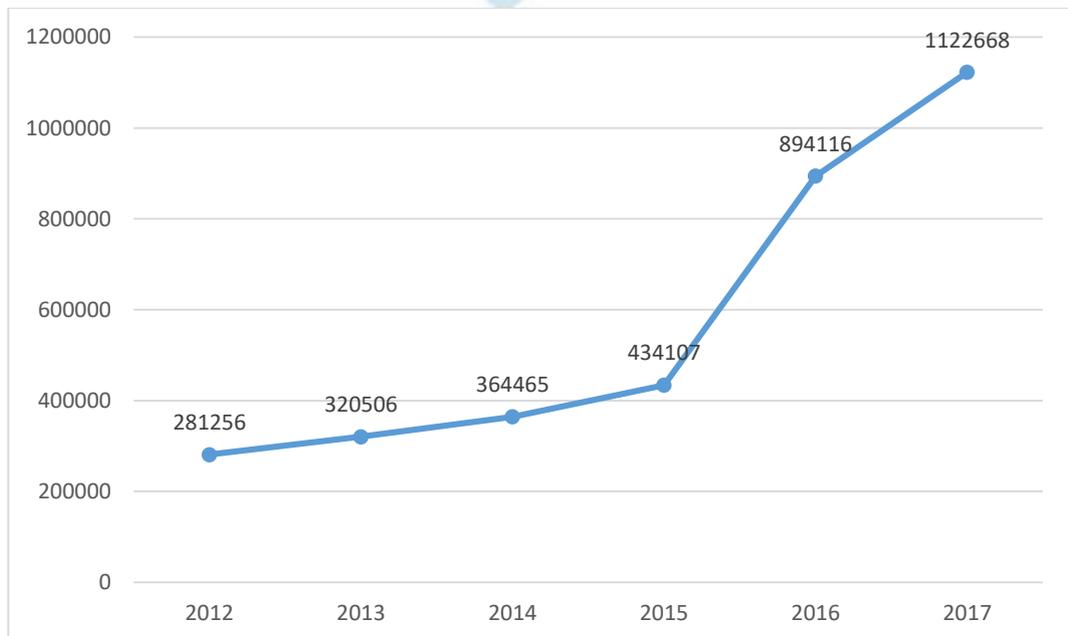
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Seiring dengan berkembangnya zaman sekarang ini, kesadaran masyarakat akan manfaat berinvestasi pun menjadi terus meningkat. Semakin meningkatnya kesadaran masyarakat akan berinvestasi tentunya jumlah investor akan meningkat pula. Berdasarkan Hasil Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan Otoritas Jasa Keuangan tahun 2016, tingkat pemahaman (literasi) masyarakat Indonesia terhadap pasar modal naik menjadi 4.40% dan tingkat utilitas produk pasar modal naik menjadi 1.25%. Data pertumbuhan jumlah investor menurut Bursa Efek Indonesia Press Release Detail dapat dilihat pada Gambar 1.1 berikut.

Gambar 1.1
Pertumbuhan Jumlah Investor



Sumber: Web Resmi BEI

Pada prinsipnya, pasar modal mirip dan tak berbeda jauh dengan pasar lainnya. Yang menjadi pembeda antara pasar modal dengan pasar lain yaitu instrumen atau komoditas yang diperdagangkannya. Pasar modal dikatakan sebagai pasar abstrak, dikarenakan instrumen yang diperjualbelikan yaitu dana-dana jangka panjang dan mempunyai jangka waktu lebih dari satu tahun. Dalam pasar modal, bertemunya para pihak pialang atau *broker* yang berprofesi menjadi perantara antara investor dengan pihak yang membutuhkan modal (emiten).

