

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Sektor perbankan menjadi salah satu sektor yang berperan penting dalam membangun sebuah negara karena bank berfungsi sebagai lembaga perantara keuangan yang menyalurkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Dengan perannya tersebut bank menyalurkan dana ke sektor riil untuk mendorong pertumbuhan perekonomian sehingga bank telah menjadi lembaga yang turut mempengaruhi perkembangan perekonomian negara. Selain sebagai perantara, bank juga berperan sebagai lembaga penyelenggara dan penyedia pelayanan jasa-jasa dibidang keuangan serta lalu lintas pembayaran.

Dunia perbankan di Indonesia saat ini terus mengalami peningkatan dan kemajuan. Hal ini dapat dilihat dari maraknya pihak asing yang menjadi pemilik bank di Indonesia maupun yang berniat untuk berinvestasi. Investasi merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan guna mendapatkan kehidupan yang lebih baik. Sebagaimana kebutuhan masa depan yang sulit diprediksi. Adanya pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang kelebihan dana melatarbelakangi kemunculan pasar modal.

Sektor perbankan merupakan industri yang sangat diatur karena perekonomian Indonesia masih bertumpu pada institusi perbankan melalui kredit yang diberikan kepada masyarakat. Perbankan menjalankan berbagai kebijakan pemerintah yang dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan terkait dengan harga saham perusahaan. Tahun 2018 OJK membuat regulasi No. 32/POJK.03/2018 tentang Batas Minimum Pemberian Kredit Dan Penyediaan Dana Besar Bagi Bank Umum. Otoritas Jasa Keuangan menetapkan Batas Pemberian Maksimal Kredit modal bank tidak boleh lebih dari 30% untuk perusahaan BUMN.

Menurut Tandelilin (2017:2) “Manfaat dari adanya investasi adalah dapat meningkatkan nilai kekayaan atau asset dalam persiapan menghadapi ketidakpastian dan memproteksi terhadap gejolak inflasi dimasa mendatang”. Dalam aktivitasnya, investasi pada umumnya dikenal dengan dua bentuk yaitu:

1. *Real Investment*, yakni investasi nyata secara umum melibatkan asset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik.
2. *Financial Investment*, yakni investasi keuangan yang melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*), dan obligasi (*bond*).

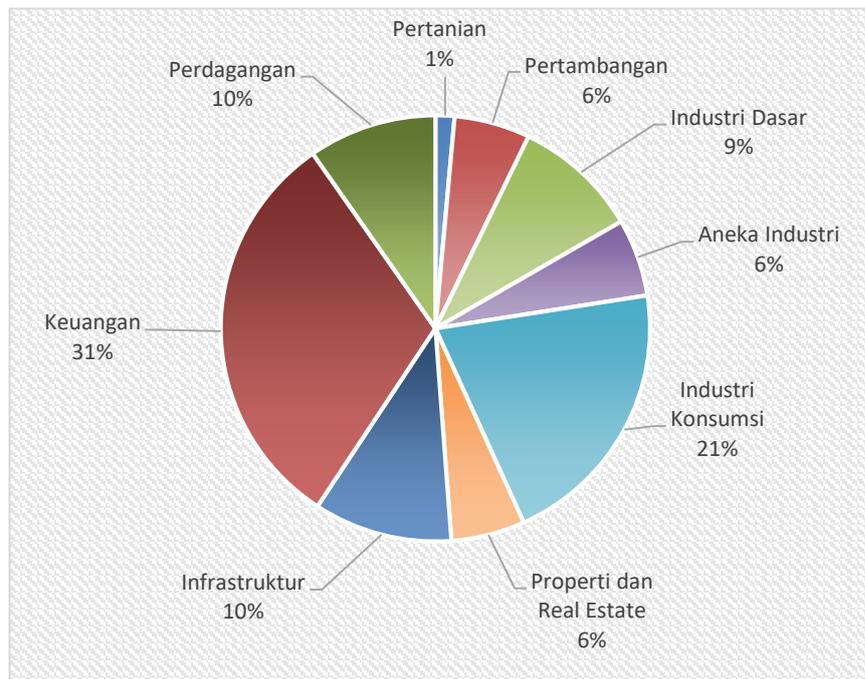
Pada dasarnya para investor menanamkan investasi di saham karena mengharapkan keuntungan melalui *dividend* dan *capital gain*. Para investor ingin memaksimalkan *expected return* yang akan diperoleh. *Expected return* digunakan sebagai penentu harga saham. Salah satu faktor penentu harga saham adalah kinerja keuangan yang merupakan hasil dari suatu operasi perusahaan.

