

**ANALISIS PENGARUH *ROE, GROWTH, & WORKING CAPITAL* TERHADAP *OVERVALUED* SAHAM LQ 45
PADA PERUSAHAAN NON PERBANKAN YANG
TERCATAT DI BEI PERIODE 2008-2010**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat

Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)

Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika & Bisnis

Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

ALBIN SATRIA HENDRATA

NIM. C2A 009 113

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2013

ANALISIS PENGARUH *ROE, GROWTH, & WORKING CAPITAL* TERHADAP *OVERVALUED* SAHAM LQ 45 PADA PERUSAHAAN NON PERBANKAN YANG TERCATAT DI BEI PERIODE 2008-2010



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat

Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)

Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika & Bisnis

Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

ALBIN SATRIA HENDRATA

NIM. C2A 009 113

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2013

PERSERTUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Albin Satria Hendrata
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009113
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Menejemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *ROE, GROWTH, & WORKING CAPITAL* TERHADAP *OVERVALUED SAHAM LQ 45* PADA PERUSAHAAN NON PERBANKAN YANG TERCATAT DI BEI PERIODE 2008-2010**
Dosen Pembimbing : Drs A. Mulyo Haryanto, MSi

Semarang, 18 Maret 2013

Dosen Pembimbing,

(Drs A. Mulyo Haryanto, MSi)

NIP 19571101 198503 1004

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Albin Satria Hendrata

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009113

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *ROE, GROWTH, & WORKING CAPITAL* TERHADAP *OVERVALUED* SAHAM LQ 45 PADA PERUSAHAAN NON PERBANKAN YANG TERCATAT DI BEI PERIODE 2008-2010**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 26 Maret 2013

Tim Penguji

1. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. (.....)
2. Erman Denny Arfianto, S.E, M.M. (.....)
3. Dra. Endang Tri Widyarti, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, **Albin Satria Hendrata**, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS PENGARUH ROE, GROWTH, & WORKING CAPITAL TERHADAP OVERVALUED SAHAM LQ 45 PADA PERUSAHAAN NON PERBANKAN YANG TERCATAT DI BEI PERIODE 2008-2010**, adalah hasil tulisan saya sendiri.dengan ini saya menyatakan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui sebagai seolah-olah adalah tulisan saya sendiri,atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian hari terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 18 maret 2013

Yang membuat pernyataan,

(Albin Satria Hendrata)

NIM : C2A 009 113

MOTTO

“Jika kamu mau berusaha menggapai semua mimpi-mimpimu dengan niat dan sungguh-sungguh serta selalu memohon pendampingan-Nya di segala mimpimu, Tuhan akan menjawab mimpi-mimpimu suatu saat nanti”

(Anonim)

“...kaki yang akan berjalan lebih jauh, tangan yang akan berbuat lebih banyak, mata yang akan menatap lebih lama, leher yang akan lebih sering melihat ke atas, lapisan tekad yang seribu kali lebih keras dari baja, dan hati yang akan bekerja lebih keras, serta mulut yang akan selalu berdoa...”

(5 cm)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk yang tersayang ibunda **Sri Mulyati** yang tak lelah berdoa dan menemani anaknya. Yang selalu memberikan pendampingan dan semangat positif kepada saya sehingga semua mimpi saya bisa terwujud. Serta untuk ayah saya **Tri Wahendro** yang selalu memberikan perlindungan untuk kedua anaknya.

ABSTRACT

Based on the phenomenon, the comparison between fair value and the market price plays an important role in the assessment of the shares to be undervalued or overvalued. The results of the assessment will affect the decision of investors to sell or buy shares in the stock market. This research aims to investigate the possible influence of the independent variables Return On Equity, growth, and working capital to the dependent variable overvalued valuation.

The calculation method used to determine the fair value of the stock is Gordon Growth Model. From some previous researchers, said that the Gordon Growth Model became quite accurate in calculating the fair value of the shares. In analyzing the effect of independent variables with dependent variables using logistic regression.

Based on the results of logistic regression analysis for the three independent variables, showed that the ROE and growth have significant effect on the variable overvalued. It means that ROE and growth influence the possibility of overvalued in stock valuation. While working capital have not significant effect on the stock valuation.

Keywords: stock valuation, overvalued, working capital, ROE, growth, logistic regression

ABSTRAK

Berdasarkan fenomena yang ada, penentuan nilai wajar dibandingkan dengan harga pasar sangat berperan penting dalam penilaian saham yang akan menghasilkan *undervalue* atau *overvalue*. Hasil dari penilaian tersebut akan mempengaruhi keputusan para investor dalam menjual ataupun membeli saham dalam pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya kemungkinan pengaruh antara variabel independen *Return On Equity*, *growth*, dan *working capital* terhadap variabel dependen penilaian *overvalued* pada saham indeks *LQ 45*.

Metode penghitungan yang digunakan untuk menentukan nilai wajar saham adalah *Gordon Growth Model*. Dari beberapa peneliti sebelumnya banyak yang menggunakan *Gordon Growth Model* sebagai rumus yang cukup akurat dalam menghitung nilai wajar saham. Dalam menganalisis pengaruh variabel independen dengan pengaruh dependen menggunakan regresi logistik.

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi logistik untuk tiga variabel independen, hanya variabel ROE dan *growth* yang berpengaruh signifikan terhadap variabel *overvalued*. Ini menunjukkan bahwa ROE dan *growth* mempengaruhi kemungkinan *overvalued* dalam penilaian saham. Sementara variabel *working capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap penilaian *overvalued*.

Kata kunci: Saham, valuasi, ROE, *growth*, *working capital*

KATA PENGANTAR

Assalammualaikum Wr. Wb.

Dengan mengucap Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur kepada Allah SWT atas segala nikmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul **“ANALISIS PENGARUH ROE, GROWTH, & WORKING CAPITAL TERHADAP OVERVALUED SAHAM LQ 45 PADA PERUSAHAAN NON PERBANKAN YANG TERCATAT DI BEI PERIODE 2008-2010”**. Skripsi ini disusun dalam rangka untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program sarjana (S1) pada program sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. H. M. Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs A. Mulyo Haryanto, MSi selaku dosen wali dan juga dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu serta memberikan bimbingan dan arahan yang sangat bermanfaat sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E, M.M. & Ibu Dra. Endang Tri Widyarti, M.M. selaku dosen penguji yang telah memberikan kesabarannya dalam menguji sekaligus membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsinya.

