

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal mempunyai peran penting guna menciptakan alternatif pendanaan. Manfaat dengan adanya pasar modal bagi investor adalah mencari *return* dari pembelian saham yang bisa berupa *capital gain* atau dividen. *Return* yang diperoleh dari pembelian saham seringkali diikuti dengan risiko. Untuk meminimalkan risiko dalam pengambilan keputusan, investor dan calon investor perlu mengetahui harga wajar saham.

Penilaian terhadap harga wajar saham dilakukan untuk mengetahui kondisi *undervalued* atau *overvalued*. *Undervalued* adalah kondisi harga aktual lebih kecil dari harga perhitungan. Harga aktual yang lebih besar dari harga perhitungan disebut *overvalued*. Kondisi *undervalued* dan *overvalued* dijadikan acuan investor dalam mengambil keputusan investasi. Keputusan investasi yang tepat akan memberikan investor hasil yang tepat pula.

Undervalued dan *overvalued* sering menjadikan para investor mengalami kerugian atau dapat dipergunakan oleh investor sebagai kesempatan untuk mengambil keuntungan (*profit taking*). Kriteria *undervalued* dan *overvalued* harga suatu saham perlu dikaitkan dengan dimensi waktu. Dalam jangka pendek harga suatu saham yang mengalami penurunan, dikemudian hari akan menjadi lebih rendah. Untuk mengantisipasi hal tersebut diperlukan penilaian terhadap nilai saham.

Penilaian saham adalah suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi suatu perusahaan menjadi perkiraan tentang harga saham. Penilaian harga wajar saham mempunyai beberapa metode. Metode paling sederhana yaitu dengan menggunakan metode *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV). PER adalah perbandingan antara laba bersih dengan jumlah saham beredar, sedangkan PBV adalah modal sendiri yang didapat dari total aset dikurangi oleh total utang.

Metode penilaian lain yang dapat dilakukan adalah *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Free Cash Flow to Equity Model* (FCFE). DDM adalah model untuk penilaian saham yang menilai nilai intrinsik saham. Nilai intrinsik saham adalah nilai sekarang dari aliran kas operasi dan investasi yang akan diterima di masa depan. Setelah valuasi ini kemudian perlu dilakukan pengakurasi penilaian harga saham agar investor bisa menentukan model penilaian yang paling sesuai. Dari penilaian yang tepat, maka investor akan dengan mudah menebak harga sebenarnya dari saham, entah *undervalued* ataupun *overvalued*. Menurut Damodaran (2002:208), penilaian nilai instrinsik saham dengan menggunakan DDM dinilai tepat digunakan untuk penilaian harga saham perusahaan yang pertumbuhannya relative stabil. Sehingga alasan penilaian dengan menggunakan DDM adalah karena indeks SRI-KEHATI termasuk indeks yang dianggap baru, maka penilaian saham digunakan asumsi pertumbuhan yang stabil sehingga digunakan DDM sebagai metode penilaiannya.

FCFE adalah sisa dari arus kas tertinggi setelah memenuhi pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sisa arus kas dari perhitungan FCFE digunakan untuk pengolahan modal baik untuk menjaga aset maupun untuk membeli aset baru guna pertumbuhan dimasa yang akan datang. Besarnya FCFE dapat dihitung sebagai berikut : $FCFE = \text{Net Income} - (\text{Capital Expenditures} - \text{Depreciation}) - (\text{Change in noncash working capital}) + (\text{new Debt Issued} - \text{Debt Repayment})$.

Penilaian dilakukan dengan dua metode yaitu DDM dan FCFE karena peneliti ingin mengetahui dengan kelemahan pada masing-masing metode akan dapat dilihat perbandingan kewajaran sahamnya. Metode DDM sendiri sebenarnya sudah sangat jarang digunakan karena sangat sulit untuk mencari perusahaan yang memenuhi persyaratan agar metode tersebut dapat digunakan. Selain itu, DDM memiliki kelemahan mendasar yaitu saat *cost of equity* lebih kecil daripada *growth*, valuasi akan memberikan hasil yang negatif. Apabila *cost of equity* sama dengan *growth*, maka harga wajar sahamnya menjadi tak terhingga, namun untuk memberikan perhitungan cepat atau insight bagi valuasi saham, DDM dapat digunakan. FCFE menggunakan ukuran akrual untuk valuasi sahamnya. Hal ini didasarkan pada pemikiran bahwa pemegang saham peduli dengan kas yang tersedia bagi mereka setelah semua arus kas, termasuk investasi jangka panjang. CFO dapat ditingkatkan hanya karena perusahaan membeli aset atau bahkan perusahaan lain. FCFE meningkatkan pada CFO dengan menghitung arus kas yang tersedia bagi pemegang saham setelah dikurangi semua pengeluaran, termasuk

investasi. Permasalahan dengan menggunakan FCFE adalah selain rentan terhadap distorsi, kelemahan utama CFO adalah bahwa hal itu tidak termasuk penanaman modal dengan mata uang USD. Hal itu akan berubah jika terjadi perubahan struktur modal. Artinya, FCFE akan naik jika perusahaan menggantikan utang dengan ekuitas (suatu tindakan yang mengurangi bunga yang dibayar dan karenanya meningkatkan CFO) dan sebaliknya. Sehingga kedua metode ini digunakan untuk perbandingan valuasi harga wajar saham.

