

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Pada bulan Juli 1997 hampir semua perusahaan di Indonesia terkena dampak krisis ekonomi yang terjadi. Pada masa krisis ekonomi pasar modal Indonesia mengalami perubahan yang sangat drastis, dimana hampir seluruh harga saham perusahaan mengalami penurunan dan nilai kapitalisasi juga mengalami penurunan.

Pasar Modal adalah salah satu sarana untuk untuk menghimpun sumber dana ekonomi jangka panjang yang tersedia di perbankan dan masyarakat. Sebagai bagian dari sistem perekonomian suatu negara, khususnya dalam sektor keuangan, pasar modal menyediakan dua fungsi pokok bagi masyarakat yang masing – masing memiliki kepentingan yang berbeda, yaitu sebagai fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini di mungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengarahana dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif. Apabila pengerahan dana masyarakat melalui lembaga-lembaga keuangan sudah dapat berjalan baik, maka dana pembangunan yang bersumber dari luar negeri makin lama makin dikurangi. Pasar modal yang diyakini sebagai wahana penghimpunan dana jangka panjang merupakan alternatif sumber dana bagi perusahaan swasta, BUMN, maupun perusahaan daerah.

Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara, pemindahan dari pihak yang kelebihan dana (*Surplus Spending Unit*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*Deficit Spending Unit*). Kegiatan di pasar modal ini mendorong terciptanya alokasi dana efisien, karena dengan adanya pasar modal, investor sebagai pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return*

yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar.

Naiknya suku bunga berjangka akibat kebijakan menyebabkan para pemodal mencari alternatif lain yang lebih menguntungkan sehingga memberikan batas yang semakin sempit bagi peningkatan penanaman modal dalam saham-saham perusahaan yang dijual di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bapepam tidak lagi mencampuri pembentukan saham di pasar perdana dimana ditentukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu emiten dan para penjamin. Pada sisi lain bahwa pemodal asing diberi ijin untuk membeli saham-saham yang terdapat di BEI dengan maksud agar tersedia *supply* dana jangka panjang yang lebih besar.

Perusahaan pelayaran merupakan industri yang beroperasi dilingkungan global, khususnya jauh sebelum globalisasi perdagangan dimulai. Industri pelayaran adalah pasar yang sangat berfluktuasi dan saling ketergantungan, dikarenakan perusahaan pelayaran adalah perusahaan yang termasuk kategori intensif-modal (padat modal), sehingga karena padat modal itulah menyebabkan pelaku industri pelayaran lebih berhati-hati dalam melaksanakan roda bisnis perusahaannya dan lebih memperhatikan pengelolaan biaya operasional sehingga diharapkan dapat memperoleh keuntungan atau laba yang diharapkan.

Adanya volatilitas akibat struktur industri yang murni kompetisi menyebabkan pasar sangat sulit diprediksi. Pada saat terjadi krisis perusahaan pelayaran terkena dampaknya dikarenakan kuat lemahnya *demand* dan *supply* produk yang berdampak pada segi rendahnya permintaan atas penyewaan (*charter*) arus transportasi pelayaran.

Akibat dari munculnya krisis financial global membuat terjadi perubahan model peramalan *demand* produksi kapal baik akibat penurunan fundamental industri secara global maupun akibat adanya perubahan harga kapal bekas akibat upaya efisiensi dalam industri pelayaran. Bukti awal adanya efek perekonomian global terhadap pelayaran adalah pada dekade tahun 1950, pada dekade tersebut khususnya tahun 1951 perusahaan pelayaran mengalami penguatan yang menyebabkan peningkatan aktivitas operasi sehingga kapal tersebut menguat

sampai 60%, akan tetapi tahun 1954 terjadi *oversupply* yang menyebabkan produksi dan transportasi penyewaan perkapalan mengalami penurunan.<sup>1</sup> Selain itu pada tahun 2008 hampir semua perusahaan pelayaran di Indonesia mengalami penurunan harga saham akibat dari krisis global tersebut, hal ini dapat dilihat dalam tabel berikut:

