

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan-perusahaan selalu melakukan pengembangan usahanya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam dalam dunia pasar global. Sebuah perusahaan harus memiliki suatu tujuan agar perusahaan terus dapat beroperasi dalam jangka panjang, artinya perusahaan harus mempertahankan kelangsungan hidupnya melalui pencapaian tujuan. Suatu tujuan akan tercapai apabila perusahaan dikelola dengan baik sesuai dengan harapan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

Kelangsungan hidup suatu perusahaan ditentukan oleh kemampuan seorang manajer. Manajer yang berpengalaman akan mempertimbangkan semua pengukuran evaluasi proyek terutama hal investasi, karena setiap pengukuran tersebut akan memberikan informasi yang sangat berguna untuk pengambilan keputusan. Kepemilikan saham oleh manajerial merupakan hal insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan serta meningkatkan kesetaraan dengan pemegang saham.

Pengambilan keputusan untuk melakukan investasi merupakan keputusan yang sangat berisiko. Investasi itu sendiri bisa berbentuk investasi bisnis maupun investasi dalam kegiatan sosial, baik berupa pengembangan bisnis yang sudah ada atau membuat bisnis yang sama sekali baru. Kelayakan suatu

investasi dapat diketahui apabila sudah melakukan penilaian atas investasi tersebut. Penilaian investasi dapat dilakukan dengan pendekatan finansial seperti *discounted cash flow* (DCF). Kegiatan investasi adalah tindakan mengeluarkan sejumlah dana dalam jumlah tertentu dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan atau manfaat yang lebih besar di masa mendatang, baik keuntungan material maupun non material (Ulfa, 2013: 1090), oleh karena itu sebaiknya seorang investor sebelum memutuskan untuk melakukan investasi di pasar modal terlebih dahulu melakukan analisis harga saham.

Perkembangan harga saham perusahaan tertentu mencerminkan nilai perusahaan tersebut sesuai penilaian para investor. Tingkat harga saham akan memiliki berbagai tingkat risiko. Apabila tingkat risiko semakin tinggi maka tingkat pengembalian juga akan semakin tinggi. Dengan pernyataan tersebut maka para investor terutama investor yang memiliki sikap kecenderungan menyukai risiko (*risk seeker*) akan menanamkan saham pada perusahaan yang memiliki tingkat harga saham yang tinggi agar mendapatkan tingkat pengembalian dan tingkat keamanan yang tinggi. Akibatnya, perusahaan tersebut akan menghasilkan pendapatan yang lebih atas proyek tersebut. Sebaliknya jika perusahaan tersebut merupakan perusahaan kecil yang tidak mampu untuk menawarkan harga saham yang relatif menaikkan pendapatannya maka perusahaan akan mengalami kerugian atau penurunan yang signifikan terhadap pendapatannya. Pendapatan saham bisa berasal dari dividen dan *capital gain*. *Capital gain* adalah selisih antara harga jual dengan harga beli. Saham terbagi menjadi dua jenis yaitu saham preferen dan saham biasa, dimana pendapatan saham preferen berasal dari dividen

saham preferen sedangkan untuk saham biasa berasal dari laba ditahan selama perusahaan tersebut memiliki laba ditahan.

Kinerja saham pada suatu perusahaan menjadi pusat perhatian bagi investor. Kebijakan tersebut akan menjadikan seorang investor akan membeli, mempertahankan atau memutuskan untuk tidak membeli atau menjual saham yang investor miliki. Model penilaian saham merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel perusahaan (misalnya penjualan, laba, dan dividen) menjadi perkiraan tentang harga saham. Sebagai contoh, apabila dividen yang dibagikan kepada pemegang saham telah maksimal, maka langkah yang sebaiknya diambil oleh para investor adalah mempertahankan saham perusahaan. Apabila pembagian dividen kepada para investor dinilai kurang cukup atau tidak maksimal maka yang dilakukan para investor yaitu menjual saham perusahaan dengan harapan masih memperoleh keuntungan dari *capital gain* pada pasar modal. Hal ini bisa menyebabkan turunnya nilai suatu perusahaan yang juga dapat berdampak pada turunnya harga saham perusahaan.