Kinerja keuangan dilihat dari laporan keuangan yang dipublikasikan, dengan demikian seorang investor atau analis dapat melakukan analisis untuk mendapatkan informasi yang diperlukan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan diantaranya rasio aktivitas, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan rasio pasar.

Laporan keuangan seharusnya mencerminkan harga saham yang sesuai dengan kinerja perusahaan. Namun, kenyataannya, penentu harga saham yang terjadi dipasar saham bukan hanya laporan keuangan perusahaan tetapi faktor kondisi ekonomi makro dan ekonomi mikro, pasar saham global, serta faktor psikologi investor.

Perusahaan yang berkinerja baik dan memuaskan namun harga saham tidak sebaik kinerja perusahaannya maka dalam analisa saham dikenal dengan saham yang *undervalued*. *Undervalued* disebabkan karena harga saham yang tidak sesuai atau kemurahan dibandingkan dengan kinerja perusahaan yang meningkat dan baik. Hal yang paling mudah untuk meningkatkan harga saham yaitu rumor seperti suatu perusahaan yang berkinerja buruk dirumorkan akan dibeli oleh perusahaan terkenal dengan harga yang tinggi.

**Gambar 1.1 Kapitalisasi Pasar Sektoral**



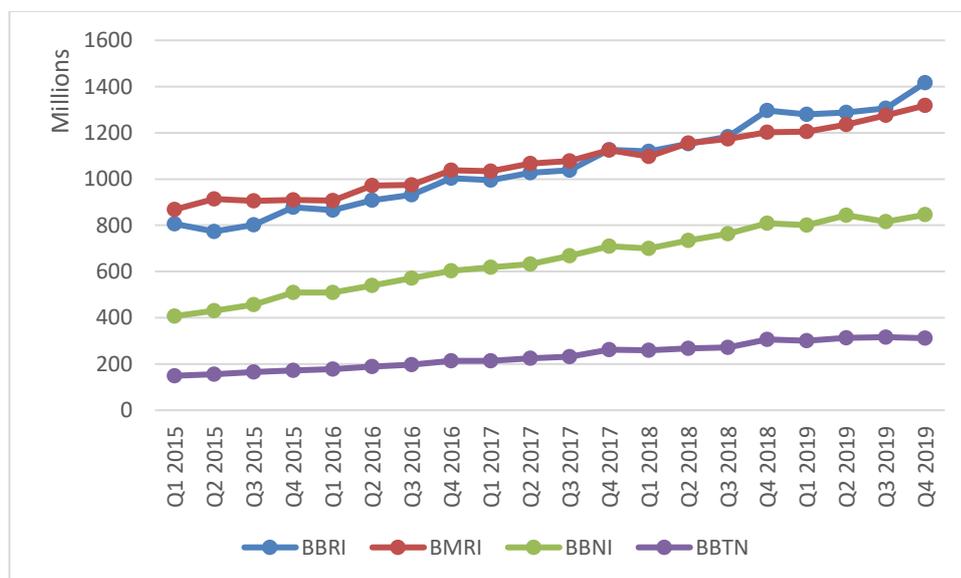
Sumber : *ojk.go.id* data diolah

Berdasarkan Gambar 1.1 dapat diketahui bahwa industri keuangan menempati posisi pertama nilai kapitalisasi pasar sektoral industri terhadap total kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia sebesar 30%. Menurut Kontan.co.id (23/10/2019), stabilitas sektor jasa keuangan masih terjaga dengan profil risiko yang terkendali meskipun tengah terjadi perlambatan pertumbuhan perekonomian global. Penghimpunan dana menunjukkan kinerja positif seperti meningkatnya aktivitas ekonomi dari Dana Pihak Ketiga (DPK) perbankan. Risiko nilai tukar perbankan berada pada level yang rendah, dengan rasio Posisi Devisa Neto (PDN) sebesar 1,94%, jauh di bawah ambang batas ketentuan. Rasio *Non-Performing Loan*(NPL) perusahaan pembiayaan tercatat relatif stabil di level 2,66%. Kinerja perbankan yang baik juga dapat dilihat dari likuiditas dan permodalan perbankan yang berada pada level yang memadai. *Liquidity coverage ratio* dan rasio alat likuid atau *non-core deposit* masing-masing sebesar 198,57% dan 92,20%, jauh di atas *threshold*. Dalam peraturan Bank Indonesia No. 17/11/PBI/2015 tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia dijelaskan bahwa *Loan Deposit Ratio* memiliki batas bawah LDR Target sebesar 78% dan batas atas LDR Target sebesar 94%.

