

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Strategi Penelitian

Strategi penelitian yang digunakan penulis adalah strategi studi kasus yang berfokus pada Badan usaha Milik Negara (BUMN) di subsektor konstruksi bangunan. Strategi ini dimaksudkan untuk memperoleh gambaran rinci dari suatu fenomena. Penelitian ini biasanya dilakukan dengan memusatkan perhatian kepada satu atau sejumlah kecil contoh fenomena. Yang lebih dipentingkan dari strategi ini adalah kedalaman pemahamannya, bukan keluasan cakupannya. Penelitian yang menggunakan strategi ini cenderung lebih menekankan kepada *setting* alami (kondisi alamiah) yang ada. Peneliti tidak memberikan intervensi tertentu terhadap fenomena yang ada. Studi kasus adalah suatu metode untuk memahami individu yang dilakukan secara *integrative* dan *komprehensif* agar diperoleh pemahaman yang mendalam tentang individu tersebut beserta masalah yang dihadapinya dengan tujuan masalahnya dapat terselesaikan dan memperoleh perkembangan diri yang baik (Susilo Rahardjo & Gudnanto, 2011: 250).

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif dilakukan dengan mendapatkan data sekunder dan landasan teori. Penelitian ini juga tergolong sebagai studi kasus yaitu penelitian yang berkaitan dengan latar belakang dan kondisi saat ini dari subyek yang diteliti dan interaksinya dengan lingkungan. Tujuannya adalah melakukan penyelidikan mendalam mengenai subjek tertentu. Metode penelitian menggunakan metode deskriptif. Metode penelitian deskriptif bertujuan untuk mengumpulkan informasi aktual secara rinci yang melukiskan gejala yang ada, mengidentifikasi masalah atau memeriksa kondisi dan praktek-praktek yang berlaku, membuat perbandingan atau evaluasi dan menentukan apa yang dilakukan orang lain dalam menghadapi masalah yang sama dan belajar dari pengalaman mereka untuk menetapkan rencana dan keputusan pada waktu yang akan datang. Dengan demikian metode penelitian deskriptif ini digunakan untuk melukiskan

secara sistematis fakta atau karakteristik populasi tertentu atau bidang tertentu, dalam hal ini bidang secara aktual dan cermat. Metode deskriptif bukan saja menjabarkan (*analitis*), akan tetapi juga memadukan. Bukan saja melakukan klasifikasi, tetapi juga organisasi. Metode penelitian deskriptif pada hakikatnya adalah mencari teori, bukan menguji teori. Metode ini menitikberatkan pada observasi dan suasana alamiah. Data Kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini karena peneliti mengumpulkan data-data historikal dalam bentuk numerik untuk kemudian diolah dengan menggunakan berbagai teknik pengolahan matematis.

3.2 Subjek dan Variabel Penelitian

3.2.1 Subjek Penelitian

1. BUMN Subsektor Konstruksi Bangunan

Subsektor konstruksi bangunan adalah sebuah bagian dari sektor *Property, Real Estate, and Building Construction* yang berisikan seluruh perusahaan yang bergerak dibidang pembangunan konstruksi segala bangunan seperti gedung perkantoran, perumahan, akses transportasi dan lainnya. Per Desember 2016 subsektor konstruksi bangunan terdiri dari 12 perusahaan, 8 perusahaan swasta dan 4 perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh negara. Penulis lebih memilih perusahaan BUMN sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan BUMN akan mendapat jaminan prioritas dari negara. Salah satu jaminan saham perusahaan BUMN adalah adanya Penyertaan Modal Negara (PMN) dari pemerintah, kucuran dana PMN dari pemerintah akan meningkatkan *cash* Perusahaan untuk tambahan modal operasi. Subsektor konstruksi bangunan menjadi salah satu sektor yang akan mendapat dampak positif dengan kenaikan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) untuk sektor infrastruktur. Jika dilihat dari kenaikan tersebut penulis percaya hal itu dilakukan untuk mempercepat pembangunan nasional. Di mana hal tersebut akan terus mendorong kinerja perusahaan-perusahaan di Subsektor konstruksi bangunan terutama BUMN yang akan lebih banyak

mendapatkan porsi kepercayaan dari pemerintah untuk mengerjakan proyek-proyek pembangunan.

