

ANALISIS FUNDAMENTAL NILAI INTRINSIK DAN NILAI PASAR SAHAM SEBAGAI ALAT BANTU DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

Fundamental Analysis of Intrinsic Value and Shares Market Value of Stockexchange as tools for investation decision making

Yuliansyah¹ dan I Ketut Sukedarsana²

¹⁾ Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Lampung
Jl. Soekarno—Hatta Rajabasa Bandar Lampung

²⁾ Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Lampung
Jl. Soekarno—Hatta Rajabasa Bandar Lampung

Abstract

The purpose of this research is to describe fundamental analysis with price earning ratio approach as a decision making tool of shares at fund market. The samples which are used in this research are 16 companies. Hypothesis on this research is there is no significant different between intrinsic value and shares market value that notified with H_0 and there is significant different between intrinsic values and shares price value that notified with H_a . The criterion of the test is compared between Z test value and Z table. The research showed that the companies which have shares market price that lower than intrinsic value are 5 of 16 companies or 31, 25. The rest, 11 of 16 companies or 68, 75%, is vice versa. By using Wilcoxon signed rank test t method, Z-test is 2,023 to shares market price < intrinsic value and Z-value was 1, 96 ($\alpha = 0, 05$). As 2,023 and 2,934 > 1,96, it is concluded that H_0 is rejected and H_a is accepted that means that there is significantly different between shares market price and intrinsic value, so that it will be usefull for investor as a decision making at money market.

Kata Kunci : investasi, nilai intrinsik, nilai pasar saham.

Pendahuluan

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa datang.

Peningkatan investasi, disamping dipenuhi melalui tabungan masyarakat, juga dapat dipenuhi dari pasar modal. Sejarah pasar modal Indonesia dimulai sejak Pemerintah Hindia Belanda mendirikan bursa efek di Batavia tanggal 14 Desember 1912 yang merupakan cabang dari *Amsterdamse Effectenbuerrerus* dan diselenggarakan oleh *Verreniging Voor de Effectenhandel*.

Oleh karena investor menghadapi resiko dalam berinvestasi di pasar modal maka perlu adanya cara untuk memperkecil resiko tersebut. Teknik/cara yang umumnya digunakan adalah sistem portofolio, analisis teknikal, dan analisis fundamental. Sistem portofolio mendasarkan investasi pada sekumpulan saham secara diversifikasi dan beberapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing – masing saham tersebut. Sedangkan analisis teknikal dan analisis fundamental merupakan suatu metode penilaian saham yang diperdagangkan di pasar modal. Nilai yang berhubungan dengan saham meliputi nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik.

Nilai buku adalah nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai pasar adalah harga dari saham di pasar modal pada saat tertentu. Sedangkan nilai intrinsik adalah nilai seharusnya dari suatu saham atau biasa disebut nilai fundamental. Pemahaman atas ketiga konsep nilai ini berguna untuk mengetahui saham mana yang tumbuh (*growth*) dan yang murah (*undervalued*).

Analisis teknikal merupakan suatu analisis untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham di waktu yang lalu. Analisis teknikal beranggapan bahwa harga suatu saham akan ditentukan oleh permintaan dan penawaran

saham dengan siklus yang berulang. Analisis fundamental lebih didasarkan pada pemikiran bahwa harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik pada suatu saat, tetapi bahkan yang lebih penting, harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai ekonomisnya dikemudian hari.

Analisis fundamental sebagai suatu cara pendekatan dalam menganalisa suatu variabel yang secara fundamental diperkirakan akan mempengaruhi harga suatu saham mengacu pada suatu fokus yaitu nilai intrinsik (ekspektasi) suatu saham pada saat tertentu. Berdasarkan analisis fundamental, seorang investor akan dapat menarik kesimpulan apakah harga/nilai suatu saham *undervalued* (dihargai terlalu rendah) atau *overvalued* (dihargai terlalu tinggi) dibandingkan harga saham tersebut di pasar. Secara umum analisis fundamental akan dimulai dengan memahami siklus skala usaha secara umum (perekonomian), industri dan akhirnya mengevaluasi kinerja emiten (perusahaan penerbit saham) dan saham yang diterbitkannya. Penentuan nilai intrinsik dan nilai pasar saham berdasarkan analisis fundamental menggunakan dua pendekatan yaitu : (1) pendekatan nilai sekarang (*price value approach*) dan (2) pendekatan rasio harga terhadap earnings (*price earnings ratio / PER*). Pendekatan nilai sekarang dilakukan dengan menghitung seluruh aliran kas yang akan diterima investor di masa datang, kemudian mendiskontokannya dengan tingkat bunga diskonto. Pendekatan PER dalam penentuan nilai suatu saham dilakukan dengan menghitung berapa rupiah uang yang diinvestasikan kedalam suatu saham untuk memperoleh satu rupiah earnings dari saham tersebut, pendekatan ini disebut juga pendekatan multiplier.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana perbedaan antara nilai pasar saham dengan nilai intrinsic saham berdasarkan analisis fundamental dengan pendekatan *price earnings ratio*. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah mengetahui perbedaan nilai pasar saham dengan nilai instrinsik saham berdasarkan analisis fundamental dengan pendekatan *price earning ratio*.

