

**ANALISIS FUNDAMENTAL INTERNAL
UNTUK MENILAI KEWAJARAN HARGA
SAHAM DENGAN PENDEKATAN
*PRICE EARNING RATIO (PER)***

(Studi Pada Perusahaan Semen Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011)

SKRIPSI

Diajukan untuk menempuh ujian sarjana pada
Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

VIVY DIAH NOURMASARI
0910323156



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2013**

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Analisis Fundamental Internal Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Pendekatan *Price Earning Ratio (PER)*.
(Studi Pada Perusahaan Semen Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011).

Disusun Oleh : Vivy Diah Nourmasari

NIM : 0910323156

Fakultas : Ilmu Administrasi

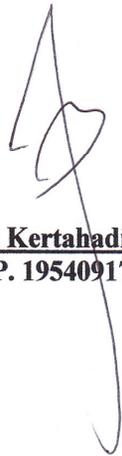
Jurusan : Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, Juni 2013

Komisi Pembimbing

Ketua



Dr. Kertahadi, M. Com
NIP. 19540917 198202 1 001

Anggota



Dr. Darminto, M. Si
NIP. 19511219 197803 1 001

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu
Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Jumat
 Tanggal : 5 Juli 2013
 Jam : 09.00-10.00 WIB
 Skripsi atas nama : Vivy Diah Nourmasari
 Judul : Analisis Fundamental Internal Untuk Menilai
 Kewajaran Harga Saham Dengan Pendekatan
Price Earning Ratio (PER) (Studi Pada
 Perusahaan Semen Yang Terdaftar di BEI Periode
 2009-2011)

Dan dinyatakan lulus

MAJELIS PENGUJI

Ketua



Dr. Kertahadi, M. Com
 NIP. 19540917 198202 1 001

Anggota



Dr. Darminto, M. Si
 NIP. 19511219 197803 1 001

Anggota



Drs. Moch. Dzulkirom. AR
 NIP. 19531122 198203 1 001

Anggota



Dra. Fransisca Yaningwati, M. Si
 NIP. 19530919 198010 2 001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya ataupun dapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikuti dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kajian kutipan dan daftar pustaka.

Apabila pernyataan didalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, Saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan Pasal 70).

Malang, Juni 2013

Mahasiswa



Nama : Vivy Diah Nourmasari

NIM : 0910323156

RINGKASAN

Vivy Diah Nourmasari, 2013, **Analisis Fundamental Internal Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* (Studi Pada Perusahaan Semen Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011)**, Dr. Kertahadi, M. Com, dan Dr. Darminto, M. Si, 87 Hal + xiv.

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis variabel fundamental secara internal dan menilai kewajaran harga saham perusahaan semen. Penilaian kewajaran harga saham perusahaan semen menggunakan analisis variabel fundamental yang terdiri dari ROE, EPS, DPS, DPR, dan PER. Setelah menentukan harga saham itu wajar atau tidak, baru dapat dipilih saham-saham yang dapat memberikan keuntungan yang diharapkan. Data yang digunakan laporan keuangan periode 2009 sampai dengan 2011. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan metode kuantitatif. Lokasi penelitian berada di Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.

Berdasarkan hasil penelitian menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER menunjukkan bahwa saham PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) berada dalam kondisi *undervalued* dilihat dari nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar. Untuk saham PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) berada dalam kondisi *overvalued* dilihat dari nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar.

Analisis ini berdasarkan pada kondisi internal perusahaan yang bersifat keuangan dengan memperhatikan variabel fundamental perusahaan yang terkait adalah rasio-rasio keuangan seperti ROE, EPS, DPS, DPR, dan PER. Hal ini sangat penting karena dengan hasil analisis yang akurat diharapkan dapat mengurangi risiko kerugian yang mungkin akan terjadi. Dari tiga perusahaan yang digunakan dalam sampel penelitian maka saham-saham yang baik untuk dipilih sebagai tempat berinvestasi adalah saham yang berada dalam kondisi *undervalued* yaitu saham PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR).

Kata kunci: Analisis fundamental internal, kewajaran harga saham, pendekatan PER.

SUMMARY

Vivy Diah Nourmasari, 2013, *Analysis Of Fundamentals Internal To Assess Reasonableness Stock Prices By Approach Price Earning Ratio (PER) (Study In Cement Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2009-2011)*, Dr. Kertahadi, M. Com and Dr. Darminto, M. Si, 87 It + xiv.

The study is done to analyze variable fundamental internally and judge reasonableness the price of stock of a corporation cement. Valuer reasonableness the price of stock of a corporation cement using analysis variable fundamental consisting of ROE, EPS, DPS, DPR, and PER. After determine the price of the stock is unnatural or not, new can be selected stocks that can give an advantage to be expected. The data used the financial report of the period 2009 to 2011. This research using the kind of research descriptive with a method of quantitative. The research was in the corner BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.

Based on research using analysis fundamental with the approach per show that of share of PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP) and PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) being in a condition undervalued seen from the intrinsic value greater than the market price. To stake in PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) being in a condition overvalued seen from the intrinsic value is smaller than the market price.

This analysis based on internal condition of a corporation that is spatially financial with regard to fundamentals related variables are financial ratios are as roe, report also showed, dps, the house of representatives, and per. This is very important because with the results of the analysis accurate is expected to reduce the risk of possible losses will happen. Of the three companies used in a sample of research and stocks that good to be chosen as a place to invest is the shares being in a condition undervalued namely of share of PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP) and PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR).

Keywords: The analysis of fundamentals internal reasonableness stock prices, approach PER.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Fundamental Internal Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* (Studi Pada Perusahaan Semen Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011)”. Penulisan skripsi ini merupakan tugas akhir untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan, dorongan, dan bimbingan dari berbagai pihak dalam menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Ibu Dr. Srikandi Kumadji, MS selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Ibu Devi Farah Azizah, S.Sos. MAB selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya.
4. Bapak Dr. Kertahadi, M. Com selaku Ketua Komisi Pembimbing yang telah berkenan, selalu memberikan waktu luang untuk bimbingan, dan

sabar dalam memberikan petunjuk, arahan, serta bimbingan dalam penulisan skripsi ini hingga dapat terselesaikan.

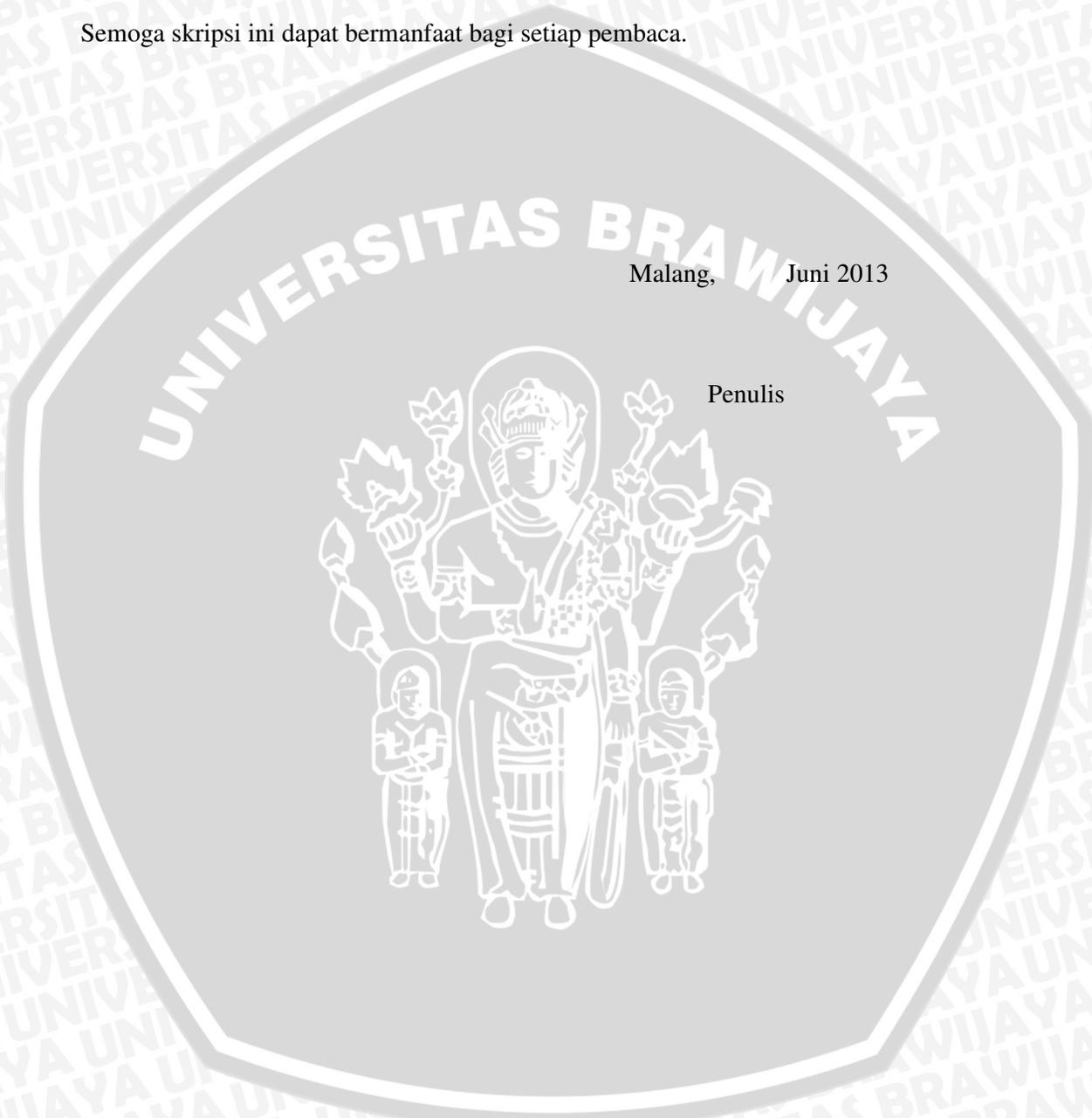
5. Bapak Dr. Darminto, M. Si selaku Anggota Komisi Pembimbing yang telah berkenan, selalu memberikan waktu luang untuk bimbingan, dan sabar dalam memberikan petunjuk, arahan, serta bimbingan dalam penulisan skripsi ini hingga dapat terselesaikan.
6. Seluruh bapak dan ibu dosen Fakultas Ilmu Administrasi yang selalu memberikan semangat dan dukungan dalam penulisan skripsi ini hingga dapat terselesaikan.
7. Bapak Lutfi Harris, M. Ak., Ak selaku kepala bagian di Pojok BEI UB yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk melakukan riset di perusahaan yang bapak pimpin.
8. Kedua orang tua saya beserta adik saya tercinta, yang telah memberikan dukungan baik secara moril maupun materil untuk kelancaran penulisan skripsi ini.
9. Sahabat-sahabat saya dan teman-teman seperjuangan bisnis 2009, khususnya Ayu Puspita Maharani, Warda Rahma Yanti, Fitri Lita Kusumawati, M. Alfian Affan, Agus Mawan Prastyo, dan Rizky Yudho Prasajo, yang selalu memberikan semangat dan berbagi keceriaan disaat suka maupun duka.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan, maka saran dan kritik untuk melengkapi tulisan ini akan diterima.

Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi setiap pembaca.

Malang, Juni 2013

Penulis



DAFTAR ISI

MOTTO	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
TANDA PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
RINGKASAN	v
SUMMARY	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	4
C. Tujuan Penelitian	4
D. Kontribusi Penelitian	5
E. Sistematika Penulisan	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	8
A. Penelitian Terdahulu	8
B. Pasar Modal	10
1. Pengertian Pasar Modal	10
2. Jenis-Jenis Pasar Modal	11
3. Instrumen Pasar Modal	12
4. Lembaga yang Terlibat di Pasar Modal	15
C. Investasi	15
1. Pengertian Investasi	15
2. Proses Investasi	16
D. Saham	17
1. Pengertian Saham	17
2. Jenis-Jenis Saham	17
3. Keuntungan dan Risiko Investasi Saham	18
E. Penilaian Saham	20
1. Teknik Penilaian Harga Saham	20
a. Analisis Teknikal	21
b. Analisis Fundamental	21
1) Pendekatan Nilai Sekarang	22

2) Pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	23
2. Analisis Rasio Keuangan	27
F. Keputusan Investasi	29
BAB III METODE PENELITIAN	30
A. Jenis Penelitian	30
B. Lokasi Penelitian	31
C. Variabel Penelitian.....	31
D. Populasi dan Sampel	33
E. Teknik Pengumpulan Data	34
F. Instrumen Penelitian	34
G. Analisis Data	35
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	38
A. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia	38
1. Sejarah Singkat Pasar Modal Indonesia	38
2. Visi Dan Misi Bursa Efek Indonesia.....	41
3. Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia.....	42
4. Proses Perdagangan Saham di Pasar Modal	43
B. Gambaran Umum Perusahaan	45
1. PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk.....	45
2. PT. Holcim Indonesia Tbk.....	50
3. PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	54
C. Analisis Dan Intrepretasi.....	58
1. Analisis Variabel Fundamental	58
a. <i>Return On Equity</i> (ROE).....	58
b. <i>Earning Per Share</i> (EPS).....	63
c. <i>Dividen Per Share</i> (DPS).....	67
d. <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR)	71
e. <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	74
2. Menilai Kewajaran Harga Saham	78
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	89
A. Kesimpulan	89
B. Saran	91
DAFTAR PUSTAKA	92
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

No. Judul	Halaman
1. Variabel dan Indikator Penelitian	32
2. Neraca PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.....	47
3. Laporan Laba Rugi PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.....	48
4. Data Saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.....	49
5. Neraca PT. Holcim Indonesia Tbk.	51
6. Laporan Laba Rugi PT. Holcim Indonesia Tbk.	52
7. Data Saham PT. Holcim Indonesia Tbk.....	53
8. Neraca PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	55
9. Laporan Laba Rugi PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	56
10. Data Saham PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	57
11. Perkembangan EAT Perusahaan Semen	59
12. Modal Sendiri Perusahaan Semen	60
13. Perkembangan Variabel ROE Perusahaan Semen	61
14. Perkembangan Jumlah Lembar Saham yang Beredar Perusahaan Semen	64
15. Perkembangan Variabel EPS Perusahaan Semen	65
16. Perkembangan Dividen Tunai Perusahaan Semen	68
17. Perkembangan Variabel DPS Perusahaan Semen	69
18. Perkembangan Variabel DPR Perusahaan Semen	72
19. Perkembangan Harga Saham Perusahaan Semen	75
20. Perkembangan Variabel PER Perusahaan Semen	76
21. Penilaian Kewajaran Harga Saham Perusahaan Semen yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011	84
22. Pedoman Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Analisis Fundamental Dengan Pendekatan PER	86
23. Pengambilan Keputusan Investasi Perusahaan Semen yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011	87

DAFTAR GAMBAR

No. Judul	Halaman
1. Bagan Struktur Pasar Modal.....	15
2. Bagan Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia	43
3. Proses Perdagangan Saham	45
4. Grafik Pergerakan Harga Saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.....	50
5. Grafik Pergerakan Harga Saham PT. Holcim Indonesia Tbk.	54
6. Grafik Pergerakan Harga Saham PT. Semen Gresik (Persero) Tbk....	58



DAFTAR LAMPIRAN

No. Judul	Halaman
1. Harga Saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	-
2. Harga Saham PT. Holcim Indonesia Tbk.....	-
3. Harga Saham PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	-
4. Neraca PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	-
5. Laporan Laba Rugi PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	-
6. Laporan Perubahan Ekuitas PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	-
7. Laporan Arus Kas PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	-
8. Neraca PT. Holcim Indonesia Tbk.	-
9. Laporan Laba Rugi PT. Holcim Indonesia Tbk.	-
10. Laporan Perubahan Ekuitas PT. Holcim Indonesia Tbk.	-
11. Laporan Arus Kas PT. Holcim Indonesia Tbk.	-
12. Neraca PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	-
13. Laporan Laba Rugi PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	-
14. Laporan Perubahan Ekuitas PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	-
15. Laporan Arus Kas PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	-



BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu sarana untuk menghimpun sumber dana jangka panjang yang tersedia di masyarakat. Pasar modal menjalankan fungsi sebagai lembaga perantara dan pencipta alokasi dana efisien. Sebagai lembaga perantara, pasar modal menghubungkan pihak yang mempunyai kelebihan dana kepada pihak yang memerlukan dana. Sebagai pencipta alokasi dana yang efisien, pasar modal menyediakan alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal (Tandelilin 2010:26).