Sejumlah bank pelat merah telah merilis laporan keuangan tahun 2019. PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (**BBRI**) berhasil meraih laba bersih Rp 34,41 triliun dengan pertumbuhan 6,15% (yoy). Kemudian, laba bersih PT Bank Mandiri Tbk (**BMRI**) juga tumbuh sebesar 9,88% menjadi Rp 27,48 triliun sepanjang tahun 2019, ketimbang perolehan tahun 2018 sebesar Rp 25,02 triliun.

PT Bank Negara Indonesia Tbk (**BBNI**) juga masih dapat mencatat laba bersih sepanjang 2019. BBNI mengantongi laba bersih sebesar Rp 15,38 triliun pada 2019 lalu. Pencapaian laba tersebut hanya tumbuh sebesar 2,5% dari periode tahun 2018 yang sebesar Rp 15,01 triliun. Sementara itu, emiten perbankan PT Bank Tabungan Negara Tbk (**BBTN**) mencatat penurunan laba bersih. Sepanjang tahun lalu, BBTN mencatat laba bersih senilai Rp 209,26 miliar. Nilai ini anjlok dari perolehan tahun 2018 yang mencapai Rp 2,81 triliun (kontan.co.id).

**Gambar 1.2 Perbandingan *Total Asset* Perbankan BUMN Per-Kuartal Tahun 2015 - 2019**

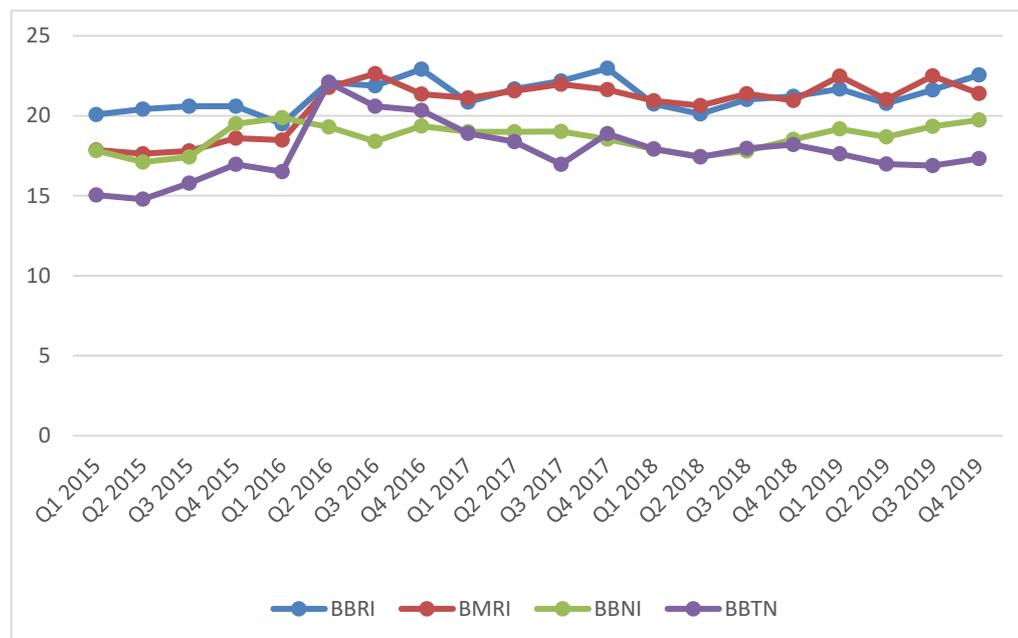


Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah

Dari gambar 1.2, diketahui perubahan *total assets* PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT. Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT. Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), dan PT. Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN) per kuartal tahun 2015 hingga tahun 2019. Total asset BBRI dan BMRI meningkat setiap tahunnya dengan total asset tertinggi BBRI pada kuartal 4 tahun 2019 sebesar Rp

1.416.758.840. Total asset digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kecil nya suatu perusahaan. *Total asset* yang besar menunjukkan perusahaan tersebut maju dikarenakan banyak asset yang dihasilkan dalam setahun.

