

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Penelitian

Perkembangan pasar modal di Indonesia telah memperlihatkan kemajuan seiring dengan perkembangan ekonomi Indonesia. Perkembangan ini tidak hanya terlihat dari segi jumlah *investor* dan jumlah emiten yang terus bertambah, melainkan juga terlihat dari semakin beragamnya jenis sekuritas yang diperdagangkan. Dengan demikian, pasar modal di Indonesia diharapkan mampu sebagai salah satu alternatif sumber dana eksternal bagi perusahaan dan juga sebagai salah satu alternatif investasi bagi *investor*.

Secara umum pasar modal dapat didefinisikan sebagai pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang bertindak sebagai penghubung antara para *investor* dengan emiten ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham dan lainnya. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan

arti pasar modal secara fisik (Tendelina, 2001)

Bagi para *investor*, pasar modal mempunyai daya tarik tersendiri sebagai alternatif investasinya, yaitu terletak pada sisi likuiditasnya. Hal ini dikarenakan seorang *investor* yang berinvestasi pada sekuritas dapat dengan mudah mengganti sekuritasnya dari emiten yang satu ke emiten yang lainnya. Investasi adalah merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2003). Sharpe dalam Ardi, H (2005), menyatakan investasi merupakan komitmen dana dengan jumlah yang pasti untuk mendapatkan *return* yang tidak pasti di masa depan.

Investasi dalam saham sebagai alternatif investasi jangka panjang berbeda dengan investasi pada obligasi. Obligasi dapat memberikan tingkat pendapatan atau *return* yang tetap, sedangkan saham memberikan tingkat *return* yang tidak tetap atau tidak pasti. Saham diperjualbelikan atas dasar harga yang berlaku pada waktu diadakan transaksi jual beli. Bagi *investor* atau pemodal yang menginvestasikan dananya dalam saham maka harus dapat memperkirakan berapa tingkat *return* yang diharapkan dan juga memperkirakan tingkat resiko yang akan dihadapinya. *Investor* perlu sekali untuk memilih dan memperkirakan saham mana yang dibeli maupun yang dijual. *Investor* harus melakukan identifikasi dari saham yang telah dimiliki ataupun yang akan dibeli dan dalam kondisi apa *investor* harus bertindak agar mempermudah gerak ataupun keputusan yang akan datang.

Syarat utama yang diinginkan oleh para *investor* untuk bersedia

menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman dalam

Bentuk yang paling sederhana analisis teknis meliputi studi harga saham dalam upaya meramalkan gerakan harga pada masa depan untuk saham perusahaan tertentu. Mula-mula, harga-harga masa lalu dianalisis untuk menentukan *trend* atau pola gerakan harga. Lalu harga saham sekarang dianalisis untuk mengidentifikasi *trend* atau pola yang muncul yang mirip dengan pola masa lalu. Pola sekarang yang cocok dengan masa lalu diharapkan akan terulang kembali. Jadi dengan mengidentifikasi pola yang muncul, analisis tersebut berharap dapat meramalkan dengan tepat gerakan harga pada masa depan untuk saham tersebut (Sharpe, *et al.*, 1999).

Sedangkan analisis fundamental (*fundamental security analysis*) yaitu teknik analisis saham dengan menggunakan data historis terutama data keuangan, untuk menilai jenis saham tersebut (Tandelilin, 2001). Keputusan *investor* dan analisis akan saham ditentukan oleh nilai *intrinsik* dengan harga pasar menurut Edi (2003). Nilai *intrinsik* dan nilai pasar tersebut dapat digunakan untuk mengetahui saham mana yang murah, tepat nilainya atau mahal (Jogiyanto, 2003). Keputusan membeli saham tersebut ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai *intrinsik* dengan harga pasarnya. Nilai pasar adalah harga saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar, sedangkan nilai *intrinsik* adalah nilai yang seharusnya dari suatu saham (Edi, S. 2003). Saham yang harga pasarnya lebih besar dari nilai *intrinsiknya* merupakan saham yang *overvalue*, sebaliknya jika harga pasar lebih kecil dari nilai *intrinsiknya* merupakan saham yang *undervalue*. Nilai saham *overvalue* atau *undervalue* ditentukan dengan menggunakan analisis

fundamental (*fundamental security analysis*). Menurut Edi, S.(2003), saham yang *undervalue* seharusnya dibeli dan ditahan bila dimiliki, sedangkan saham yang *overvalue* seharusnya dihindari membeli atau sebaiknya segera dijual.