Salah satu instrumen pasar modal adalah saham. Saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang besar, namun juga berisiko tinggi. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan dengan mengalokasikan dana di berbagai alternatif investasi yang dapat memberikan tingkat keuntungan sebagaimana yang diharapkan dengan tingkat risiko seminimal mungkin. Oleh karena itu, investor perlu melakukan analisis kondisi keuangan perusahaan untuk menilai saham.

Terdapat dua teknik untuk menganalisis saham yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan analisis sekuritas dengan

menggunakan grafik harga dan volume historis (Sulistiawan dan Liliana, 2007:4). Analisis fundamental adalah analisis memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham (Husnan, 2003:303). Fundamental secara umum terdapat dua macam yaitu internal (perusahaan berupa data keuangan) dan eksternal (ekonomi/pasar dan industri berupa kebijakan pemerintah, tingkat suku bunga, inflasi dan sebagainya).

Analisis fundamental didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yaitu nilai nyata suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan seperti aktiva, pendapatan, dividen dan prospek perusahaan. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar sekarang. Jika nilai intrinsik lebih kecil dari nilai pasar dinilai mahal (*overvalued*), sebaliknya jika nilai intrinsik lebih besar dari nilai pasar berarti dinilai murah (*undervalued*) dan jika nilai intrinsik sama dengan nilai pasar dinilai wajar (*corectly valued*) (Tandelilin, 2001:183). Nilai wajar adalah nilai yang semestinya dan selayaknya untuk harga saham.

Terdapat dua pendekatan pada analisis fundamental yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Pendekatan nilai sekarang suatu saham adalah nilai sekarang dari arus kas di masa datang yang pemodal harapkan diterima dari investasi pada saham tertentu. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) didasarkan hasil yang diharapkan pada perkiraan laba persaham di

masa datang sehingga dapat diketahui berapa lama investasi saham akan kembali (Sunariyah, 2006:154).

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 3 perusahaan. Penjualan semen di Indonesia per pulau terlihat terjadi pergeseran yang cukup kuat, dimana tahun 2010 penjualan semen di pulau Jawa hanya berkisar 53.8% meningkat menjadi 55.2% dari total penjualan semen nasional. Ini menjadi bukti bahwa konsumsi semen nasional cenderung masih terfokus di pulau Jawa saja, hal itu terlihat dari pangsa pasar di pulau-pulau lainnya di Indonesia seperti di Sumatera 23.0%, Kalimantan 7.0%, Sulawesi 7.3%, Bali 5.8% dan Maluku-Papua 1.7%. Beberapa faktor yang menyebabkan tingginya pangsa pasar di pulau Jawa yaitu permintaan pasar yang memang cukup tinggi, pembangunan proyek-proyek baik swasta maupun pemerintah seperti beberapa pembangunan properti, perumahan tempat tinggal, dan bahkan proyek infrastruktur pemerintah seperti pembangunan beberapa ruas jalan baik tol maupun non tol (www.debudanabu.wordpress.com).

Kapasitas produksi industri semen tercatat sebesar 47,9 juta ton per tahun pada 2009, sedangkan tahun 2010 kapasitas produksi semen diperkirakan akan bertambah sekitar 2,9 juta ton menjadi 50,8 juta ton per tahun, namun tahun 2009 produksi turun sekitar 36,9 juta ton. Kondisi ini disebabkan krisis likuiditas global yang terjadi sejak akhir 2008 (www.datacon.co.id).

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti mengambil judul “Analisis Fundamental Internal Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan

Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) (Studi Pada Perusahaan Semen Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011)”).

B. Perumusan Masalah

1. Bagaimana perkembangan variabel fundamental (ROE, EPS, DPS, DPR, dan PER) perusahaan semen yang terdaftar di BEI periode 2009-2011?
2. Bagaimana kewajaran harga saham perusahaan semen yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 bila dinilai menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mendeskripsikan perkembangan variabel fundamental (ROE, EPS, DPS, DPR, dan PER) perusahaan semen yang terdaftar di BEI periode 2009-2011.
2. Untuk mendeskripsikan kewajaran harga saham perusahaan semen yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 bila dinilai menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER.

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Akademis/Teoritis

- a. Menjadi informasi tambahan dalam kajian manajemen investasi, khususnya dalam menganalisis fundamental dengan pendekatan PER.
- b. Menambah wawasan dan pengetahuan tentang analisis fundamental dengan pendekatan PER untuk menilai kewajaran harga saham.

2. Kontribusi Praktis

a. Bagi Penulis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan penulis dapat mengaplikasikan teori yang diperoleh selama menempuh perkuliahan khususnya tentang analisis fundamental dengan pendekatan PER untuk menilai kewajaran harga saham.

b. Bagi Pihak Lain

Sebagai bahan referensi bagi mahasiswa dan pihak lain yang ingin mengadakan penelitian sejenis lebih lanjut. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi investor dalam menilai kewajaran harga saham khususnya menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER.

E. Sistematika Pembahasan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang yang berupa alasan peneliti dalam memilih topik, perumusan masalah yang akan diteliti, tujuan dari kegiatan yang akan dilakukan, kontribusi penelitian serta sistematika pembahasannya.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini mengemukakan teori-teori yang berkaitan dengan permasalahan penelitian. Teori-teori yang digunakan antara lain terkait dengan pembahasan tentang pasar modal, investasi, saham, penilaian harga saham, serta keputusan investasi.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan cara atau metode yang digunakan dalam penelitian yang meliputi jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, instrumen penelitian, serta analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi uraian mengenai gambaran umum lokasi penelitian, analisis data dan interpretasi data yang dikemukakan perusahaan

secara umum serta sesuai dengan masalah yang diteliti, hasil dari analisis ini diinterpretasikan dan dibuat pemecahan masalah.

BAB V : PENUTUP

Bab ini menarik kesimpulan dari analisis yang telah dilakukan dan diberi saran yang diharapkan dapat memberikan manfaat mengenai analisis fundamental pada kewajaran harga saham perusahaan semen yang terdaftar di BEI.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Yulia Ratna Sari (2009)

Melakukan penelitian dengan judul “Analisis Fundamental Dengan Pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* Sebagai Dasar Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2008). Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah 54 perusahaan sektor industri manufaktur dan dengan teknik *purposive sampling* maka diperoleh jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 8 perusahaan.

Hasil penelitian berdasarkan hasil analisis menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER, menunjukkan bahwa saham PT. Astra Graphia Tbk. dan anak perusahaan, PT. Colorpark Indonesia Tbk., PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk. dan anak perusahaan, PT. Lionmesh Prima Tbk., PT. Mayora Indah Indonesia Tbk. dan anak perusahaan berada dalam kondisi *undervalued*, sehingga keputusan yang tepat adalah membeli saham-saham tersebut atau menahannya apabila telah dimiliki. Sedangkan untuk PT. Fast Food Indonesia Tbk., PT. Gudang Garam Tbk. dan anak perusahaan, PT. Lion Metal Works Tbk. dan anak perusahaan berada dalam

kondisi *overvalued*, sehingga keputusan yang tepat adalah tidak membeli saham-saham tersebut atau menjualnya apabila telah dimiliki.

2. Dwi Pratiwi Nurjanah (2011)

Melakukan penelitian dengan judul “Analisis Fundamental dengan Pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang *Listing* di BEI Periode 2008-2010). Jenis penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dimana dengan menggunakan metode tersebut dari 31 perusahaan terpilih 7 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Berdasarkan perhitungan estimasi nilai intrinsik pada saham-saham perusahaan perbankan yang dijadikan sampel dalam penelitian dan kemudian membandingkannya dengan harga saham saat ini, hampir seluruh saham yaitu PT. Bank Bukopin Tbk., PT. Bank Central Asia Tbk., PT. Bank Danamon Tbk., PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. dan PT. Bank Negara Indonesia Tbk. berada dalam kondisi *overvalued*, artinya harga pasar lebih tinggi dari estimasi nilai intrinsiknya sehingga keputusan investasi yang dapat diambil para investor adalah menjual apabila saham-saham tersebut telah dimiliki. Sedangkan saham perusahaan PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk. dan PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk. berada dalam kondisi *undervalued*. Hal tersebut berarti bahwa harga pasar pada saham PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk. dan PT. Bank rakyat Indonesia Tbk. dinilai terlalu murah jika dibandingkan dengan estimasi nilai intrinsiknya, sehingga keputusan yang

sebaiknya diambil adalah membeli saham tersebut karena harga di pasar lebih murah dibandingkan dengan nilai intrinsiknya dan jika investor telah memiliki saham tersebut, maka sebaiknya keputusan yang diambil adalah menahan saham tersebut karena di kemudian hari harganya diperkirakan akan naik.

Penelitian ini hanya untuk referensi bukan untuk pembandingan objek penelitian yang dilakukan.

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Darmajdi (2012:1) pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya.

Dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Tandelilin (2001:13) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut pada dasarnya pasar modal merupakan pasar abstrak di mana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun.

2. Jenis-Jenis Pasar Modal

Penjualan saham kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara, umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Menurut Sunariyah (2006:13-14) terdapat beberapa jenis pasar modal, yaitu:

- a. Pasar Perdana (*Primary Market*)
Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.
- b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)
Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu (1) faktor internal perusahaan, yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai, (2) faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal di luar kemampuan perusahaan atau di luar kemampuan manajemen untuk mengendalikan. Perdagangan pasar sekunder, bila dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar. Jadi dapat disimpulkan bahwa pasar sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan saham sesudah melewati pasar perdana. Sehingga hasil penjualan saham disini biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan.
- c. Pasar Ketiga (*Third Market*)
Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas yang lain di luar bursa (*over the counter market*). Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan lantai bursa (*floor trading*). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut *trading information*.
- d. Pasar Keempat (*Fourth Market*)
Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*).

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya jenis-jenis pasar modal merupakan macam-macam tempat perdagangan yang ada di pasar modal yang digunakan untuk melakukan penjualan saham.

3. Instrumen Pasar Modal

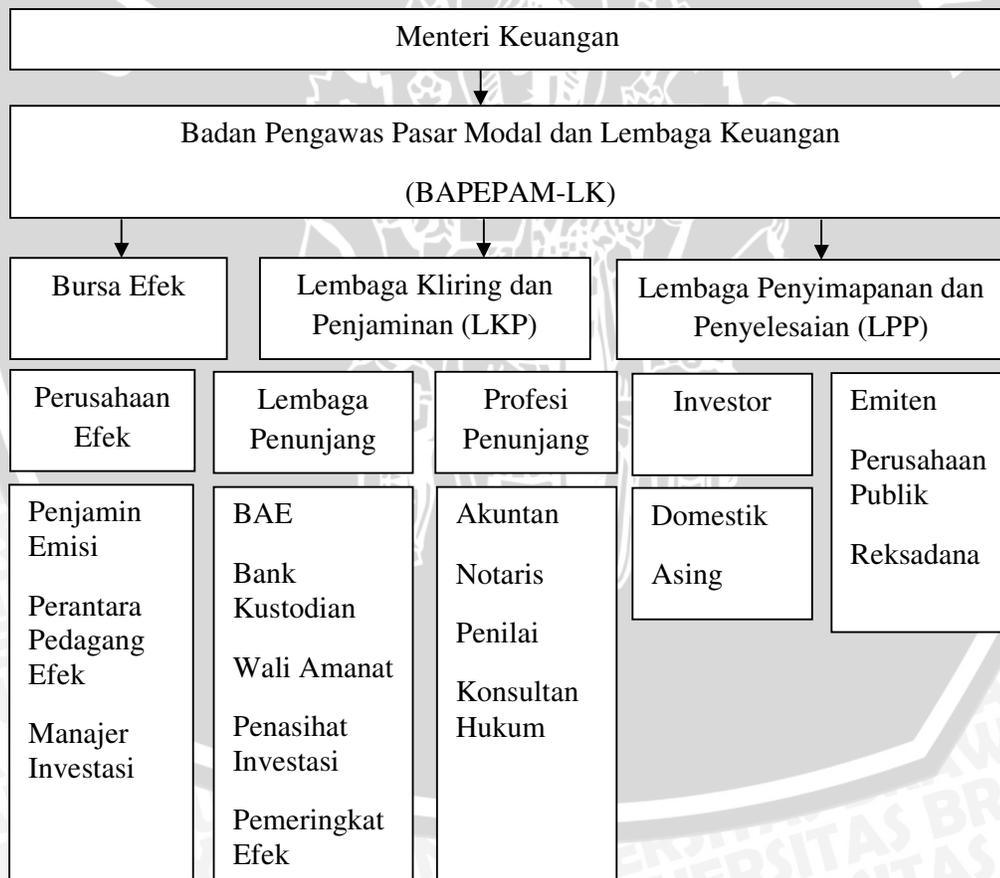
Secara umum instrumen pasar modal dapat dibedakan atas beberapa jenis. Menurut Nasarudin (2004:181) instrumen pasar modal terdiri atas:

- a. Instrumen Penyertaan (Saham)
Saham merupakan instrumen penyertaan modal seseorang atau lembaga dalam suatu perusahaan. Saham dikeluarkan dalam rangka pendirian perusahaan, pemenuhan modal kerja atau peningkatan modal dasar.
- b. Instrumen Utang (Obligasi)
Obligasi atau *bonds* adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas tiga tahun. Obligasi juga dapat disebut sebagai surat bukti hutang emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo.
- c. Reksadana (*Mutual Fund*)
Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang. Perusahaan reksadana akan menghimpun dana dari investor untuk kemudian diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi.
- d. Instrument Derivatif
Efek-efek derivatif yang terdapat di pasar modal antara lain:
 - 1) *Warrant* adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga setelah enam bulan atau lebih sejak efek dimaksud diterbitkan. Pada dasarnya *warrant* ini adalah sama dengan *option*, yaitu hak untuk membeli sejumlah saham, namun *warrant* dikeluarkan oleh pihak *issuer* atau perusahaan yang menerbitkan efek.
 - 2) *Right* adalah penerbitan surat hak kepada pemegang saham lama perusahaan publik untuk membeli saham baru yang hendak diterbitkan.
 - 3) *Option* adalah hak yang dimiliki oleh pihak tertentu untuk membeli atau menjual kepada pihak lain sejumlah efek pada harga dan dalam waktu tertentu.

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya instrumen pasar modal merupakan macam-macam yang diperjualbelikan di dalam pasar modal dan memudahkan investor untuk memilih yang mana yang akan digunakan untuk investasi.

4. Lembaga Yang Terlibat Di Pasar Modal

Di Indonesia terdapat berbagai lembaga dan profesi yang diperlukan agar kegiatan pasar modal dapat berjalan dengan baik. Lembaga-lembaga yang terlibat di pasar modal Indonesia tercantum dalam UUPM No. 8 tahun 1995.



