

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Perbankan merupakan lembaga keuangan yang paling penting dalam suatu negara. Saat ini sektor perbankan melalui kredit masih merupakan penggerak perekonomian suatu bangsa. Sumber utama pendapatan bank salah satunya berasal dari selisih antara bunga yang diberikan kepada nasabah dengan suku bunga kredit. Untuk memperluas pangsa pasar, suatu perusahaan memerlukan modal. Salah satu cara agar suatu perusahaan mendapatkan modal adalah dengan menjual kepemilikan perusahaan dalam bentuk saham (Munawir, 2006:19).

Industri perbankan merupakan salah satu industri yang sahamnya sangat diminati oleh masyarakat yang akan berinvestasi di pasar modal. Tidak hanya diminati oleh investor lokal bahkan saham industri perbankan juga sangat diminati investor asing. Hal ini didorong oleh terus meningkatnya kinerja bank-bank BUMN setelah penawaran umum perdana. Kinerja saham BUMN khususnya perbankan tumbuh pada kisaran 15% sampai dengan 25% melampaui pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (Mustafa Abubakar, 2010). Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 5 tahun yaitu pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Pada Bursa Efek Indonesia, saat ini sektor perbankan terdiri dari beberapa perusahaan yaitu ada sebanyak 81 perusahaan sampai dengan tahun 2016 namun pada penelitian ini hanya akan menggunakan perusahaan perbankan yang masuk ke dalam kelompok buku 4 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu hanya terdapat 4 perusahaan karena perusahaan yang terdaftar pada kelompok buku 4 memiliki likuiditas yang tinggi dan juga memiliki harga saham yang paling tinggi dibandingkan perusahaan perbankan lainnya hal ini menjadi salah satu faktor pendukung sektor keuangan menjadi tetap sehat pada kondisi perekonomian yang

sedang melambat. Beberapa perusahaan perbankan yang masuk ke dalam kelompok buku 4 seperti disajikan pada Tabel 1.1 sebagai berikut :

Tabel 1.1 Daftar bank kelompok buku 4

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT. Bank Rakyat Indonesia	BBRI
2	PT. Bank Central Asia	BBCA
3	PT. Bank Negara Indonesia	BBNI
4	PT. Bank Mandiri	BMRI

1.2 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal menjadi salah satu alternatif bagi para investor selain alternatif investasi seperti membeli emas, menabung di bank, tanah, asuransi, bangunan dan lainnya. Pasar modal merupakan keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersial dan semua perantara dibidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan pendek (Sjahrijal, 2009:13).

Pada tahun 2014-2016 ketahanan sistem perbankan tetap stabil ditengah perlambatan ekonomi yang ada di Indonesia, dan kinerja pasar keuangan domestik secara umum juga masih cukup baik. Tingkat kesehatan lembaga jasa keuangan juga masih dalam kondisi terjaga dengan didukung tingkat permodalan yang tinggi dan likuiditas yang memadai. (portofolio bank Mandiri, dikutip pada tanggal 19/11/17, jam 18.16 WIB).

Pada Indeks Bursa Saham terdapat beberapa kelompok yang salah satu diantaranya yaitu indeks LQ45. Pergerakan Harga saham pada perusahaan yang terdapat pada indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia setiap tahunnya mengalami tren naik turun dari tahun 2012-2016 dan pada tanggal 4 Juni 2012 harga saham pada Indeks LQ45 mengalami penurunan pada titik terendah yaitu sebesar

612,29 dan titik tertinggi terjadi pada tanggal 1 April 2015 sebesar 964,14 dengan tren yang terus naik dari awal tahun hingga pada kuartal 3 yang telah disajikan pada Gambar No.1 dan saham-saham sektor keuangan (perbankan) tumbuh paling tinggi secara sektoral, mengalahkan sembilan sektor lainnya, kinerja saham perbankan mengalahkan kinerja indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan pertumbuhan sebesar 9,92% sedangkan Indeks LQ45 tumbuh sebesar 10,33% selama tahun berjalan (id.beritasatu.com, dikutip pada 24/09/2017, jam 21.15 WIB).