Namun sekarang ini, semakin berkembangnya zaman, berinvestasi tidak selalu dilakukan ditempat dan permanen. Dengan semakin berkembangnya zaman, terdapat sistem *e-business*. Transaksi yang terjadi di pasar modal, sekarang bisa dilakukan di secara online melalui *internet trading*. Oleh karenanya, yang dimaksud dengan pasar modal disini bukan selalu dalam artian fisik sebagai uang, tetapi uang yang telah direfleksikan ke dalam bentuk surat berharga, yaitu saham, obligasi, atau surat berharga lainnya. (Sawidji Widodoatmojo, 2012: 11). Dengan demikian, dapat didefinisikan bahwa pasar modal adalah terjadinya transaksi permintaan dan penawaran akan sekuritas dana jangka panjang antara pihak yang mempunyai dana lebih (investor) dengan pihak yang sedang membutuhkan dana (emiten).

Salah satu jenis sekuritas investasi yang paling populer di pasar modal yaitu saham. Thomas Antanasius (2012:14) menyatakan saham sebagai berikut:

“Saham adalah salah suatu tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan. Perusahaan dapat menerbitkan dua saham, yaitu saham biasa dan saham preferen”.

Alasan seorang investor berinvestasi dengan keinginan untuk memperoleh laba. Dalam hal ini, terdapat dua bentuk untuk mendapatkan tujuan keuntungan dari berinvestasi saham, yaitu dengan *capital gain* dan dividen.

Pemegang saham biasa akan mendapatkan keuntungan tatkala keadaan perusahaan tersebut sedang paripurna. Kategori pemegang saham biasa ini juga

memegang hak suara dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan memiliki hak dalam penentuan kebijaksanaan instansi terkait. Namun apabila kondisi perusahaan sedang tidak baik dan berisiko mengalami kerugian, para pemegang saham biasa akan menanggung risiko tersebut dan akan memecah aset perusahaan yang masih ada setelah dikurangi oleh jumlah bagian pemegang saham preferen apabila terjadi likuidasi.

Sebaliknya bagi pemegang saham preferen, mereka akan memperoleh hak tersendiri atau kedaulatan istimewa dalam perolehan profit berupa dividen daripada pemegang saham biasa. Pemegang saham preferen akan mengantongi dividen yang bersifat tetap (*fixed rate*) secara berkala setiap tahunnya. Berbeda terbalik dengan para pemilik saham biasa, para pemilik saham preferen biasanya tidak mempunyai hak suara dalam RUPS atau dalam keikutsertaan menentukan aturan kebijaksanaan perusahaan terkait. Dan apabila perusahaan bangkrut, maka para pemilik saham preferen akan memperoleh sejumlah dana dari sisa aset perusahaan lebih dulu sebelum pemilik saham biasa mendapatkannya.

Thomas Athanasius (2012: 21-22) menegaskan bahwa:

“*Capital gain* terjadi apabila harga jual saham lebih tinggi dibandingkan harga belinya. Selain *capital gain*, pendapatan investasi saham juga dapat diperoleh dari dividen. Dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS”.

Berinvestasi tidak lepas dari yang namanya return dan risiko. Istilah “*High gain, high risk*” tentunya sudah tidak asing lagi terdengar dalam dunia investasi. Satu dari banyak risiko yang kerap kali dialami oleh investor yang ingin melakukan investasi dan/atau perusahaan yang ingin menjual sahamnya adalah *misprice* atau salah harga. Semakin banyaknya investor di bursa saham, mengakibatkan semakin banyak pula pendapat penilaian saham, hal ini akan

mengakibatkan penilaian harga saham yang berbeda-beda dan bersifat subjektif. Karenanya, harga saham yang terdapat di bursa bisa saja dinilai terlalu murah, namun bisa saja nilai saham yang sebenarnya (nilai intrinsik) saham tersebut berkebalikan (memiliki nilai yang tinggi).

Investor diharapkan harus bisa meminimalisir risiko tersebut dengan terlebih dahulu menganalisis saham. Analisis penilaian saham menggambarkan analisis tentang nilai harga wajar suatu saham yang sebenarnya atau nilai intrinsik dari suatu saham. Nilai intrinsik menggambarkan nilai yang sesungguhnya dari suatu saham dan mencerminkan standar apakah nilai harga saham itu bernilai terlalu rendah (*undervalued*), wajar (*fair*), atau terlalu tinggi (*overvalued*).