Gambar 1. Bagan Struktur Pasar Modal

Sumber: Darmadji (2012:31)

1. Bapepam merupakan lembaga atau otoritas tertinggi di pasar modal yang melakukan pengawasan dan pembinaan atas pasar modal.
2. Bursa efek adalah lembaga yang menyelenggarakan atau menyediakan fasilitas untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek antar berbagai perusahaan atau perorangan yang terlibat dengan tujuan memperdagangkan efek perusahaan yang telah tercatat di BEI.
3. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Transaksi di bursa efek dikliringkan oleh KPEI secara terus-menerus sehingga dapat ditentukan hak dan kewajiban anggota bursa yang melaksanakan transaksi.
4. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) adalah lembaga yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek dan pihak lain.
5. Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek dan manajer investasi.
 - a) Penjamin emisi merupakan perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tersebut.
 - b) Perantara pedagang efek bertindak sebagai perantara dalam aktivitas jual beli efek/bertindak sebagai perantara maka perusahaan efek dapat melakukan aktivitas jual beli saham untuk kepentingan perusahaan efek.
 - c) Manajer investasi adalah perusahaan/perorangan yang telah mendapat izin usaha dari Bapepam untuk mengelola portofolio efek untuk para investor/nasabah baik secara perorangan atau kolektif.
6. Pemodal terdiri dari pemodal domestik dan asing merupakan pihak yang mempunyai dana yang siap diinvestasikan pada pasar modal.
7. Emiten adalah pihak yang mencari dana dengan menjual sekuritas kepada masyarakat luas melalui pasar modal. Berperan dalam pengembangan pasar modal melalui keterbukaan informasi, peningkatan likuiditas sekuritas, pemantauan harga sekuritas dan menjaga hubungan baik dengan pemodal.
8. Reksadana, wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi reksadana adalah sertifikat yang menjalankan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksadana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar modal.
9. Lembaga Penunjang Pasar Modal
 - a) Biro Administrasi Efek (BAE) adalah menyediakan jasa untuk emiten dalam bentuk pencatatan dan pemindahan kepemilikan efek.
 - b) Kustodian berfungsi sebagai jasa penitipan efek dan harta yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, dividen, menerima bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
 - c) Wali Amanat (*Trustee*) adalah pihak yang dipercaya untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sekuritas utang.

- d) Penasihat investasi berperan dalam memberikan nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan dan pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa.
 - e) Pemingkat Efek (*Rating Company*), lembaga ini berperan untuk melakukan pemingkatan sekuritas terutama untuk obligasi dan sekuritas lainnya yang bersifat utang karena sekuritas tersebut terlebih dahulu harus memperoleh peringkat sebelum melakukan emisi.
10. Profesi Penunjang Pasar Modal
- a) Akuntan bertujuan untuk memberikan pendapat atas kawajaran laporan keuangan perusahaan yang akan *go public*.
 - b) Notaris berperan dalam pembuatan perjanjian dalam rangka emisi sekuritas seperti perjanjian penjamin sekuritas, perwaliamanatan dan lain-lain perjanjian yang harus dibuat secara nota riil agar berkekuatan hukum.
 - c) Penilai berperan dalam pelaksanaan penilaian kembali aktiva tetap perusahaan, sehingga standar kerja profesi penilai sangat penting guna memastikan kualitas jasa yang dihasilkannya.
 - d) Konsultasi hukum berperan dalam memberikan perlindungan kepada pemodal dari segi hukum.

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya bagan struktur pasar modal ini memudahkan untuk mengetahui lembaga-lembaga yang terlibat secara khusus untuk menjalankan kegiatan di pasar modal.

C. Investasi

1. Pengertian Investasi

Menurut Tandelilin (2001:3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Menurut Sunariyah (2006:4) investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut pada dasarnya investasi merupakan pengeluaran pada saat ini dimana hasil yang diharapkan dari pengeluaran itu baru akan diterima di waktu mendatang.

2. Proses Investasi

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Menurut Tandelilin (2001:6) hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko suatu investasi, disamping itu investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung. Penjelasan sebagai berikut:

a. *Return*

Return yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukan merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. *Return* dapat dibagi menjadi dua yaitu *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang, sedangkan *return* yang terjadi (*return actual*) merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor di masa lalu. Perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang benar-benar diterima (*return actual*) merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi.

b. Risiko

Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang tinggi dari investasi yang dilakukan. Tetapi ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan.

Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan *return actual* yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat *return* yang tinggi pula. Demikian sebaliknya, investor yang tidak ingin menanggung risiko tinggi tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat *return* yang tinggi.

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya proses investasi adalah tahapan dalam memahami suatu keputusan investasi yang harus diambil.

D. Saham

1. Pengertian Saham

Menurut Tambunan (2007:1) mendefinisikan saham sebagai bukti penyertaan modal pada suatu perusahaan. Dengan membeli saham suatu perusahaan berarti investor menginvestasikan modal/dana yang nantinya digunakan untuk membiayai operasional perusahaan.

Menurut Darmadji (2012:5) saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut pada dasarnya saham merupakan suatu surat bukti kepemilikan bagian modal Perseroan Terbatas (PT) yang memberikan hak atau dividen menurut besar kecilnya modal yang disetor.

2. Jenis – Jenis Saham

Menurut Tambunan (2007:3) jenis-jenis saham dapat dibedakan dalam beberapa sudut pandang yaitu:

- a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:
 - 1) Saham Biasa (*Common Stock*) yaitu saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
 - 2) Saham Preferen (*Preferred Stocks*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa

menghasilkan pendapatan tetap seperti bunga obligasi, tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

- b. Ditinjau dari cara peralihannya saham dapat dibedakan atas:
 - 1) Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*) artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya.
 - 2) Saham Atas Nama (*Registered Stocks*) merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
- c. Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan atas:
 - 1) Saham Unggulan (*Blue-Chip Stocks*) yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
 - 2) Saham Pendapatan (*Income Stocks*) yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
 - 3) Saham Pertumbuhan (*Growth Stocks*) yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
 - 4) Saham Spekulasi (*Speculative Stocks*) yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
 - 5) Saham Siklikal (*Counter Cyclical Stocks*) yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya jenis-jenis saham dibagi dalam beberapa sudut pandang yang memudahkan untuk membedakan dari berbagai macam saham tersebut.

3. Keuntungan dan Risiko Investasi Saham

Investasi dalam saham tentu memiliki keuntungan dan risiko tertentu yang harus dihadapi oleh para investor. Menurut Darmadji (2012:9-10) keuntungan dan risiko investasi saham yaitu:

- a. Keuntungan Investasi Saham
Pada dasarnya ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau berinvestasi saham.

- 1) Dividen yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.
- 2) *Capital Gain* yaitu selisih antara harga beli dan harga jual saham. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

b. Risiko Investasi Saham

Risiko yang dapat dihadapi pemodal dengan kepemilikan sahamnya, antara lain:

1) Tidak Mendapatkan Dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Dengan demikian potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan.

2) *Capital Loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, tidak perlu selalu pemodal mendapatkan *capital gain* atas saham yang dijualnya. Tetapi ada kalanya pemodal harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli. Dengan demikian seorang pemodal mengalami *capital loss*.

3) Perusahaan Bangkrut atau Dilikuidasi

Jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa atau di-*delist*. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditor atau pemegang obligasi, artinya setelah semua asset perusahaan dijual, hasilnya terlebih dahulu akan dibagikan kepada kreditor dan pemegang obligasi, jika masih terdapat sisa, baru akan dibagikan kepada para pemegang saham.

4) Saham Dikeluarkan Dari Bursa (*Delisting*)

Suatu saham perusahaan di-*delist* atau dihapus dari bursa, karena kinerja perusahaan yang memburuk misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian yang terus menerus dalam beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun.

5) Saham Dihentikan Sementara (Suspensi)

Jika saham disuspen perdagangannya oleh otoritas bursa efek, dengan demikian pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga suspen dicabut. Hal tersebut dilakukan oleh otoritas bursa, misalnya suatu saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa, suatu perusahaan dipailitkan oleh kreditornya atau berbagai kondisi lain yang mengharuskan otoritas bursa melakukan hal tersebut.

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya keuntungan dan risiko saham berguna untuk investor dalam mengetahui keuntungan yang akan di dapat serta risiko yang akan dihadapi ketika berinvestasi saham.

E. Penilaian Saham

1. Teknik Penilaian Harga Saham

Menurut Jogiyanto (2003:79-107) dalam penilaian harga saham dikenal adanya tiga jenis nilai antara lain:

- a) Nilai Buku
Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.
- b) Nilai Pasar
Nilai pasar merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Dengan kata lain nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa.
- c) Nilai Intrinsik
Nilai intrinsik disebut juga dengan nilai fundamental, merupakan nilai sebenarnya dari saham. Dua macam analisis yang banyak digunakan dalam menentukan nilai intrinsik dari saham adalah analisis teknikal dan analisis fundamental.

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya jenis-jenis nilai ini merupakan nilai yang menggambarkan besarnya harga saham.

Pendekatan yang digunakan untuk menilai harga suatu saham adalah sebagai berikut:

a. Analisis Teknikal

Menurut Sunariyah (2006:168) analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan.

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya analisis teknikal yaitu upaya memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham di waktu lalu.

b. Analisis Fundamental

Menurut Darmadji (2012:149) analisis fundamental merupakan salah satu cara untuk melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator yang terkait dengan kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan hingga berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan.

Menurut Sunariyah (2006:169) analisis fundamental didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yaitu nilai nyata suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan seperti aktiva, pendapatan, dividen dan prospek perusahaan. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar sekarang.

Menurut Sunariyah (2006:179) banyak faktor yang mempengaruhi harga saham, maka untuk melakukan analisis fundamental diperlukan beberapa tahapan sebagai berikut:

1) Analisis Ekonomi

Analisis ekonomi bertujuan untuk mengetahui jenis serta prospek bisnis suatu perusahaan. Aktivitas ekonomi akan mempengaruhi laba perusahaan. Apabila tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara rendah, pada umumnya tingkat laba yang dicapai oleh suatu perusahaan juga rendah. Jadi, lingkungan ekonomi yang sehat akan sangat mendukung perkembangan perusahaan. Dalam analisis ekonomi terdapat variabel yang bersifat makro antara lain pendapatan nasional, kebijakan moneter dan fiskal, tingkat bunga dan sebagainya.

2) Analisis Industri

Pada analisis industri perlu diketahui kelemahan dan kekuatan jenis industri perusahaan yang bersangkutan. Pengetahuan yang memadai mengenai sektor utama aktivitas ekonomi perusahaan. Hal-hal penting yang perlu dipertimbangkan pemodal dan analis saham misalnya penjualan dan laba perusahaan, permanen industri, sikap dan kebijakan pemerintah terhadap industri, kondisi persaingan dan harga saham perusahaan sejenis.

3) Analisis Perusahaan

Analisis perusahaan untuk mengetahui kinerja perusahaan. Para penanam modal memerlukan informasi tentang perusahaan yang relevan sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Informasi tersebut antara lain tentang informasi laporan keuangan periode tertentu, disamping itu dapat pula dianalisis mengenai solvabilitas, rentabilitas dan likuidasi perusahaan. Informasi yang penting lagi adalah informasi yang bersifat ekspektasi yaitu informasi tentang proyeksi keuangan atau *forecasting*. Hal itu mengingat bahwa kebutuhan informasi didasarkan atas pertimbangan bahwa harga saham ditentukan oleh kinerja perusahaan di masa lalu dan ekspektasi di masa datang.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut pada dasarnya analisis fundamental yaitu teknik yang melihat kondisi dan nilai perusahaan berdasarkan kinerja dan proyeksi perusahaan.

Ada beberapa pendekatan yang mendasari analisis fundamental sebagai berikut.

b.1. Pendekatan Nilai Sekarang

Menurut Sunariyah (2006:173) dalam pendekatan ini suatu saham diestimasi dengan cara mengkapitalisasi pendapatan (*capitalization of income method*). Nilai sekarang suatu saham adalah sama dengan nilai sekarang dari arus kas di masa yang akan datang yang pemodal harapkan diterima dari investasi pada saham tersebut. Dalam metode ini, dividen yang digunakan sebagai dasar model analisis. Asumsinya adalah hanya dividen yang dapat diterima secara langsung dari perusahaan sehingga dividen merupakan dasar penilaian terhadap saham biasa.

Menurut Tandelilin (2001:186) dividen merupakan aliran kas yang diharapkan dapat diterima setiap tahun pada masa yang akan datang. Oleh karena itu model ini disebut model diskonto dividen (DDM) merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang. Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Dimana:

P_0 = nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen

D_t = dividen yang akan diterima di masa datang

k = tingkat *return* yang disyaratkan

(Jogiyanto, 2003:101)

Dalam persamaan diatas bisa dilihat bahwa aliran dividen yang diterima investor merupakan aliran dividen yang tidak terbatas dan konstan. Padahal dalam kenyataanya, ada kalanya perusahaan membayar dividen secara tidak teratur, dividen dengan jumlah yang tidak konstan atau pembayarannya mengalami pertumbuhan. Dalam situasi ini menurut Sunariyah (2006:175-178) terdapat tiga model yang dapat digunakan yaitu:

- a) Model Pertumbuhan Nol
Model ini mengasumsikan bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak akan mengalami pertumbuhan. Dengan kata lain jumlah dividen yang dibayarkan akan tetap sama dari waktu ke waktu.
- b) Model Pertumbuhan Konstan
Model ini mengasumsikan bahwa dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas.
- c) Model Pertumbuhan Tidak Konstan/Ganda
Model ini menggunakan dua atau lebih tingkat pertumbuhan dividen dan mengasumsikan bahwa pertumbuhan laba perusahaan tidaklah akan tinggi terus, tetapi juga akan mengalami penurunan.

b.2. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Jogiyanto (2003:205) pendekatan ini yang populer untuk mengestimasi nilai intrinsik saham, investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*.

Menurut Tandelilin (2001:191) PER juga memberikan informasi berapa rupiah harga yang harus dibayar untuk memperoleh setiap Rp 1,00 *earning* perusahaan, semakin tinggi nilai PER maka semakin kecil keuntungan yang didapat untuk setiap lembar saham dan semakin rendah nilai PER maka

semakin besar keuntungan yang didapat setiap lembar saham. Penilaian saham dengan pendekatan PER adalah untuk membuat analisis harga saham dengan memperhatikan kinerja keuangan yang dianggap mempengaruhi nilai saham. Rumus untuk menghitung PER suatu saham yang diturunkan dari rumus *dividend discount model (DDM)* yaitu:

$$PER = \frac{D_1/E_1}{k-g}$$

Dimana:

D_1/E_1 = rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*)

k = *return* yang disyaratkan investor dari saham yang bersangkutan

g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan dari saham

(Tandelilin, 2001:193)

Dari rumus tersebut dapat diketahui bahwa PER dipengaruhi oleh variabel-variabel dibawah ini (Tandelilin, 2001:243) yaitu:

- a) Rasio pembayaran dividen (*DPR/Dividend Payout Ratio*) yaitu D_1/E_1 .
Semakin tinggi DPR, maka akan semakin tinggi PER. DPR menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari total *earning* yang diperoleh perusahaan.
- b) Tingkat *return* yang disyaratkan investor dari saham bersangkutan (k).
Semakin tinggi tingkat keuntungan (*return*) yang disyaratkan, maka semakin rendah PER. Tingkat *return* yang disyaratkan investor atas suatu saham sebagai kompensasi atas risiko yang harus ditanggung investor.
- c) Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan dari saham (g).
Semakin tinggi tingkat pertumbuhan dividen, maka semakin tinggi PER. Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan merupakan fungsi dari besarnya ROE dan tingkat laba ditahan perusahaan.