**Tabel 1.1**  
**Daftar harga saham pelayaran**

No	Kode	Maret 2007	Juni 2007	Sep 2007	Des 2007	Maret 2008	Juni 2008	Sep 2008	Des 2008
1.	TMAS	580	540	470	425	200	360	395	220
2.	BLT	1.880	2.050	1.950	4.835	2.050	1.920	1.330	580
3.	HITS	1.070	1.450	800	610	550	470	375	550
4.	SMDR	5.650	7.500	6.600	6.900	5.050	5.200	4.500	2.750
5.	APOL	590	810	740	650	510	500	480	215

Sumber: <http://idx.com>

Saham selain mempunyai nilai nominal (nilai yang tercantum dalam lembaran saham) juga mempunyai nilai pasar, yaitu harga yang benar-benar terjadi di bursa. Nilai kurs akan naik atau turun mengikuti permintaan dan penawaran. Harga saham merupakan daya tarik bagi investor (calon investor) maupun perusahaan. Faktor - faktor yang mempengaruhi harga saham diantaranya : faktor hukum permintaan dan penawaran, faktor tingkat suku bunga SBI, faktor valuta asing, dana asing dibursa, indeks harga saham gabungan (IHSG), *news* dan rumor dan kebijakan ekonomi sektor dari pemerintah.<sup>2</sup>

Bagi perusahaan kenaikan harga saham merupakan pertanda adanya kenaikan kemakmuran. Perubahan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal merupakan dasar yang paling penting untuk mempelajari perilaku investor-investor dalam melakukan dan membuat keputusan transaksi di pasar modal akan didasarkan pada berbagai informasi yang dimilikinya. Informasi

<sup>1</sup> Tsolakis A, Megaritis A, Golunski 2005. *Reaction profiles during exhaust-assisted reforming of diesel engine fuel Energy & Fuels*, European.

<sup>2</sup> Husnan, Suad, 2003, *Dasar – Dasar Teori Portfolio dan Analisis sekuritas*, Edisi ketiga , UPP AMP YPKN, hal.3

tersebut akan memiliki makna bila dengan informasi tersebut investor melakukan transaksinya. Laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang banyak digunakan.

Krisis ekonomi Indonesia pertengahan tahun 1997 ditandai dan diawali dengan penurunan nilai mata uang rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Kondisi ini tentu saja akan sangat berpengaruh terhadap perilaku pasar modal, terutama perilaku harga saham. Padahal sebelum terjadi krisis harga saham relatif baik dan stabil, baru sekitar tahun 1997 dan 1998 harga-harga saham (walaupun tidak semuanya) terlihat mengalami penurunan. Nampaknya krisis ekonomi (moneter) telah membawa dampak berupa menurunnya kinerja bursa efek yang dapat dilihat dari menurunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), nilai kapitalisasi pasar yang kesemuanya itu telah membawa konsekuensi tertentu bagi investor, emiten dan perilaku pasar modal yang lainnya.

Naik turunnya saham dengan demikian dapat dijadikan indikator keberhasilan perusahaan, lalu sebenarnya faktor-faktor apa sajakah yang dapat mendorong atau dapat mempengaruhi harga saham? Setidaknya ada 3 (tiga) faktor yaitu faktor yang bersifat Fundamental, Teknis Sosial serta Ekonomi Politik, Faktor-faktor Fundamental seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijaksanaan *dividen* merupakan faktor yang dapat mempengaruhi harga saham.<sup>3</sup> Para praktisi menyukai penggunaan model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami dan mendasarkan diri atas informasi akuntansi. Para pelaku pasar modal akan bereaksi pada waktu-waktu sebelum, pada saat, dan setelah. Dengan demikian berarti laporan keuangan (akuntansi) memiliki peran signifikan terhadap harga saham yang terbentuk di pasar modal.

Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan. Kekuatan pasar ditunjukkan oleh terjadinya transaksi perdagangan saham pasar modal. Pada prinsipnya semakin baik prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka akan meningkatkan permintaan saham

---

<sup>3</sup>Husnan, Suad, 2003, *Dasar – Dasar Teori Portfolio dan Analisis sekuritas*, Edisi ketiga, UPP AMP YPKN, hal.3

perusahaan tersebut, sehingga pada gilirannya akan meningkatkan pula harga saham perusahaan. Dengan asumsi para pemodal adalah rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama bagi seorang Analisa fundamental, dasarnya adalah bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saham, tapi juga dan bahkan lebih penting adalah harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan (*wealth*) di kemudian hari.

Dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai intrinsik dari saham yakni analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan). Pendekatan yang dapat digunakan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu dengan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan PER (*P/R ratio approach*).<sup>4</sup>

Pendekatan nilai sekarang disebut juga dengan metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) dengan mendiskontokan kapitalisasi masa depan, menjadi nilai sekarang. Jika investor berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas dimasa depan, sehingga nilai perusahaan dapat didekatkan dengan mendiskontokan arus kas dimasa depan menjadi nilai sekarang.<sup>2</sup>

Analisa Fundamental adalah analisis yang dilakukan terhadap perusahaan itu sendiri yang berhubungan dengan prospek pertumbuhan dan kemampuan memperoleh keuntungan yang meliputi tiga tahap analisis yaitu makro, industri dan perusahaan yang dapat diuraikan sebagai berikut<sup>5</sup>:

- a. **Analisis Ekonomi Makro** yaitu analisis yang bertujuan untuk melihat faktor yang menguntungkan dalam kaitannya dengan kegiatan perusahaan itu sendiri,

---

<sup>4</sup> Jogiyanto 2003, *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, Edisi ketiga, Yogyakarta, BPFE, hal 231.

<sup>5</sup> Rodoni, A, 2005, *Analisis Teknikal dan Fundamental pada Pasar modal*, Penerbit center for Social Economics Studies (CSES) Press, hal 61

misalnya tentang berita yang *up to date*, kebijakan moneter, *surplus/deficit* anggaran, cadangan devisa, *tax holiday*, *political news*, tingkat inflasi, pergerakan nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga SBI, kondisi keamanan dan politik, pergerakan indeks saham dipasar modal dalam negeri atau pasar modal dunia dan lain – lain yang mempengaruhi kinerja perusahaan.

- b. **Analisis Industri** yaitu analisis yang lebih spesifik dan bertujuan untuk melihat kaitan industri dengan perusahaan seperti perkembangan perusahaan pesaing, standar industri dan pertumbuhan pasar. Dalam penelitian ini peneliti mengelompokkan perusahaan yang konsisten masuk masuk dalam daftar Emiten Terbaik di Bursa Efek Indonesia.
- c. **Analisis Perusahaan** yaitu analisis yang bertujuan untuk melihat situasi perusahaan yang meliputi berbagai aspek perusahaan, seperti keadaan keuangan perusahaan, situasi pemasaran, produksi dan manajemen.

Para analis fundamental, umumnya menggunakan informasi yang berkaitan dengan profitabilitas perusahaan, baik saat ini maupun prospek di masa datang untuk mengukur nilai pasar saham yang wajar. Analisa fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efesiensi perusahaan mencapai sasarannya. Untuk menganalisa kinerja perusahaan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktivitas, hutang dan profitabilitas.<sup>6</sup> Dengan analisa tersebut, para analis mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dan analis memperkirakan laba yang akan dicapai emiten kedepan dengan mengestimasi nilai dari faktor – faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran nilai wajar (*fair value*).

Dalam analisa fundamental terdapat 5 model yang berkaitan dengan harga saham model yaitu EBO, P/E dan P/S, P/B dan EVC dimana kelima model

---

<sup>6</sup> Gitman, 2003, *Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, Buku 1 Edisi kesepuluh.

tersebut menekankan pada laba bersih perusahaan.<sup>7</sup> Laba bersih perusahaan adalah salah satu tolak ukur kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya dari penjualan yang dihasilkan. Dengan meningkatnya laba berarti perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan yang positif bagi usahanya, serta dapat melakukan efisiensi biaya.

Menurunnya kinerja perusahaan akan merespon investor di pasar modal sehingga akan mempengaruhi harga pasar saham. Sebenarnya iklim investasi di perusahaan keuangan diperkirakan akan terus berkembang, hal ini disebabkan banyaknya masyarakat yang menanamkan modalnya di perusahaan keuangan, selain itu banyak masyarakat yang sudah mulai tertarik untuk melakukan jual beli sekuritas baik saham maupun obligasi.

