

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Pada jaman ini, investasi menjadi salah satu cara bagi masyarakat dan perusahaan untuk tabungan di masa depan (id.investing.com diunduh pada 19 Januari 2019). Investor legendaris Warren Buffett mengartikan investasi sebagai “suatu proses mengeluarkan uang saat ini untuk menerima lebih banyak uang di masa depan” (www.investopedia.com diunduh pada 19 Februari 2019). Dalam melakukan investasi, ada beberapa cara yang dapat dilakukan oleh investor. Salah satunya adalah menginvestasikan dananya di pasar modal. Pasar modal merupakan sebuah sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sebagai saran kegiatan berinvestasi. Pasar modal mempunyai peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan 2 fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal salah satunya dapat digunakan sebagai saran berinvestasi pada *instrument* keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan resiko masing-masing instrument salah satunya adalah saham (Zulkiflar, 2016).

Dalam investasi saham dikenal sebagai sebuah investasi yang menawarkan *high return* atau peluang keuntungan yang besar. Konsep utamanya yaitu *high risk – high return, low risk – low return*. Sebuah saham dapat membawa keuntungan jika nilai harga saham yang sedang dijual saat ini dapat lebih tinggi, dibandingkan dengan nilai harga saat membeli saham tersebut, istilah ini biasa disebut sebagai *capital gain*. Semakin tingginya harga sebuah saham perusahaan tersebut juga bergantung pada beberapa faktor penentu seperti citra perusahaan, laba per lembar saham, kondisi politik negara. *High risk* juga menjadi salah satu hal yang lekat dengan investasi saham sebagai penyeimbang keunggulan *high return* yang telah dijelaskan diatas. Berinvestasi saham memiliki risiko saat turunnya harga sebuah saham perusahaan yang telah anda beli sebelumnya sehingga menimbulkan kerugian. Namun dibalik itu semua, ternyata terdapat peluang tersendiri bagi anda

untuk membeli saham yang sedang turun karena harga yang terbilang rendah, tetapi tentu saja diperlukan analisis terlebih dahulu bahwa akan adanya kenaikan harga saham perusahaan tersebut di masa yang akan datang (id.investing.com diunduh pada 19 Januari 2019).

Di Indonesia, Investasi saham menjadi pilihan banyak orang terutama bagi kaum milenial. Menurut Direktur Pengembangan PT Bursa Efek Indonesia (BEI), Hasan Fawzi, jumlah investor usia muda yang membuka rekening saham mengalami kenaikan signifikan. BEI mencatat terjadi pertumbuhan investor muda hingga 116,16 persen dari tahun 2016 hingga tahun 2018. Peningkatan juga terjadi pada kelompok usia 26 hingga 30 tahun dengan jumlah investor yang telah mencapai 116.966 orang (<https://www.republika.co.id> diunduh pada 13 Mei 2019). Alasan mengapa investasi saham menjadi pilihan para kaum milenial adalah karena diantara banyak investasi yang ada, investasi saham memberikan return yang lebih tinggi dan menjanjikan dibandingkan investasi-investasi yang lain.

Indeks harga saham menjadi barometer sebelum investor melakukan investasi di pasar modal. Karena dengan itu, investor dapat mengetahui gambaran secara umum. Harga saham ditentukan oleh perkembangan perusahaan penerbitnya. Jika perusahaan penerbit mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi, maka akan memungkinkan perusahaan tersebut menyisihkan sebagian keuntungan sebagai dividen dengan jumlah yang tinggi pula. Semua akan berpengaruh pada harga saham yang dicerminkan oleh indeks harga saham. Indeks harga saham adalah angka yang tersusun dengan hitungan tertentu sehingga menghasilkan trend. Sedangkan angka indeks dibuat untuk membandingkan perubahan harga saham dari masa ke masa (Zulkiflar, 2016). Secara teoritis, jenis indeks harga saham ada 2 yaitu indeks harga saham individual dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks harga saham individual adalah suatu rangkaian informasi historis tentang pergerakan harga saham sampai pada tanggal tertentu. Pergerakan harga saham dikeluarkan setiap hari berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari itu. Tujuannya sebagai pengukuran kinerja suatu saham di bursa efek. IHSG adalah suatu rangkaian informasi historis tentang pergerakan harga saham gabungan sampai pada hari tertentu. Sama seperti indeks harga saham individual, pergerakannya dikeluarkan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa hari