Penggunaan pendekatan nilai sekarang dan pendekatan PER secara komplementer diharapkan akan membantu investor menentukan keputusan yang tepat dalam membeli, menahan ataupun menjual saham. Dalam menentukan *expected PER* juga harus ditentukan faktor-faktor berikut:

- 1) *Expected earning growth rate (g)*

$$g = ROE \times b \quad \text{dimana} \quad b = 1 - DPR$$

Dimana:

g = *expected earning growth rate*

ROE = ROE periode pengamatan

b = tingkat laba ditahan

DPR = DPR tahun sebelumnya

(Husnan, 2003)

2) Estimasi EPS

$EPS_{t+1} = EPS_t \times (1 + g_{rata-rata})$

Dimana:

EPS_{t+1} = estimasi EPS

EPS_t = EPS tahun sebelumnya

g = *expected earning growth rate*

(Husnan, 2003)

3) Estimasi DPS

$DPS_{t+1} = DPS_t \times (1 + g_{rata-rata})$

Dimana:

DPS_{t+1} = estimasi DPS

DPS_t = DPS tahun sebelumnya

g = *expected earning growth rate*

(Brigham, 2001:366)

4) Estimasi *Discount Rate*

$$k = \frac{DPS_{t+1}}{P_e} + g$$

Dimana:

k = *discount rate*

DPS_{t+1} = estimasi DPS

P_0 = harga pasar saham (harga penutupan)

g = *expected earning growth rate*

(Husnan, 2003)

Setelah menentukan faktor-faktor tersebut, maka dapat dicari nilai *expected PER* yaitu sebagai berikut:

$$PER_{t+1} = \frac{DPS_{t+1}/EPS_{t+1}}{k-g}$$

Dimana:

PER_{t+1} = estimasi PER

DPS_{t+1} = estimasi DPS

EPS_{t+1} = estimasi EPS

k = *discount rate*

g = *expected earning growth rate*

(Tandelilin, 2001:192)

5) Menentukan nilai intrinsik saham

Nilai intrinsik = estimasi EPS x estimasi PER

(Tandelilin, 2001:245)

Apabila nilai intrinsik telah diketahui, langkah selanjutnya adalah membandingkan dengan harga pasar saham saat ini yang akan memberikan informasi apakah harga suatu saham tersebut wajar, terlalu mahal atau terlalu murah. Informasi ini dapat dijadikan sebagai salah satu dasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi saham di pasar modal.

2. Analisis Rasio Keuangan

a. Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Menurut Sawir (2005:6) rasio adalah alat yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data finansial. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain.

Menurut Kasmir (2010:104) rasio keuangan yaitu indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut pada dasarnya analisis rasio keuangan merupakan suatu teknik yang menggambarkan hubungan antara berbagai macam akun (*accounts*) dari laporan keuangan yang mencerminkan keadaan keuangan serta hasil operasional perusahaan.

b. Rasio Keuangan yang Dipakai Dalam Menentukan Nilai Intrinsik Saham

Penilaian suatu saham dipengaruhi kondisi kinerja keuangan perusahaan penerbitnya (*emiten*). Oleh karena itu, dalam melakukan penilaian saham menurut pendekatan fundamental dapat digunakan teknik analisis rasio. Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk melakukan analisis penilaian saham sebagai berikut:

- 1) *Return On Equity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan. ROE dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

(Siamat, 2005:519)

- 2) *Dividend Per Share* menunjukkan jumlah pendapatan yang dibagikan dalam bentuk dividen untuk setiap lembar saham biasa. DPS dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DPS} = \frac{\text{total dividen yang dibagikan}}{\text{jumlah lembar saham yang beredar}}$$

(Irawati, 2006:64)

- 3) *Earning Per Share* menunjukkan jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar. EPS dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{EPS} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{jumlah lembar saham yang beredar}}$$

(Baridwan, 2004:443)

- 4) *Dividend Payout Ratio* menunjukkan berapa presentase laba yang diperoleh perusahaan dari penghasilan bersih yang dibayarkan sebagai dividen. DPR dihitung dengan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100\%$$

(Baridwan, 2004:444)

- 5) *Price Earning Ratio* menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. PER juga memberikan

informasi tentang berapa rupiah harga yang harus dibayarkan oleh investor untuk mendapatkan Rp 1,00 *earning* perusahaan. Secara matematis, rumus untuk menghitung PER adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{harga penutupan saham}}{\text{EPS}}$$

(Tandelilin, 2001:192)

F. Keputusan Investasi

Dalam pengambilan keputusan investasi dalam saham menggunakan pendekatan PER, terlebih dahulu nilai intrinsik saham yang dianalisis. Setelah itu nilai intrinsik tersebut dibandingkan dengan harga pasar. Menurut Sunariyah (2006:178) pedoman yang dipergunakan dalam pengambilan keputusan investasi saham adalah sebagai berikut:

1. Apabila NI lebih besar dari harga pasar saham saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (berada dibawah harga wajar/terlalu rendah), dan karenanya harus dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki dengan pertimbangan suatu saat harganya akan naik kembali.
2. Apabila NI lebih kecil dari harga pasar saham saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (berada diatas harga wajar/mahal), dan karenanya harus dijual.
3. Apabila NI sama dengan harga pasar saham saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Sesuai dengan judul penelitian yaitu analisis fundamental internal untuk menilai kewajaran harga saham dengan pendekatan PER, maka jenis penelitian yang digunakan dalam skripsi ini adalah jenis penelitian deskriptif dengan metode kuantitatif, dimana peneliti hanya mengembangkan konsep dan menghimpun fakta, tetapi tidak melakukan pengujian hipotesis serta penelahan kepada satu kasus yang dilakukan secara intensif, mendalam, mendetail dan komprehensif.

Menurut Nazir (2003:54) penelitian deskriptif adalah suatu metode dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu obyek, suatu kondisi, suatu sistem pemikiran ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang.

Menurut Arikunto (2006:11) kuantitatif adalah sebuah penelitian dituntut untuk banyak menggunakan angka, mulai dari saat pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut serta penampilan dari hasil pengolahan data tersebut.

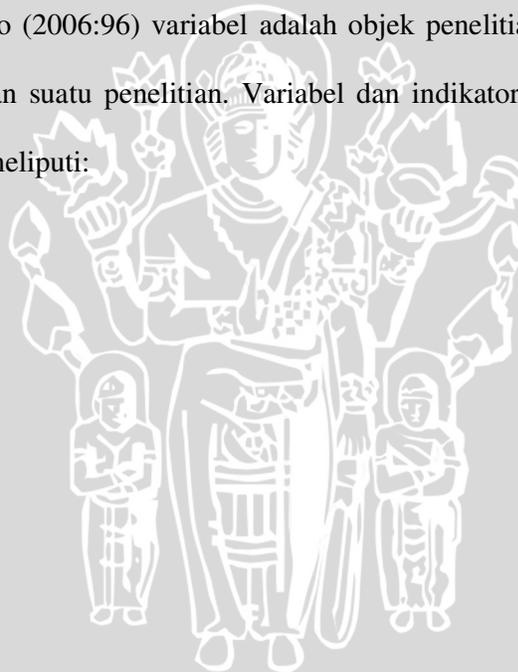
Tujuan penelitian ini adalah untuk membuat deskripsi, gambaran secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki.

B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di pojok BEI (*IDX Corner*) yang berada di Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Jl. MT. Haryono 165 Malang. Alasan diadakan penelitian di pojok BEI (*IDX Corner*) adalah data-data yang dibutuhkan dalam penelitian telah tersedia secara lengkap dan akurat dipojok BEI (*IDX Corner*).

C. Variabel Penelitian

Menurut Arikunto (2006:96) variabel adalah objek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian. Variabel dan indikator yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:



Tabel 1. Variabel dan Indikator Penelitian

Variabel	Definisi	Indikator
ROE	Tingkat penghasilan bersih yang diperoleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan.	ROE merupakan perbandingan antara EAT dengan modal sendiri yang dinyatakan dalam (%).
EPS	Laba bersih yang menjadi hak bagi pemegang saham biasa untuk setiap lembar saham yang dimilikinya.	EPS merupakan perbandingan EAT dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar yang dinyatakan dalam (Rp).
DPS	Jumlah pendapatan yang dibagikan dalam bentuk dividen untuk setiap lembar saham biasa.	DPS merupakan perbandingan antara dividen tunai dengan jumlah lembar saham yang beredar yang dinyatakan dalam (Rp).
DPR	Persentase laba yang diperoleh perusahaan dari penghasilan bersih yang dibayarkan sebagai dividen.	DPR merupakan perbandingan antara dividen tunai dengan EAT yang dinyatakan dalam (%).
PER	Rupiah harga yang harus dibayarkan oleh pembeli saham (investor) untuk memperoleh setiap Rp 1,00 pendapatan saham (<i>earning</i>) yang dihasilkan perusahaan.	PER merupakan perbandingan antara harga pasar saham dengan EPS yang dinyatakan dengan (x).
Harga saham	<p>Nilai intrinsik merupakan nilai sesungguhnya atau nilai sebenarnya dari suatu saham</p> <p>Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar yang ditunjukkan oleh harga penutupan saham tersebut di pasar.</p>	<p>Nilai intrinsik merupakan produk perkalian antara estimasi EPS dengan estimasi PER yang dinyatakan dalam (Rp).</p> <p>Nilai pasar dinyatakan dalam (Rp).</p>

D. Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2008:80) populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan semen yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Jumlah populasi perusahaan yang bergerak dalam sektor industri tersebut sampai dengan tahun 2011 adalah sebanyak 3 perusahaan.

Menurut Supardi (2005:103) sampel adalah bagian dari populasi yang dijadikan subyek penelitian sebagai wakil dari para anggota populasi. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik sampling jenuh karena jumlah populasi relatif kecil. Menurut Sugiyono (2008:85) sampling jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Tetapi dalam teknik ini peneliti memilih kriteria berdasarkan ciri-ciri subyek yang dimiliki sampel penelitian antara lain:

1. Terdaftar di BEI selama periode 2009-2011.
2. Selama periode penelitian melaporkan laporan keuangan secara lengkap.
3. Perusahaan memiliki *close price* saham selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria dan teknik sampling diatas, maka perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah:

- a. PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP)
- b. PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB)
- c. PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR)

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan bagian dari perencanaan kegiatan penelitian yang berkaitan dengan proses penentuan cara-cara untuk mendapatkan atau menjangkau data-data penelitian. Metode pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Menurut Sugiyono (2008:240) metode dokumentasi merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu baik berbentuk tulisan, gambar ataupun karya-karya monumental dari seseorang.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Supeno (2002:147) data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh atau dicatat oleh pihak lain). Dalam hal ini data-data yang diperoleh meliputi:

1. Laporan keuangan yang diteliti periode 2009-2011.
2. Harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan.
3. Gambaran umum perusahaan PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk., PT. Holcim Indonesia Tbk. dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.

F. Instrumen Penelitian

Instrumen penelitian merupakan alat bantu yang digunakan oleh penulis dalam kegiatannya mengumpulkan data agar kegiatan tersebut menjadi sistematis dan lebih mudah dilakukan. Dalam penelitian ini, instrumen penelitian yang digunakan adalah pedoman dokumentasi (www.idx.co.id, *Indonesian Capital Market Directory/ICMD*).

G. Analisis Data

Analisis data adalah cara-cara mengolah data yang telah terkumpul kemudian dapat menghasilkan interpretasi. Hasil pengolahan data ini digunakan untuk menjawab permasalahan yang dirumuskan. Adapun tahap-tahap yang dilakukan dalam analisis data setelah data terkumpul adalah sebagai berikut:

1. Mendeskripsikan perkembangan kondisi keuangan perusahaan dengan menggunakan variabel fundamental yang meliputi:

- a. ROE (*Return On Equity*) = $\frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$

(Siamat, 2005:519)

- b. EPS (*Earning Per Share*) = $\frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{jumlah lembar saham yang beredar}}$

(Baridwan, 2004:443)

- c. DPS (*Dividend Per Share*) = $\frac{\text{total dividen yang dibagikan}}{\text{jumlah lembar saham yang beredar}}$

(Irawati, 2006:64)

- d. DPR (*Dividend Payout Ratio*) = $\frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100\%$

(Baridwan, 2004:444)

- e. PER (*Price Earning Ratio*) = $\frac{\text{harga penutupan saham}}{\text{EPS}}$

(Tandelilin, 2001:192)

2. Menilai kewajaran harga saham dengan menentukan nilai intrinsik saham menggunakan pendekatan PER dengan tahapan sebagai berikut:

- a. Menghitung *expected earning growth rate* (g)

$$g = \text{ROE} \times b \quad \text{dimana} \quad b = 1 - \text{DPR}$$

(Husnan, 2003)

b. Menghitung estimasi EPS

$$EPS_{t+1} = EPS_t \times (1 + g_{rata-rata})$$

(Husnan, 2003)

c. Menghitung estimasi DPS

$$DPS_{t+1} = DPS_t \times (1 + g_{rata-rata})$$

(Brigham, 2001:366)

d. Menghitung estimasi RADR

$$k = \frac{DPS_{t+1}}{P_0} + g$$

(Husnan, 2003)

e. Menghitung estimasi PER

$$PER_{t+1} = \frac{DPS_{t+1}/EPS_{t+1}}{k-g}$$

(Tandelilin, 2001:192)

f. Menghitung nilai intrinsik saham

Nilai instrinsik = estimasi EPS x estimasi PER

(Tandelilin, 2001:245)

3. Menilai harga saham dengan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar sehingga dapat diketahui apakah nilai suatu saham pada suatu waktu dinilai *undervalued*, *overvalued*, atau *correctly valued*.

- a. Apabila nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar saat ini, maka saham tersebut berada dalam kondisi murah (*undervalued*), sehingga keputusan investasi yang dilakukan adalah membeli saham dikarenakan adanya harapan harga saham akan naik.

- b. Apabila nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar saat ini, maka saham tersebut dalam kondisi mahal (*overvalued*), sehingga keputusan investasi yang dilakukan adalah menjual, hal ini dilakukan dengan pertimbangan sebelum harga saham jatuh atau turun.
- c. Apabila nilai intrinsik sama dengan harga pasar saat ini, maka saham tersebut dalam kondisi harga wajar atau normal (*correctly valued*), sehingga keputusan investasi yang baik dilakukan adalah menahan.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

1. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak zaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977 dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- Desember 1912 : Bursa efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh pemerintah Hindia Belanda.
- 1914 – 1918 : Bursa efek di Batavia ditutup selama perang dunia I.
- 1925 – 1942 : Bursa efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan bursa efek di Semarang dan Surabaya.
- Awal tahun 1939 : Karena isu politik (perang dunia II) bursa efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
- 1942 – 1952 : Bursa efek di Jakarta ditutup kembali selama perang dunia II.
- 1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa efek semakin tidak aktif.
- 1956 – 1977 : Perdagangan di bursa efek vakum.
- 10 Agustus 1977 : Bursa efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT pasar modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT. Semen Cibinong sebagai emiten pertama 19 Tahun 2008 tentang surat berharga syariah negara.
- 1977 – 1987 : Perdagangan di bursa efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat

lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen pasar modal.

1987 : Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.

1988 – 1990 : Paket deregulasi dibidang perbankan dan pasar modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.

2 Juni 1988 : Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari *broker* dan *dealer*.

Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.

16 Juni 1989 : Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh perseroan terbatas milik swasta yaitu PT. Bursa Efek Surabaya.

13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.