Sebagai indeks yang cukup baru, SRI-KEHATI juga perlu penilaian harga wajar saham. Sejak 8 Juni 2009, Yayasan KEHATI bekerjasama dengan PT Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan indeks SRI-KEHATI yang mengacu pada tata cara *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) dengan nama Indeks SRI-KEHATI. Pembentukan indeks SRI-KEHATI digunakan untuk memberikan informasi secara terbuka kepada masyarakat luas mengenai ciri dari perusahaan terpilih pada indeks SRI-KEHATI yang dianggap memiliki bermacam bentuk pertimbangan dalam usahanya berkaitan dengan kepedulian pada lingkungan, tata kelola perusahaan, keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, hak asasi manusia, dan perilaku bisnis dengan etika bisnis yang diterima di tingkat internasional.

Indeks SRI-KEHATI bertujuan supaya masyarakat mengenal indeks yang beranggotakan perusahaan-perusahaan yang tidak hanya mampu menguntungkan secara ekonomi namun juga tetap memperhatikan kelestarian hidup. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki tanggung jawab besar atas lingkungan yang bisa terdaftar di indeks ini. Perusahaan yang sadar akan

lingkungan biasa diidentikkan dengan perusahaan yang memiliki keuntungan besar atau juga perusahaan-perusahaan kuat. Sehingga menurut peneliti, indeks SRI-KEHATI memiliki peluang besar atas perhatian investor, karena mengingat perusahaan dengan skala besar, biasanya juga memiliki *return* besar.

Penilaian harga wajar saham diperlukan untuk menyikapi kondisi *undervalued* dan *overvalued*. Penilaian harga wajar saham juga terjadi pada saham-saham yang terdaftar dalam indeks SRI-KEHATI periode 2013:

Tabel 1.1
Nilai Pasar SRI-KEHATI

No.	Emiten	N. Buku	N. Pasar	Kondisi
1	AALI	77.67	19,267.62	<i>Overvalued</i>
2	ADHI	150.59	2,471.88	<i>Overvalued</i>
3	ANTM	273.14	1,315.71	<i>Overvalued</i>
4	ASII	935.24	6,968.39	<i>Overvalued</i>
5	BBCA	301.76	10,140.23	<i>Overvalued</i>
6	BBNI	295.66	4,417.43	<i>Overvalued</i>
7	BBRI	161.04	8,025.86	<i>Overvalued</i>
8	BDMN	198.10	5,132.76	<i>Overvalued</i>
9	BMRI	327.67	8,795.59	<i>Overvalued</i>
10	GIAA	3.88	548.06	<i>Overvalued</i>
11	GJTL	1,432.51	2,446.76	<i>Overvalued</i>
12	INDF	2,622.64	6,830.84	<i>Overvalued</i>
13	ISAT	7,764.19	5,220.11	<i>Undervalued</i>
14	JSMR	87.21	5,774.52	<i>Overvalued</i>
15	KLBF	62.41	1,290.19	<i>Overvalued</i>
16	LSIP	406.99	1,734.12	<i>Overvalued</i>
17	MEDC	313.17	2,017.16	<i>Overvalued</i>
18	PGAS	217.33	5,291.09	<i>Overvalued</i>
19	PJAA	740.89	1,133.18	<i>Overvalued</i>
20	PTBA	1,216.68	13,358.62	<i>Overvalued</i>
21	SMGR	3,180.05	15,633.33	<i>Overvalued</i>
22	TINS	375.75	1,436.21	<i>Overvalued</i>
23	TLKM	860.72	7,849.20	<i>Overvalued</i>
24	UNTR	3,907.20	18,071.46	<i>Overvalued</i>
25	UNVR	900.94	27,278.74	<i>Overvalued</i>

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel di atas, diketahui bahwa sebagian besar anggota indeks SRI-KEHATI periode 2013 memiliki harga saham yang *overvalued*. PT Indosat Tbk adalah satu-satunya perusahaan terdaftar yang memiliki harga saham *undervalued*.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penelitian ini berjudul “Penilaian Harga Wajar Saham Dengan *Dividend Discount Model (DDM)* dan *Free Cash Flow to Equity Model (FCFEM)* (Studi Kasus Pada Saham-Saham yang Terdaftar Dalam Indeks SRI-KEHATI Periode 2011-2014)”

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: “Bagaimana penilaian harga wajar saham perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI periode 2011-2014 dengan menggunakan *Divident Discount Model (DDM)* dan *Free Cash Flow to Equity Model (FCFEM)*?”

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui harga wajar saham perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI periode 2011-2014 dengan menggunakan model *Divident Discount Model (DDM)* dan *Free Cash Flow to Equity Model (FCFEM)*.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan kebijakan finansial bagi perusahaan terdaftar indeks SRI-KEHATI.

2. Bagi praktisi

Hasil penelitian ini diharapkan supaya dapat menjadi alternatif strategi investasi bagi investor apabila terbukti ada selisih harga yang cukup banyak dalam indeks SRI-KEHATI. *Undervalued* dan *overvalued* sering disalahdugakan dengan kondisi keuangan perusahaan. Kondisi *undervalued* tidak selalu disamakan dengan kondisi keuangan perusahaan yang buruk, begitu juga dengan *overvalued*, harga pasar lebih besar dari harga wajar juga tidak selalu mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan yang baik sehingga diharapkan hasil penelitian ini dapat menambah *awareness* para praktisi pasar modal tentang harga saham di pasar modal Indonesia.

3. Bagi penelitian selanjutnya

Dengan penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu sumber pengetahuan mengenai penilaian harga wajar saham bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti tentang penilaian harga wajar saham lebih dalam.