Penilaian harga saham ini dapat dikerjakan dengan metode analisis teknikal dan analisis fundamental. Salah satu metode analisis fundamental yaitu metode *Dividend Discount Model* (DDM). Metode penilaian saham *Dividend Discount Model* (DDM) dengan harga konstan menyatakan bahwa nilai sesungguhnya suatu saham dapat dinilai dari nilai sekarang yang telah dijumlahkan dari arus kas (dividen) yang dinantikan diterima oleh para pemilik saham dimasa mendatang. *Dividend Discount Model* (DDM) pertumbuhan konstan yakni suatu metode penilaian harga saham yang beranggapan bahwa harga saham sebanding dengan jumlah pembayaran dividen di masa mendatang yang didiskontokan ke nilai sekarang.

Selain metode *Dividend Discount Model* (DDM), metode valuasi saham yang berguna untuk investor dalam menganalisis harga saham, terdapat pendekatan metode *Relative Valuation Technique*, salah satunya yaitu metode *Price Earning Ratio* (PER) atau dalam artian sebagai rasio harga terhadap penerimaan.

Price Earning Ratio adalah rasio harga per lembar saham terhadap pendapatan bersih per lembar saham. Rasio *Price to Earning* ini yaitu rasio penilaian harga per saham perusahaan saat ini yang membandingkan laba bersih

per sahamnya dengan pendapatan. *Price Earning Ratio* sering digunakan dan menjadi pendekatan umum atau populer dalam hal menunjang investor dalam penetapan keputusan investasinya. Definisi dan perhitungan kedua metode tersebut berbeda dan tidak berhubungan. Namun secara statistik, apakah benar kedua rata-rata metode tersebut memiliki perbedaan atau tidak secara signifikan.

Dalam bursa efek, terdapat Indeks LQ45 dari beberapa indeks yang ada. Indeks LQ45 yaitu salah satu indeks pasar saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks LQ45 ini mencakup 45 perusahaan yang telah melengkapi beberapa persyaratan tertentu. Indeks LQ-45 menjadi indeks paling fluktuatif karena tingginya tingkat likuiditas dan aktivitas pasar perusahaan-perusahaan terkait. Indeks LQ45 dipublikasikan setelah diakumulasikan setiap enam bulan oleh Bursa Efek Indonesia divisi penelitian dan pengembangan. Evaluasi harga saham yang masuk indeks LQ45 dilakukan setiap sekitar enam bulanan dan biasanya diumumkan pada akhir januari dan juli.

Harga saham mengarah seiring naik turun besarnya dividen yang dibagikan. Pembagian jumlah dividen yang tinggi menjadi salah satu ciri bahwa perusahaan terkait memiliki kemungkinan keuntungan yang lebih baik di masa kini dan masa mendatang. Begitupun juga sebaliknya, pembayaran dividen yang kecil diasumsikan sebagai tingkat pemerosan terhadap profit suatu perusahaan. Penilaian harga saham yang mencerminkan keterangan nilai intrinsik akan dipertimbangkan dengan harga pasar saham untuk investor dalam memilih keputusan investasi. Keputusan investasi disini bisa menjual (*sell*), membeli (*buy*) dan menahan (*hold*).