Investasi dibidang keuangan pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan tumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Namun sejak krisis ekonomi tahun 1998, banyak perusahaan keuangan mengalami kesulitan ekonomi karena memiliki hutang dollar Amerika Serikat dalam jumlah yang besar. Selain itu tindakan Bank Indonesia yang melikuidasi 16 Bank di Indonesia menyebabkan para investor enggan atau bahkan takut untuk berinvestasi di sektor keuangan ini. Suku bunga kredit yang melonjak hingga 50 % sehingga para pengusaha kesulitan untuk membayar cicilan kredit.

Pertimbangan harga saham menjadi sangat penting bagi pelaku pasar, karena harga saham mencerminkan nilai perusahaan.<sup>8</sup> Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya bila harga saham semakin rendah berarti nilai perusahaan semakin rendah pula. Dalam membuat keputusan jual-beli saham maupun dalam menilai kelayakan harga saham seorang investor yang rasional, akan mempertimbangkan berbagai aspek ekonomi suatu perusahaan. Faktor tersebut meliputi (1) kemampuan perusahaan mendapatkan laba, (2) tingkat inflasi, (3) kondisi perekonomian negara pada umumnya, (4)

---

<sup>7</sup> Sinaei, Hasanali, 2010, *International Research Journal of Finance and Economics*, Eurojournal.com

<sup>8</sup> Retno Miliasih, 2000, *Analisis Pengaruh stock Split Terhadap Earnings*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.2

regulasi pemerintah dan (5) kebijakan direksi (Husnan,1998)<sup>9</sup>. Hasil analisis para investor terhadap faktor-faktor tersebut selanjutnya akan diwujudkan dalam bentuk kegairahan maupun kelesuan perdagangan suatu saham yang dapat dilihat dari fluktuasi harga saham, volume transaksi, dan index harga saham. Model Lizenberger dan Rao (1971) menyatakan bahwa harga saham ditentukan oleh laba, ukuran perusahaan, perkiraan pertumbuhan laba dan resiko. Senada dengan pendapat Husnan diatas model Lizenberger dan Rao (LR) menunjukkan adanya hubungan antara harga saham sebagai respon pasar dengan faktor fundamental perusahaan.

Hasanali Sinae melakukan penelitian (2010) “*The Role of Fundamental Variables in Stock Price in the Collection of Evaluating Basic Models*”. Dimana penelitian ini menggunakan 5 model penilaian saham yaitu EBO, EVC, P/E, P/S dan P/B. dalam penelitian ini Variabel terikatnya adalah harga saham (model EBO dan EVC), P/E (model P/E), P/S (model P/S) dan P/B (model P/B). sedangkan variabel terikatnya yaitu *Earning* dan *Book Value* (model EBO), EVC (model EVC), Pertumbuhan Laba, *Payout Ratio* dan Beta (model P/E), Pertumbuhan Laba, *Payout Ratio* dan Beta dan *Profit Margin* (model P/S), dan Pertumbuhan Laba, *Payout Ratio* dan Beta dan ROE (model P/B). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh model secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel terikatnya. Dimana R Squared dari penelitian ini adalah : 39% untuk model EBO, EVC 42%, P/E 31%, P/S 77 % dan P/B adalah 57%.

Dalam penelitian yang akan diteliti disini hanya memakai 3 model penilaian yaitu model P/E, EBO dan P/S, dikarenakan untuk model P/B dan EVC tidak sesuai dengan perekonomian Indonesia saat sampel tahun penelitian diambil dan kriteria yang sesuai dengan teori model tersebut, terbukti ketika peneliti melakukan percobaan regresi pada model tersebut tidak ada yang signifikan sehingga menghasilkan penelitian yang tidak berarti.