3.2.2 Variabel Penelitian

1. Nilai Wajar Harga Saham Berdasarkan Analisa Fundamental

Dalam menganalisa suatu saham itu layak beli atau tidak dapat menggunakan analisis fundamental. Analisis Fundamental adalah analisis yang memperhitungkan berbagai faktor seperti kinerja perusahaan, analisis persaingan usaha, analisis industri, analisis ekonomi dan pasar makro (Wira, 2015:3). Dengan analisis fundamental dapat diketahui perusahaan tersebut masih sehat atau tidak. Analisis fundamental digunakan untuk mengetahui valuasi saham, berapa nominal rupiah saham suatu perusahaan layak dihargai. Dengan valuasi tersebut calon investor dapat menentukan harga wajar suatu perusahaan, apakah perusahaan tersebut *overvalued* (mahal) atau *undervalued* (murah).

2. Sub Variabel Penelitian

a) Produk Domestik Bruto (PDB)

Di dalam suatu perekonomian, baik di negara maju maupun negara berkembang, barang dan jasa diproduksi bukan saja oleh perusahaan milik penduduk negara tersebut tetapi juga oleh penduduk negara lain. Selalu didapati produksi nasional diciptakan oleh faktor-faktor produksi yang berasal dari luar negeri. Konsep ini merupakan konsep pendapatan nasional yang dikenal dengan Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP). PDB adalah indikator utama untuk mengukur kekuatan ekonomi suatu negara. PDB mengukur nilai *output* barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara, tanpa mempertimbangkan asal perusahaan yang menghasilkan barang atau jasa tersebut (Wira, 2015:16). PDB dapat dibedakan menjadi PDB nominal dan PDB riil. PDB nominal mengukur pertumbuhan ekonomi yang disebabkan oleh bertambahnya produk barang dan jasa yang dihasilkan oleh ekonomi

nasional dan inflasi. Sedangkan PDB riil adalah perhitungan pertumbuhan ekonomi yang disebabkan oleh bertambahnya produk barang dan jasa yang dihasilkan oleh ekonomi nasional tanpa memperhitungkan inflasi.

b) Inflasi

Angka inflasi adalah angka yang mengukur tingkat harga barang dan jasa yang dibeli oleh konsumen. Angka inflasi yang tinggi, yang ditunjukkan dengan naiknya harga-harga barang, biasanya akan mendorong Bank Indonesia (BI) untuk menaikkan suku bunga. Biasanya diikuti oleh perbankan dengan menaikkan suku bunga pinjaman (Wira, 2015:16).

Inflasi merupakan kondisi di mana jumlah barang yang beredar lebih sedikit dari jumlah permintaan sehingga akan mengakibatkan terjadinya kenaikan harga yang meluas dalam sistem perekonomian. Kenaikan inflasi secara signifikan akan mempengaruhi daya beli konsumen yakni penurunan kemampuan daya beli. Inflasi yang tinggi dan bersifat *uncertainty* (tidak menentu) yang dialami oleh suatu negara akan meningkatkan risiko investasi dalam aset-aset keuangan, serta akan melemahkan kredibilitas mata uang domestik terhadap mata uang global. Tingkat inflasi biasanya diukur melalui tingkat perubahan indeks harga konsumen (IHK) atau *consumer price index* (CPI).

c) Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga memiliki dua sisi fungsional menurut pandangan sumber Bank Indonesia (www.bi.go.id), yaitu sisi yang merupakan ukuran keuntungan investasi yang diperoleh oleh pemilik modal dan disisi lain merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemilik modal. Suku bunga yang tinggi mengurangi nilai kini dari arus kas mendatang, sehingga daya tarik peluang investasi menjadi menurun. Karena alasan ini, suku bunga adalah faktor penentu kunci pengeluaran investasi bisnis (Bodie, 2014:241).