4. Bapak Drs. Daryono Rahardjo , MM yang banyak membantu dalam memberikan bimbingan serta nasehatnya kepada saya sehingga pendidikan sarjana saya dapat terselesaikan dengan baik dan tepat waktu.
5. Bapak Darsono SE, MBA,Akt yang membantu saya dalam menyelesaikan dan memberikan bimbingan kepada saya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan lancar.
6. Kedua orangtua yang selalu memberikan kenyamanan dan perlindungan kepada anaknya, Papa H. Tri Wahendro dan juga Mama Hj. Sri Mulyati yang tak pernah lelah mendukung serta mendorong anaknya dalam menyelesaikan pendidikannya.
7. Kakak-kakakku Hendry Janitra Utama dan Janur Aristina terimakasih dalam mendukung adiknya menyelesaikan skripsi.
8. Keluarga besar eyang H. Harto Giyono dan Alm. Hj. Dalinem serta keluarga besar Alm. H. Saroni Roni Wijaya dan Alm. Hj. Sri Wahyuni yang selalu mendoakan cucunya agar selalu sukses dalam segala hal. Terimakasih untuk Pakde Ari, Bude Lip, Pakde Wit, Bude Dian, Om Agus, Tante Upik, Papa Yanto, Mama Datiek, Mbak Wulan, Mas Wawan, Mas Belfa, Mbak Linda, Mas Rama, Nabil dan Jimmy atas doanya sehingga saya bisa menyelesaikan skripsi ini.
9. Surya Agung Sahabat sekaligus Kakak yang banyak membantu saya dalam segala hal. Terimakasih atas bantuannya selama tiga tahun lebih ini, terimakasih sudah mau banyak direpotkan, terimakasih juga sudah mau membantu dan menemani dengan sabar dalam menyelesaikan skripsi ini. Terimakasih sudah menjadi kakak dan sahabat

yang baik. Terimakasih sudah memberikan kenangan yang baik selama masa kuliah di UNDIP ini.

10. Paramita Oktaviana Sakti, sahabat sekaligus kakakku yang telah menemani selama beberapa tahun ini. Terimakasih sudah betah selama bertahun-tahun belajar dalam satu kelas.

11. Untuk keluarga dan sahabatku Pratiwi Setioarti, Melisa Indah, Romario Rahardian Kiswoyo, Helen Olivia, Moses Christian dan Moreno Fahamzah Kiswoyo atas bantuannya selama hidup di Tembalang ini. Banyak waktu bersama kalian yang akan selalu diingat sampai kapanpun.

12. Untuk keluarga besar PSM UNDIP yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu karena jumlahnya yang banyak, terimakasih sudah sering membantu dan mendukung saya dalam menyelesaikan skripsi ini. Terimakasih atas pengalaman dan juga kebersamaannya selama ini. Banyak waktu yang saya habiskan bersama keluarga PSM UNDIP dalam menjalani masa kuliah ini.

13. Segenap alumni PSM UNDIP yang banyak membantu, sumbang saran serta mendoakan dalam selesainya skripsi ini.

14. Untuk Awan, Livia, Zulfia, Pita, dan Puri terimakasih atas bantuan serta kerjasamanya selama ini sehingga bias menyelesaikan skripsi ini bersama-sama.

15. Untuk Keluarga besar Manajemen 2009 terimakasih atas kebersamaannya selama ini.

16. Tim KKN desa Margolinduk, Candra, Cendy, Mbak Hilda, Bang Muis, Bang Andri, Aan, Nancy, Angga, dan Siska atas kebersamaannya selama satu bulan yang tak terlupakan itu.

17. Kepada segenap Bapak/Ibu Rektorat yang banyak membantu serta mendoakan saya agar segera menyelesaikan masa studi di UNDIP ini.

18. Dan Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Penulis sangat mengharapkan atas masukan saran dari para pembaca demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi siapapun yang membacanya.

Wassalammu'alaikum Wr. Wb

Semarang, 18 Maret 2013

Albin Satria Hendrata

DAFTAR ISI

Halaman	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Pasar Modal.....	11
2.1.2 Saham.....	11
2.1.3 Saham LQ45.....	12
2.1.4 Penilaian Saham.....	13
2.1.5 Teori Gordon Growth.....	14
2.1.6 Teori Ekspektasi.....	15
2.1.7 <i>Return On Equity</i>	16
2.1.8 <i>Growth</i>	17
2.1.9 <i>Working Capital</i>	17
2.2 Penelitian Terdahulu.....	18
2.3 Kerangka Penelitian.....	21
2.4 Hipotesis.....	24
BAB III METODE PENELITIAN	26
3.1 Variabel Penelitian.....	26
3.2 Definisi Operasional Variabel	27
3.2.1 Penilaian <i>overvalued</i> saham	27
3.2.2 ROE.....	27
3.2.3 <i>Growth</i>	28
3.2.4 <i>Working Capital</i>	28

3.3 Populasi dan Sampel	29
3.4 Jenis dan Sumber Data.....	30
3.5 Metode dan Pengumpulan Data	31
3.6 Metode Analisis.....	31
3.6.1 Statistik Deskriptif.....	31
3.6.2 Analisis <i>Logistic Regression</i> Untuk Penilaian <i>Overvalued</i>	32
3.6.2 .1 Menilai keseluruhan Model (<i>Overall Model Fit</i>)....	32
3.6.2.2 Menguji Koefisien Regresi.....	34
3.6.2.3 Estimasi Parameter.....	35
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	36
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	36
4.2 Statistik Deskripsi.....	37
4.3 Analisis Regresi Logistik.....	39
4.3.1 Menilai kelayakan Model Regresi.....	39
4.3.2 Menilai Keseluruhan Model.....	39
4.3.3 Koefisien Determinasi.....	40
4.3.4 Menguji Multikolinearitas.....	41
4.3.5 Matriks Klasifikasi.....	42
4.3.6 Menguji Koefisien Regresi Logistik.....	43
4.4 Pembahasan.....	45
BABV PENUTUP	48
5.1 Kesimpulan	48
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	49
5.3 Saran	49
DAFTAR PUSTAKA	51