itu. Tujuan dari IHSG adalah sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek. Di Indonesia, indeks harga saham pertama kali dibuka pada 15 April 1983. Pada waktu dibuka pertama kali menggunakan indeks harga saham individual karena jumlah emiten yang masih sedikit. Tetapi, karena sekarang jumlah emiten sudah banyak, sekarang menggunakan IHSG (Sunariyah, 2000). Pergerakan IHSG menunjukkan indikator tingkat keuntungan yang diperoleh investor. Semakin tinggi nilai indeks IHSG, maka semakin tinggi pula keuntungan yang akan diperoleh. Pada gambar 1.1. membuktikan bahwa selama 10 tahun terakhir, Investasi saham memberikan keuntungan yang cukup signifikan.



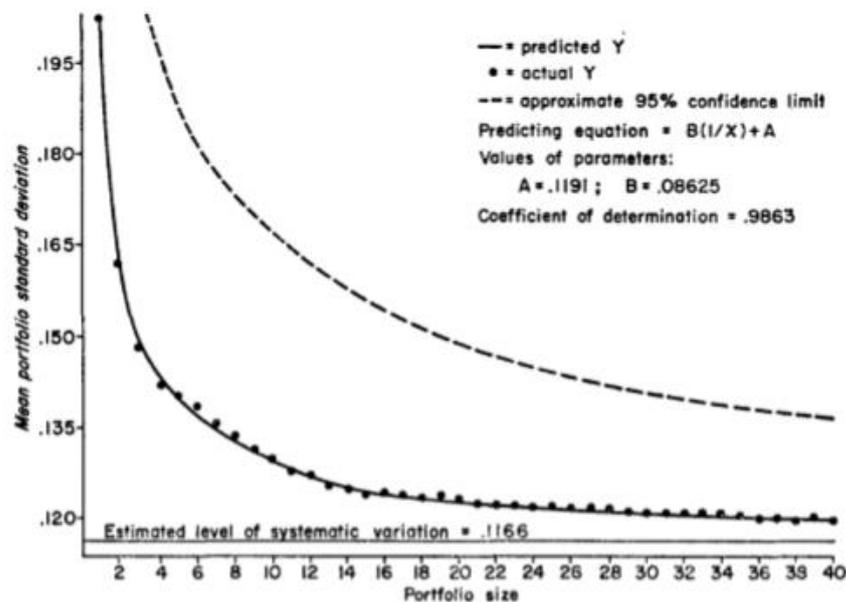
Gambar 1. 1 Pergerakan IHSG 10 Tahun Terakhir

Sumber: <https://ihsg-idx.com/> diunduh pada 13 Mei 2019

Selain IHSG, ada juga indeks lain yang terdapat di BEI seperti indeks Kompas100. Indeks Kompas100 adalah indeks yang mengukur performa harga dari 100 saham-saham yang memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Indeks Kompas100 diluncurkan bekerja sama dengan perusahaan media Kompas Gramedia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diunduh pada 29 Februari 2019). Daftar saham di Kompas100 diperbaharui setiap 6 bulan sekali. Periode daftar saham yang masuk ke dalam perhitungan indeks Kompas100 adalah Februari – Juli dan Agustus – Januari ([www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) diunduh pada 16 Mei 2019). Proses pemilihan 100 saham mempertimbangkan frekuensi transaksi, nilai transaksi dan kapitalisasi pasar serta kinerja fundamental dari saham-saham tersebut (Tandelilin, 2001). Saham yang terdaftar dalam Kompas100 diperkirakan mewakili sekitar 70/80% dari nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI. Hal tersebut sama dengan investor dapat melihat kecenderungan arah pergerakan indeks dengan melihat

pergerakan Kompas100. Akan tetapi, hal tersebut bisa berlawanan arah dengan IHSG dan indeks-indeks lainnya. Tujuan BEI dalam penerbitan Kompas100 adalah untuk penyebar luasan informasi pasar modal dan memberikan gairah kepada masyarakat untuk mengambil manfaat dari adanya BEI tersebut. Sedangkan manfaat dari Kompas100 dan indeks-indeks lainnya adalah menjadi acuan atau *benchmark* baru bagi para investor untuk melihat dan mengetahui ke arah mana pasar bergerak dan kinerja portofolio investasinya (Yeremia, 2017).