**Gambar 1.3 Perbandingan *Capital Adequacy Ratio* Perbankan BUMN Per-Kuartal Tahun 2015 - 2019**

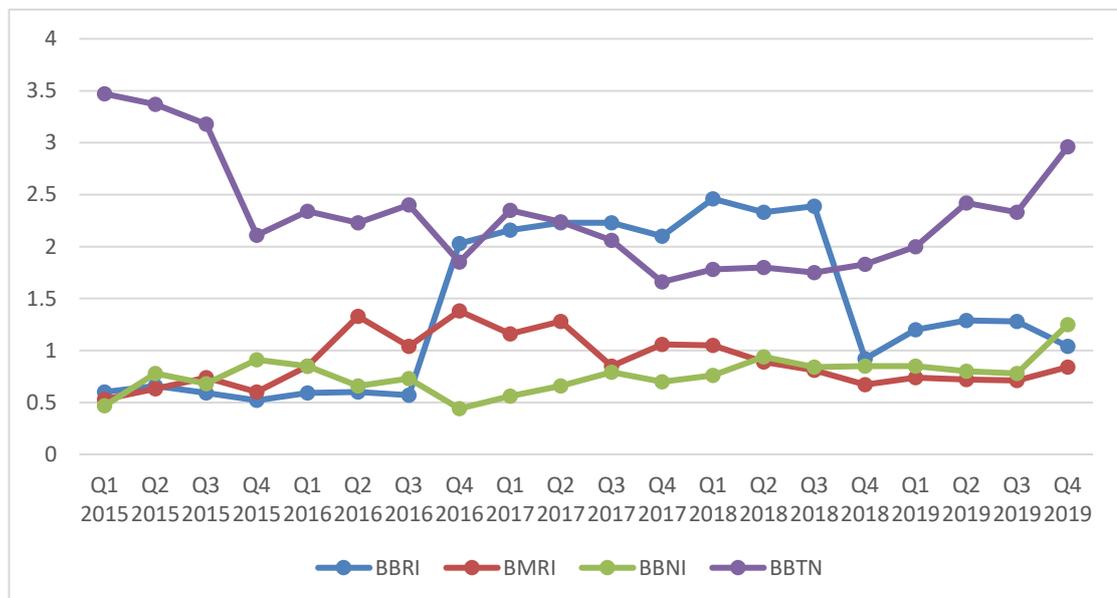


Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah

Dalam konsep perbankan dikenal istilah *Capital Adequacy Ratio* (CAR) atau Rasio Kecukupan Modal untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki batasan bawah CAR bagi masing-masing perbankan yakni di kisaran 8% - 10%. CAR yang tinggi diartikan bahwa bank itu lebih aman dari risiko. Dari gambar 1.3 diketahui bahwa *Capital Adequacy Ratio* (CAR) selama 5 tahun terakhir dari triwulan I 2015 hingga triwulan IV tahun 2019 pada Perbankan BUMN berkisar dengan nilai minimum sebesar 14.78% yang dimiliki oleh BBTN pada triwulan II 2015. Sedangkan, CAR tertinggi dimiliki oleh BBRI sebesar 22.96% pada triwulan IV 2017. *Capital Adequacy Ratio* (CAR) digunakan untuk menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana untuk keperluan pengembangan usaha dan menampung risiko kerugian dana yang diakibatkan oleh kegiatan operasi bank. Semakin tinggi CAR

maka semakin banyak modal yang dimiliki oleh bank untuk menutupi penurunan asset (Hermina dan Suprianto,2016).