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Pertumbuhan Perusahaan Saham LQ45 periode 2008-2010.....	6
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	19
Tabel 3.1	Ringkasan Definisi Operasional Variabel.....	29
Tabel 4.1	Penghitungan Sampel.....	37
Tabel 4.2	Analisis Statistik Deskriptif Tahun 2008-2010.....	37
Tabel 4.3	<i>Goodness of Fit Test</i>	39
Tabel 4.4	Perbandingan Nilai -2LL awal dengan -2LL akhir.....	40
Tabel 4.5	Nilai Nagelkerke.....	41
Tabel 4.6	Matrik Korelasi Antar Variabel Bebas.....	41
Tabel 4.7	Matriks Klasifikasi.....	42
Tabel 4.8	Uji Koefisien Regresi Logistik.....	43

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Analisis Penilaian Saham.....	24
--	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Data Perusahaan Sampel.....	53
Lampiran B Output SPSS.....	56

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli dengan risiko untung dan rugi. Menurut Jogiyanto (2003) kebutuhan dana jangka pendek umumnya diperoleh di pasar uang (misalnya bank komersial). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.

Dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung ketidakpastian atau risiko, Husnan (1998) mengatakan bahwa pemodal tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa pemodal tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Yang bisa ia lakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan.

Untuk bisa memperoleh tingkat keuntungan yang menarik, para analis telah melakukan upaya untuk merumuskan bagaimana menentukan harga saham yang seharusnya. Meskipun demikian, dari hipotesa pasar modal yang efisien kita tahu bahwa sulit bagi pemodal untuk terus menerus bisa “mengalahkan” pasar, dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (artinya lebih tinggi dari yang seharusnya sesuai dengan risiko).

Asnawi dan Wijaya (2010) mengatakan bahwa saham memiliki risiko dibandingkan dengan hutang. Jika pemegang obligasi (*bondholder*) atau pemegang utang (*debtholder*) mendapat jaminan akan memperoleh kupon/bunga secara rutin, maka tidak demikian halnya dengan pemegang saham (*stockholder*). Sebagaimana kita ketahui bahwa pendapatan bagi pemegang saham berupa dividend and potensi keuntungan modal (*capital gain*). Potensi keuntungan modal cenderung berfluktuasi dan fluktuasi inilah yang kemudian dikenal sebagai risiko saham. Pengukuran risiko disini adalah seberapa besar fluktuasi yang terjadi pada saham dibandingkan tolak ukurnya. Jadi risiko suatu saham ditunjukkan oleh pergerakan pengembalian saham tersebut dibandingkan pengembalian pasar pada waktu yang sama. Jika pengembalian saham lebih berfluktuatif dibandingkan pengembalian pasar maka saham ini lebih berisiko.

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham saat ini (*current market price*) saham tersebut. Meskipun para analis dan pemodal selalu

mengupayakan untuk melakukan analisis dengan tujuan untuk bisa memperoleh tingkat keuntungan yang menarik, mengidentifikasi saham mana yang sebaiknya dibeli dan yang dijual, tetapi apabila pasar modal efisien akan sangat sulit bagi pemodal untuk terus menerus bisa “mengalahkan” pasar, dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (artinya lebih tinggi dari yang seharusnya sesuai dengan risiko yang ditanggung). Walaupun demikian, terlepas dari efisien tidaknya pasar modal, dan seberapa jauh para analis dan pemodal percaya akan efisiensi tersebut, bagaimana melakukan valuasi terhadap saham, untuk menaksir nilai intrinsik saham tersebut, perlu dipahami oleh para analis sekuritas. Model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut seperti misalnya laba perusahaan, deviden yang dibagikan, variabilitas laba, dan sebagainya.

Ada beberapa nilai yang berhubungan dengan saham, seperti nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai wajar (*fair value*) atau biasanya disebut dengan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Menurut Jogiyanto (2003) memahami ketiga konsep nilai ini merupakan hal yang perlu dan berguna, karena dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang bertumbuh (*growth*) dan yang murah (*undervalued*). Mengetahui nilai pasar dan nilai intrinsik dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang murah, tepat nilainya atau yang mahal. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari perusahaan. Nilai pasar yang lebih kecil

dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang murah (*undervalued*), karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya dia bayar. Sebaliknya nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*overvalued*).

Terdapat beberapa cara untuk melakukan analisa atau penilaian saham. Analisis ini bertujuan untuk mencari harga wajar dari saham tersebut. Untuk mencapai tujuan tersebut para analis dapat menggunakan beberapa model, meskipun tiap-tiap model memiliki kelemahan atau kelebihan. Menurut Sunariyah (2000) Analis dapat menggunakan salah satu model sesuai dengan keberadaan pasar tertentu. Tetapi, dalam pasar efisien harga yang ada di pasar dan harga yang dianalisis adalah sama. Sebab harga saham merefleksikan informasi yang ada di pasar modal. Analisis saham mempunyai fungsi utama yaitu mengidentifikasi harga saham yang tidak wajar. Dengan tujuan agar investor berminat terhadap saham tersebut. Analis saham menganjurkan atau merekomendasikan permintaan dan penawaran saham sesuai dengan harapan investor. Investor bisa menanam modal atau menarik modal sesuai dengan kondisi pasar modal. Analis saham mempunyai misi untuk membuat investor menginvestasikan dalam saham yang wajar.

Melakukan penilaian (*valuasi*) saham adalah proses menentukan berapa harga yang wajar untuk suatu saham. Walaupun harga saham berubah setiap waktu, namun dengan mengetahui nilai wajarnya, investor akan lebih tenang dalam menghadapi gejolak pasar. Nilai intrinsik (*nilai wajar*) suatu saham didefinisikan sebagai nilai saat

ini dari aliran kas masuk yang akan didapatkan sepanjang umur hidup perusahaan tersebut (Buffett). Menurut Keown, dkk (2001) yang dimaksud dengan nilai adalah nilai sekarang dari arus dana masa depan yang didiskon pada tingkat pengembalian yang disyaratkan investor.

