

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI ESTIMASI
HARGA SAHAM DENGAN MODEL *DISCOUNT EXPECTED CASHFLOW*
DALAM KEPUTUSAN INVESTASI
(STUDI PADA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2007)**



SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-Syarat Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Disusun oleh :

MAHARANI RETNANINGRUM
B 100 060 238

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2010**

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG MASALAH

Seorang pemilik saham perusahaan pada prinsipnya lebih berkepentingan dengan keuntungan saat ini dan di masa yang akan datang dengan stabilitas keuntungan dan perbandingannya dengan keuntungan perusahaan lain. Ia akan menaruh minat pada kondisi keuangan perusahaan sejauh hal itu dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk berkembang, membayar dividen, dan menghindari kebangkrutan, di mana hal tersebut bisa dilakukan dengan melakukan perhitungan investasi secara tepat, teliti, dan menyeluruh.

Menurut Jogiyanto (2001), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Dalam menginvestasikan modalnya, investor berharap untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang maksimal dengan risiko tertentu.

Jika para pemegang saham yang ada tidak sanggup menyediakan dana jangka panjang dan keuangan intern perusahaan tidak mencukupi, maka suatu tindakan yang paling tepat bagi perusahaan adalah berpaling ke pasar modal. Pasar modal membantu perusahaan dalam menyelesaikan masalah dana, di mana pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara antara pihak yang kekurangan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Sekarang ini, pasar

modal dipandang sebagai sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Melalui pasar modal, dimungkinkan terciptanya usahawan yang dapat menggalang penyerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif, dan hal itu sejalan dengan fungsi pasar modal di atas yang bertujuan untuk menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan.

Oleh karena fungsinya yang begitu besar dalam menunjang pertumbuhan riil ekonomi, pasar modal di Indonesia pun mulai dikembangkan. Dalam hal ini, keberadaan pasar modal mampu membuat investor melakukan diversifikasi investasi dengan membentuk portofolio sesuai dengan keuntungan (*return*) yang diharapkan dan risiko yang bersedia ditanggung, sehingga dibutuhkan pengestimasi harga saham secara cermat dan teliti untuk menentukan keputusan investasi agar keputusan investasi yang dilakukan investor tidak salah dalam menghitung tingkat laba (*return*) yang diharapkan dan investor juga perlu menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pengestimasi harga saham tersebut.

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Menurut daftar bursa di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 7 jenis indeks (anonim, 2009) antara lain:

1. Indeks Individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya, atau indeks masing-masing saham yang tercatat di BEI.
2. Indeks Harga Saham Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan, dan lain-lain. Di BEI, indeks sektoral terbagi atas sembilan sektor yaitu: pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, dan manufaktur.
3. Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (*Composite Stock Price Index*), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.
4. Indeks LQ 45, yaitu indeks yang terdiri 45 saham pilihan dengan mengacu kepada 2 variabel yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap 6 bulan terdapat saham-saham baru yang masuk kedalam LQ 45 tersebut.
5. Indeks Syariah atau JII (*Jakarta Islamic Index*). JII merupakan indeks yang terdiri 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam dengan menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.
6. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, yaitu indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.

7. Indeks KOMPAS 100, merupakan Indeks Harga Saham hasil kerjasama Bursa Efek Indonesia dengan harian KOMPAS.

Pada kesempatan ini harga saham yang akan diperbandingkan nilainya adalah harga saham yang tergabung dalam IHSG, yaitu semua perusahaan yang terdaftar dalam BEI, khususnya dalam sektor manufaktur dan JII. JII dipilih sebagai pembanding karena pertumbuhan indeks dalam JII menunjukkan trend yang tinggi dibandingkan dengan indeks harga saham lainnya.

Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) bekerja sama untuk mengembangkan pasar modal Indonesia. JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan pasar modal syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. JII terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pembentukan JII digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam *equity* secara syariah. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah.

Adapun tujuan pembentukan JII (anonim, 2009) adalah untuk :

1. Meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah.

2. Memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek.
3. Dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia.
4. Menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi.

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII (anonim, 2009), yaitu :

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
2. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional
3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan atau minuman yang haram
4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat

Berinvestasi di saham yang masuk JII, tidak hanya halal tetapi secara historis juga telah terbukti memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan

indeks LQ-45 dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Adapun emiten yang tergabung dalam JII dipilih (-, 2009), karena :

1. Merupakan kumpulan saham unggulan tanpa saham-saham lembaga keuangan.
2. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
3. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
4. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
5. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Data dari *Blomberg* mengungkapkan bahwa kinerja JII menunjukkan pertumbuhan cukup tinggi dari tahun ke tahun, pergerakan sahamnya relatif stabil karena investor yang membeli saham syariah pada umumnya memiliki horizon investasi jangka panjang. Hal ini berdasarkan kenaikan trend tahun 2006/2007, terlihat dari pertumbuhan indeks sebesar 63,4 % yaitu dari 307,62 pada akhir 2006 menjadi 502,78 pada 10 Desember 2007. Sementara indeks LQ-45 hanya 58,77%. Dari 388,29 menjadi 616,47. Sedangkan untuk seluruh

indeks yang tergabung dalam IHSG (Indeks Harga saham Gabungan) telah mencapai angka 54,54% dari 1805,52 menjadi 2790,26.