d) Dividen

Dividen adalah laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Graham, 2016:778). Besar dividen yang dibayarkan per lembar saham ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Investor yang ingin mendapatkan dividen harus setidaknya memegang saham perusahaan sampai periode di mana pembayaran dividen dilakukan. Umumnya dividen adalah daya tarik perusahaan sehingga investor berniat menahan kepemilikan saham (investor dengan orientasi jangka panjang). Dividen yang dibayarkan dapat berupa tunai atau berupa saham. Dividen tunai artinya pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap lembar saham yang dimiliki. Dividen saham berarti setiap pemegang saham diberikan sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham.

e) *Price Earnings Ratio* (PER) dan *Earnings Per Share* (EPS)

PER adalah rasio harga yang dihitung dari *current stock market price* (harga pasar saham saat ini) dibagi dengan *earnings per share* (EPS) atau pendapatan perlembar saham. EPS diperoleh dari *net income* (laba bersih) atau *earning after tax* (EAT) dibagi dengan total share *outstanding* (jumlah lembar saham yang beredar).

Rumus *Price Earnings Ratio* (PER) dan *Earnings Per Share* (EPS):

- *Price Earnings Ratio* (PER)

Berikut rumus dalam menghitung PER (Kasmir, 2012:206):

$$PER = \frac{\text{Current Stock Market Price}}{\text{Earning Per Share}}$$

PER memperlihatkan berapa yang harus dibayar oleh investor untuk “membeli” Rp1 *earning* perusahaan. Sebagai contoh, jika harga pasar sekarang dari sebuah saham adalah Rp 2000 dan EPS 4 triwulan

yang lalu adalah Rp 200, maka rasio PER adalah 10 (Rp 2000 / Rp 200 = 10). Artinya, investor harus membayar Rp10 untuk “membeli” Rp. 1 *earning* perusahaan. Tentunya ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan diwaktu yang akan datang memegang peranan penting dalam menentukan PER perusahaan. Pendekatan umum yang biasa digunakan adalah dengan membandingkan dengan PER perusahaan lain dalam industri yang sama. Jika hal lainnya tetap, maka perusahaan dengan rasio PER yang rendah mempunyai nilai lebih baik.

- *Earnings Per Share* (EPS)

Berikut rumus dalam menghitung EPS (Kasmir, 2012:207):

$$EPS = \frac{\text{Earning After tax (EAT)}}{\text{Total Share Outstanding}}$$

3.3 Data Penelitian

Dalam Penulisan ini penulis menggunakan dua jenis pengolahan data yaitu, data primer dan data sekunder. Data primer didapatkan dari *finance.Yahoo.com*, *idx.co.id* dan aplikasi *Simas.net* berupa kegiatan transaksi saham suatu perusahaan yang akan diolah lagi menjadi suatu data yang dapat digunakan, meliputi :

1. Date : tanggal transaksi.
2. Open : harga pembukaan saham pada waktu pembukaan.
3. High : harga tertinggi saham pada waktu dan hari tertentu.
4. Low : harga terendah saham pada waktu dan hari tertentu.
5. Close : harga penutupan saham pada waktu penutupan.
6. Volume : total transaksi jual/beli saham pada waktu tertentu.

Data sekunder didapatkan dari website resmi perusahaan yang dijadikan sampel, *idx.co.id*, *reuters.com*, *bi.go.id*, *ekon.go.id*, *finance.Yahoo.com* dan

aplikasi *Simas.net* berupa data yang sudah diolah dan siap untuk digunakan, meliputi : EPS, PER, PDB, Inflasi, BI Rate, dan lainnya.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam menghimpun data dalam penelitian ini selama periode Januari 2012 s.d. Desember 2016 adalah :

1. Studi Pustaka

Informasi-informasi didapat melalui buku, internet, dan jurnal publikasi ilmiah, baik data yang diperlukan dan mengenai kajian sejenis yang digunakan dalam mengembangkan metode dan analisis dalam penelitian ini.