Semua perusahaan yang sudah go public dan terdaftar di bursa efek disebut perusahaan publik. Pada perusahaan hukum perusahaan publik berbentuk PT (Perseroan Terbatas) berarti setiap pemegang saham mempunyai hak-hak dan kewajiban terbatas pada setiap lembar saham yang dimiliki. Hal ini berarti setiap pemegang saham tidak mempunyai tanggung renteng terhadap kewajiban-kewajiban hukum yang timbul dari perseroan tersebut. Seberapa besar hak dan tanggung jawab para pemegang saham diwujudkan dalam jumlah rupiah yang dinyatakan dalam lembar saham. Dengan demikian jumlah lembar saham yang dikuasai seorang investor, menggambarkan bentuk kepemilikan saham pada suatu perusahaan publik yang berbadan hukum PT. Hak dan kewajiban setiap pemegang saham (*stock holder*) diwujudkan dalam bentuk saham biasa (*common stock*) (Sunariyah, 2000).

Hin (2008) mengungkapkan bahwa di Bursa Efek Indonesia juga terdapat indeks LQ 45. Saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 didasarkan pada aspek likuiditas dan nilai kapitalisasi pasar. Evaluasi terhadap saham-saham yang masuk LQ 45 ini dilakukan setiap enam bulanan. Daftar saham LQ 45 didasarkan pada aspek likuiditas dan nilai kapitalisasi pasar. Intensitas transaksi setiap sekuritas di pasar modal berbeda-beda.

Tabel 1.1
Pertumbuhan Perusahaan Saham LQ45 periode 2008-2010

No	Nama Perusahaan	ROE (%)			Working Capital			Growth		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
1	PT. Astra Internasional Tbk.	27.78	25.17	29.13	8648000	9982000	9719000	20.4405	19.0805	24.2052
2	PT. Gudang Garam Tbk.	12.12	18.88	19.56	9338044	11623254	14426360	7.77814	12.047	11.5726
3	PT. Indocement Prakarsa Tbk.	20.53	25.72	24.66	1527391	3561858	6117101	9.96181	17.9626	17.2564
4	PT. Semen Gresik Tbk.	31.27	32.62	30.26	4992833	5924165	4826086	15.4511	18.0835	18.0178
5	PT. International Nickel Indonesia (INCO) Tbk.	23.63	10.78	26.04	4192809	5097375	4977400	16.1522	3.57412	19.2728

Sumber : Data ICMD yang diolah

Pada tabel 1.1 dapat kita lihat bahwa perusahaan saham LQ45 rata-rata memiliki pertumbuhan yang cukup meningkat dari tahun ke tahun. PT. Semen Gresik Tbk. memiliki tingkat pertumbuhan atau *growth* yang meningkat sebesar 3,4% dari tahun 2008 ke 2009 dan juga konstan pada tahun 2010. Pertumbuhan saham PT. Gudang Garam Tbk. meningkat dari tahun 2008 ke 2009 sebesar 4,3%. PT. Astra Internasional Tbk. dapat kita lihat pada tabel 1.1 pertumbuhan labanya meningkat 4% dari tahun 2009 ke tahun 2010. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki reputasi yang cukup baik dari tahun ke tahunnya.

Sebagian sekuritas memiliki frekuensi yang sangat tinggi dan aktif diperdagangkan di pasar modal, namun sebagian sekuritas lainnya relatif sedikit frekuensi transaksi dan cenderung bersifat pasif. Menurut Tandelilin (2010) Hal ini menyebabkan perkembangan dan tingkat likuiditas IHSG menjadi kurang mencerminkan kondisi real yang terjadi di bursa efek. Di Indonesia persoalan tersebut

dipecahkan dengan menggunakan indeks LQ 45. Indeks LQ 45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Biasanya saham LQ 45 memiliki harga yang cukup tinggi, untuk itu diperlukan penilaian lebih lanjut apakah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 tersebut memiliki harga yang *overvalued*. Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti mengambil judul **“ANALISIS PENGARUH ROE, GROWTH, & WORKING CAPITAL TERHADAP OVERVALUED SAHAM LQ 45 PADA PERUSAHAAN NON PERBANKAN YANG TERCATAT DI BEI PERIODE 2008-2010”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan *Fenomena Gap* yang terdapat pada latar belakang di atas, untuk berinvestasi pada perusahaan *LQ 45* hanya bagian dari sebuah proses panjang, menentukan harga yang wajar atau *fair value* adalah sisi lainnya. Secara teoritis, nilai saham adalah nilai tunai dari seluruh arus kas masa depan yang terdiskon pada tingkat diskon tertentu. Pada kenyataannya pasokan dan permintaan saham menetapkan harga harian saham, dan permintaan untuk saham akan meningkat atau menurun tergantung dari prospek perusahaan. Dengan demikian, harga saham didorong oleh ekspektasi investor untuk sebuah perusahaan, semakin besarnya ekspektasi maka akan semakin baiknya harga saham. Harga saham dapat berayun secara bebas dalam jangka pendek, tetapi pada akhirnya tetap bertemu pada nilai

intriksinya pada kurun waktu jangka panjang. Sehingga, investor harus jeli dalam memilih perusahaan yang baik untuk investasi, yang memiliki potensi dan kemampuan untuk tumbuh lebih besar, yang belum banyak peminatnya dalam pasar modal. Berdasarkan hal tersebut terdapat beberapa rumusan masalah sebagai berikut :

- 1) Bagaimana ROE mempengaruhi penilaian *overvalued* pada studi kasus saham *LQ 45* yang listed di BEI pada periode 2008-2010?
- 2) Bagaimana *growth* mempengaruhi penilaian *overvalued* pada studi kasus saham *LQ 45* yang listed di BEI pada periode 2008-2010?
- 3) Bagaimana *Working Capital* mempengaruhi penilaian *overvalued* pada studi kasus saham *LQ 45* yang listed di BEI pada periode 2008-2010?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