Metode Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah saham-saham biasa perusahaan yang diperdagangkan di BEJ yang pada tahun 2002 mendapatkan laba dan menerbitkan laoran keuangan. Sedangkan sample dari penelitian ini adalah perusahaan barang konsumsi yang mendapatkan laba dan membagikan deviden tunai untuk periode tersebut.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari BEJ yaitu berupa iktisar laporan keuangan tahun 2002, data perdagangan saham tahun 2002. Data yang diperoleh kemudian dikelompokkan dan dianalisa dengan menggunakan analisis fundamental berdasarkan pendekatan price earning ratio (P/ER) secara selektif. Analisis fundamental dengan pendekatan price earning ratio dilakukan melalui penentuan Expected PER dan actual PER (nilai P/E Ratio saat ini) suatu saham yang akan dijadikan investasi.

Variable- variable

Expected P/ER adalah sebagai berikut:

$$P_t = \frac{D_t/E_t}{k-g} \dots\dots\dots (1)$$

Dengan:

- Dt = Estimasi Deviden Tunai
- Et = Estimasi EPS
- k = Tingkat pengembalian minimum
- g = Tingkat pertumbuhan laba bersih per saham

- g = ROE x tingkat laba ditahan
- ROE = Return on Equity, yaitu ratio laba terhadap ekuitas
- Et = Et-1 (1-g)^t

Dengan

- Et-1 = Laba Persaham
- t = Periode

Estimasi Deviden Pay Out Ratio

Untuk menentukan variabel ini, terlebih dahulu kita tentukan deviden *pay out*

ratio tahun sebelumnya yaitu:

$$P = \frac{\text{Deviden Pay out}}{\text{Net profit after tax}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Kemudian estimasi deviden *pay out ratio* ditentukan sebagai berikut:

$$P' = P (1 + g)^t \dots\dots\dots (3)$$

Estimasi Cash Deviden per Share (Dt)

Nilai cash deviden per share ditentukan dengan rumus:

$$Dt = Et \times P' \dots\dots\dots (4)$$

Dengan:

- Et = Estimasi laba per saham
- P' = Estimasi deviden pay out ratio

Tingkat Pengembalian Minimum (K)

Nilai k ditentukan dengan rumus:

$$k = \frac{Dt}{Po} - g \dots\dots\dots (5)$$

Dengan

- Dt = Estimasi cash deviden per share
- Po = Harga Saham

Sedangkan untuk mencari nilai sekarang dari P/E Ratio (A(P/E)) dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Actual P/E} = \frac{\text{Current Market Price Per Share}}{\text{Earning per Share}} \dots\dots\dots (6)$$

Uji normalitas dilakukan terhadap data sampel untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Apabila data berdistribusi normal maka digunakan alat uji *statistic parametric*, sebaliknya jika tidak normal maka digunakan alat uji *statistic non parametric*. Alat uji non parametric yang digunakan yaitu uji beda *wilcoxon signed rank test* yaitu untuk menguji signifikansi hipotesis komparatif dua sample yang berkorelasi. Pemilihan metode ini karena sample adalah berpasangan yaitu saham perusahaan yang dibandingkan nilai pasa dan nilai instrinsiknya. Dalam pengujian hipotesis, tingkat signifikansi (α) adalah 0.05.

Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

Ho : $X_1 = X_2$ (tidak terdapat perbedaan signifikan)

Ha : $X_1 \neq X_2$ (terdapat perbedaan yang signifikan)

Kriteria pengujian Hipotesis

Dengan membandingkan Z hitung dengan Z table

Jika Z hitung < Z table maka Ho diterima

Jika Z hitung > Z table maka Ho ditolak

Hasil dan Pembahasan

Pengujian Hipotesis dilakukan berdasarkan permasalahan yang ada. Adapun permasalahan yang dikemukakan adalah apakah perbedaan antara nilai intrinsik dan nilai pasar saham berdasarkan analisis fundamental dengan pendekatan PER merupakan perbedaan yang signifikan sehingga dapat memberikan landasan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H₀ : $X_1 = X_2$ (tidak terdapat perbedaan yang signifikan)

H_a : $X_1 \neq X_2$ (terdapat perbedaan yang signifikan)

Kebenaran dari hipotesis penelitian ini akan dibuktikan melalui uji hipotesis. Data statistik yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

1. Sampel penelitian sebanyak 16 emiten yang diambil secara random sampling.
2. Data sampel yang akan diuji adalah data nilai intrinsik saham (X_1) dan nilai pasar saham (X_2).
3. Data nilai intrinsik saham dan nilai pasar saham merupakan data diolah dari data sekunder periode Mei 2003.

Berdasarkan diskripsi data diatas, maka dapat dilakukan uji hipotesis dengan langkah – langkah sebagai berikut:

1. Pengujian normalitas data statistik

Pengujian normalitas data statistik dilakukan untuk mengetahui apakah data nilai intrinsik dan nilai pasar saham mempunyai distribusi normal atau tidak. Jika data dalam variabel mempunyai distribusi normal maka pengujian hipotesis akan menggunakan alat uji statistik prametrik namun bila sebaliknya (data dalam variabel tidak berdistribusi normal) maka akan digunakan uji statistik non parametrik. Berdasarkan uji One Sample Kolmogorov – Smirov Z dengan menggunakan program SPSS Ver. 11 (lampiran 1), pengujian terhadap nilai intrinsik saham diperoleh nilai Z hitung sebesar 1,115. sedangkan pengujian terhadap data nilai pasar saham (lampiran 2) diperoleh nilai Z hitung sebesar 1,206. Hasil pengujian data dua variabel tersebut dibandingkan dengan nilai Z- tabel untuk tingkat $\alpha = 0,05$ (pengujian dua arah) sebesar 1,96. Oleh karena nilai Z hitung kedua variabel tersebut lebih kecil dari nilai Z- Tabel ($1,115 < 1,96$ dan $1,206 < 1,96$) maka dapat disimpulkan bahwa distribusi kedua variabel adalah tidak normal.

2. Pengujian hipotesis

Dari hasil pengujian normalitas terhadap data kedua variabel diperoleh hasil bahwa kedua variabel berdistribusi secara tidak normal sehingga pengujian hipotesis akan dilakukan dengan alat uji statistik non- parametrik. Pengujian akan dilakukan melalui uji beda dua sampel dengan menggunakan metode *Wilcoxon Signed Ranks Test* sebagai alat uji. Metode *Wilcoxon Signed Ranks Test* merupakan metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis dua sampel (*two related samples*). Langkah – langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis ini adalah sebagai berikut:

a. Penentuan hipotesis nol dan hipotesis alternatif yaitu:

$H_0 : X_1 = X_2$ (tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai pasar dibandingkan dengan nilai intrinsik saham)

$H_a : X_1 \neq X_2$ (terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai intrinsik saham)

b. Kriteria Pengujian Hipotesis

H_0 akan diterima jika tingkat signifikan hasil pengujian melebihi tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ atau H_0 diterima bila harga Z- hitung lebih kecil dari Z- tabel.

c. Berdasarkan perhitungan dengan statistik non parametrik untuk pengujian terhadap saham – saham yang memiliki nilai pasar lebih kecil dari nilai intrinsiknya atau yang direkomendasikan untuk dibeli atau tahan (kelompok I) melalui alat uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 1. UjiBeda Antara Nilai Pasar dan Nilai Intrinsik

	Mean	Z	Asymp.sig (2- tailed)
Nilai Pasar Saham	2.465	-2,023	0,43
Nilai Intrinsik saham	5.537,78		

- d. Untuk saham – saham yang memiliki nilai pasar lebih besar dari nilai intrinsiknya atau yang direkomendasikan untuk dijual (kelompok 2) dengan menggunakan alat uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Beda Antara Nilai Pasar dan Nilai Intrinsik