2. Dokumen

Menurut Sugiyono (2013:240) dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen bisa berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seorang. Dokumen yang berbentuk tulisan misalnya catatan harian, sejarah kehidupan (*life histories*), ceritera, biografi, peraturan, kebijakan. Dokumen yang berbentuk gambar misalnya foto, gambar hidup, sketsa dan lain-lain. Dokumen yang berbentuk karya misalnya karya seni, yang dapat berupa gambar, patung, film dan lain-lain. Studi dokumen merupakan pelengkap dari penggunaan metode observasi dan wawancara dalam penelitian kualitatif.. Dalam hal ini penulis melakukan pengumpulan data dengan menggunakan data laporan keuangan dan data historis harga saham perusahaan selama lima tahun yang diperoleh dengan cara mendownload dari internet melalui website resmi perusahaan yang dijadikan sampel, *idx.co.id*, *reuters.com*, *bi.go.id*, *ekon.go.id*, *finance.Yahoo.com* dan lainnya.

3.5 Metode Analisa Data

3.5.1 *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan serta biasa digunakan dalam penilaian harga sekuritas. *Capital*

Asset Pricing Model CAPM diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Lintner. Model ini merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik atau risiko tidak sistematis (*specific risk / unsystematic risk*). Pada tahun 1990, William Sharpe memperoleh nobel ekonomi atas teori pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) atau Model Penetapan Harga Aset Modal dipelopori oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin pada tahun 1964-1966. Menurut Bodie et.al (2014:293), model CAPM merupakan bagian penting dalam bidang keuangan yang digunakan untuk memprediksikan keseimbangan imbal hasil yang diharapkan (*expected return*) dan risiko suatu aset pada kondisi ekuilibrium. Keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required return*) oleh investor untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Dalam hal ini risiko yang diperhitungkan hanyalah risiko sistematis (*systematic risk*) atau risiko pasar yang diukur dengan beta (β). Sedangkan risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) tidak relevan, karena risiko ini dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi.

Capital Asset Pricing Model mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari *mean-variance* dari portofolio yang optimal. *Capital Asset Pricing Model* juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar, dan para investor adalah para *price-takers*, tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed risk free rate*). Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik.

Capital Asset Pricing Model berimplikasi bahwa premium risiko dari sembarang aset individu atau portofolio adalah hasil kali dari *risk premium* pada

portofolio pasar dan koefisien beta. Menurut Jogiyanto (2013:207) menjelaskan rumus CAPM sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \cdot (E(R_m) - R_f)$$

Keterangan :

E(R_i) = tingkat hasil yang diharapkan dari aset i

R_f = tingkat hasil bebas risiko

E(R_m) = tingkat hasil yang diharapkan dari portofolio pasar

β_i = beta dari aset i

3.5.2 Discounted Cash Flows (DCF)

Discounted Cash Flows (DCF) adalah metode valuasi saham yang menggunakan konsep *Time Value of Money*. Metode ini memperhitungkan seluruh arus uang yang mengalir di perusahaan, yaitu dividen dan laba perusahaan. Berikut ini tahap-tahap melakukan valuasi saham *Discounted Cash Flows* (DCF) dengan mengadopsi teknik Charles S. Mizrahi dalam bukunya *Getting Started in Value Investing*, namun sedikit dimodifikasi oleh Desmond Wira dalam bukunya *Analisis Fundamental Saham* (Wira, 2015:142-147).

1. Cari Data Dividen, EPS, dan PER

Sebelum melakukan valuasi, pengambilan data dilakukan dari perusahaan yang ingin divalusi dengan mengambil data 5 tahun ke belakang (Wira, 2015:142). Karena semakin banyak data maka akan semakin akurat hasil valuasi.