Penelitian ini mereplikasi penelitian Njo, A. *et al.*, (2003) yang menguji faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham properti di Bursa Efek Jakarta. Analisis tersebut mencoba mempelajari hubungan antara harga saham yang mewakili nilai yang diestimasi oleh *investor*. Hasil estimasi nilai *intrinsik* akan dibandingkan dengan harga pasar yang terjadi sekarang. Perbandingan tersebut akan menunjukkan harga saham tersebut *overvalue* atau *undervalue*. Penelitian ini berbeda dengan penelitian Njo, A. *et al.*, (2003). Pertama data perusahaan manufaktur. Kedua tahun pengamatan pada tahun 2004 sampai dengan 2006. Ketiga alat uji yang digunakan berbeda, yaitu *Independent sampel t-test*.

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan nilai sebenarnya saham (nilai *intrinsik*) adalah analisis fundamental (*fundamental security analysis*) dan menggunakan pendekatan nilai sekarang (*capitalization of income method*) dengan model diskonto arus kas perusahaan. Penelitian ini menggunakan model diskonto arus kas perusahaan bukan model diskonto dividen, karena peneliti ingin menilai saham dari sisi perusahaan. Nilai suatu perusahaan tergantung dari prospek perusahaan dimasa mendatang. Prospek perusahaan tersebut merupakan kemampuan

menentukan nilai saham atau nilai perusahaan yang sebenarnya ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*). Bukti empiris menunjukkan bahwa luasnya pilihan praktik akuntansi dapat digunakan oleh manajer untuk mengelola laba sehingga angka laba tidak secara akurat mencerminkan hasil aktivitas ekonomi di masa lalu. Selanjutnya, *investor* tidak akan mampu membandingkan secara baik alternatif kesempatan investasinya (Simpson, 1969 dalam Nur, F. A. 2006).

Beberapa peneliti melakukan pengujian untuk membandingkan manfaat informasi laba dan arus kas. Lee (1974) dalam Yolanda, D. et al. (2006) menyatakan bahwa kebutuhan informasi investor dapat dipenuhi oleh arus kas bukan laba akuntansi, karena laba sangat rentan terhadap praktek manipulasi dan perubahan metoda akuntansi. Bila nilai perusahaan ditentukan dengan model diskonto deviden, sulit untuk mendapatkan nilai deviden yang konstan, karena hanya beberapa perusahaan saja yang membayar deviden yang nilainya konstan dari waktu ke waktu. Selain hal tersebut, pembayaran deviden tidak selalu secara tahunan tetapi ada beberapa deviden yang dibayar secara kuartalan, sedangkan nilai intrinsik saham dihitung dengan menggunakan data tahunan. Sehingga karena alasan tersebut model diskonto kas yang digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini dirumuskan

## **B. Batasan Masalah Penelitian**

Penelitian ini memerlukan adanya suatu batasan-batasan agar permasalahan yang diteliti tidak menjadi luas dan mengakibatkan pembahasan menjadi kabur. Adapun batasan dalam penelitian ini:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2006.
2. Untuk menilai saham yang *Overvalue* dan *Undervalue*, penulis menggunakan analisis fundamental berdasarkan pendekatan nilai sekarang model diskonto arus kas perusahaan.
3. Data yang digunakan adalah harga saham dan laporan keuangan yang berasal dari perusahaan yang *Overvalue* dan *Undervalue* periode 2004-2006.

## **C. Rumusan Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *return* saham pada saham yang *overvalue* dan saham yang *undervalue*.
2. Apakah terdapat perbedaan *risk* saham pada saham yang *overvalue* dan

#### D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti secara empiris, yaitu:

1. Mengetahui perbedaan *return* saham yang *Overvalue* dan *Undervalue*.
2. Mengetahui perbedaan resiko (*risk*) saham yang *Overvalue* dan *Undervalue*.

#### E. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini, yaitu:

1. Bagi Para Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan bagi investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan *go public* terutama pada perusahaan manufaktur dan membantu para investor untuk mengetahui saham yang sebaiknya dibeli dan yang memberikan *return* yang paling tinggi dengan resiko (*risk*) yang kecil.

2. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi atau perbendaharaan yang dapat digunakan sebagai tambahan ilmu pengetahuan yang mungkin dapat diterapkan dan memberikan