Pengukuran indeks tunggal digunakan untuk mengevaluasi kinerja para manajer keuangan secara relatif. Pengukuran tersebut tidak dapat memberikan hasil tentang bagaimana dan mengapa manajer keuangan tersebut memiliki kinerja yang lebih baik bahkan lebih buruk dari tolak ukur kinerjanya. Pengukuran kinerja tersebut adalah pengukuran kinerja *sharpe* dan *treynor* yang menganalisis tingkat *return* yang didapatkan pada masa lalu sehingga seorang manajer keuangan tersebut dapat memprediksi tingkat *return* dan resiko yang akan terjadi di masa mendatang. Pengukuran kinerja dengan menggunakan metode *sharpe* akan

menekankan pada resiko totalnya (*deviasi standar*) sedangkan metode *treynor* lebih menekankan pada tingkat fluktuasi pasar yang sangat berpengaruh terhadap *return (beta)*. Pengukuran kinerja *sharpe* dan *treynor* tersebut selalu konsisten dalam memberikan informasi bahwa kinerja portofolio pada saham LQ 45 akan bekerja lebih efektif dan efisien daripada saham lainnya seperti IHSG, JII dan lain-lain.

Pengukuran pada kinerja portofolio saham dapat menjadi lebih mudah apabila menggunakan suatu proksi. Proksi tersebut dapat berdasarkan jenis industri atau emitennya, seperti manufaktur, jasa atau perbankan, atau dapat juga menggunakan indeks pasar. Saham LQ-45 merupakan suatu saham yang memiliki tingkat likuid yang tinggi, frekuensi perdagangan tinggi, prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan yang cukup baik serta tidak fluktuatif. BEI juga sudah melakukan pengujian dan seleksi secara objektif bahwa saham LQ-45 merupakan saham yang aman untuk dimiliki. Tingkat resiko pada saham LQ-45 relatif lebih rendah dibandingkan dengan saham lainnya. Tingkat fluktuatif harga saham pada kelompok saham tersebut cenderung *smooth* sehingga akan berpengaruh pada tingkat pengembalian (*return*) dari *capital gain*. Tingkat *return* yang didapatkan akan lebih rendah dibandingkan dengan kelompok saham yang memiliki tingkat fluktuasi harga saham secara signifikan. Evaluasi terhadap kinerja portofolio yang dikelola oleh manajer investasi maupun investor individu sangat penting dilakukan karena untuk mengetahui tingkat pengembalian (*return*) yang akan dicapai.

Selain harapan untuk mendapatkan return atas saham yang ditanamkan investor terlebih dahulu akan menilai tingkat keamanan dananya atas tingkat resiko. Rasa aman investor bisa dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satunya ukuran perusahaan. Total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan merupakan salah satu tolok ukur dalam menentukan apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang berskala besar atau kecil. Perusahaan dapat dikatakan telah berada pada tahap kedewasaan ketika perusahaan tersebut memiliki total aset tinggi. Tahap kedewasaan ini merupakan suatu tahap di mana arus kas perusahaan menunjukkan hasil yang positif sehingga perusahaan tersebut dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu panjang, serta mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat kestabilan yang lebih relatif dan lebih mampu dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset rendah.

Banyak peneliti yang melakukan penelitian menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF), *sharpe* dan *treynor* telah dilakukan dari tahun yang lalu. Ahmad (2011) meneliti Penggunaan Metode *Discounted Cash Flow* dan Ukuran Non Keuangan dalam Penganggaran Modal: Pendekatan Kontijensi dimana metode *Discounted Cash Flow* (DCF) ini lebih penting dibandingkan dengan ukuran non keuangan. Pada perusahaan yang berkembang tidak mementingkan metode apa yang akan dilakukan, apakah *Discounted Cash Flow* (DCF) atau ukuran non keuangan sepanjang perusahaan tersebut dapat selalu beroperasi dan menghasilkan produk-produk yang terstandarisasi. Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) ini biasanya digunakan pada perusahaan yang

bertipe *defender* sedangkan untuk metode ukuran non keuangan digunakan pada perusahaan yang berstrategi *prospector*.

Artie (2012) penelitian yang dilakukan tentang Analisis Kinerja Portofolio Saham Subsektor Perkebunan Dengan *Sharpe Measure*, *Treynor Measure* dan *Jensen Measure*. Terdapat berbagai cara dan metode untuk menentukan apakah suatu portofolio saham tersebut dalam keadaan baik atau tidak. Besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan dan tingkat risiko secara terpisah juga dapat menentukan kinerja portofolio saham tersebut. *Sharpe Measure*, *Treynor Measure* dan *Jensen Measure* merupakan cara dan metode yang melihat *return* dan risiko sebagai suatu kesatuan metode yang dinyatakan dalam angka indeks. Kinerja portofolio dikatakan baik apabila memiliki angka indeks yang besar. Perhitungan yang dilakukan oleh peneliti tersebut untuk masing-masing portofolio membutuhkan waktu selama 72 bulan dalam memperhitungkan hasil dari rata-rata *return*, risiko perusahaan (standar deviasi) dan risiko pasar (beta portofolio).