(Sumber : www.indopremier.com)

Gambar 1.1 Indeks LQ45

Dari daftar 45 saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45 untuk periode Agustus 2016 – Januari 2017 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai dengan pengumuman Bursa Efek Indonesia No.: Peng-00671/BEI.OPP/07-2016 tanggal 26 Juli 2017 dan dari 45 saham yang ada, terdapat 6 perusahaan perbankan yang terdaftar pada Indeks LQ45 dari bulan Agustus 2016 sampai dengan Januari 2017 yaitu Bank Mandiri, Bank Central Asia (BCA), Bank Rakyat Indonesia (BRI), Bank Negara Indonesia (BNI), Bank Tabungan Negara (BTN) dan BPD Jawa Barat dan Banten (BJB).

Dan selain dari sektor Perbankan yang terdapat pada Indeks LQ45 Bank di kelompokkan menjadi 4 Buku yang diukur berdasarkan Modal Inti yang dimiliki yang terdiri dari buku 1 dengan modal inti kurang dari 1 triliun rupiah, buku 2 dengan Modal Inti antara satu triliun sampai dengan lima triliun, Buku 3 modal inti paling sedikit lima triliun dan Buku 4 dengan Modal Inti paling sedikit sebesar tiga puluh triliun (Peraturan Otoritas Jasa keuangan No.6/POJK.03/2016).

Dengan dikelompokkannya bank menjadi buku 4 yang berdasarkan jumlah modal inti maka terdapat 4 bank dari 5 bank yang termasuk kategori buku 4 yang masuk kedalam Indeks LQ45 yaitu Bank Mandiri, Bank Central Asia (BCA), Bank Rakyat Indonesia (BRI) dan Bank Negara Indonesia (BNI) sedangkan untuk Bank CIMB Niaga menjadi bank yang terakhir masuk menjadi kategori Buku 4 yang baru di *press release* pada tanggal 25 April 2017 (cimbniaga.com, dikutip pada tanggal 25/09/17, jam 17.16 WIB).

Seperti yang disebutkan diatas terdapat 5 bank yang masuk kedalam buku 4, namun disini yang akan dipakai untuk sampel penelitian hanya 4 bank saja karena untuk Bank CIMB Niaga baru masuk kedalam kelompok buku 4 pada tahun 2017. Keempat bank tersebut mengalami pergerakan harga saham yang fluktuatif dari tahun 2012 -2016. Lebih lanjut mengenai kondisi harga saham masing-masing bank akan ditunjukkan pada Gambar 1.2, 1.3, 1.4, dan 1.5 yang akan disajikan pada bagian selanjutnya.



(Sumber : www.indopremier.com)

Gambar 1.2 Bank Mandiri

Berdasarkan Gambar 1.2 menunjukkan bahwa sepanjang tahun 2012 -2016 harga saham BMRI mengalami fluktuasi saham dan pada tanggal 10 Februari 2012 harga saham mencapai titik terendah sebesar 3.000 dan mencapai titik tertinggi sebesar 6.275 pada tanggal 1 April 2015.



(Sumber : www.indopremier.com)

Gambar 1.3 Bank BNI

Berdasarkan Gambar 1.3 dapat dilihat bahwa harga saham BNI mengalami fluktuasi harga saham yang cukup ekstrim terlihat dari grafik diatas bahwa penurunan harga saham yang terbesar terjadi pada di tahun 2015 ketika saham tertinggi mencapai di level 7.275 dan harga saham terus merosot ke level 3.800 pada tanggal 29 September 2015. Namun secara keseluruhan dari tahun 2012-2016 pada 7 Februari 2012 Harga Saham terendah sebesar 3.325 dan harga saham tertinggi sebesar 7.275 pada 7 April 2017.



(Sumber : www.indopremier.com)

Gambar 1.4 Bank BRI

Selanjutnya pada berdasarkan Gambar 1.4 diatas dapat dilihat bahwa harga saham BRI mengalami fluktuasi harga saham dengan titik terendah sebesar Rp. 1.030 yang terjadi pada tanggal 4 Juni 2012 dan mencapai titik tertinggi sebesar Rp.2.690 pada tanggal 1 April 2015. Namun terlihat dari grafik pada Gambar 1.4 dari tahun 2012 – 2016 tren harga saham BBRI terus merangkak naik.



(Sumber : www.indopremier.com)

Gambar 1.5 Bank BCA

Berdasarkan Gambar 1.5 di atas dapat dilihat bahwa harga saham BBCA mengalami fluktuasi harga saham yang cukup stabil dengan tren yang terus naik dari tahun ke tahun terlihat dari grafik pada Gambar 1.5 bahwa dari tahun 2012-2016 pada 4 Juni 2012 Harga Saham terendah sebesar Rp. 6.750 dan harga saham tertinggi sebesar Rp. 16.200 pada 3 Oktober 2016.