	Mean	Z	Asymp.sig (2- tailed)
Nilai Pasar Saham	11.889	-2,934	0,03
Nilai Intrinsik saham	9.039,28		

- e. Nilai Z tabel dengan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ adalah sebesar $-1,96$ atau $1,96$
- f. Berdasarkan hasil pengujian c dan d, tingkat signifikan hasil pengujian terhadap kedua kelompok menunjukkan lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ dan nilai Z- hitung kedua kelompok ternyata lebih besar dari nilai Z- tabel ($2,023$ dan $2,934 > 1,96$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Kesimpulan

Berdasarkan uraian –uraian pada bab sebelumnya, hasil analisis data dan pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa :

1. Hasil perhitungan terhadap nilai intrinsik dan nilai pasar dari 16 saham perusahaan industri barang konsumsi yang dijadikan sebagai sample penelitian dengan menggunakan analisis fundamental berdasarkan pendekatan *price earning ratio* menunjukkan 5 saham atau 31,25% dari total saham memiliki nilai pasar yang lebih rendah dari nilai intrinsiknya dan sebanyak 11 saham atau 68,75% memiliki nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya. Dari hasil perhitungan tersebut dapat diinterpretasikan bahwa sebagian besar nilai saham dari 16 emiten yang dijadikan sample di Bursa Efek Jakarta pada periode April 2003 mempunyai nilai lebih mahal dari nilai wajarnya sehingga seorang investor

- harus mengambil posisi jual untuk saham – saham yang mempunyai nilai yang lebih mahal (overvalued) jika ia memiliki saham – saham tersebut. Selanjutnya investor dapat mengambil keputusan membeli saham – saham yang bernilai murah (undervalued) atau menahannya jika ia telah memiliki saham – saham tersebut
2. Hasil pengujian terhadap hipotesis yang dirumuskan menunjukkan bahwa perbedaan antara nilai intrinsic saham dengan nilai pasarnya berdasarkan analisis fundamental dengan pendekatan PER merupakan perbedaan yang signifikan dengan tingkat kepercayaan pengujian sebesar 95% atau $\alpha = 0,05$ dan nilai Z- hitung lebih besar dari Z- table (2,023 dan $2,934 > 1,96$) pada tingkat signifikan pengujian $\alpha = 0,05$ dua arah. Untuk nilai Z-, harga (+) atau (-) tidak diperhitungkan karena merupakan harga mutlak.
 3. Hasil pengujian terhadap hipotesis menunjukkan bahwa nilai pasar saham yang dijadikan sample penelitian berbeda secara signifikan dibandingkan nilai intrinsic saham berdasarkan analisis fundamental dengan pendekatan PER mengindikasikan bahwa kondisi fundamental perusahaan belum tercermin sepenuhnya pada nilai saham periode April 2003. Selanjutnya nilai saham yang terjadi di pasar modal akan menyesuaikan dengan nilai intrinsiknya berdasarkan kondisi fundamental perusahaan yang bersangkutan dan jika hal ini terjadi maka investor mempunyai kesempatan untuk memperoleh keuntungan (capital gain) dari pergerakan harga saham yang terjadi di pasar modal

Daftar Pustaka

Anoraga, Pandji dan Pakarti Piji. 1999. **Pengantar Pasar Modal**. Rineka Cipta. Jakarta.

- Ary Suta, I Putu Gede. 2000. **Menuju Pasar Modal Modern**. Yayasan Sad Satria Bhakti. Jakarta.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice-Hall. New Jersey.
- Fuller, Russel J., and Farrel Jr, James L. 1987. *Modern Investment and Security Analysis*. McGraw-Hill International Editions.
- Haugen, Robert A. 1997. *Modern Investment Theory*. Fourth Editions. McGraw-Hill International Editions.
- Husnan, Suad. 1994. *Manajemen Keuangan*. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM. Yogyakarta.
- Hirt, Geoffrey A., and Stanley B. Block. 1999. *Fundamentals of Investment Management*. Sixth Editions. McGraw-Hill International Editions.
- Helfet, Erich. 1985. **Teknik Analisis Keuangan; Petunjuk Praktis Untuk Mengelola Dan Mengukur Kinerja Perusahaan**. Edisi kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Tandelin, Eduardus. 2001. **Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio**. Cetakan Pertama. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM. Yogyakarta.