Sebelum berinvestasi saham, investor lebih baik membuat portofolio saham. Portofolio saham adalah kumpulan *asset* investasi berupa saham, baik yang dimiliki perorangan maupun perusahaan. Sebelum investor melakukan investasi, investor harus membuat portofolio sahamnya. Berdasarkan penelitian Evans dan Archer yang ditunjukkan dengan gambar 1.2, Portofolio yang berisikan 15 saham, resiko yang dikeluarkan sudah mulai stabil dan perbedaan dengan portofolio yang berisikan 17 saham tidak jauh berbeda. Sedangkan pada pembentukan portofolio 5-10, jumlah resiko yang timbul masih cukup besar. Oleh karena itu, investor bisa menggunakan pembentukan portofolio sejumlah 15 saham (Evans dan Archer, 1968). Pembentukan portofolio bertujuan untuk mengurangi risiko dengan cara diversifikasi saham, yaitu menempatkan sejumlah dana pada berbagai alternatif investasi yang berkorelasi negatif agar dana dapat menghasilkan pengembalian yang optimal (Kewal, 2013). Apabila kenaikan IHSG lebih tinggi daripada kenaikan portofolio investo, portofolio yang dikelola kurang baik. Sebaliknya, jika kenaikan IHSG lebih rendah dibandingkan kenaikan portofolio investasi, maka kinerja portofolio dikelola dengan baik (kompasiana.com diunduh pada 13 mei 2019).

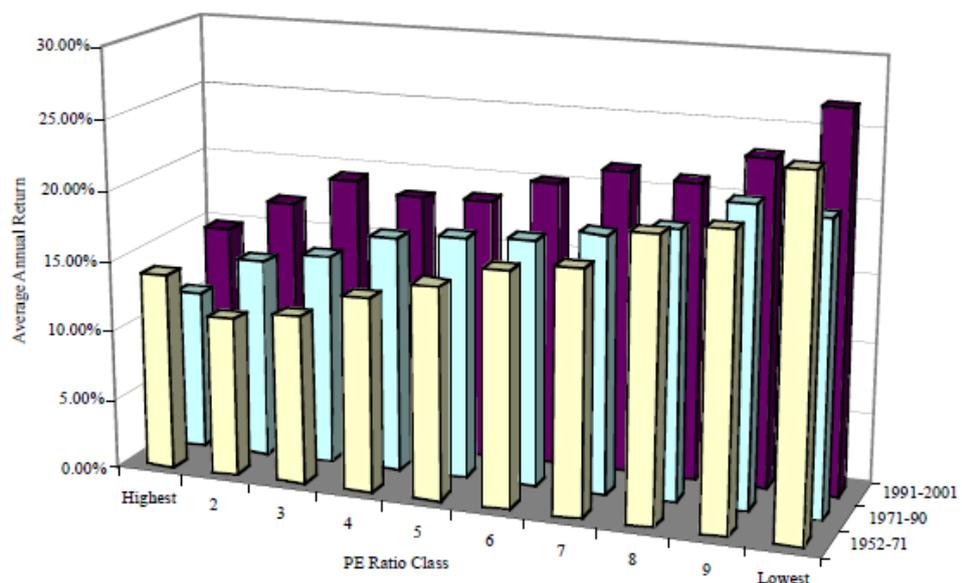


Gambar 1. 2 Jumlah Pembentukan Portofolio dan Besar Resiko yang Investor Dapat. Sumber: Penelitian yang dilakukan oleh Evans dan Archer, 1968