Berdasarkan pemaparan tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian berjudul **“Analisis Penilaian Harga Saham Menggunakan Metode *Devidend Discount Model* (DDM) dan Metode *Price Earning Ratio* (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2018”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, masalah ini termasuk pada masalah mengenai harga saham. Semakin banyaknya investor maka semakin banyak pula pandangan atau pendapat mengenai harga saham. Untuk itu kepada investor hendaknya terlebih dahulu menganalisis valuasi harga saham dengan tujuan untuk mengurangi risiko dan memaksimalkan keuntungan. Karena bisa saja suatu saham dinilai terlalu rendah padahal nilai yang sesungguhnya tinggi, ataupun sebaliknya. Dengan menganalisis harga saham, maka akan ditemukan harga wajar saham dan hal ini akan berhubungan dengan keputusan investasi oleh investor maupun calon investor apakah akan menjual (*sell*), menahan (*hold*), atau membeli (*buy*) saham tersebut.

C. Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan dalam penilaian harga saham menggunakan metode *Devidend Discounting Model* (DDM) dengan metode *Price Earning Ratio* (PER) dalam pengambilan keputusan investasi?
2. Apakah terdapat perbedaan tingkat akurasi dalam penilaian harga saham dengan menggunakan metode *Devidend Discount Model* (DDM) dan metode *Price Earning Ratio* (PER) dalam pengambilan keputusan investasi?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan penilaian saham menggunakan metode *Devidend Discounting Model* (DDM) dan metode *Price Earning Ratio* (PER) dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan tingkat akurasi penilaian saham dengan menggunakan metode *Devidend Discount Model* (DDM) dan metode *Price Earning Ratio* (PER) dalam pengambilan keputusan.

E. Manfaat Penelitian

1. Untuk Peneliti

Sebagai tambahan, pembandingan, pengimbang atas hasil-hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan maka akan menambahkan rujukan dan bermanfaat untuk landasan pijak pada penelitian selanjutnya.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian membantu pihak perusahaan dalam mengevaluasi harga sahamnya agar perusahaan lebih memahami dalam pengelolaan keuangan perusahaan, juga agar perusahaan menyampaikan informasi yang akurat untuk publik supaya dapat membantu naiknya keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan dan meminimalisir kerugian bagi perusahaan.