- 1) Untuk menganalisis pengaruh ROE terhadap penilaian *overvalued* pada kasus saham *LQ 45* yang listed di BEI pada periode 2008-2010.
- 2) Untuk menganalisis pengaruh *growth* terhadap penilaian *overvalued* pada kasus saham *LQ 45* yang listed di BEI pada periode 2008-2010.
- 3) Untuk menganalisis pengaruh *Working Capital* terhadap penilaian *overvalued* pada kasus saham *LQ 45* yang listed di BEI pada periode 2008-2010.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis adalah sebagai berikut :

a. Manfaat Teoritis

Dilihat secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumbangan pemikiran untuk menambah pengetahuan dan pengalaman dalam melakukan penilaian harga wajar saham LQ 45 pada perusahaan yang terdaftar dalam BEI periode 2008-2010.

b. Manfaat Praktis

1) Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan bagi para investor atas informasi keuangan dan penentuan harga wajar saham dalam melakukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi di pasar modal, dengan tujuan dapat memperkecil risiko investor yang mungkin dapat terjadi sebagai akibat dalam pembelian saham di pasar modal.

2) Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan menjadi alternatif bagi perusahaan dalam mengambil suatu keputusan untuk berinvestasi.

3) Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan oleh pihak - pihak lain yang berkepentingan baik digunakan sebagai referensi maupun sebagai bahan teori bagi penelitian selanjutnya.

1.4. Sistematika Penulisan

Bab I pendahuluan merupakan pengantar yang menjelaskan mengapa penelitian ini menarik untuk diteliti dan untuk apa penelitian ini dilakukan. Bab ini berisi uraian mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

Bab II tinjauan pustaka berisi landasan teori yang memperkuat teori dan argumen dalam penelitian ini, berbagai penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis yang ada pada penelitian ini.

Bab III metode penelitian berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis data, dan sumber data, metode pengumpulan, serta metode analisis data yang termasuk pengujian hipotesis dan uji asumsi klasik.

Bab IV hasil dan analisis berisi tentang analisis menyeluruh atas penelitian yang dilakukan. Hasil-hasil statistik diinterpretasikan dan pembahasan dikaji secara mendalam hingga tercapai hasil analisis dari penelitian.

Bab V penutup berisi mengenai kesimpulan analisis penelitian yang telah dilakukan, berbagai keterbatasan pada penelitian ini, serta saran-saran yang berguna bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan dengan hasil penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1.Landasan Teori

2.1.1. Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2001) pasar modal adalah: “pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas”. Dengan demikian, pasar modal juga biasa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. Oleh karena itu bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.

2.1.2. Saham

Surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal sering disebut efek atau sekuritas, salah satunya yaitu saham. Saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 5).

2.1.3. Saham LQ 45

Hin (2008) mengungkapkan bahwa di Bursa Efek Indonesia juga terdapat indeks LQ 45. Saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 didasarkan pada aspek likuiditas dan nilai kapitalisasi pasar. Evaluasi terhadap saham-saham yang masuk LQ 45 ini dilakukan setiap enam bulanan. Daftar saham LQ 45 didasarkan pada aspek likuiditas dan nilai kapitalisasi pasar. Intensitas transaksi setiap sekuritas di pasar modal berbeda-beda.

Sebagian sekuritas memiliki frekuensi yang sangat tinggi dan aktif diperdagangkan di pasar modal, namun sebagian sekuritas lainnya relatif sedikit frekuensi transaksi dan cenderung bersifat pasif. Menurut Tandelilin (2010) Hal ini menyebabkan perkembangan dan tingkat likuiditas IHSG menjadi kurang mencerminkan kondisi real yang terjadi di bursa efek. Di Indonesia persoalan tersebut dipecahkan dengan menggunakan indeks LQ 45. Indeks LQ 45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Biasanya saham LQ 45 memiliki harga yang cukup tinggi, untuk itu diperlukan penilaian lebih lanjut apakah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 tersebut memiliki harga yang *overvalued*.

2.1.4. Penilaian Saham

Penilaian saham (valuation) adalah proses penentuan proses penentuan berapa harga yang wajar untuk suatu saham (Parahita, 2008). Pendekatan nilai yang dipakai merupakan salah satu penentuan nilai intrinsik sekuritas, yang nilai sekuritas seharusnya berdasarkan fakta. Nilai ini adalah nilai sekarang dari arus kas yang disediakan untuk investor, didiskontokan pada tingkat pengembalian yang ditentukan sesuai dengan jumlah risk yang menyertainya. Nilai dari suatu surat berharga secara umum terbagi menjadi dua, yaitu:

1. Nilai pasar, harga pasar pada saat aktiva diperdagangkan.
2. Nilai intrinsik, nilai sekuritas yang seharusnya dimiliki berdasarkan seluruh faktor penilaian.

Menurut Kelana & Wijaya (2010), analisis saham bertujuan untuk menafsir nilai suatu saham dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*). Nilai intrinsik (NI) menunjukkan present value arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a) $NI >$ harga pasar saat ini: *Undervalued* (harga terlalu murah atau rendah)
- b) $NI <$ harga pasar saat ini: *Overvalued* (harga terlalu mahal atau tinggi)
- c) $NI =$ harga pasar saat ini: harganya wajar

Harga yang tercipta di bursa adalah harga yang terjadi berdasarkan permintaan penjual dan pembeli. Harga saham terkadang tidak mencerminkan terhadap kondisi perusahaan sebenarnya. Saham bisa di beli di atas harga wajar, sama, atau di bawah. Oleh karena sangat penting untuk mengetahui harga wajar dari saham sesuai dengan kondisi emiten.

Menurut Andi Porman Tambunan, penilaian saham (valuasi) adalah nilai sekarang (*present value*) dari arus kas imbal hasil yang di harapkan (*expected cash flows*). Dengan kata lain, investor berharap bahwa saham dapat memberikan *cash flows* selama dimiliki. Untuk mengkonversi *cash flows* menjadi harga saham, maka di disikonto dengan tingkat bunga yang diinginkan (*required rate of return*).