- 22 Mei 1995 : Sistem otomatis perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*).
- 10 November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
- 1995 : Bursa paralel Indonesia merger dengan bursa efek Surabaya.
- 2000 : Sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
- 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).
- 2007 : Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 2 Maret 2009 : Peluncuran perdana sistem perdagangan baru PT. Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG.

2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Visi BEI adalah menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia, sedangkan misi adalah menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

3. Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia

DEWAN KOMISARIS

I Nyoman Tjager : [Komisaris Utama](#)

Chaeruddin Berlian : [Komisaris](#)

Felix Oentoeng Soebagjo : [Komisaris](#)

Johnny Darmawan : [Komisaris](#)

Suwantara Gotama : [Komisaris](#)

DEWAN DIREKSI

Ito Warsito : [Direktur Utama](#)

Adikin Basirun : [Direktur Teknologi dan Manajemen Risiko](#)

Friderica Widyasari Dewi : [Direktur Pengembangan](#)

Hamdi Hasyarbaini : [Direktur Keuangan dan SDM](#)

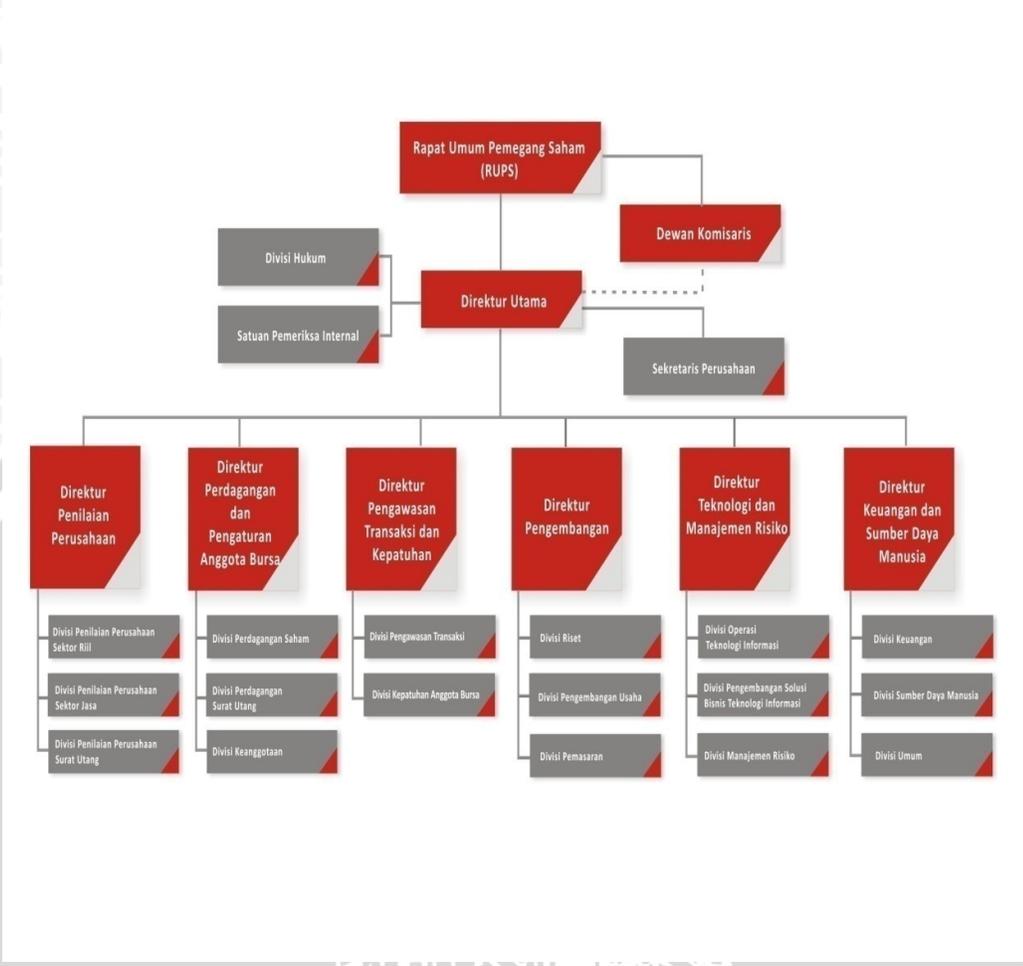
Hoesen : [Direktur Penilaian Perusahaan](#)

Samsul Hidayat : [Direktur Perdagangan dan Pengaturan](#)

[Anggota Bursa](#)

Uriep Budhi Prasetyo : [Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan](#)

Berikut penyajian bagan struktur organisasi Bursa Efek Indonesia.



Gambar 2. Bagan Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia

Sumber: www.idx.co.id

4. Proses Perdagangan Saham di Pasar Modal

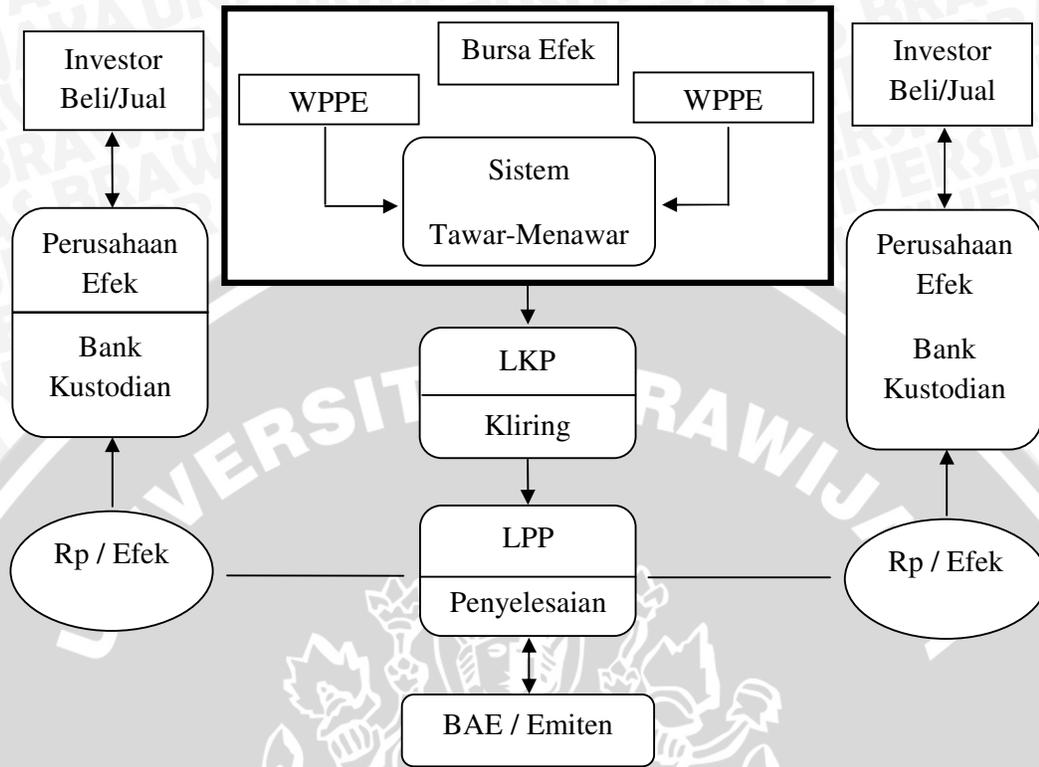
Proses perdagangan sekuritas di pasar modal tidak berbeda dengan perdagangan pasar pada umumnya yang melibatkan pembeli dan penjual.

Bedanya di pasar modal investor tidak dapat langsung membeli atau menjual sekuritas di lantai bursa, melainkan harus melalui perusahaan pialang atau *broker* yang merupakan anggota bursa. Aktivitas jual beli saham di lantai bursa dilakukan oleh perusahaan pialang melalui orang yang ditunjuk sebagai

WPPE (Wakil Perantara Pedagang Efek). Masing-masing WPPE yang mewakili penjual dan pembeli melakukan proses tawar-menawar dan negoisasi. Jika berhasil dan ada kesepakatan, maka proses penyelesaian transaksi akan diselesaikan melalui PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), bukan untuk penyelesaian transaksi obligasi dan bukti *right* yang dilakukan sendiri antar anggota bursa yang melakukan transaksi.

Transaksi yang ada di bursa umumnya bukan merupakan transaksi tunai pada saat itu juga. Bursa telah menentukan bila terjadi transaksi pada hari T, maka penyerahan saham dan pembayaran harus diselesaikan melalui KPEI pada hari ketiga (T+3), bila perusahaan pialang tidak mampu memenuhi kewajibannya untuk menyelesaikan transaksi di pasar reguler dan negoisasi pada hari ketiga (T+3), maka transaksi perdagangan selanjutnya akan dilakukan di pasar tunai. Pasar tunai dilakukan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan pada saat itu juga (*cash and carry*).

Setelah proses penyelesaian dilakukan, pialang yang melaksanakan pesanan untuk membeli sekuritas akan datang ke BAE (Biro Administrasi Efek) yang ditunjuk emiten untuk mendaftar dan mengadministrasi saham tersebut atas nama pemodal yang membeli saham. BEI menentukan bahwa batas waktu proses pendaftaran saham selama 7 hari. Setelah melakukan registrasi, maka pemodal telah terdaftar sebagai pemegang saham dan berhak mendapatkan seluruh hak-hak sebagai pemegang saham. Untuk lebih jelasnya proses perdagangan saham dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 3. Proses Perdagangan Saham

Sumber: www.idx.co.id

B. Gambaran Umum Perusahaan

1. PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.

a. Sejarah

PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. adalah salah satu produsen utama semen berkualitas. Indocement merupakan produsen semen terbesar kedua di Indonesia. Perusahaan ini didirikan tahun 1985 hasil penggabungan 6 perusahaan yang menghasilkan sebuah perusahaan semen dengan 8 pabrik sejak 1975. Produksi semen Indocement telah mendesain kapasitas produksi sebesar 17,1 juta ton tiap tahunnya. Saat

ini perusahaan telah mengoperasikan 12 pabrik, 9 diantaranya berlokasi di Bogor Jawa Barat, dua di Palimanan Cirebon, Citeureup dan satu buah di Tarju, Kotabaru. Produk utama Indocement adalah semen tipe *Ordinary Portland Cement (OPC)* dan *Pozzolan Portland Cement (PPC)* yang kemudian digantikan oleh *Portland Composite Cement (PCC)* sejak tahun 2005. Indocement juga memproduksi semen jenis lain misalnya *Ordinary Portland Cement Type I, Type II* dan *Type V* serta *Oil Well Cement*. Indocement juga merupakan satu-satunya produsen semen jenis Semen Putih di Indonesia. Tahun 2001, *Heidelberg Cement Group* yang berbasis di Jerman menjadi produsen utama di dunia dengan pabrik di lebih dari 50 negara mengambil alih kepemilikan mayoritas saham di Indocement. Sejak saat itu, fokus strategis bagi Perseroan telah mengurangi hutang. Indocement memiliki lebih dari 6.000 karyawan. Semen yang dipasarkan adalah semen dengan merek "Tiga Roda". Pada kuartal pertama tahun 2009 Indocement pindah ke posisi kas bersih. Awal 2010, Indocement diharapkan untuk menyelesaikan instalasi fasilitas penggilingan semen baru di Pabrik Palimanan yang akan memperluas kapasitas tahunan perusahaan sebesar 1,5 juta ton semen mencapai 18,6 juta ton semen per tahun. Tanggal 15 Oktober 2009, Indocement menerima *Gold Rating* dari *Environmental Performance Rating Program (PROPER)* 2008-2009 untuk operasi Citeureupnya. Selain itu, operasi Indocement di Palimanan juga memperoleh *Green Rating*. PROPER merupakan inisiatif dari Kementerian Lingkungan

Hidup Indonesia yang mendorong perusahaan untuk menerapkan manajemen lingkungan yang berkelanjutan. Indocement adalah perusahaan kedua yang menerima Peringkat Emas sejak program ini resmi dimulai pada tahun 2002. Pada akhir tahun 2009 Perseroan mempertahankan kapitalisasi pasar sebesar Rp 50,433 miliar. Dari sejarah di atas berikut laporan keuangan PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. pada tahun 2009-2011.

b. Laporan Keuangan

Di bawah ini neraca PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. pada tahun 2009-2011 yang disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 2. Neraca PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

Keterangan	Jutaan Rupiah		
	2009	2010	2011
Aktiva lancar	5.341.089	7.484.807	10.314.573
Aktiva tidak lancar	7.935.426	7.861.339	7.836.758
Jumlah aktiva	13.276.515	15.346.146	18.151.331
Kewajiban jangka pendek	1.779.231	1.347.706	1.476.597
Kewajiban jangka panjang	793.090	897.842	940.783
Jumlah kewajiban	2.572.321	2.245.548	2.417.380

Ekuitas	10.704.194	13.100.598	15.733.951
Jumlah kewajiban dan ekuitas	13.276.515	15.346.146	18.151.331

Sumber: www.idx.co.id

Di bawah ini laporan laba rugi PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. pada tahun 2009-2011 yang disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 3. Laporan Laba Rugi PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.

Keterangan	Jutaan Rupiah		
	2009	2010	2011
Penjualan	10.576.456	11.137.805	13.887.892
Beban pokok penjualan	5.468.018	5.597.043	7.473.669
Laba kotor	5.108.439	5.540.762	6.414.223
Beban usaha	1.415.133	1.479.549	1.996.200
Laba usaha	3.693.305	4.061.213	4.418.023
Beban lain-lain	103.021	187.263	290.133
Laba sebelum pajak	3.796.327	4.248.476	4.708.156
Laba bersih	2.746.654	3.224.681	3.601.516

Sumber: www.idx.co.id

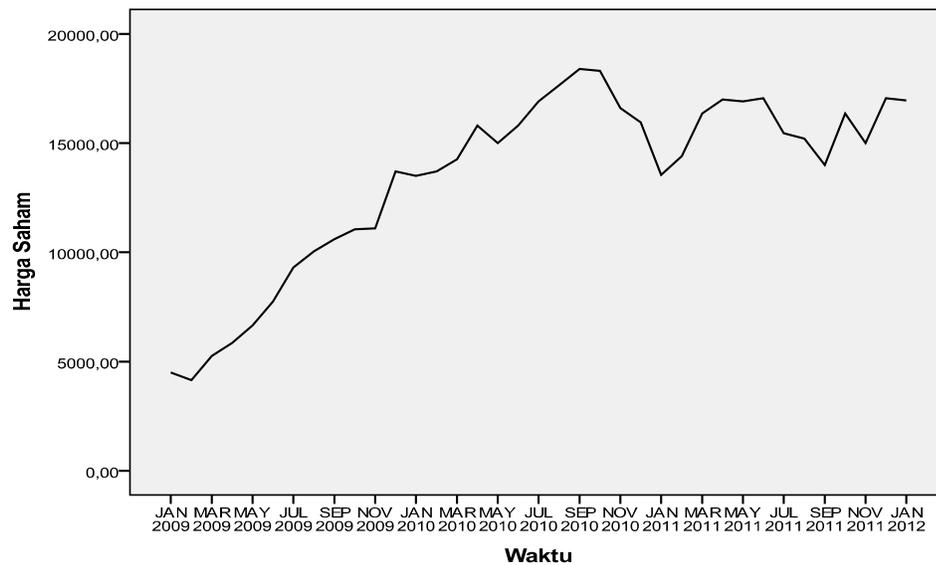
Di bawah ini data saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. pada tahun 2009-2011 yang disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 4. Data Saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

Keterangan	2009	2010	2011
EPS (Rp)	746	876	978
DPS (Rp)	150	225	263
DPR (%)	20,11	25,68	26,89
ROE (%)	25,66	24,61	22,89
PER (x)	18,36	18,21	17,43
Harga penutupan (Rp)	13.700	15.950	17.050

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Di bawah ini grafik pergerakan harga saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. pada tahun 2009-2011 yang disajikan sebagai berikut:



Gambar 4. Grafik Pergerakan Harga Saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

2. PT. Holcim Indonesia Tbk.

a. Sejarah

PT. Holcim Indonesia Tbk. adalah sebuah perusahaan semen di [Indonesia](#). Perusahaan ini awalnya bernama PT. Semen Cibinong Tbk. yang didirikan pada tahun [1971](#). [Holcim](#) kemudian membeli sebagian sahamnya pada [13 Desember 2001](#). Holcim Indonesia memiliki dua pabrik yaitu pabrik Nargong dan pabrik Cilacap dengan kapasitas maksimum 7,9 juta ton per tahun. Bulan Juli 2008, kepemilikan saham Holcim Indonesia adalah [Holcim Ltd \(Swiss\)](#) sebesar 77,33% dan publik sebesar 22,7%. Pergantian nama perusahaan dilakukan pada [1 Januari 2006](#). Pemegang saham Holcim Participations (Mauritius) tes, melalui Holderfin B.V. 77,33% dan publik : asing 11,14% serta lokal 11,52%.