3. Untuk Investor

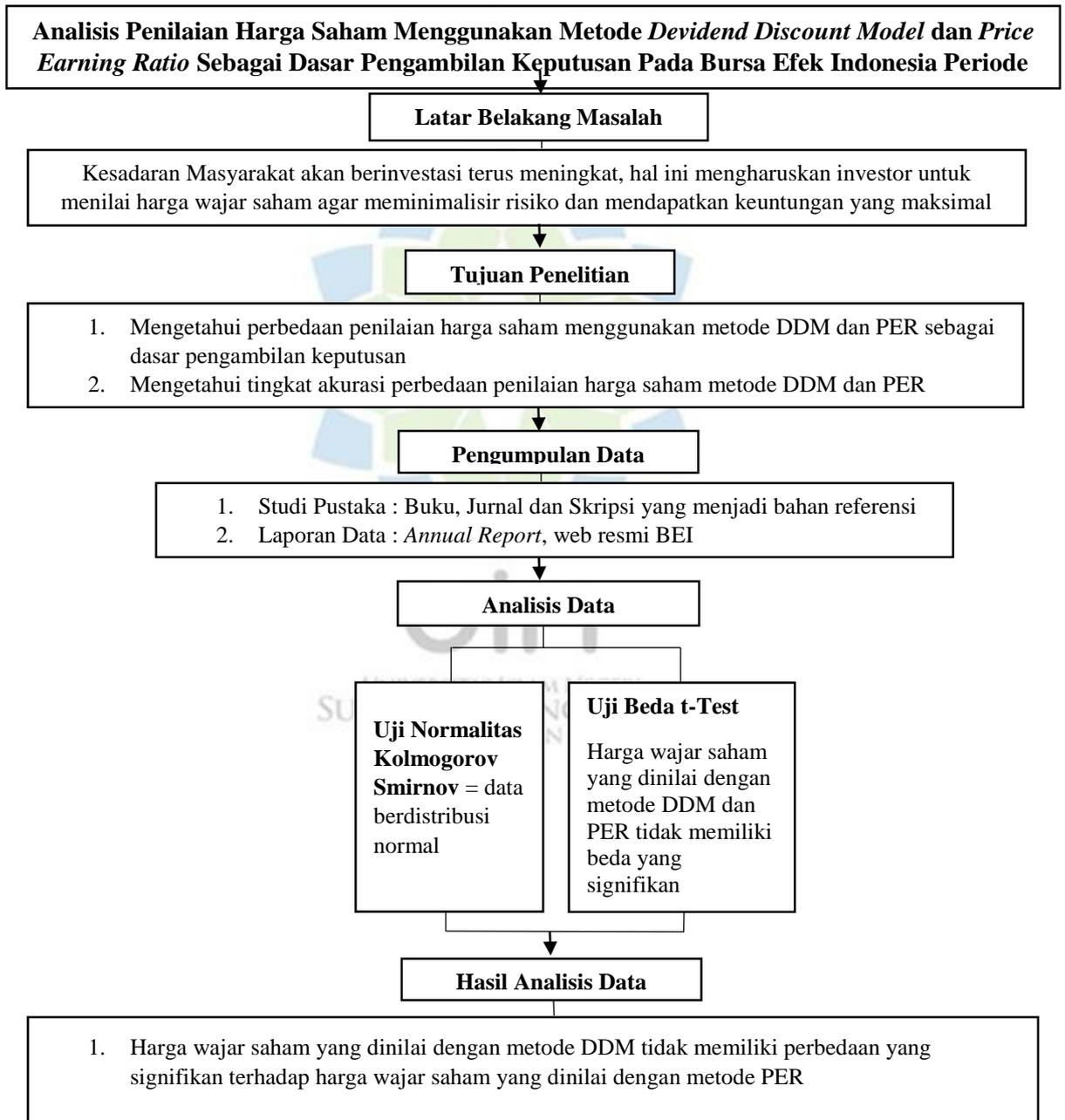
Sebagai rujukan untuk investor maupun calon investor dalam menilai harga wajar saham yang akurat, sehingga akan memperoleh *capital gain* yang sebanyak-banyaknya dan mengurangi terjadinya resiko yang terlalu besar.



F. Kerangka Pemikiran

Gambar 1.2

Kerangka Pemikiran



Dari gambar 1.2 diatas dapat dijelaskan bahwa analisis valuasi saham sebagai kerangka pemikiran penulis yang diteliti menggunakan metode *Devidend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) untuk kemudian diketahui nilai intrinsik saham menggunakan metode *Devidend Discount Model* (DDM) dan nilai instrinsik tersebut sebagai X_1 dan nilai intrinsik yang didapat dari metode *Price Earning Ratio* sebagai X_2 . Nilai intrinsik yang telah diperoleh kemudian akan dilakukan pengujian dan perbandingan lalu akan didapatkanlah kesimpulan.

G. Penelitian Terdahulu

Tabel 1.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Sampel	Alat Penelitian	Hasil
1	Resti Siti Hasanah	Harga Saham dengan Metode <i>Devidend Discount Model</i> (DDM) dan <i>Price to Book Value</i> (PBV)	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2010 – 2014	<i>Root Mean Squared Error</i> (RMSE)	Perbandingan harga saham dalam indeks LQ45 menggunakan metode DDM tahun 2013 rata-rata mengalami <i>undervalue</i> . Perbandingan harga saham menggunakan metode PBV selama lima periode yaitu 10 perusahaan mengalami <i>overvalue</i> , dua perusahaan <i>undervalue</i> , dan 9 perusahaan mengalami fluktuasi. Perbandingan akurasi