Dalam pembentukan portofolio saham ada beberapa strategi atau metode yang dapat dilakukan oleh investor. Yang pertama adalah *value investing*, yaitu salah satu teknik yang berbasis analisis fundamental. Analisis fundamental adalah analisis fundamental adalah penilaian terhadap saham-saham perusahaan berdasarkan data-data keuangan perusahaan seperti pendapatan, penjualan, resiko dan lain-liannya. (Tandelilin, 2001). Analisis fundamental menjadikan informasi keuangan perusahaan sebagai dasar analisis sedangkan analisa teknikal merupakan analisa terhadap pola pergerakan harga saham di masa lampau. Kegiatan analisa laporan keuangan merupakan salah satu media untuk mendapatkan informasi yang lebih banyak, lebih baik, akurat dan dijadikan sebagai bahan dalam proses pengambilan keputusan (Harahap, 1997). *Value investing* adalah salah satu teknik investasi yang berbasis analisis fundamental dalam pasar modal. *Value investing* dilakukan dengan cara menganalisa rasio pada fundamental perusahaan, harga wajar (*intrinsic value*) saham dan *Margin of Safety* (MoS) untuk mencari saham yang tergolong ‘murah’ (*undervalued*) (www.sahamindonesia.com diunduh pada 29 Feb 2019). Teknik ini pertama kali diperkenalkan oleh Ben Graham. Metode Graham untuk *value investing* adalah screening approach dimana investor melakukan penyaringan yang ketat dan memilih saham yang lolos dari penyaringan tersebut. Karena data yang dibutuhkan untuk menyaring saham sudah dengan mudah dapat dicari dan dilihat,

maka salah satu kunci suksesnya adalah dengan mencari penyaring yang tepat. Salah satunya adalah *earning multiples/price earning ratio* (PER) (Damodaran, 2003).

Investor telah berdebat panjang bahwa saham dengan PER rendah lebih cenderung menjadi *undervalued* dan menghasilkan *return* yang tinggi. Faktanya, teknik ini pernah dilakukan pada salah satu Ben Graham's 10 *screens* untuk mencari saham yang *undervalued*. Beberapa penelitian telah mencari hubungan antara PER dengan kelebihan *return* yang secara konsisten ditemukan bahwa saham dengan PER yang rendah secara signifikan menghasilkan laba lebih tinggi dari pada saham dengan PER yang tinggi pada waktu yang lama. Pada gambar 1.2 menunjukkan bahwa perusahaan dengan kelas PER terendah menghasilkan 10% lebih setiap tahunnya daripada saham pada kelas PER tertinggi antara 1952 dan 1971, sekitar 9% lebih setiap tahun antara 1971 dan 1990 dan sekitar 12% lebih setiap tahun antara 1991 dan 2001. Kelebihan return yang dihasilkan oleh saham dengan PER yang rendah juga terjadi pada pasar internasional lainnya. Tabel 1.1 merangkum hasil penelitian yang melihat fenomena ini di pasar di luar Amerika Serikat (Damodaran, 2003).



Gambar 1. 3 Hasil Penelitian Hubungan PER dengan *Return* Saham di Amerika.

Sumber: Data mentah dari Perancis dalam Buku *Investment Philosophies*, Aswath Damodaran.

Tabel 1. 1 Annual Premium yang dihasilkan oleh PER.

<b>Negara</b>	<b><i>Annual Premium earned by the lowest P/E stocks (Bottom quintile)</i></b>
Australia	3.03 %
<i>France</i>	6.40 %
<i>Germany</i>	1.06 %
Hongkong	6.60 %
<i>Italy</i>	14.16 %
<i>Japan</i>	7.30 %
<i>Switzerland</i>	9.02 %
U.K	2.40 %

Sumber : Survei Indeks Kepemilikan Saham Merrill Lynch dalam Buku *Investment Philosophies*, Aswath Damodaran.