Tujuan utama analisa harga wajar saham adalah untuk memilih saham yang *overvalued* dan *undervalued*. Jika saham *undervalued* nilai pasar saham berada dibawah nilai wajarnya atau nilai wajar berada di atas harga pasar saham. Saham yang *undervalued* sebaiknya dibeli atau ditahan oleh investor karena harganya akan naik mendekati harga wajarnya. Saham yang *overvalued* berarti nilai wajar saham berada di bawah harga pasar saham atau harga pasar saham berada di atas harga wajar. Saham yang *overvalued* sebaiknya tidak di beli atau di *cut loss*.

2.1.5. Teori Gordon Growth

Salah satu pendekatan dalam menentukan harga wajar saham adalah dengan menggunakan model Gordon Growth (*Gordon Growth Model*). Gordon (1962), mengasumsikan bahwa dividen meningkat pada tingkat yang konsisten untuk jangka

waktu yang tidak terbatas. Penyederhanaan faktor dari asumsi *constant growth* sebagai berikut :

$$V_0 = \frac{D_1}{r-g}$$

V_0 = *fair value*

D_1 = dividen yang diharapkan

r = *required rate on equity*

g = *dividend growth rate*

Menurut Erianda dkk (2011), model penilaian harga saham yang banyak dikembangkan oleh para analis telah membantu para investor dalam menentukan keputusan investasi yang akan diambil. Model penilaian harga saham yang tertua dan dianggap sebagai salah satu yang termudah untuk diaplikasikan adalah model pertumbuhan Gordon dengan mendiskontokan dividen (*Gordon Growth Model*). Valuasi harga saham dengan menggunakan arus kas berupa dividen sangat cocok untuk perusahaan yang telah stabil. Hasil dari valuasi harga saham tersebut dapat digunakan para investor untuk pengambilan keputusan investasi.

2.1.6. Teori Ekspektasi

Sukirno (2006), menjelaskan bahwa ada 2 asumsi yang menjadi dasar teori ekspektasi rasional (*rational expectations*). Pertama, teori ini menganggap bahwa semua pelaku kegiatan ekonomi bertindak secara rasional, mengetahui seluk beluk kegiatan ekonomi dan mempunyai informasi yang lengkap mengenai peristiwa-peristiwa dalam perekonomian. Keadaan yang berlaku di masa depan dapat

diramalkan, selanjutnya dengan pemikiran rasional dapat menentukan reaksi terbaik terhadap perubahan yang diramalkan akan berlaku. Akibat dari asumsi ini, teori ekspektasi rasional mengembangkan analisis berdasarkan prinsip-prinsip yang terdapat dalam teori mikroekonomi yang juga bertitik tolak dari anggapan bahwa pembeli, produsen, dan pemilik faktor produksi bertindak secara rasional dalam menjalankan kegiatannya. Asumsi kedua adalah semua jenis pasar beroperasi secara efisien dan dapat dengan cepat membuat penyesuaian-penyesuaian ke arah perubahan yang berlaku. Asumsi kedua ini sesuai dengan pendapat ahli-ahli ekonomi klasik, dan merupakan salah satu alasan yang menyebabkan teori ini dinamakan *new classical economics*. Menurut asumsi kedua, tingkat harga dan tingkat upah dapat dengan mudah mengalami perubahan. Kekurangan penawaran barang akan menaikkan harga, dan kelebihan penawaran mengakibatkan harga turun. Buruh yang berkelebihan akan menurunkan upah, sebaliknya kekurangan buruh akan menaikkan upah mereka. Semua pasar bersifat persaingan sempurna, dan informasi yang lengkap akan diketahui oleh semua pelaku kegiatan ekonomi di berbagai pasar.

2.1.7. Return On Equity

Return on Equity (ROE) merupakan salah alat utama investor yang paling sering digunakan dalam menilai suatu saham. Menurut Tandelilin (2010), rasio ROE bisa dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan. Secara matematis, rumus untuk menghitung ROE bisa ditulis sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}}$$

Loen (2007), berpendapat bahwa ROE amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor karena ROE yang tinggi berarti para pemegang saham akan memperoleh deviden yang tinggi pula dan kenaikan ROE akan menyebabkan kenaikan harga saham.

2.1.8. Growth

Salah satu bagian penting ketika seorang analis/investor melakukan valuasi saham adalah menentukan tingkat pertumbuhan yang dipergunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan *revenue* dan *earning*. Estimasi pertumbuhan digunakan untuk menjaga agar pertumbuhan deviden yang diterima sesuai dengan estimasi. Estimasi pertumbuhan sangat sensitif, karena jika salah mengestimasi pertumbuhan harga wajar saham tersebut maka tidak akan sesuai atau jauh dari harga pasar. Estimasi pertumbuhan dapat diukur sebagai berikut (Erianda dkk, 2011) :

$$g = (1-DPO) \times ROE$$

2.1.9. Working Capital

Horne (1997), menyatakan bahwa modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar. Setiap perusahaan dalam menjalankan aktivitas atau operasinya sehari-hari selalu membutuhkan modal kerja (*working capital*). Modal kerja ini misalnya digunakan untuk membayar upah buruh, gaji pegawai, membeli bahan mentah, membayar persekot dan pengeluaran-pengeluaran lainnya yang gunanya untuk membiayai operasi perusahaan. Menurut Rianto (2004) modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk membelanjai atau membiayai usaha sehari-