Dalam mencari *value* dari suatu perusahaan dibutuhkan suatu metode valuasi. Valuasi menurut (Jerald E. Pinto, Elaine Henry, Thomas R. Robinson, John D. Stowe, & Abby Cohen, 2010) adalah estimasi dari suatu nilai aset yang berdasarkan variabel-variabel yang dianggap terkait dengan nilai pengembalian investasi di masa yang akan datang, yang kemudian dibandingkan dengan nilai aset yang serupa, atau jika relevan, dapat juga dibandingkan dengan estimasi dari likuiditas aset secara langsung.

Nilai dari suatu valuasi secara efektif dapat menjelaskan harga saham di bursa apabila bursa tersebut masuk ke dalam bursa saham yang efisien. Sebagaimana yang dijelaskan oleh (Fama, 1970) bahwa bursa saham yang efisien terjadi apabila nilai suatu aset atau saham telah mencerminkan informasi yang tersedia, termasuk informasi-informasi yang tidak dipublikasi.

Melakukan valuasi terhadap suatu perusahaan dinilai sangat penting untuk diterapkan, karena valuasi dapat dimanfaatkan untuk melihat bagaimana perkembangan bisnis yang dijalankan perusahaan dari sudut pandang keuangan. Menurut (Fama, 1970) motivasi untuk melakukan valuasi sangatlah beragam.

Selain untuk melihat laba rugi dari perdagangan saham, valuasi juga dapat digunakan untuk menetapkan kebijakan ekonomi yang efektif, memahami keadaan perusahaan agar dapat dikelola lebih baik, serta memberikan manfaat untuk menyampaikan informasi akurat kepada publik. Kegiatan menganalisis valuasi perusahaan tidak hanya dilakukan oleh internal perusahaan, para ekonom, hingga para investor yang aktif melakukan perdagangan di bursa saham maka dari itu diperlukan analisis valuasi saham.

Menurut Tandelilin (2010:339) dalam melakukan analisis valuasi saham, investor dapat melakukan analisis fundamental. Analisis fundamental menggunakan data fundamental yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (Hartono, 2013:160). Valuasi saham mengenal adanya tiga jenis nilai yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik. Nilai intrinsik atau nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi. Agar keputusan investasi tepat atau menghasilkan keuntungan seperti yang diharapkan, maka investor perlu melakukan valuasi saham terlebih dahulu. Valuasi saham akan menghasilkan informasi nilai intrinsik yang selanjutnya akan dibandingkan dengan harga pasar untuk menentukan posisi jual atau beli terhadap suatu saham (Tandelilin, 2010:301)

Selanjutnya Gumanti (2011:227) mengemukakan bahwa setiap investor memiliki perbedaan dalam hal valuasi saham dan menyebabkan harga saham senantiasa berubah. Perbedaan tersebut akan berupa beberapa kondisi yaitu optimis, moderat, dan pesimis. Kondisi optimis adalah kondisi dimana investor dapat menjual saham dengan harga setinggi-tingginya, dan apabila kondisi moderat adalah kondisi di mana keinginan investor yang menjual saham sesuai dengan keinginan investor yang akan membeli saham. Sedangkan kondisi pesimis adalah kondisi dimana investor dapat membeli saham dengan harga serendah-rendahnya.

Penelitian mengenai valuasi nilai intrinsik saham sudah dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti yang dilakukan oleh Yulfanita (2013), Hakim (2013), Nur khasanah (2012), Aditya Surya (2010) dan Ivalandari (2010) yang membuktikan bahwa intrinsik saham di pasar dalam kondisi overvalued dan undervalued. Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa harga saham yang ada di pasar belum mencerminkan nilai wajarnya (intrinsik).

Hingga saat ini terdapat beberapa metode yang dapat digunakan dalam melakukan valuasi perusahaan, beberapa diantaranya dengan metode *Discounted Cash Flow* dengan beberapa pendekatan seperti *Discounted Dividend Model* (DDM) dan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE). Alasan utama mengapa menggunakan pendekatan *Discounted Dividend Model* (DDM) karena berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Nirmala (2007) mengatakan bahwa model valuasi harga yang paling mendekati nilai aktual adalah menggunakan *Discounted Dividend Model* sedangkan menggunakan metode *Metode Free Cash Flow to Equity* (FCFE) karena FCFE mempunyai indikator yang lebih akurat untuk menghitung cashflow yang diterima oleh pemegang saham.