Tabel 3.1

Data Dividen, EPS, dan PER

Tahun	Dividen	EPS	PER
2012	xxx	xxx	xxx
2013	xxx	xxx	xxx
2014	xxx	xxx	xxx
2015	xxx	xxx	xxx
2016	xxx	xxx	xxx

2. Hitung Rata-rata DPR, EPS Growth, PER

Dari perhitungan terhadap data sebelumnya akan didapatkan data *Dividend Payout Ratio* (DPR), rata-rata tingkat pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS), rata-rata *Price Earning Ratio* (PER). Hasilnya akan terlihat seperti tabel berikut:

Tabel 3.2
Data Rata-rata DPR, EPS Growth, PER

Tahun	Dividen	EPS	DPR (%)	EPS Growth (%)	PER
2012	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx
2013	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx
2014	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx
2015	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx
2016	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx
Rata-rata			xxx	xxx	xxx

Dari perhitungan kadang diperoleh tingkat pertumbuhan EPS dan rata-rata PER yang tinggi. Untuk itu digunakan batas tertentu (Wira, 2015:144):

Jika EPS Growth > 0,25 maka digunakan angka 0,25

Jika rata – rata PER > 17 maka digunakan angka 17

3. Hitung *Future Value* EPS

Selanjutnya memproyeksikan EPS sampai 5 tahun ke depan

Tabel 3.3
Proyeksi EPS

Tahun	Proyeksi EPS
Tahun 1	xxx * (1+EPS Growth)
Tahun 2	xxx * (1+EPS Growth)
Tahun 3	xxx * (1+EPS Growth)
Tahun 4	xxx * (1+EPS Growth)
Tahun 5	xxx * (1+EPS Growth)

4. Hitung *Future Value* Harga Saham

Untuk menghitung harga saham pada tahun ke 5 digunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Future Value} = \text{EPS tahun ke 5} \times \text{rata - rata PER}$$

5. Hitung Akumulasi Dividen

Menghitung akumulasi dividen yang akan diterima selama 5 tahun ke depan dengan menggunakan *future value* EPS dan DPR.

Tabel 3.4
Akumulasi Dividen

Tahun	Proyeksi EPS	Dividen
Tahun 1	xxx	xxx * DPR
Tahun 2	xxx	xxx * DPR
Tahun 3	xxx	xxx * DPR
Tahun 4	xxx	xxx * DPR
Tahun 5	xxx	xxx * DPR
Total		xxx

6. Hitung *Total Future Value*

Menghitung *total future value* dengan menjumlahkan hasil dari tahap ke-4 dan ke-5.

$$\text{Total Future Value} = \text{Future Value EPS} + \text{Total Akumulasi Dividen}$$

7. Tentukan Tingkat Imbal Hasil / Diskonto

Menentukan tingkat imbal hasil yang diinginkan dengan menggunakan asumsi *required rate of return* yang didapatkan dari *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

8. Hitung Harga Wajar

Langkah terakhir adalah menghitung harga wajar saham dengan mencari *present value* dari harga saham total dimasa depan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$PV = \frac{\text{Total Future Value}}{(1 + r)^n}$$

Keterangan :

r = *required rate of return*

n = jumlah tahun yang digunakan dalam *Future Value*

Secara umum kekurangan Metode DCF hampir sama dengan metode *Dividend Discount Model* (DDM), yaitu juga sangat tergantung asumsi. Jika asumsi yang digunakan asal-asalan, juga akan mengakibatkan hasil harga wajar saham menjadi kurang akurat. Di metode DCF ini banyak sekali asumsi yang digunakan, mulai dari EPS growth, rata-rata PER dan tingkat imbal hasil yang diinginkan. Namun DCF memiliki kelebihan dibandingkan dengan DDM, yaitu tidak hanya menghitung dividen, tapi juga pendapatan perusahaan. Dengan demikian DCF dapat diaplikasikan secara luas pada berbagai saham.

3.5.3 Perangkat Lunak Pengolah Data

Aplikasi pengolah data maupun untuk analisis data yang digunakan dalam penulisan ini adalah *Microsoft Office Excel 2007* untuk pengolahan data awal harga saham dalam bentuk lembar kerja (*spread-sheet*).