hari atau rencana-rencana yang akan datang, dimana uang atau dana yang dikeluarkan itu diharapkan akan kembali dalam waktu yang pendek melalui penjualan barang-barang atau produksinya, maka uang atau dana tersebut akan terus menerus berputar setiap periodenya selama hidup perusahaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian sebelum-sebelumnya beberapa peneliti menggunakan berbagai metode analisis untuk menghitung kewajaran dari harga saham. Retna dalam penelitiannya yang terdahulu mengungkapkan belum adanya kesamaan antara nilai wajar dengan nilai pasar pada perusahaan manufaktur selama tahun 2000-2007. Hal ini menunjukkan bahwa selama kurun waktu 7 tahun tersebut banyak perusahaan yang harga sahamnya dinilai tidak wajar (*overvalued/undervalued*). Metode penilaian harga wajar saham yang digunakan untuk menghitung pada penelitian tersebut menggunakan metode fundamental, *Gordon Growth Model*, dan Metode Benjamin Graham. Sementara Erianda dkk (2011), berdasarkan penghitungan menggunakan metode *Gordon Growth Model* menghasilkan saham PT Telekomunikasi Tbk. dinilai *undervalued* sehingga bagi pemilik saham perusahaan tersebut untuk menahan sahamnya dan bagi investor untuk membeli saham tersebut. Nazwirman (2008), metode yang digunakan untuk menganalisis harga wajar saham adalah menggunakan metode *Price Earning Ratio* atau analisis PER. Pada penelitian tersebut menghasilkan bahwa dari 15 perusahaan yang listing, hanya terdapat 6 perusahaan yang konsisten memberikan devidennya. Simamora menggunakan *Dividend Discount Model* untuk

menganalisis harga wajar saham PT. INDOSAT Tbk. dan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

TABEL 2.1.
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1.	Erna Retna	EPS PER PBV	Metode Fundamental Gordon Growth Model Metode Benjamin Graham	Belum ada kesamaan antara nilai wajar dengan nilai pasar pada perusahaan manufaktur selama tahun 2000-2007.
2.	Erianda dkk, 2011	<i>Market value</i> <i>Stock Valuation</i>	Metode Gordon Growth Analisis Kuantitatif	Harga wajar saham PT. Telekomunikasi Tbk.dengan pendekatan Gordon Growth Model ditemukan sebesar Rp.9.750/lembar saham dengan asumsi pertumbuhan sebesar 10,4% dan <i>cost of equity</i> sebesar 13,75% dengan keputusan investasi “ <i>buy</i> ” bagi investor yang belum memiliki saham dan “ <i>hold</i> ” bagi investor yang telah memiliki saham PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.
3.	Nazwirman,2008	PER	metode Price Earning Ratio (PER)	Dari 15 perusahaan yang listing hanya ada 6 perusahaan yang konsisten memberikan deviden kepada investornya setiap tahun. Saham perusahaan yang layak dibeli hanya saham satu perusahaan karena pada tiga alternatif tersebut $PER < PER^*$ yang berarti tingkat earning dari saham tersebut lebih tinggi dari 11%, 16% atau 21 % dan harga dari saham tersebut murah. Saham perusahaan yang lain tidak layak dibeli ada 5 perusahaan, tetapi layak untuk dijual oleh investor, karena pada tiga alternatif tersebut $PER > PER^*$ yang berarti tingkat keuntungan dari saham tersebut lebih

				kecil dari 11%, 16% atau 21%.
4.	Triyanti Fabrina Simamora	Deviden PBV	Metode Analisis Diskriptif Uji t	Hasil penelitian adalah harga pasar saham Indosat,Tbk yang berlaku di lantai bursa dinilai tidak wajar (<i>overvalued</i>) pada tahun 2003-2007 dan harga saham PT Telekomunikasi Indonesia,Tbk pada tahun 2003 dinilai wajar, tahun 2004-2007 dinilai tidak wajar (<i>overvalued</i> dan <i>undervalued</i>) dengan harga wajarnya yang dihitung dengan <i>Dividend Discount Model</i> pertumbuhan supernormal sedangkan harga pasar saham Indosat,Tbk dan PT Telekomunikasi Indonesia,Tbk yang berlaku dilantai bursa pada tahun 2003-2007 dinilai tidak wajar (<i>overvalued</i>) dengan harga wajarnya berdasarkan metode perbandingan <i>Book Value</i> dengan harga pasar saham. Hasil pengujian signifikansi perbedaan adalah perbedaan harga pasar saham yang berlaku dilantai bursa dengan harga wajar saham yang dinilai dengan <i>Dividend Discount Model</i> pertumbuhan supernormal dan metode <i>Book Value</i> (BV) untuk Indosat,Tbk memiliki beda yang signifikan dan untuk PT Telekomunikasi tidak memiliki beda yang signifikan atau perbandingan rata-rata harga pasar saham dan rata-rata nilai intrinsik maupun nilai buku tidak terlalu beda jauh.

Sumber : Jurnal-jurnal penelitian terdahulu

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak dalam hal periode tahun penelitian, metode pemilihan sampel, dan variabel yang digunakan. Pada penelitian yang terdahulu para peneliti menggunakan beberapa metode dalam penghitungan nilai wajar seperti *Gordon Growth Model*, Analisis Fundamental, Analisis PER, dan metode Benjamin Graham. Pada penelitian yang sekarang menggunakan metode *Gordon Growth Model* dalam penghitungan harga wajar

saham. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya juga terletak pada saham yang dianalisis, saham yang dianalisis adalah indeks saham LQ 45. Saham LQ 45 memiliki karakteristik yang cukup kuat sebagai saham yang sangat diminati oleh para investor, sehingga perlu diteliti lebih lanjut apakah harga pasar saham LQ 45 tersebut *undervalued* atau *overvalued*. Dalam penelitian ini juga menggunakan metode regresi logit untuk melihat pengaruh beberapa variabel dengan hasil penilaian saham yang *overvalued*.

2.3. Kerangka Pemikiran

Menurut Tambunan (2008) menghitung harga wajar saham relative mudah yaitu dengan mendiskontokan (*discounting*) dividen ke nilai sekarang (*present value*) dengan *required rate of return* selama periode waktu yang tak terhingga (*infinite*). Dalam melakukan penghitungan menggunakan metode *Gordon Growth Model* akan menghasilkan harga wajar saham. Selanjutnya harga wajar atau nilai intrinsik tersebut dibandingkan dengan harga pasar pada saat itu sehingga diketahui kondisi harga saham saat itu apakah *undervalued* atau *overvalued*. Kondisi tersebut dilihat apabila harga pasar lebih besar daripada harga wajar maka saham tersebut dinilai *overvalued*. Sementara ketika harga pasar lebih kecil dari harga pasar maka saham tersebut dinilai *undervalued*. Informasi tersebut berguna bagi para investor sebelum melakukan keputusan untuk investasi.