Strategi yang kedua adalah dengan menggunakan metode atau strategi yang dilakukan oleh Warren Buffet, salah satu murid Ben Graham yang terkenal dan sukses. Dalam pemilihan saham, Warren Buffet menggunakan pemilihan saham dengan cara mencari saham yang mempunyai kualitas tinggi. Saham yang bagus menandakan bisnis tersebut juga bagus. Indikator kualitas bisnis yang paling berguna adalah tingkat profitabilitas yang tinggi secara konsisten. Lebih tepatnya, bisnis yang baik secara konsisten menghasilkan laba relatif tinggi terhadap jumlah modal yang digunakan. Untuk memberikan wawasan tentang tingkat keuntungan bisnis, investor mengandalkan berbagai rasio profitabilitas (Hirschey dan Nofsinger, 2008). Rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal (Sugiono, 2009). Salah satu rasio profitabilitas adalah *Return on Invested Capital* (ROIC). ROIC memberikan pemahaman tentang seberapa baik perusahaan menghasilkan return menggunakan uangnya. ROIC digunakan untuk menganalisis efisiensi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dengan mengalokasikan modalnya (Parab dan Reddy, 2018). Saham dengan ROIC yang tinggi akan mendapatkan return yang tinggi pula. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Knopers (2014), ia memilih saham dengan ROIC tertinggi. Hasilnya, *return* tahunan yang didapat juga tinggi.

Teknik Warren Buffett adalah membeli saham perusahaan berkualitas dengan harga yang bagus. Sedangkan teknik Ben Graham, bapak investasi nilai, mencari saham yang dijual relatif murah terhadap nilai bisnis. Beberapa investor profesional

telah menemukan bahwa menggabungkan faktor dapat membantu mengidentifikasi peluang dengan lebih tepat. Strategi selanjutnya dilakukan oleh Joel Greenblatt, investor, akademisi, dan penulis. Joel Greenblatt mengembangkan apa yang disebutnya "*The Magic Formula*" yaitu menggabungkan kualitas dari Buffett dengan pendekatan nilai dari Graham. Untuk mencapai hal ini, Tn. Greenblatt mengembangkan model kuantitatif yang memberi peringkat pada saham yang berkualitas dan saham yang murah lalu mengurutkannya dan memberikan masing-masing skor dengan cara menggabungkan peringkat-peringkat tersebut (Greenbalts, 2010). Ada beberapa penelitian yang telah membuktikan *The Magic Formula* seperti penelitian yang dilakukan oleh Patrick (2009) tentang menguji tentang 8 strategi. Yaitu penggabungan ROC-EBIT/EV, ROA-P/E, ROE-P/E, EBIT-P/E, B/M-Size dan menguji B/M dan size secara terpisah dan terakhir mengmabandingkannya dengan kinerja nilai tertimbang rata-rata saham AS. Hasil penelitian menyatakan bahwa semua strategi mengungguli pasar, terutama pada strategi B/M-Size.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu dan juga pernyataan dari Greenbalt, maka pada penelitian ini penulis ingin meneliti tentang hubungan PER, ROIC dan angka PER+ROIC dengan *return* saham dan peneliti juga ingin mengetahui apakah terdapat perbedaan *return* dari strategi pembentukan portoflio saham antara disusun berdasarkan PER terkecil, ROIC terbesar dan angka PER+ROIC terkecil dengan *return* IHSG. Berdasarkan penjelasan diatas, maka penulis ingin melakukan penelitian dengan judul: "Penggunaan *Price Earnings Ratio* (PER) dan *Return on Invested Capital* (ROIC) dalam Investasi Saham".

## **1.2. Batasan Masalah**

Penelitian ini berusaha menggabungkan antara PER dengan ROIC untuk bisa mendapatkan saham-saham yang murah dan berkualitas tinggi. Agar penelitian ini menjadi lebih terarah, maka diperlukan batasan masalah, sebagai berikut: objek penelitian adalah perusahaan non perbankan yang sahamnya aktif diperdagangkan di KOMPAS100 pada tahun 2013, 2014, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018. Hal ini dikarenakan Kompas100 adalah untuk mencari perusahaan yang likuid dengan

fundamental bagus. Perusahaan perbankan tidak diikuti karena laporan keuangan berbeda dengan laporan keuangan perusahaan lainnya.