Menurut Pinto (2010) definisi FCFE merupakan arus kas yang tersedia untuk para pemegang saham setelah semua biaya operasi, bunga, dan pembayaran pokok telah dibayarkan. Selain itu, pemilihan model valuasi FCFE tersebut karena setiap perusahaan pasti memiliki arus kas yang merupakan hasil dari kegiatan operasional perusahaan tersebut, baik itu arus kasnya negatif ataupun positif, sehingga mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Dan juga hal ini karena sebagian besar pemegang saham tidak akan pernah mengetahui apakah dividen yang diterimanya telah mencerminkan kemampuan perusahaan yang sesungguhnya.

Maka dari itu berdasarkan penjelasan latar belakang diatas, maka perlu untuk dilakukan penelitian dengan judul **“Valuasi Nilai Harga Wajar Saham Menggunakan Metode *Free Cash Flow to Equity* dan *Dividend Discount Model* Pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Buku Empat pada Awal Tahun 2018”**.

1.3 Perumusan Masalah

Valuasi terhadap suatu perusahaan dinilai sangat penting untuk diterapkan, karena valuasi dapat dimanfaatkan untuk melihat bagaimana perkembangan bisnis yang dijalankan perusahaan dari sudut pandang keuangan dan juga investor untuk menentukan dalam pembelian saham pada pasar saham.

Dengan adanya perlambatan ekonomi di Indonesia pada tahun 2014-2016, namun berbanding terbalik dengan keadaan pada sektor keuangan khususnya perbankan yang justru cukup stabil dari segi pertumbuhan dan juga harga saham perbankan yang mengalami kenaikan maka menjadi salah satu pertimbangan para investor untuk melakukan jual beli saham khususnya pada sektor perbankan, sehubungan dengan latar belakang di atas, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Berapakah harga wajar saham pada perusahaan perbankan, pada tahun 2018 dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* pada skenario pertumbuhan dalam kondisi pesimis , moderat dan optimis.
2. Berapakah harga wajar saham pada perusahaan perbankan, pada tahun 2018 dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model*.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, tujuan penelitian ini adalah untuk menjawab pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui harga wajar saham pada perusahaan perbankan , pada tahun 2017 dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* pada skenario pertumbuhan dalam kondisi pesimis, moderat dan optimis ?
2. Untuk mengetahui harga wajar saham pada perusahaan perbankan, pada tahun 2017 dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* ?

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Investor
Analisis *Free Cash Flow to Equity* dan metode *Dividend Discount model* 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 Perusahaan

Analisis penelitian ini untuk mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan dan untuk mengetahui apakah saham yang terdapat pada perusahaan yang diteliti bernilai wajar.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini berguna untuk meningkatkan pemahaman dalam melakukan valuasi terhadap nilai saham perusahaan dan memberikan gambaran serta acuan penggunaan metode *Free Cash Flow to Equity* dan *Dividend Discount Model* dalam analisis valuasi saham perusahaan serta untuk memperluas dan mengembangkan penelitian di bidang pasar modal.

1.6 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada subsektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan agar dapat melakukan analisis fundamental untuk valuasi kewajaran nilai saham dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* dengan metode ini maka melakukan proyeksi arus kas di masa yang akan datang dan selain itu penelitian ini juga menggunakan metode *Dividend Discount Model* yang Penelitian ini melakukan proyeksi untuk tahun 2018 dengan menggunakan tiga skenario kondisi masa depan yaitu dengan optimis (di atas pertumbuhan industri), moderat (kondisi yang paling mungkin), dan pesimis (di bawah pertumbuhan industri). Proyeksi ini menggunakan data historis laporan keuangan dan tahunan perusahaan dari tahun 2012 hingga 2016.

1.7 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

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

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memaparkan mengenai gambaran umum objek penelitian, latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan Sistematika Penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini menyajikan teori yang melandasi analisis terhadap valuasi harga saham menggunakan metode perhitungan yang sesuai dalam valuasi saham dan juga dengan review penelitian-penelitian sebelumnya dan kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi model penelitian, tahapan di dalam penelitian, variabel, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan analisis data dan pembahasan permasalahan yang sudah dirumuskan. Dalam bab ini data dan hasil penelitian akan diolah sesuai dengan hasil analisis dan objek penelitian dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* dan *Dividend Discount Model*.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memaparkan kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil analisis serta saran untuk penelitian selanjutnya.