					dari model penilaian saham metode DDM dan PBV menggunakan RMSE menunjukkan bahwa metode penilaian saham paling akurat adalah metode DDM.
2	Siti Asiah	Analisis Pendekatan Metode <i>Devidend Discount Model</i> (DDM) dan <i>Price Earning Ratio</i> (PE.R) Untuk Menilai Harga Saham	13 perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tercatat di BEI tahun 2011 – 2013	Uji Normalis <i>Kolmogorov-Smirnov</i> , uji beda t-test, uji statistik	<p>Harga saham sektor <i>property</i> dan real estate menggunakan metode DDM tahun 2011, enam perusahaan dinilai <i>undervalue</i> dan tujuh perusahaan <i>overvalue</i>. Harga saham yang dinilai menggunakan metode PER tahun 2011 – 2013 hampir seluruh perusahaan mengalami <i>undervalue</i>, hanya ada satu yang mengalami <i>overvalue</i>.</p> <p>Harga wajar saham yg dihitung menggunakan metode DDM dan PER pada perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> tidak memiliki perbedaan yang signifikan.</p>

3	Dea Natalia	Analisis Valuasi Saham Menggunakan Pendekatan <i>Devidend Discount Model</i> (DDM), <i>Price Earning Ratio</i> (PER) dan <i>Price to Book Value</i> (PBV) untuk Pengambilan Keputusan Investasi	Sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2017 dengan kriteria sampel tertentu	<i>Root Mean Squared Error</i> (RMSE)	Valuasi saham dengan metode DDM dan PER menghasilkan kondisi sama pada tahun 2013 – 2017, yaitu <i>undervalue</i> . Harga saham dengan metode PBV (2013-2014) terdapat 3 saham yang <i>undervalue</i> dan 2 saham <i>overvalue</i> . Tahun 2016 terdapat 4 saham kondisi <i>undervalue</i> , dan 3 saham perusahaan <i>overvalue</i> . Tahun 2017 terdapat 5 saham <i>undervalue</i> dan 2 saham <i>overvalue</i> . Hasil analisis perbandingan valuasi saham dengan metode PER memiliki penyimpangan paling rendah, artinya metode PER paling akurat.
4	Dea Natalia, Caecilia Wahyu E.R, dan Ima	Analisis Valuasi Saham Menggunakan Pendekatan <i>Devidend Discount Model</i> , <i>Price</i>	Perusahaan-perusahaan yang bergabung dalam sektor barang konsumsi di	<i>Root Mean Squared Error</i> (RMSE)	Hasil dengan pendekatan DDM, PER, PBV dapat diambil kesimpulan bahwa pendekatan PER merupakan pendekatan yang

	Kristina Yulita	<i>Earning Ratio</i> (PER) dan <i>Price to Book Value</i> untuk Keputusan Investasi	Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017		memiliki penyimpangan paling rendah dengan nilai RMSE dari tahun 2013 – 2017 paling kecil berturut-turut. Pendekatan PER merupakan pendekatan paling akurat dibanding pendekatan DDM dan PBV.
5	Nur Khasanah	Penilaian Harga Saham dengan <i>Dividend Discount Model</i> dan <i>Free to Cash Flow to Equity Model</i>	Indeks saham LQ45	Perhitungan akurasi model penilaian saham	Penilaian DDM pertumbuhan konstan memiliki nilai terkecil dibandingkan model penilaian saham menggunakan FCFE. Artinya penilaian DDM pertumbuhan adalah yang paling mendekati harga saham yang sebenarnya.

Sumber: Data diolah penulis

H. Hipotesis

Berdasarkan analisis teori-teori dan penelitian terdahulu yang dipaparkan sebelumnya, maka penulis menarik hipotesis, yaitu:

- H_0 : Harga wajar saham yang dihitung dengan *Dividend Discount Model* tidak memiliki perbedaan terhadap harga wajar saham yang dihitung dengan *Price Earning Ratio*

- H_a : Harga wajar saham yang dihitung dengan *Dividend Discount Model* memiliki beda terhadap harga wajar saham yang dihitung dengan *Price Earning Ratio*.

Pengambilan keputusan menurut Ghazali (2011:66) :

1. Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak, jadi variance tidak memiliki beda
2. Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak, jadi variance memiliki beda.