Hasil yang diberikan oleh ketiga jenis metode tersebut ternyata tidak memberikan hasil yang konsisten antara metode satu dengan yang lain, artinya ketiga metode tersebut memiliki hasil yang berbeda-beda. Perbedaan itu disebabkan karena masing-masing metode tersebut memiliki variabel-variabel yang berbeda dalam perhitungannya. Seorang investor sebaiknya menggunakan metode pengukuran kinerja portofolio yang sesuai dengan persepsinya terhadap risiko investasi. *Sharpe Measure* akan memberikan hasil yang konsisten ketika seorang investor memiliki kecenderungan dalam memperhatikan risiko spesifik

yang terdapat pada suatu perusahaan. Sedangkan investor yang memiliki kecenderungan untuk memperhatikan risiko pasar yang diwakili dengan nilai beta portofolio, maka perhitungan *Treynor Measure* dan *Jensen Measure* merupakan metode yang paling tepat untuk memperhitungkan kinerja portofolio saham.

Ulfa (2013) penelitian yang dilakukan tentang Penilaian Harga Saham Pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. Model valuasi saham yang digunakan untuk menilai harga saham suatu perusahaan adalah metode *Dividend Discounted Model* (DDM) dan *Discounted Cash Flow* (DCF). Kedua metode tersebut diterapkan karena dapat memberikan hasil perhitungan tingkat kewajaran pada harga per lembar saham yang diterbitkan oleh setiap sektor dengan harga pasar saham. Perubahan harga dari terlalu mahal menjadi murah atau dari terlalu murah menjadi mahal dapat menjadikan perhatian bagi investor dan perusahaan dalam mengambil keputusan ketika akan melakukan investasi. Pengambilan keputusan tersebut juga dapat melihat posisi harga saham pada perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan untuk membeli atau menjual sahamnya.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan diatas maka penulis ini tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **Prediksi Metode *Discounted Cash Flow* (DCF), *Sharpe* dan *Treynor* Terhadap Penilaian Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi (Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013).**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan dari latar belakang di atas, maka beberapa permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu :

1. Apakah metode *Discounted Cash Flow* (DCF), *Sharpe* dan *Treynor* dapat memprediksi penilaian harga saham pada perusahaan LQ-45?
2. Apakah metode *Discounted Cash Flow* (DCF), *Sharpe* dan *Treynor* dapat memprediksi penilaian harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan LQ-45?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah :

1. Untuk membuktikan secara empiris prediksi metode *Discounted Cash Flow* (DCF), *Sharpe* dan *Treynor* terhadap penilaian harga saham pada perusahaan LQ-45.
2. Untuk membuktikan secara empiris prediksi metode *Discounted Cash Flow* (DCF), *Sharpe* dan *Treynor* terhadap penilaian harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan LQ-45.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah dengan uraian sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Dapat digunakan sebagai acuan untuk bahan pertimbangan dalam menganalisis saham yang akan diperjualbelikan dipasar modal melalui analisis kandungan informasi keuangan yang memprediksi penilaian harga saham sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi agar dapat menghasilkan keputusan yang bijaksana.

2. Bagi Perusahaan

Dapat dijadikan sebagai masukan untuk meningkatkan usaha dan kinerjanya, serta dapat dijadikan salah satu pertimbangan dalam menarik calon investor agar selalu memiliki keyakinan untuk berinvestasi.

3. Bagi Peneliti Lain

Dapat dijadikan sebagai bahan informasi, acuan dan referensi bagi peneliti - peneliti selanjutnya yang akan mengambil judul dan topik penelitian yang sama.

4. Bagi STIE Perbanas Surabaya

Hasil penelitian ini dapat menambah koleksi perpustakaan dan menjadi acuan untuk penelitian yang sama, sehingga penelitian yang dihasilkan akan menjadi lebih baik.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan pembahasan penelitian ini, maka akan dibagi dalam beberapa bab yang disusun secara sistematis dengan uraian adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini dijelaskan mengenai latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan tentang penelitian terdahulu, landasan teori, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini mengemukakan tentang rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, populasi dan sampel, data dan metode pengumpulan data serta teknik analisis data yang digunakan.

BAB IV : GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini menjelaskan tentang gambaran subyek penelitian, analisis data yang digunakan analisis deskriptif, analisis statistik, hipotesis serta pembahasan dari hasil analisis yang digunakan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini mengemukakan tentang kesimpulan yang berisi hasil akhir dari analisis data, keterbatasan penelitian dan saran bagi pihak-pihak terkait dengan hasil penelitian.