Dari sejarah di atas berikut laporan keuangan PT. Holcim Indonesia Tbk. pada tahun 2009-2011.

b. Laporan Keuangan

Di bawah ini neraca PT. Holcim Indonesia Tbk. pada tahun 2009-2011 yang disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 5. Neraca PT. Holcim Indonesia Tbk.

Keterangan	Jutaan Rupiah		
	2009	2010	2011
Aktiva lancar	1.476.338	2.253.237	2.468.172
Aktiva tidak lancar	5.789.028	8.184.012	8.482.329
Total aktiva	7.265.366	10.437.249	10.950.501
Kewajiban jangka pendek	1.162.542	1.355.830	1.683.799
Kewajiban jangka panjang	2.805.514	2.255.416	1.739.442
Total kewajiban	3.968.056	3.611.246	3.423.241
Ekuitas	3.297.310	6.826.003	7.527.260
Jumlah kewajiban dan ekuitas	7.265.366	10.437.249	10.950.501

Sumber: www.idx.co.id

Di bawah ini laporan laba rugi PT. Holcim Indonesia Tbk. pada tahun 2009-2011 yang disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 6. Laporan Laba Rugi PT. Holcim Indonesia Tbk.

Keterangan	Jutaan Rupiah		
	2009	2010	2011
Penjualan	5.943.881	5.960.589	7.523.964
Beban pokok penjualan	3.694.149	3.711.232	4.672.435
Laba kotor	2.249.732	2.249.357	2.851.529
Beban usaha	851.536	886.722	1.171.484
Laba usaha	1.398.196	1.362.635	1.680.045
Beban lain-lain	101.218	214.678	146.788
Laba sebelum pajak	1.296.978	1.147.957	1.533.257
Laba bersih	895.751	848.015	1.054.987

Sumber: www.idx.co.id

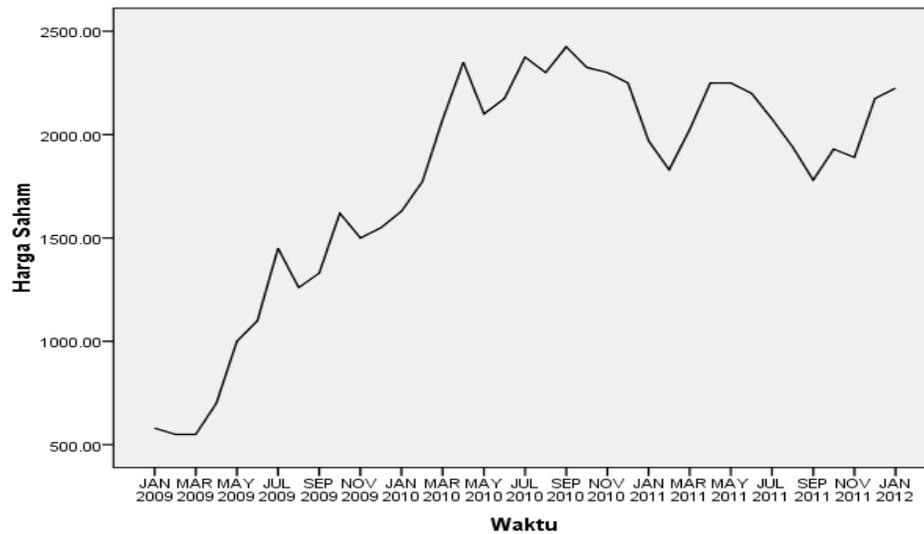
Di bawah ini data saham PT. Holcim Indonesia Tbk. pada tahun 2009-2011 yang disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 7. Data Saham PT. Holcim Indonesia Tbk.

Keterangan	2009	2010	2011
EPS (Rp)	117	111	138
DPS (Rp)	-	-	46
DPR (%)	-	-	33,33
ROE (%)	27,17	12,42	14,02
PER (x)	13,25	20,27	15,76
Harga penutupan (Rp)	1.550	2.250	2.175

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Di bawah ini grafik pergerakan harga saham PT. Holcim Indonesia Tbk. pada tahun 2009-2011 yang disajikan sebagai berikut:



Gambar 5. Grafik Pergerakan Harga Saham PT. Holcim Indonesia Tbk.

3. PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.

a. Sejarah

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak dibidang industri semen. Diresmikan di Gresik pada tanggal 7 Agustus 1957 oleh Presiden RI pertama dengan kapasitas terpasang 250.000 ton semen per tahun. Tanggal 8 Juli 1991 Semen Gresik tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta merupakan BUMN pertama yang *go public* dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat, sampai dengan tanggal 30 September 1999 komposisi kepemilikan saham berubah menjadi Pemerintah RI 51,01%, masyarakat 23,46% dan Cemex 25,53%. Tanggal 27 Juli 2006 terjadi transaksi penjualan saham CEMEX S.S de. C.V pada Blue Valley Holdings PTE Ltd. sehingga komposisi kepemilikan saham sampai saat ini berubah menjadi Pemerintah RI 51,01%, masyarakat 24,09% dan Blue Valley

Holdings PTE Ltd 24,90%. Saat ini kapasitas Semen Gresik Group (SGG) sebesar 16,92 juta ton semen per tahun dan menguasai sekitar 46% pangsa pasar semen domestik. Dari sejarah di atas berikut laporan keuangan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. pada tahun 2009-2011.

b. Laporan Keuangan

Di bawah ini neraca PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. pada tahun 2009-2011 yang disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 8. Neraca PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.

Keterangan	Jutaan Rupiah		
	2009	2010	2011
Aktiva lancar	8.221.270	7.345.868	7.646.145
Aktiva tidak lancar	4.730.038	8.217.131	12.015.458
Total aktiva	12.951.308	15.562.999	19.661.603
Kewajiban jangka pendek	2.293.969	2.517.519	2.889.137
Kewajiban jangka panjang	331.835	905.727	2.157.369
Total kewajiban	2.625.604	3.423.246	5.046.506
Ekuitas	10.325.704	12.139.753	14.615.097
Jumlah kewajiban dan ekuitas	12.951.308	15.562.999	19.661.603

Sumber: www.idx.co.id

Di bawah ini laporan laba rugi PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. pada tahun 2009-2011 yang disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 9. Laporan Laba Rugi PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.

Keterangan	Jutaan Rupiah		
	2009	2010	2011
Penjualan	14.387.850	14.344.189	16.378.794
Beban pokok penjualan	7.613.709	7.534.079	8.891.868
Laba kotor	6.774.141	6.810.110	7.486.926
Beban usaha	2.431.578	2.300.166	2.594.795
Laba usaha	4.342.563	4.509.944	4.892.131
Beban lain-lain	312.625	212.679	197.821
Laba sebelum pajak	4.655.188	4.722.623	5.089.952
Laba bersih	3.326.488	3.659.114	3.955.273

Sumber: www.idx.co.id

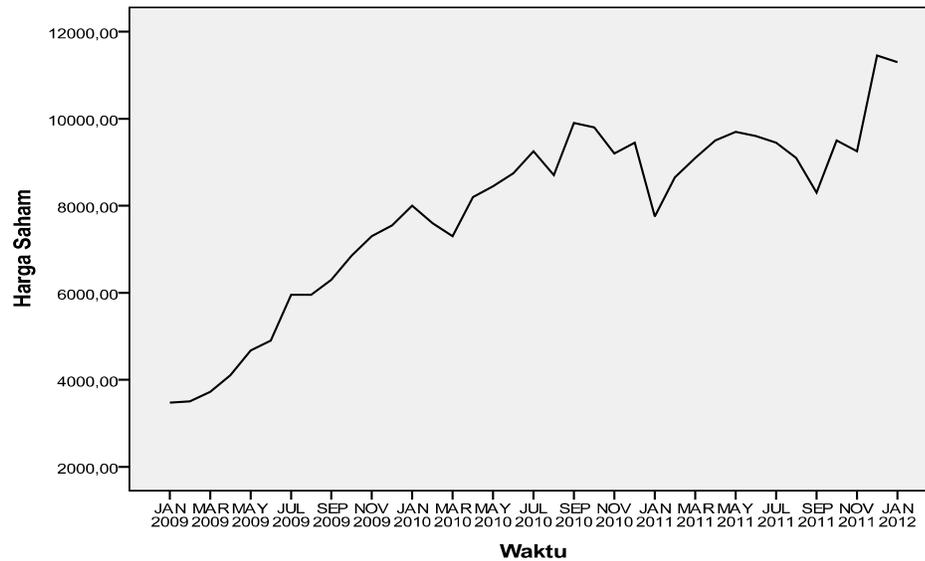
Di bawah ini data saham PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. pada tahun 2009-2011 yang disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 10. Data Saham PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.

Keterangan	2009	2010	2011
EPS (Rp)	561	617	667
DPS (Rp)	271	311	250
DPR (%)	48,31	50,41	37,48
ROE (%)	32,22	30,14	27,06
PER (x)	13,46	15,32	17,17
Harga penutupan (Rp)	7.550	9.450	11.450

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Di bawah ini grafik pergerakan harga saham PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. pada tahun 2009-2011 yang disajikan sebagai berikut:



Gambar 6. Grafik Pergerakan Harga Saham PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.

C. Analisis Data

1. Analisis Variabel Fundamental

Variabel fundamental yang dimaksud dalam penelitian ini yaitu rasio-rasio keuangan yang meliputi *Return On Equity (ROE)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Dividend Per Share (DPS)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Price Earning Ratio (PER)*. Dibawah ini akan dijelaskan perkembangan variabel fundamental dalam jangka waktu tiga tahun yaitu tahun 2009-2011.

a. *Return On Equity (ROE)*

ROE merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat diperoleh pemegang saham. Sebelum melakukan analisis deskriptif terhadap nilai

ROE perlu diketahui unsur pembentuk ROE yaitu laba bersih setelah pajak dan modal sendiri. Perkembangan laba bersih setelah pajak disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 11. Perkembangan EAT Perusahaan Semen

Kode Efek	Laba Bersih (Dalam Rp)		
	2009	2010	2011
INTP	2.746.654.000.000	3.224.681.000.000	3.601.516.000.000
SMCB	895.751.000.000	848.015.000.000	1.054.987.000.000
SMGR	3.326.488.000.000	3.659.114.000.000	3.955.273.000.000

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 11 diketahui bahwa dari sampel perusahaan semen terdapat dua perusahaan yang memiliki perkembangan EAT yang selalu meningkat setiap tahunnya yaitu PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR), sedangkan PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) mengalami penurunan pada tahun 2010 dan pada tahun 2011 nilai laba bersih setelah pajak dari perusahaan tersebut mengalami peningkatan kembali. Peningkatan nilai laba bersih perusahaan menunjukkan tingkat laba dari penjualan yang dilakukan oleh masing-masing perusahaan ditunjukkan dengan meningkat EAT, maka nilai EPS juga meningkat, sedangkan penurunan laba berasal dari tingkat penjualan menurun akibat kompetisi yang semakin meningkat.

Unsur pembentuk ROE yang lain adalah modal sendiri dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 12. Modal Sendiri Perusahaan Semen

Kode Efek	Modal Sendiri (Dalam Rp)		
	2009	2010	2011
INTP	10.704.194.000.000	13.100.598.000.000	15.733.951.000.000
SMCB	3.297.310.000.000	6.826.003.000.000	7.527.260.000.000
SMGR	10.325.704.000.000	12.139.753.000.000	14.615.097.000.000

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 12 diketahui bahwa semua perusahaan semen memiliki peningkatan nilai modal sendiri yang signifikan dari tahun ke tahun. Deskriptif ROE adalah sebagai berikut:

Tabel 13. Perkembangan Variabel ROE Perusahaan Semen

No.	Kode Efektif	ROE (Dalam %)			
		2009	2010	2011	Rata-rata
1	IN	25	24	22	24
2	TP	,6	,6	,8	,3
3	SM	6	1	9	9
	CB	27	12	14	17
	SM	,1	,4	,0	,8
	GR	7	2	2	7
		32	30	27	29
		,2	,1	,0	,8
		2	4	6	1
Jumlah		85	67	63	72
		,0	,1	,9	,0
		5	7	7	6



Rata-rata industri	28,35	22,39	21,32	24,02
Nilai tertinggi	32,22	30,14	27,06	29,81
Nilai terendah	25,66	12,42	14,02	17,87

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 13 diketahui bahwa rata-rata secara keseluruhan sebesar 24,02% dengan nilai tertinggi sebesar 29,81% dan nilai terendah sebesar 17,87%. Rata-rata industri yang diperoleh selama periode penelitian sebesar 24,02% mengalami penurunan yaitu tahun 2009 sebesar 28,35% menurun hingga 22,39% pada tahun 2010 kemudian menurun lagi 21,32% pada tahun 2011. Perusahaan yang rata-rata ROE berada di atas rata-rata industri yaitu PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) sebesar 24,39% dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) sebesar 29,81%, sedangkan perusahaan yang rata-rata ROE di bawah rata-rata industri yaitu PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) sebesar 17,87%.

Dilihat dari perkembangan variabel di atas nilai ROE PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP) dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) mengalami penurunan dari tahun 2009-2011. Untuk nilai ROE PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) pada tahun 2010 mengalami penurunan kemudian meningkat pada tahun 2011. Penurunan disebabkan laba bersih lebih kecil dibandingkan ekuitas artinya penghasilan bersih yang diperoleh pemegang saham atas modal yang diinvestasikan semakin menurun. Jadi semakin menurun nilai ROE maka harga saham akan menurun.

b. *Earning Per Share (EPS)*

Perhitungan EPS dapat menggambarkan jumlah rupiah yang akan diperoleh pemegang saham untuk saham yang beredar. Sebelum melakukan analisis deskriptif terhadap nilai EPS perlu diketahui perkembangan unsur pembentuk EPS yaitu laba bersih setelah pajak dapat dilihat dalam tabel 11 dan jumlah lembar saham yang beredar yang disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 14. Perkembangan Jumlah Lembar Saham yang Beredar Perusahaan Semen

Kode Efek	Jumlah Lembar Saham yang Beredar		
	2009	2010	2011
INTP	3.681.231.699	3.681.231.699	3.681.231.699
SMCB	7.662.900.000	7.662.900.000	7.662.900.000
SMGR	5.931.520.000	5.931.520.000	5.931.520.000

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 14 dapat diketahui bahwa selama periode penelitian dari sampel perusahaan semen tidak ada yang melakukan tambahan saham baru dari tahun 2009-2011 adalah tetap. PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP) memiliki 3.681.231.699 lembar saham biasa yang beredar setiap tahunnya. PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) memiliki 7.662.900.000 lembar saham biasa yang beredar setiap tahunnya. PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) memiliki 5.931.520.000 lembar saham biasa yang beredar setiap tahunnya.

