

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan pasar modal Indonesia yang pesat dimulai sejak ditetapkannya paket-paket kebijakan oleh pemerintah pada bulan Desember 1987, Oktober 1988, dan Desember 1988. Kebijakan-kebijakan tersebut telah meningkatkan kegairahan para pelaku bisnis di pasar modal, sekaligus menarik perhatian para peneliti untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan pasar modal. Kebijakan tersebut juga membuat adanya perubahan mendasar terhadap kegiatan di pasar modal Indonesia.

Bursa efek Indonesia (BEI) terus berkembang dengan seiringnya pertambahan usia dan keadaan ini menunjukkan bahwa efek / saham semakin banyak peminatnya, dan ini dilihat dari kapitalisnya yang terus bertambah dari tahun-tahun sebelumnya.

Perkembangan yang pesat ini semakin didukung dengan swastanisasi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 1992, penerapan *Jakarta Automated Trading System* pada tahun 1995, dan dikeluarkannya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal yang berlaku efektif mulai Januari 1996.

Dalam tahun terakhir ini seiring dengan membaiknya perekonomian Indonesia, jumlah emiten yang ada di Bursa Efek Jakarta mengalami peningkatan. Meningkatnya jumlah emiten akan membawa pihak-pihak yang berkepentingan ke

arah yang lebih baik, antara lain bagi perusahaan akan lebih mudah dalam memperoleh modal dan bagi investor akan memperoleh return. Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa datang (Abdul Halim, 2005 : 2). Investasi pada saham merupakan investasi pada sektor finansial yang tergolong high-risk return investment. Artinya, peluang untuk memperoleh keuntungan sangat besar dan 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 akan diperoleh. Dan sebaliknya semakin besar potensi keuntungan yang diperoleh maka semakin besar juga potensi kerugian yang timbul. Hal ini mungkin yang menjelaskan mengapa tidak semua investor mengalokasikan dananya pada semua instrumen investasi yang menawarkan return yang tinggi (Sawidji Widoatmodjo, 2004 : 7). Oleh karena itu, sangat penting bagi investor untuk memprediksi arah pergerakan harga saham (Palimo, 2009 : 2).

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 semakin sedikit pihak yang ingin membeli suatu saham. Untuk mengatasi perubahan harga saham tersebut diperlukan analisis saham (Renal, 2009 : 1). Terdapat dua pendekatan untuk menganalisis harga saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

Husnan (2001 : 303) menjelaskan bahwa analisis fundamental mendasarkan pola pikir perilaku harga saham ditentukan oleh perubahan-perubahan variasi perilaku variabel-variabel dasar kinerja perusahaan. Secara ringkas dapat dikatakan bahwa harga saham tersebut ditentukan oleh nilai perusahaan. Halim (2003 : 17) mendukung pernyataan diatas bahwa ide dasar pendekatan ini adalah bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat para investor melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Sebaliknya apabila terdapat berita buruk mengenai kinerja perusahaan maka akan menyebabkan penurunan harga saham pada perusahaan tersebut. Atau dapat dikatakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan. Oleh karena itu, analisis fundamental lebih sesuai untuk investasi jangka panjang. Kinerja perusahaan ini akan menjadi tolak ukur seberapa besar resiko yang akan ditanggung investor. Untuk memastikan kinerja perusahaan tersebut dalam kondisi baik atau buruk dapat dilakukan dengan menggunakan analisis rasio.

Analisis teknikal adalah menganalisis harga saham berdasarkan informasi yang mencerminkan kondisi perdagangan saham, keadaan pasar, permintaan dan penawaran harga di pasar saham, fluktuasi kurs, dan volume transaksi di masa lalu. Analisis teknikal menegaskan bahwa perubahan harga saham terjadi berdasarkan pola perilaku harga saham itu sendiri, sehingga cenderung untuk terulang kembali. Asumsi dasar dari analisis teknikal adalah bahwa jual beli saham merupakan kegiatan berspekulasi (Husnan ,2003 : 338).

Terkadang harga saham banyak ditentukan oleh faktor spekulasi dan estimasi prospek perusahaan yang berlebihan. Jika ini terjadi maka harga suatu saham biasanya akan naik sangat tinggi, jauh meninggalkan nilai bukunya, ataupun sebaliknya. Akibatnya, kapitalisasi pasar saham perusahaan itu akan menggelembung secara berlebihan dan jauh melewati prospek perusahaan yang sebenarnya dan berbagai pihak akan kesulitan memprediksi harga saham perusahaan tersebut.