**Gambar 1.4 Perbandingan *Non-Performing Loan* Perbankan BUMN Per-Kuartal Tahun 2015 - 2019**

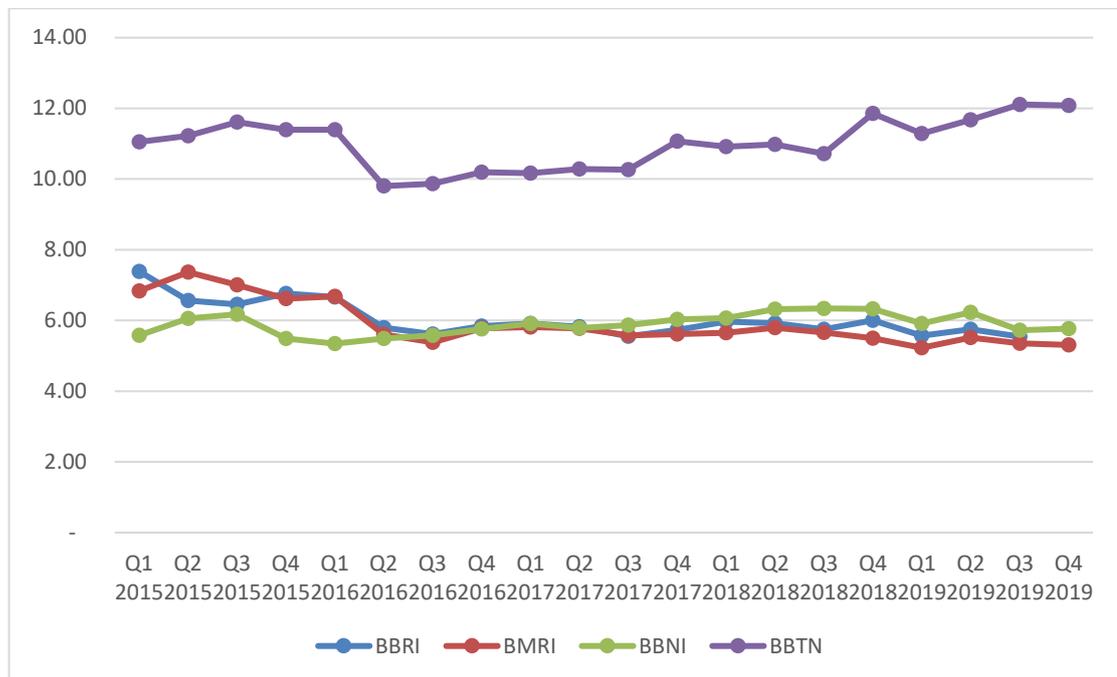


Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah

Gambar 1.3 menjelaskan perbandingan perubahan *Non-Performing Loan* Perbankan BUMN periode triwulan I 2015 hingga triwulan IV 2019. PT. Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN) mengalami kenaikan NPL paling tinggi pada triwulan I 2015 hingga mencapai 3.47%. tingginya rasio NPL BBTN disebabkan karena masalah bisnis KPR BTN yang macet sejak 2013 karena pangsa pasarnya terus menurun tergerus oleh bank-bank lain. Total kredit yang macet hingga Rp 3 Triliun. Pada triwulan selanjutnya, BBTN melakukan strategi untuk menurunkan rasio NPL dengan meningkatkan penyaluran kredit komersial dan selektif memilih debitur, serta merestrukturisasi kredit bermasalah yang ada.

PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) juga mengalami kenaikan rasio NPL pada triwulan IV 2016 dan yang paling tinggi pada triwulan I 2018, menurut Kuswiyoto selaku Direktur BRI, kenaikan NPL disebabkan oleh sektor korporasi yaitu ada satu perusahaan *service* minyak mentah *off shore* yang sedang mengalami penurunan usaha dan belum *ter-recover* (kontan.co.id).

**Gambar 1.5 Perbandingan *Debt Equity Ratio* Perbankan BUMN Per-Kuartal Tahun 2015 - 2019**



Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah

Setelah melakukan analisis kondisi makro dan industri, aspek fundamental selanjutnya yaitu melakukan analisis laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui kondisi kinerja keuangan perusahaan. Beberapa rasio laporan keuangan perusahaan yang digunakan untuk melakukan valuasi saham yaitu seperti rasio laba per saham beredar atau *earning per share* (EPS), *dividen yield*, *price earning ratio* (PER), *dividend payout ratio* (DPR), rasio harga perseroan dan *return on equity* (ROE).

Seringkali hasil dari valuasi harga saham berbeda dengan harga saham yang diperdagangkan di pasar modal. Kondisi inilah yang disebut dengan *overvalued* atau *undervalued*. Apabila hasil dari pengestimasi (valuasi) lebih rendah dari harga pasar maka saham tersebut bisa dikatakan *overvalued* (mahal), dan apabila hasil dari valuasi lebih tinggi dari harga pasar saham maka saham tersebut bisa dikatakan *undervalued* (murah) (Hidayat et.al., 2017;20).