Deskriptif EPS adalah sebagai berikut:

Tabel 15. Perkembangan Variabel EPS Perusahaan Semen

No.	Kode	EPS (Dalam Rp)			
		2009	2010	2011	Rata-rata
1	IN	74	87	97	866
2	TP	6	6	8	,67
3	S	11	11	13	122
	M	7	1	8	615
	C	56	61	66	
	B	1	7	7	
	S				
	M				
	G				
	R				
Jumlah		14	16	17	160
		24	04	83	3,6
					7
Rata-rata		47	53	59	534



industri	4, 67	4, 67	4, 33	,56
Nilai tertinggi	74 6	87 6	97 8	866 ,67
Nilai terendah	11 7	11 1	13 8	122

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 15 diketahui bahwa rata-rata secara keseluruhan sebesar Rp 1603,67 dengan nilai tertinggi sebesar Rp 866,67 dan nilai terendah sebesar Rp 122. Rata-rata industri selama periode penelitian sebesar Rp 534,56 terus mengalami peningkatan yaitu tahun 2009 sebesar Rp 474,67 meningkat hingga Rp 534,67 pada tahun 2010 kemudian meningkat lagi menjadi Rp 594,33. Perusahaan yang rata-rata EPS berada di atas rata-rata industri yaitu PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP) sebesar Rp 866,67 dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) sebesar Rp 615, sedangkan perusahaan yang rata-rata EPS di bawah rata-rata industri yaitu PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) sebesar Rp 122.

Dilihat dari perkembangan variabel di atas nilai EPS PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP) dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) mengalami peningkatan dari tahun 2009-2011 karena laba bersih setiap tahunnya mengalami peningkatan artinya jumlah rupiah

laba yang menjadi hak bagi pemegang saham untuk satu lembar saham mengalami peningkatan. Untuk nilai EPS PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) pada tahun 2010 mengalami penurunan kemudian meningkat pada tahun 2011. Peningkatan EPS berdampak positif terhadap keyakinan investor dalam berinvestasi pada saham tersebut karena EPS indikator keberhasilan perusahaan, selain itu berguna untuk mengevaluasi keputusan manajemen yang dapat mempengaruhi nilai saham dan salah satu faktor yang menyebabkan perubahan harga saham. Jadi semakin tinggi EPS maka semakin tinggi harga saham.

c. *Dividen Per Share (DPS)*

DPS merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur berapa besar dividen yang akan diterima oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimiliki. Sebelum melakukan analisis deskriptif terhadap nilai DPS perlu diketahui unsur pembentuk DPS yaitu dividen tunai yang dibayarkan oleh perusahaan dan jumlah lembar saham yang beredar. Perkembangan dividen tunai yang dibayarkan selama periode penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 16. Perkembangan Dividen Tunai Perusahaan Semen

Kode Efek	Dividen Tunai (Dalam Rp)		
	2009	2010	2011
INTP	552.184.754.850	828.277.132.275	968.163.000000
SMCB	-	-	352.494.000.000
SMGR	1.605.792.143.000	1.842.572.349.000	1.485.260.454.000

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 16 diketahui bahwa dari perusahaan semen yang selalu membagikan dividen secara teratur adalah PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP) dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk (SMGR), sedangkan PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) hanya tahun 2011. Kebijakan pembagian dividen sepenuhnya tergantung dari otoritas perusahaan bersangkutan, perusahaan memiliki hak untuk tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham apabila terdapat faktor-faktor penting yang mendasari diantaranya kebutuhan untuk melunasi hutang perusahaan, rencana ekspansi, kesempatan investasi dan stabilitas pendapatan. Kebijakan pembagian dividen dari suatu perusahaan tentunya akan menjadi suatu penilaian tersendiri bagi calon investor yang ingin menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena salah satu tujuan utama seseorang berinvestasi pada saham adalah untuk memperoleh pendapatan berupa dividen yaitu semakin meningkat

nilai dividen tunai yang dibagikan kepada para pemegang saham, maka nilai DPS dari perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Unsur pembentuk DPS yang lain adalah jumlah lembar saham yang beredar dapat dilihat pada tabel 14. Deskriptif DPS sebagai berikut:

Tabel 17. Perkembangan Variabel DPS Perusahaan Semen

No.	Kode	DPS (Dalam Rp)			
		2009	2010	2011	Rata-rata
1	INTP	150	225	263	212,67
2	SM	27	31	25	15,33
3	CB	1	1	0	3
	SM				27
	GR				7,33



Jumlah	42	53	55	50
	1	6	9	5, 33
Rata-rata	14	17	18	16
industri	0, 33	8, 67	6, 33	8, 44
Nilai	27	31	26	27
tertinggi	1	1	3	7, 33
Nilai	15	22	46	15
terendah	0	5		,3 3

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 17 diketahui bahwa rata-rata secara keseluruhan sebesar Rp 505,33 dengan nilai tertinggi sebesar Rp 277,33 dan nilai terendah sebesar Rp 15,33. Rata-rata industri selama periode penelitian sebesar Rp 168,44 terus mengalami peningkatan yaitu tahun 2009 sebesar Rp 140,33 meningkat hingga Rp 178,67 pada tahun 2010 kemudian meningkat lagi menjadi Rp 186,33. Perusahaan yang rata-rata DPS berada di atas rata-rata industri yaitu PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP) sebesar Rp 212,67 dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) sebesar Rp 277,33, sedangkan perusahaan yang rata-rata

DPS di bawah rata-rata industri yaitu PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) sebesar Rp 15,33.

Dilihat dari perkembangan variabel di atas nilai DPS PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) meningkat dari tahun 2009-2011 artinya jumlah pendapatan per lembar saham yang akan didistribusikan kepada pemegang saham juga semakin besar. Untuk nilai DPS PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) hanya pada tahun 2011 saja. Nilai DPS PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) dari tahun 2009 ke 2010 mengalami peningkatan kemudian menurun pada tahun 2011 karena dividen tunai yang dibagikan mengalami penurunan sebesar 19,4%. Jadi semakin tinggi DPS maka semakin tinggi pula harga saham.

d. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

DPR merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur prosentase EAT yang dibagikan sebagai dividen yang akan diterima oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimiliki. Sebelum melakukan analisis deskriptif terhadap nilai DPR perlu diketahui unsur pembentuk DPR yaitu dividen persaham dan laba persaham. Perkembangan dividen persaham dapat dilihat pada tabel 17, sedangkan perkembangan laba persaham dapat dilihat pada tabel 15. Deskriptif DPR adalah sebagai berikut:

Tabel 18. Perkembangan Variabel DPR Perusahaan Semen

No.	Kode Efektif	DPR (Dalam %)			
		2009	2010	2011	Rata-rata
1	IN	20	25	26	24
2	TP	,1	,6	,8	,2
3	SM	1	8	9	3
	CB	-	-	33	11
	SM	48	50	,3	,1
	GR	,3	,4	3	1
		1	1	37	45
				,4	,4
				8	
Jumlah		68	76	97	80
		,4	,0	,7	,7
		2	9		4



Rata-rata industri	22,81	25,36	32,57	26,91
Nilai tertinggi	48,31	50,41	37,8	45,4
Nilai terendah	20,11	25,8	26,9	11,11

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 18 diketahui bahwa rata-rata secara keseluruhan sebesar 80,74% dengan nilai tertinggi sebesar 45,40% dan nilai terendah sebesar 11,11%. Rata-rata industri yang diperoleh selama periode penelitian sebesar 26,91% terus mengalami peningkatan yaitu tahun 2009 sebesar 22,81% meningkat hingga 25,36% pada tahun 2010 kemudian meningkat lagi menjadi 32,57%. Perusahaan yang rata-rata DPR berada di atas rata-rata industri yaitu PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) sebesar 45,40%, sedangkan perusahaan yang rata-rata DPR di bawah rata-rata industri yaitu PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk. (INTP) sebesar 24,23% dan PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) sebesar 11,11%.

Dilihat dari perkembangan variabel di atas setiap perusahaan semen memiliki kebijakan pembagian dividen yang berbeda-beda. Nilai DPR PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) mengalami peningkatan dari tahun 2009-2011 artinya proporsi alokasi laba bersih yang akan diterima pemegang saham pun meningkat. Untuk nilai DPR PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) hanya pada tahun 2011 saja. Nilai DPR PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) mengalami peningkatan dari tahun 2009 ke tahun 2010 kemudian menurun pada tahun 2011 karena persentase nilai DPS lebih kecil dari pada persentase nilai EPS. Jadi semakin meningkat DPR maka harga saham pun meningkat. Itu sebabnya investor mengharapkan laba setelah pajak meningkat sehingga laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen juga meningkat, namun juga tergantung dari rapat pemegang saham.

e. *Price Earning Ratio (PER)*

PER merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui berapa rupiah harga yang harus dibayarkan oleh investor untuk memperoleh setiap Rp 1,00 *earning* perusahaan. Sebelum melakukan analisis deskriptif terhadap nilai PER perlu diketahui unsur pembentuk PER yaitu harga saham dan EPS dapat dilihat pada tabel 15. Perkembangan harga saham dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 19. Perkembangan Harga Saham Perusahaan Semen

Kode Efek	Harga Saham (Dalam Rp)		
	2009	2010	2011
INTP	13.700	15.950	17.050
SMCB	1.550	2.250	2.175
SMGR	7.550	9.450	11.450

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 19 diketahui dua sampel perusahaan semen yang mengalami peningkatan harga saham setiap tahunnya yaitu PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk. (INTP) dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR). Dalam aktivitas perdagangan saham, harga saham mengalami fluktuasi naik maupun turun. Pembentukan harga saham terjadi karena ada permintaan dan penawaran. Harga saham sebagai indikator nilai perusahaan, jadi semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka akan semakin baik pula persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Deskriptif PER adalah sebagai berikut:

Tabel 20. Perkembangan Variabel PER Perusahaan Semen

No.	Kode Efektif	PER (x)			
		2009	2010	2011	Rata-rata
1	IN	18	18	17	18
2	TP	13,3	12,2	14,4	16
3	SM	6	1	3	4,4
	CB	13	20	15	3
	SM	12,2	12,2	17,7	15
	GR	5	7	6	13,3
		13	15	17	2
		14,4	13,3	11,1	
		6	2	7	
Jumlah		45	53	50	49
		10,0	10,8	10,3	10,7
		7		6	4



Rata-rata industri	15,02	17,93	16,79	16,58
Nilai tertinggi	18,36	20,33	17,43	18,36
Nilai terendah	13,26	15,32	15,82	15,32

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 20 diketahui bahwa rata-rata secara keseluruhan sebesar 49,78x dengan nilai tertinggi sebesar 18x dan nilai terendah sebesar 15,32x. Rata-rata industri yang diperoleh selama periode penelitian sebesar 16,58x mengalami fluktuasi yaitu tahun 2009 sebesar 15,02x meningkat hingga 17,93x pada tahun 2010 kemudian menurun lagi 16,79x pada tahun 2011. Perusahaan yang rata-rata PER berada di atas rata-rata industri yaitu PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) sebesar 18x, sedangkan perusahaan yang rata-rata PER di bawah rata-rata industri yaitu PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) sebesar 16,43x dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) sebesar 15,32x.

Dilihat dari perkembangan variabel di atas nilai PER PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) mengalami penurunan dari tahun 2009-

2011 karena kenaikan harga saham lebih kecil dibanding kenaikan nilai EPS. Untuk nilai PER PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) mengalami peningkatan pada tahun 2010 karena harga saham meningkat 45% kemudian menurun pada tahun 2011 karena harga saham turun 3,4%. Nilai PER PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) terus mengalami peningkatan dari tahun 2009-2011. Nilai PER menunjukkan hubungan antara harga saham dengan laba per saham, jadi semakin tinggi PER maka harga saham semakin mahal.

2. Menilai Kewajaran Harga Saham

1) PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

a) Menghitung *expected earning growth rate* (g)

$$\text{Rumus: } g = \text{ROE} \times b \quad \text{dimana} \quad b = 1 - \text{DPR}$$

$$\begin{aligned} g_{2009} &= \text{ROE} \times b \\ &= \text{ROE} \times (1 - \text{DPR}) \\ &= 25,66 \times (1 - 20,11) \\ &= -490,363\% = -4,90363 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} g_{2010} &= 24,61 \times (1 - 25,68) \\ &= -607,375\% = -6,07375 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} g_{2011} &= 22,89 \times (1 - 26,89) \\ &= -592,622\% = -5,92622 \end{aligned}$$

$$g = \frac{(-4,90363) + (-6,07375) + (-5,92622)}{3} = -5,63453$$

b) Menghitung estimasi EPS

$$\begin{aligned} \text{Rumus: } \text{EPS}_{t+1} &= \text{EPS}_t \times (1 + g_{\text{rata-rata}}) \\ \text{EPS}_{2012} &= \text{EPS}_{2011} \times (1 + g_{\text{rata-rata}}) \\ &= 978 \times (1 + (-5,63453)) \\ &= -4.532,57 \end{aligned}$$

c) Menghitung estimasi DPS

$$\begin{aligned} \text{Rumus: } \text{DPS}_{t+1} &= \text{DPS}_t \times (1 + g_{\text{rata-rata}}) \\ \text{DPS}_{2012} &= \text{DPS}_{2011} \times (1 + g_{\text{rata-rata}}) \\ &= 263 \times (1 + (-5,63453)) \\ &= -1.218,88 \end{aligned}$$

d) Menghitung *discount rate* (k)

$$\begin{aligned} \text{Rumus: } k &= \frac{\text{DPS}_{t+1}}{P_0} + g \\ &= \frac{\text{DPS}_{t+1}}{\text{harga saham 2011}} + g \\ &= \frac{-1.218,88}{17.050} + (-5,63453) \\ &= -5,70602 \end{aligned}$$

e) Menghitung estimasi PER

$$\begin{aligned} \text{Rumus: } \text{PER}_{t+1} &= \frac{\text{DPS}_{t+1} / \text{EPS}_{t+1}}{k - g} \\ &= \frac{(-1.218,88) / (-4.532,57)}{(-5,70602) - (-5,63453)} \\ \text{PER}_{2012} &= \frac{0,268916}{(-0,07149)} \\ &= -3,76161 \end{aligned}$$

f) Menghitung nilai intrinsik saham

$$\begin{aligned}\text{Nilai intrinsik} &= \text{estimasi EPS} \times \text{estimasi PER} \\ &= (-4.532,57) \times (-3,76161) \\ &= 17.050\end{aligned}$$

2) PT. Holcim Indonesia Tbk.