Hal ini diutarakan juga oleh Porman (2008), bahwa pasar modal bukan lagi dianggap sebagai investasi, melainkan lahan spekulasi bisnis yang bisa sangat menguntungkan dan bisa juga sangat merugikan para investor. Perkembangan harga saham suatu perusahaan mencerminkan nilai saham perusahaan tersebut, sehingga kemakmuran dari pemegang saham dicerminkan dari harga pasar sahamnya (Husnan, 2001). Saham sebagai surat berharga yang ditransaksikan di pasar modal, harganya selalu mengalami fluktuasi dari satu waktu ke waktu yang lain. Fluktuasi dari harga saham ini dipengaruhi oleh banyak faktor yaitu faktor eksternal dan internal perusahaan . Faktor eksternal diantaranya kondisi perekonomian, kebijaksanaan pemerintah, tingkat pendapatan, laju inflasi, dan lain sebagainya, sedangkan faktor internal perusahaan diantaranya kondisi fundamental perusahaan, kebijaksanaan direksi dan lain-lain (Usman, 1990 . Menurut Halim (2005 : 20), hal tersebut menyebabkan nilai instrinsik perusahaan menjadi ukuran yang sangat penting bagi investor untuk mengambil keputusan dalam membeli saham dari suatu perusahaan. Oleh karena itulah, perlu dilakukannya valusi saham sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Valuasi saham adalah tata cara / metode / prosedur untuk mendapatkan nilai atas saham dari suatu Perusahaan (http://id.wikipedia.org/wiki/Valuasi_Saham). Menurut Asnawi dan Chandra (2007), valuasi saham adalah mengestimasi nilai saham yang sebenarnya (*intrinsic value*) berdasarkan data fundamentalnya. Sependapat dengan Asnawi dan Chandra, dalam tulisannya, Parahita (2008) berpendapat bahwa melakukan valuasi saham adalah proses penentuan berapa harga yang wajar untuk suatu saham. Hasil dari valuasi saham inilah yang nantinya akan menjadi informasi berharga bagi investor yang tidak menyukai risiko sebelum mengambil keputusan investasi.

Penelitian mengenai valuasi saham sebelumnya dilakukan oleh Ivan Tauresanto (2007), yang melakukan estimasi terhadap nilai instrinsik saham Bank BNI pada saat penawaran saham yang kedua kalinya dengan menggunakan metode arus kas terdiskonto (*discount cash flow*) dan perbandingan data pasar (*relative valuation*). Dengan menggunakan metode tersebut harga saham BNI kemungkinan mengalami *Undervalued*. Selain itu, penelitian valuasi saham juga dilakukan oleh Retno Harjanti (2008) terhadap saham PT Medco Energi Tbk dengan menggunakan metode *discount cash flow approach*, *abnormal approach* dan *relative valuation*. Dengan metode tersebut hasilnya adalah PT Medco Energi Tbk berada dalam kondisi *Undervalued*. Dengan kondisi ini investor dimungkinkan membeli saham tersebut. Saham yang nilai pasarnya lebih rendah dibanding dengan nilai instrinsiknya disebut saham yang *undervalued* dan layak dibeli, sebaliknya jika harga pasar lebih tinggi

dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut tergolong sebagai saham yang *overvalued* dan layak dijual.

Menurut peneliti nilai intrinsik saham sangat penting dalam penilaian investasi saham karena nilai tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi dari saham-saham yang diperdagangkan dipasar modal. Sehingga dapat dijadikan landasan yang akurat untuk menentukan saham mana yang *undervalued* (layak dibeli) dan mana yang *overvalued* (layak jual) jika dibandingkan nilai pasarnya. Oleh karena itu, peneliti bermaksud melakukan estimasi kembali terhadap nilai intrinsik saham perusahaan pada sektor industri yang berbeda dengan menggunakan metode *discounted cash flow, relativ valuation dan CAPM*.

Berdasarkan uraian dan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian tentang valuasi saham dan mengambil judul: **"ANALISIS VALUASI SAHAM DENGAN METODE PENDEKATAN DISCOUNTED CASH FLOW, RELATIVE VALUATION DAN CAPM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI"**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Berapakah nilai instrinsik dari perusahaan tersebut dengan menggunakan metode pendekatan *discounted cash flow, relative valuation dan CAPM*?

2. Setelah diketahui nilai intrinsik dari perusahaan tersebut, apakah mengalami *undervalued* atau *overvalued*?
3. Apakah keputusan investor berdasarkan hasil tersebut (membeli, menjual atau menahan saham) ?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari analisis valuasi saham terhadap keputusan investor.

Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui berapa nilai intrinsik dari saham perusahaan tersebut dengan menggunakan metode pendekatan *discounted cash flow*, *relative valuation* dan *CAPM*.
2. Untuk mengetahui apakah saham perusahaan tersebut mengalami *undervalued* atau *overvalued*.
3. Untuk mengetahui keputusan apa yang akan diambil oleh investor berdasarkan hasil tersebut.

1.4 Kegunaan Penelitian

Adapun penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. Bagi investor

Masukan bagi investor dan para pelaku pasar modal dalam melakukan penilaian terhadap suatu saham berkaitan dengan pengambilan keputusan untuk melakukan penempatan modal dan investasi pada suatu perusahaan.

2. Bagi peneliti lainnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur yang membantu di dalam perkembangan ilmu akuntansi dan menambah wawasan tentang analisis saham, sebagai acuan untuk melakukan penelitian dan pembahasan lebih lanjut dan sebagai bahan studi perbandingan.

3. Bagi penulis

Dalam penelitian ini, penulis dapat menambah pengetahuan dan memperluas cakrawala mengenai ilmu akuntansi tentang valuasi saham.