Perbedaan penelitian yang dibuat penulis adalah menggunakan 3 model regresi yang masing – masing adalah Model EBO, P/S dan P/E untuk

---

<sup>9</sup> Husnan, Suad, 2003, *Dasar – Dasar Teori Portfolio dan Analisis sekuritas*, Edisi ketiga , UPP AMP YPKN, hal.3



menunjukkan seberapa besar pengaruhnya terhadap variabel terikatnya yaitu harga saham, harga saham/earning dan harga saham/penjualan dengan menambahkan *independent* variabel yang lalu sebagai *dependent* variabel pada masing masing model yaitu  $Price_{t-1}$ ,  $P/E_{t-1}$  dan  $P/S_{t-1}$ . Dalam penelitian ini setiap model mempunyai variable diantaranya: model EBO (*Book value*, *Earning* dan  $Price_{t-1}$ ), model PE (pertumbuhan laba, *Payout Ratio*, Beta dan  $P/E_{t-1}$ ), dan model PS (pertumbuhan laba, *Payout Ratio*, Beta, *Profit Margin* dan  $P/S_{t-1}$ ). Jadi disini peneliti ingin meneliti dengan mengembangkan model pengujian harga saham dengan menambahkan *independent* variabel yang lalu sebagai *dependent* variabel pada masing masing model.

Berdasarkan latar belakang diatas maka penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham, harga saham/*earning* dan harga saham/penjualan, yang selanjutnya penelitian ini dikemas dengan judul **“PENGUJIAN MODEL PENILAIAN HARGA SAHAM STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PELAYARAN DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)”**

## **1.2. Identifikasi Masalah**

Dari fenomena diatas maka penulis mengidentifikasi masalah-masalah dalam kasus Harga Saham adalah sebagai berikut:

1. Banyak Investor tidak akurat dalam menentukan metode penilaian intrinsik terhadap saham, sehingga tidak menghasilkan return saham yang optimal oleh karena itu perlu sekali bagi para investor untuk mengetahui model penilaian intrinsik yang tepat dan akurat agar dapat menghasilkan return saham sesuai yang diharapkan.
2. Tingkat profit yang dihasilkan oleh perusahaan tidak hanya merupakan kinerja manajemen, akan tetapi juga dipengaruhi oleh factor lainnya seperti perekonomian, dengan demikian jika terjadi perekonomian yang tidak pasti akan menimbulkan pergerakan harga saham yang fluktuatif atau dengan kata lain bias menimbulkan resiko yang tinggi pula.

3. Kebijakan - kebijakan pemerintah, keadaan global, informasi dan berita serta nilai kurs yang berubah ubah sering mengganggu dunia pasar modal yang berakibat investor sangat berhati – hati terhadap hal ini, yang mana investor harus membuat strategi yang tepat agar dia tidak mengalami kerugian yang besar.

### **1.3. Pembatasan masalah**

Dalam rangka untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham, agar ruang lingkup permasalahan dalam penelitian ini tidak menjadi luas maka penelitian ini perlu di batasi. Pembatasan masalah meliputi, antara lain :

1. Dalam penelitian ini di batasi hanya menganalisis faktor fundamental dari aspek *Perfomance Financial* saja (EBO, P/E dan P/S ) pada perusahaan pelayaran yang terdaftar di BEI.
2. Faktor yang bersifat teknis, politis, sosial dan ekonomi yang mendasari harga saham tidak di bahas dalam penelitian ini.

### **1.4. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah yang timbul adalah:

1. Apakah Faktor – faktor Fundamental mempunyai pengaruh terhadap harga saham (EBO), harga saham/*Earning* (P/E) dan harga saham/penjualan (P/S)?
2. Model manakah yang terbaik diantara 3 model penilaian harga saham (model EBO, Model P/E dan model P/S) dalam penilaian harga saham?

### **1.5. Tujuan penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menentukan Faktor – faktor yang berpengaruh terhadap harga saham (EBO), harga saham/*Earning* (P/E) dan harga saham/penjualan (P/S).
2. Untuk menentukan yang terbaik diantara 3 model penilaian harga saham

(model EBO, Model P/E dan model P/S).

#### **1.6. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor /Masyarakat, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh investor yang berkaitan dengan faktor fundamental khususnya dalam perusahaan keuangan.
2. Bagi Peneliti/Akademisi, diharapkan dapat menambah referensi dan pemahaman harga saham dan beberapa faktor fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham baik untuk sekarang maupun untuk penelitian yang akan datang.
3. Bagi Perusahaan, diharapkan dapat memberikan informasi yang diperlukan yaitu tentang pergerakan harga sahamnya dari faktor fundamental.
4. Bagi Bursa Efek, diharapkan Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi dalam jual beli saham dipasar modal.