### 1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh signifikan antara *price earnings ratio* (PER) dengan *return* saham?
2. Apakah terdapat pengaruh signifikan antara *return on invested capital* (ROIC) dengan *return* saham?
3. Apakah terdapat pengaruh signifikan antara angka *price earnings ratio* + *return on invested capital* (angka PER+ROIC) dengan *return* saham?
4. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara *return* portofolio yang disusun berdasarkan *price earnings ratio* (PER) rendah dengan *return* IHSG?
5. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara *return* portofolio yang disusun berdasarkan *return on invested capital* (ROIC) tinggi dengan *return* IHSG?
6. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara *return* portofolio berdasarkan angka *price earnings ratio* + *return on invested capital* (angka PER+ROIC) dengan *return* IHSG?

### 1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan Penelitian ini adalah :

1. Menguji hubungan antara PER dengan *return* saham.
2. Menguji hubungan antara ROIC dengan *return* saham.
3. Menguji hubungan antara angka PER+ROIC dengan *return* saham.
4. Membandingkan antara *return* portofolio yang disusun berdasarkan PER terkecil dengan *return* IHSG.
5. Membandingkan antara *return* portofolio berdasarkan ROIC terbesar dengan *return* IHSG.
6. Membandingkan antara *return* portofolio berdasarkan angka PER+ROIC terkecil dengan *return* IHSG.

## **1.5. Manfaat Penelitian**

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang bersangkutan yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

### **1.5.1. Manfaat Teoritis**

1. Untuk menambah pemahaman serta mendukung teori-teori yang telah ada yang berkaitan dengan masalah yang diteliti.
2. Sebagai bahan referensi bagi ilmu-ilmu manajemen, khususnya manajemen keuangan.
3. Sebagai bahan informasi bagi mereka yang berminat pada investasi saham dan menjadi referensi untuk penelitian lebih lanjut.
4. Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan acuan bagi penelitian selanjutnya mengenai analisa hubungan PER dan ROC terhadap saham. Selain itu, diharapkan pula penelitian ini dapat memberikan sumbangsih teoritis bagi kepentingan akademis yang mengkaji masalah Penggunaan PER dan ROIC dalam investasi saham.

### **1.5.2. Manfaat Praktis**

1. Memberikan masukan tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham pada manajemen perusahaan, khususnya perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dimasa yang akan datang.
2. Memberikan informasi dan bahan pertimbangan tentang penggunaan PER dan ROIC dalam investasi saham bagi investor yang berkepentingan untuk berinvestasi di pasar modal.
3. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam penilaian terhadap perusahaan sebelum melakukan investasi pada perusahaan yang terindikasi membagikan dividen.

## **1.6. Sistematika Penulisan**

### **Bab I: PENDAHULUAN**

Bab ini berisi gambaran ringkas permasalahan yang diangkat dalam penelitian. Dalam bab pendahuluan ini berisi latar belakang masalah dalam investasi saham. Dengan latar belakang tersebut maka dilakukan identifikasi masalah dan perumusan masalah yang mendasari penelitian tersebut. Bagian terakhir dari bab ini menjelaskan tujuan serta kegunaan penelitian serta pengorganisasian penulisan.

### **Bab II: TELAAH PUSTAKA**

Bab ini membahas mengenai teori-teori yang melandasi penelitian ini seperti teori investasi, teori PER, teori ROIC, teori *value investing*, teori *the magic formula*, dan teori mengenai *return* saham serta menjelaskan penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini. Selanjutnya bab ini juga menjelaskan mengenai kerangka pemikiran penelitian dan pengembangan hipotesis.

### **Bab III: METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variabel penelitian. Selanjutnya bab ini juga menjelaskan mengenai populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan untuk menganalisis data pada penelitian.

### **Bab IV: HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini membahas mengenai deskripsi objek penelitian dan menjelaskan analisis data yang digunakan dalam penelitian. Selanjutnya bab ini menjelaskan mengenai interpretasi hasil dari pengujian yang telah dilakukan.

### **Bab V: PENUTUP**

Bab ini berisi kesimpulan yang didapatkan dari analisis data yang digunakan dan keterbatasan penelitian serta saran-saran yang ditujukan untuk penelitian selanjutnya.