Meskipun kinerja perusahaan emiten dalam JII menunjukkan prestasi yang memuaskan dan menguntungkan bagi para investor, perlu dilakukan penelitian yang berkenaan dengan faktor-faktor yang berpengaruh dalam estimasi harga saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergabung ke dalam IHSG. Pengestimasi dalam penelitian ini menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan model kapitalisasi saham yang beredar dengan alasan bahwa perusahaan emiten tersebut telah lama bekerja (*going concern*). Kapitalisasi itu sendiri sangat dipengaruhi oleh penentuan harga pasar per saham. Sementara itu, harga saham sangat ditentukan oleh dividen yang diharapkan dan tingkat keuntungan yang disyaratkan. Maka dari itu, model yang digunakan untuk pengestimasi harga saham adalah *discount expected cashflow*, yaitu model pendiskontoan aliran kas yang diharapkan untuk *multy-years holding period*.

Adapun model *discount expected cashflow* ini menggunakan variabel penjelas atas : EPS (*Erning Per Share*), DPR (*Dividend Payout Ratio*), ROE (*Rreturn On Equity*), PER (*Price Earning Rratio*), dan beta saham. Variabel penjelas pada model ini akan menggambarkan apakah nantinya EPS, DPR, ROE, PER, dan beta saham berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur dalam Bursa Efek Indonesia yang tergabung dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), mengingat pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Subiantoro dan Andreani (2003) dan Syamsul

(2006) bahwa variabel-variabel penjelas di atas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Subiantoro dan Andreani (2003) menunjukkan bahwa melalui pendekatan *constant growth of dividend discount model*, *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, *Book Value Equity Per Share*, *Debt to Equity Ratio*, *return* saham, *return* bebas risiko, beta saham dan *return market* tidak dapat digunakan sepenuhnya untuk mengekspektasi variasi harga saham. Penelitian ini mengambil sampel 8 perusahaan jasa perhotelan yang *go public* di BEJ selama kurun waktu 1998 – 2001.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Syamsul dalam Natarsyah (2000) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Pasar Perusahaan terhadap Perubahan Harga saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta”, bertujuan untuk meneliti apakah variabel-variabel *Profit Margin to Sales*, *Return On Assets*, *Basic Earning Power*, *Return On Equity*, *price/earning*, dan *market book ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di perusahaan dalam BEJ. Sampel yang digunakan sebanyak 20 perusahaan dengan kriteria paling aktif berdasarkan frekuensi perdagangan selama tahun 1993-1994. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ternyata hanya *market/book ratio* yang mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Sedangkan variabel-variabel independen lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk mengambil judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI ESTIMASI HARGA SAHAM DENGAN MODEL *DISCOUNT EXPECTED CASHFLOW* DALAM KEPUTUSAN INVESTASI (STUDI PADA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2007)”**.

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang di atas, adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah EPS (*Erning Per Share*), DPR (*Dividend Payout Ratio*), ROE (*Return On Equity*), PER (*Price Earning Ratio*), dan beta saham berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2007 ?
2. Apakah EPS (*Erning Per Share*), DPR (*Dividend Payout Ratio*), ROE (*Return On Equity*), PER (*Price Earning Ratio*), dan beta saham berpengaruh signifikan secara simultan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2007 ?
3. Apakah harga saham emiten pada JII (*Jakarta Islamic Index*) lebih stabil dari harga saham emiten pada IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) ?

C. BATASAN MASALAH

Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan *go public* yang termasuk dalam saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu pengamatan tahun 2007. Selain itu, penelitian ini hanya terbatas untuk mengetahui adanya pengaruh yang signifikan secara parsial dan simultan, serta mengetahui apakah harga saham emiten pada JII (*Jakarta Islamic Index*) lebih stabil dari harga saham emiten pada IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

D. TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah EPS (*Earning Per Share*), DPR (*Dividend Payout Ratio*), ROE (*Return On Equity*), PER (*Price Earning Ratio*), dan beta saham berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2007.
2. Untuk mengetahui apakah, EPS (*Earning Per Share*), DPR (*Dividend Payout Ratio*), ROE (*Return On Equity*), PER (*Price Earning Ratio*), dan beta saham berpengaruh secara simultan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2007.

3. Untuk mengetahui apakah harga saham emiten pada JII (*Jakarta Islamic Index*) lebih stabil dari harga saham emiten pada IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

E. MANFAAT PENELITIAN

Adapun manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini antara lain adalah :

1. Bagi objek penelitian

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menilai EPS, DPR, ROE, PER, dan beta saham terhadap harga saham.

2. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan estimasi harga saham yang nantinya berkaitan dengan keputusan investasi.

3. Bagi penulis

Penelitian ini berguna untuk menambah pengalaman dan sebagai wahana untuk menerapkan teori – teori yang telah didapat selama kuliah.

4. Bagi peneliti berikutnya

Penelitian ini dapat dijadikan salah satu sumber pustaka, serta dapat dijadikan sebagai kerangka berpikir untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

F. SISTEMATIKA PENULISAN

Untuk mendapatkan gambaran tentang isi dari keseluruhan skripsi ini, berikut ini disajikan secara global sistematika penulisan skripsi :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini mengemukakan teori yang akan dipelajari dalam penyusunan skripsi ini, yang meliputi tinjauan umum tentang pasar modal dan laporan keuangan, serta penelitian terdahulu.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang pengembangan metode penelitian yang terdiri atas dari kerangka pemikiran, populasi dan sampel, sumber data dan data, metode pengumpulan data, hipotesis, definisi operasional variabel, dan model analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang gambaran umum objek penelitian, analisis data, dan pembahasan.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari hipotesis yang diajukan, keterbatasan, dan saran dari penulis yang mungkin layak dan dapat dilaksanakan.