a) Menghitung *expected earning growth rate* (g)

$$\text{Rumus: } g = \text{ROE} \times b \quad \text{dimana} \quad b = 1 - \text{DPR}$$

$$\begin{aligned}g_{2009} &= \text{ROE} \times b \\ &= \text{ROE} \times (1 - \text{DPR})\end{aligned}$$

$$= 27,17 \times (1 - 0)$$

$$= 27,17\% = 0,2717$$

$$g_{2010} = 12,42 \times (1 - 0)$$

$$= -12,42\% = 0,1242$$

$$g_{2011} = 14,02 \times (1 - 33,33)$$

$$= -453,267\% = -4,53267$$

$$g = \frac{(0,2717) + (0,1242) + (-4,53267)}{3} = -1,37892$$

b) Menghitung estimasi EPS

$$\text{Rumus: } \text{EPS}_{t+1} = \text{EPS}_t \times (1 + g_{\text{rata-rata}})$$

$$\text{EPS}_{2012} = \text{EPS}_{2011} \times (1 + g_{\text{rata-rata}})$$

$$= 138 \times (1 + (-1,37892))$$

$$= -52,2912$$

c) Menghitung estimasi DPS

$$\text{Rumus: } \text{DPS}_{t+1} = \text{DPS}_t \times (1 + g_{\text{rata-rata}})$$

$$\begin{aligned}
 \text{DPS}_{2012} &= \text{DPS}_{2012} \times (1 + g_{\text{rata-rata}}) \\
 &= 46 \times (1 + (-1,37892)) \\
 &= -17,4304
 \end{aligned}$$

d) Menghitung estimasi *discount rate* (k)

$$\begin{aligned}
 \text{Rumus: } k &= \frac{\text{DPS}_{t+1}}{P_0} + g \\
 &= \frac{\text{DPS}_{t+1}}{\text{harga saham 2011}} + g \\
 &= \frac{-17,4304}{2,175} + (-1,37892) \\
 &= -1,38694
 \end{aligned}$$

e) Menghitung estimasi PER

$$\begin{aligned}
 \text{Rumus: } \text{PER}_{t+1} &= \frac{\text{DPS}_{t+1} / \text{EPS}_{t+1}}{k - g} \\
 &= \frac{(-17,4304) / (-52,2912)}{(-1,38694) - (-1,37892)} \\
 \text{PER}_{2012} &= \frac{0,333333}{(-0,00801)} \\
 &= -41,594
 \end{aligned}$$

f) Menghitung nilai intrinsik saham

$$\begin{aligned}
 \text{Nilai intrinsik} &= \text{estimasi EPS} \times \text{estimasi PER} \\
 &= (-52,2912) \times (-41,594) \\
 &= 2.175
 \end{aligned}$$

3) PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.

a) Menghitung *expected earning growth rate* (g)

$$\text{Rumus: } g = \text{ROE} \times b \quad \text{dimana} \quad b = 1 - \text{DPR}$$

$$\begin{aligned}
 g_{2009} &= \text{ROE} \times b \\
 &= \text{ROE} \times (1 - \text{DPR}) \\
 &= 32,22 \times (1 - 48,31) \\
 &= -1524,33\% = -15,2433
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 g_{2010} &= 30,14 \times (1 - 50,41) \\
 &= -1489,22\% = -14,8922
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 g_{2011} &= 27,06 \times (1 - 37,48) \\
 &= -987,149\% = -9,87149
 \end{aligned}$$

$$g = \frac{(-15,2433) + (-14,8922) + (-9,87149)}{3} = -13,3356$$

b) Menghitung estimasi EPS

$$\begin{aligned}
 \text{Rumus: } \text{EPS}_{t+1} &= \text{EPS}_t \times (1 + g_{\text{rata-rata}}) \\
 \text{EPS}_{2012} &= \text{EPS}_{2011} \times (1 + g_{\text{rata-rata}}) \\
 &= 667 \times (1 + (-13,3356)) \\
 &= -8.227,88
 \end{aligned}$$

c) Menghitung estimasi DPS

$$\begin{aligned}
 \text{Rumus: } \text{DPS}_{t+1} &= \text{DPS}_t \times (1 + g_{\text{rata-rata}}) \\
 \text{DPS}_{2012} &= \text{DPS}_{2011} \times (1 + g_{\text{rata-rata}}) \\
 &= 250 \times (1 + (-13,3356)) \\
 &= -3.083,91
 \end{aligned}$$

d) Menghitung *discount rate* (k)

$$\begin{aligned}
 \text{Rumus: } k &= \frac{\text{DPS}_{t+1}}{P_0} + g \\
 &= \frac{\text{DPS}_{t+1}}{\text{harga saham 2011}} + g
 \end{aligned}$$

$$= \frac{-3.083,91}{11.450} + (-13,3356)$$

$$= -13,605$$

e) Menghitung estimasi PER

Rumus: $PER_{t+1} = \frac{DPS_{t+1}/EPS_{t+1}}{k-g}$

$$PER_{2012} = \frac{(-3.083,91)/(-8.227,88)}{(-13,605)-(-13,3356)}$$

$$= \frac{0,374813}{(-0,26934)}$$

$$= -1,39161$$

f) Menghitung nilai intrinsik saham

$$\text{Nilai intrinsik} = \text{estimasi EPS} \times \text{estimasi PER}$$

$$= (-8.227,88) \times (-1,39161)$$

$$= 11.450$$

Setelah nilai intrinsik diketahui, selanjutnya adalah membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar. Hasil perbandingan tersebut akan menentukan kondisi suatu saham apakah dalam keadaan murah (*undervalued*), mahal (*overvalued*) atau wajar (*correctly valued*). Perbandingan antara nilai intrinsik dan nilai pasar sesuai dengan perhitungan yang telah dilakukan sebelumnya dalam penilaian harga saham yang dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 21. Penilaian Kewajaran Harga Saham Perusahaan Semen
Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011**

Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik	Nilai Pasar Tahun 2012	Kondisi Saham
PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	17.050	16.950	<i>Undervalued</i>
PT. Holcim Indonesia Tbk.	2.175	2.225	<i>Overvalued</i>
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	11.450	11.300	<i>Undervalued</i>

Sumber: Data diolah

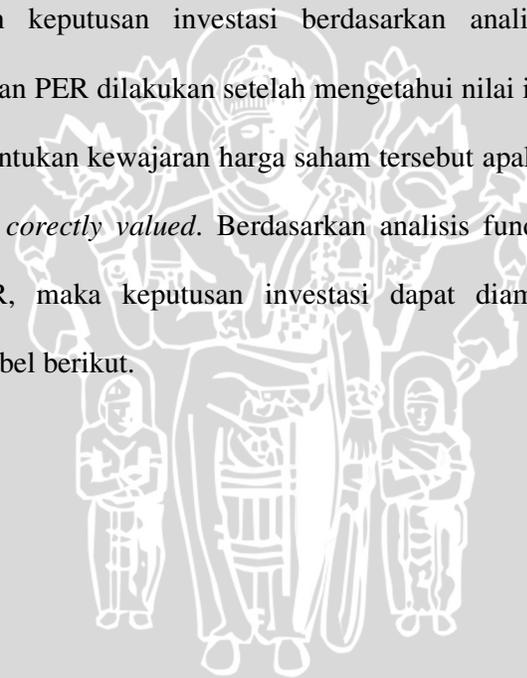
Berdasarkan perbandingan harga saham dalam tabel 21 dapat disimpulkan bahwa kondisi saham perusahaan semen dalam penelitian berdasarkan analisis fundamental dengan pendekatan PER adalah sebagai berikut:

1. Saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. berada dalam kondisi *undervaled* atau harga saham dinilai murah karena nilai intrinsik berada di atas nilai pasar/lebih besar nilai pasarnya. Nilai intrinsik saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. sebesar Rp 17.050, sedangkan nilai pasarnya sebesar Rp 16.950. Nilai intrinsik saham PT. Semen

Gresik (Persero) Tbk. sebesar Rp 11.450, sedangkan nilai pasarnya sebesar Rp 11.300.

2. Saham PT. Holcim Indonesia Tbk. berada dalam kondisi *overvalued* atau harga saham dinilai mahal karena nilai intrinsik berada di bawah nilai pasar/lebih kecil dari nilai pasar. Nilai intrinsik saham PT. Holcim Indonesia Tbk. sebesar Rp 2.175, sedangkan nilai pasarnya sebesar Rp 2.225.

Pengambilan keputusan investasi berdasarkan analisis fundamental dengan pendekatan PER dilakukan setelah mengetahui nilai intrinsik dan harga pasar serta menentukan kewajaran harga saham tersebut apakah *undervalued*, *overvalued* atau *correctly valued*. Berdasarkan analisis fundamental dengan pendekatan PER, maka keputusan investasi dapat diambil berdasarkan pedoman pada tabel berikut.



Tabel 22. Pedoman Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Analisis Fundamental Dengan Pendekatan PER

Keterangan	Kondisi Saham	Pengambilan Keputusan
Nilai intrinsik > Nilai pasar	<i>Undervalued</i>	Membeli Saham
Nilai intrinsik < Nilai pasar	<i>Overvalued</i>	Menjual Saham
Nilai intrinsik = Nilai pasar	<i>Corectly Valued</i>	Menahan Saham

Sumber: Sunariyah (2006:178)

Selanjutnya, pengambilan keputusan investasi terkait dengan perhitungan sebelumnya adalah sebagai berikut:

Tabel 23. Pengambilan Keputusan Investasi Saham Perusahaan Semen Yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011

Nama Perusahaan	Kondisi Saham	Pengambilan Keputusan
PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	<i>Undervalued</i>	Membeli Saham
PT. Holcim Indonesia Tbk.	<i>Overvalued</i>	Menjual Saham
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	<i>Undervalued</i>	Membeli Saham

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 23 diketahui bahwa dari tiga perusahaan semen dalam penelitian di atas dua diantaranya PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. berada dalam kondisi *undervalued* atau harga saham dinilai murah sehingga keputusan investasi yang tepat berdasarkan analisis fundamental dengan pendekatan PER adalah membeli atau menahan saham perusahaan yang bersangkutan jika sudah dimiliki dengan harapan akan mengalami kenaikan, sedangkan PT. Holcim Indonesia Tbk. berada dalam kondisi *overvalued* atau harga saham dinilai mahal sehingga keputusan investasi yang tepat berdasarkan analisis fundamental dengan pendekatan PER adalah menjual saham.

Berkaitan dengan perhitungan dan analisis yang telah dilakukan di atas, maka saham-saham perusahaan semen yang dijadikan sampel penelitian yang layak dan cocok untuk tempat berinvestasi bagi para investor adalah saham yang berada dalam kondisi *undervalued* yaitu saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. Saham-saham tersebut dalam kondisi yang murah dan melihat perkembangan variabel fundamental menunjukkan perkembangan yang cenderung meningkat walaupun masih berfluktuatif, hal ini dapat dilihat dari menggeliatnya sektor properti dan kebijakan pemerintah yang menggenjot pembangunan infrastruktur yang menyebabkan harga akan meningkat, sedangkan penurunan harga disebabkan musim hujan dan faktor musiman dimana penjualan di awal tahun yakni bulan Januari dan Februari biasanya merupakan titik terendah dalam penjualan semen.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai ROE PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP) dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) mengalami penurunan setiap tahunnya dari tahun 2009-2011. Untuk nilai ROE PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) pada tahun 2010 mengalami penurunan kemudian meningkat pada tahun 2011. Penurunan disebabkan laba bersih lebih kecil dibandingkan ekuitas artinya penghasilan bersih yang diperoleh pemegang saham atas modal yang diinvestasikan semakin menurun. Jadi semakin menurun nilai ROE maka harga saham akan menurun.

Nilai EPS PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP) dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) mengalami peningkatan dari tahun 2009-2011 karena laba bersih setiap tahunnya mengalami peningkatan artinya jumlah rupiah laba yang menjadi hak bagi pemegang saham untuk satu lembar saham mengalami peningkatan. Untuk nilai EPS PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) pada tahun 2010 mengalami penurunan kemudian meningkat pada tahun 2011. Peningkatan EPS berdampak positif terhadap keyakinan investor dalam berinvestasi pada saham

tersebut karena EPS indikator keberhasilan perusahaan. Jadi semakin tinggi EPS maka semakin tinggi harga saham.

Nilai DPS PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) meningkat dari tahun 2009-2011 artinya jumlah pendapatan per lembar saham yang akan didistribusikan kepada pemegang saham juga semakin besar. Untuk nilai DPS PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) hanya pada tahun 2011 saja. Nilai DPS PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) dari tahun 2009 ke 2010 mengalami peningkatan kemudian menurun pada tahun 2011 karena dividen tunai yang dibagikan mengalami penurunan sebesar 19,4%. Jadi semakin tinggi DPS maka semakin tinggi pula harga saham.

Nilai DPR PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) mengalami peningkatan dari tahun 2009-2011 artinya proporsi alokasi laba bersih yang akan diterima pemegang saham pun meningkat. Untuk nilai DPR PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) hanya pada tahun 2011 saja. Nilai DPR PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) mengalami peningkatan dari tahun 2009 ke tahun 2010 kemudian menurun pada tahun 2011 karena persentase nilai DPS lebih kecil dari pada persentase nilai EPS. Jadi semakin meningkat DPR maka harga saham pun meningkat.

Nilai PER PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) mengalami penurunan dari tahun 2009-2011 karena kenaikan harga saham lebih kecil dibanding kenaikan nilai EPS. Untuk nilai PER PT. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) mengalami peningkatan pada tahun

2010 karena harga saham meningkat 45% kemudian menurun pada tahun 2011 karena harga saham turun 3,4%. Nilai PER PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) terus mengalami peningkatan dari tahun 2009-2011. Nilai PER menunjukkan hubungan antara harga saham dengan laba per saham, jadi semakin tinggi PER maka harga saham semakin mahal.

2. Berdasarkan hasil analisis menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER, maka saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. dalam kondisi *undervalued* sehingga keputusan investor yang tepat adalah membeli saham, sedangkan PT. Holcim Indonesia Tbk. dalam kondisi *overvalued* sehingga keputusan investor yang tepat adalah menjual saham.
3. Dari tiga perusahaan semen, maka yang layak dan cocok untuk tempat berinvestasi adalah saham yang berada dalam kondisi *undervalued* yaitu PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. karena dilihat dari perkembangan variabel fundamentalnya cenderung meningkat.

B. Saran

1. Analisis fundamental dengan pendekatan PER yang digunakan dalam penelitian ini hanya berdasarkan pada kondisi internal perusahaan yang bersifat keuangan (*financial*), oleh karena itu investor juga harus memperhatikan kondisi eksternalnya seperti kondisi perekonomian secara umum dan inflasi agar keputusan yang diambil menjadi lebih baik.

2. Analisis fundamental dengan pendekatan PER yang digunakan oleh investor berorientasi jangka panjang lebih mengutamakan perolehan dividen, sedangkan untuk investor yang mengharapkan *capital gain* sebaiknya menggunakan teknik analisis teknikal dengan melihat pergerakan harga saham.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



DAFTAR PUSTAKA

Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.

Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Brigham, Eugene. F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

Bursa Efek Indonesia. *Laporan Keuangan Tahunan*. Diakses tanggal 11 November 2012 melalui www.idx.co.id.

Darmajdi, Tjiptono dan Hendy M, Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Jakarta: Salemba Empat.

Harga Saham. Diakses tanggal 11 November 2012 melalui <http://finance.yahoo.com>.

Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Indonesian Capital Market Directory (ICMD). 2012. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal Departemen Keuangan RI.

Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo.

Nasarudin, Irsan dan Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana.

Nazir. 2003. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.

Poernamawatie, F. 2008. "Pengaruh *Price Book Value Ratio* (PBV) dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen Gajayana*. Vol 5. No. 2. 105-118. Diakses tanggal 5 April 2013 melalui <http://repository.gunadarma.ac.id/bitstream/123456789/6269/1/MY%20JURNAL%20SKRIPSI.pdf>.

Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

Sembel, Roy. 2004. *Smart Investment and Insurance Protection For Ordinary Family (Kiat Mencegah Krisis Finansial dan Meningkatkan Kemakmuran Keluarga)*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta.

Sulistiawan, Dedhy dan Liliana. 2007. *Analisis Teknikal Modern Pada Perusahaan Sekuritas*. Yogyakarta: ANDI Yogyakarta.

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Supardi. 2005. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UII Press.

Supeno, Bambang. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT. Elek Media Komputindo.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Teori Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.

<http://debudanabu.wordpress.com>. Diakses tanggal 23 Desember 2012.

<http://www.datacon.co.id.html>. Diakses tanggal 23 Desember 2012.