Dalam berinvestasi saham tidak lepas dari karakteristik *high risk, high return*. Salah satu risiko yang sering terjadi dalam berinvestasi adalah

*missprice* atau salah harga. Untuk meminimalisir risiko tersebut, investor diharapkan mampu melakukan pendekatan fundamental dan melakukan valuasi demi mengetahui nilai intrinsik atau harga wajar dari suatu saham agar tidak terjadi *missprice*.

Analisis fundamental adalah cara mengetahui saham yang berkinerja baik atau berkinerja buruk, sehingga dapat memutuskan sekuritas yang “layak beli” atau “layak dijual”. Pada saat investor memutuskan untuk investasi, maka investor menggunakan analisis fundamental. Investor mencari saham yang baik, yaitu yang memiliki prospek mendapatkan keuntungan dimasa datang. Investor dapat mengetahui nilai wajar saham suatu perusahaan dengan menggunakan analisis fundamental sebagai dasar untuk melakukan keputusan berinvestasi.

Analisis fundamental yang digunakan untuk menganalisis harga wajar saham pada penelitian ini menggunakan *Discounted Cash Flow*. Metode *Discounted Cash Flow*, yang mendasari metode perhitungan ini adalah seluruh arus kas yang mengalir diperusahaan di masa depan (*future value*) bila didiskontokan adalah merupakan nilai wajar dari saham tersebut (*present value*)” (Hidayat, 2017: 20). Metode *discounted cash flow* merupakan metode yang menggunakan konsep *Time Value of Money*. Perhitungan metode ini menggunakan arus kas seperti *net income*, *free cash flow*, dan *operating cash flow* yang di hitung *future value* nya lalu didiskontokan untuk mendapatkan nilai harga wajar saham (Filbert, 2017:175).

Metode perhitungan harga intrinsik selanjutnya dapat dilakukan dengan menggunakan model diskonto dividen (*Dividend Discounted Model*) (DDM). *Dividend Discounted Models* ini termasuk dalam pendekatan nilai sekarang untuk menentukan harga intrinsik. Pendekatan nilai sekarang ditentukan oleh komponen aliran kas (*cash flow*). Aliran kas yang bisa digunakan dalam penelitian saham adalah *earning* perusahaan. Berdasarkan sudut pandang investor yang membeli saham, aliran kas (*cash flow*) yang akan diterima investor adalah *earning* perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen (Tandelilin, 2017:305). Pendekatan *Dividend Discounted Model*, merupakan suatu pendekatan yang terdapat dalam analisis fundamental atau analisis perusahaan yang dilakukan dengan mengaitkan antara *cash flow* yang diharapkan dari dividen yang

dibayarkan perusahaan atas saham yang dimiliki. Selain itu pendekatan ini beranggapan bahwa harga saham bisa dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu dividen tahunan, pertumbuhan dividen, dan *required rate of return*.

### **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Berapa nilai wajar saham perusahaan perbankan BUMN yang terdaftar di BEI berdasarkan metode valuasi *Discounted Cash Flow (DCF)*?
2. Apakah nilai pasar saham perusahaan perbankan BUMN yang Terdaftar di BEI *undervalued* atau *overvalued* terhadap nilai wajar saham atau intrinsik perusahaannya?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui nilai wajar saham dari perusahaan perbankan BUMN yang Terdaftar di BEI berdasarkan analisa fundamental dan metode valuasi *Discounted Cash Flow (DCF)*.
2. Mengetahui nilai saham tersebut *undervalued* atau *overvalued* untuk menghindarkan investor dari resiko kerugian yang besar dan mendapatkan keuntungan yang semaksimal mungkin.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti  
Bagi Peneliti sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi dan mendapatkan gelar sarjana manajemen pada prodi STIE Indonesia .
2. Bagi investor  
Penulisan ini diharapkan dapat membantu investor untuk mengenal dan memahami dalam berinvestasi di pasar modal agar lebih memperhatikan

nilai wajar saham dengan analisis valuasi saham dalam mengambil keputusan pada saat harga saham murah (*undervalued*) maupun mahal (*overvalued*) dan mengetahui waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham agar terhindar dari adanya tingkat risiko kerugian yang tinggi sehingga investor akan mendapatkan keuntungan sesuai yang diharapkan.