2.3.1 Pengaruh *return on equity* terhadap *overvalued*

Loen (2007), berpendapat bahwa ROE amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor karena ROE yang tinggi berarti para pemegang saham akan memperoleh deviden yang tinggi pula dan kenaikan ROE akan menyebabkan kenaikan harga saham. Menurut teori Ekspektasi apabila perusahaan tersebut memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka investor akan bersedia membayar saham tersebut dengan harga yang lebih tinggi. Karena para investor berharap jika membeli saham tersebut dapat mendapatkan keuntungan yang tinggi. Ketika perusahaan tersebut bisa memberikan laba yang tinggi maka saham tersebut menjadi incaran para investor sehingga saham tersebut permintaannya menjadi tinggi. Permintaan saham yang menjadi tinggi tersebut memberikan pengaruh terhadap penilaian harga wajar saham tersebut sehingga menjadi *overvalued*.

H1 : ROE berpengaruh terhadap *overvalued* saham LQ-45 pada perusahaan yang tercatat dalam BEI dari tahun 2008-2010.

2.3.2 Pengaruh *growth* terhadap *overvalued*

Estimasi pertumbuhan sangat sensitif, karena jika salah mengestimasi pertumbuhan harga wajar saham tersebut maka tidak akan sesuai atau jauh dari harga pasar (Erianda dkk, 2011). Menurut teori ekspektasi semakin tinggi tingkat estimasi pertumbuhan deviden dari saham tersebut maka membuat harga saham tersebut menjadi tinggi sehingga cenderung *overvalued*. Karena semakin tinggi tingkat estimasi pertumbuhan deviden dari perusahaan atau saham tersebut maka membuat

investor menjadi tertarik untuk berinvestasi pada saham tersebut. Tingginya minat investor membuat permintaan semakin tinggi sehingga harga saham tersebut menjadi tinggi dan cenderung *overvalued*.

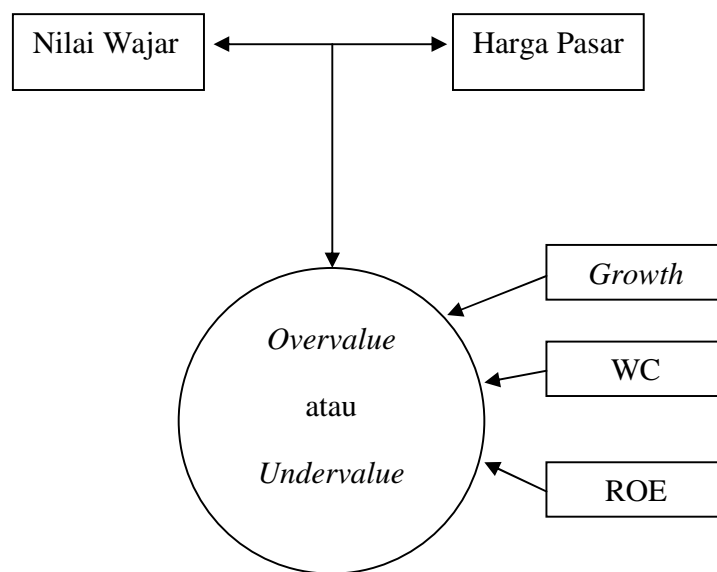
H2 : *Growth* berpengaruh terhadap *overvalued* saham LQ-45 pada perusahaan yang tercatat dalam BEI dari tahun 2008-2010.

2.3.3 Pengaruh *working capital* terhadap *overvalued*

Horne (1997), menyatakan bahwa modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar. Setiap perusahaan dalam menjalankan aktivitas atau operasinya sehari-hari selalu membutuhkan modal kerja (*working capital*). Modal kerja ini misalnya digunakan untuk membayar upah buruh, gaji pegawai, membeli bahan mentah, membayar persekot dan pengeluaran-pengeluaran lainnya yang gunanya untuk membiayai operasi perusahaan. Untuk itu menurut teori ekspektasi maka semakin tinggi *working capital* atau modal kerja dari suatu perusahaan membuat penilaian harga wajar saham cenderung *overvalued*. Karena hasil dari penjualan saham bisa digunakan sebagai modal kerja untuk operasional perusahaan selanjutnya. Sehingga ketika perusahaan tersebut bisa mendapatkan keuntungan yang tinggi dengan menjual saham tersebut dengan harga yang tinggi, membuat harga saham tersebut cenderung *overvalued*. Dengan demikian semakin tinggi modal kerja dari perusahaan tersebut maka membuat harga wajar tersebut menjadi *overvalued*.

H3 : *Working capital* berpengaruh terhadap *overvalued* saham LQ-45 pada perusahaan yang tercatat dalam BEI dari tahun 2008-2010.

Berdasarkan hasil analisis tersebut kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



GAMBAR 2.1. Analisis Penilaian Saham

Sumber : Asnawi & Wijaya (2010), Erianda dkk (2011) yang dikembangkan untuk penelitian ini (2013).

2.4.Hipotesis

Hipotesis adalah sebuah taksiran atau referensi yang dirumuskan serta diterima untuk sementara yang dapat menerangkan fakta-fakta yang diamati ataupun kondisi-kondisi yang diamati dan digunakan sebagai petunjuk untuk langkah-langkah selanjutnya (Good dan Scates, 1954). Berdasarkan tujuan penelitian, rumusan masalah yang diajukan, dan kajian teori yang dikemukakan pada bab-bab

sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini untuk analisis regresi logistik adalah sebagai berikut:

$H_1 =$ ROE berpengaruh terhadap *overvalued* saham LQ-45 pada perusahaan yang tercatat dalam BEI dari tahun 2008-2010

$H_2 =$ *Growth* berpengaruh terhadap *overvalued* saham LQ-45 pada perusahaan yang tercatat dalam BEI dari tahun 2008-2010

$H_3 =$ *Working Capital* berpengaruh terhadap *overvalued* saham LQ-45 pada perusahaan yang tercatat dalam BEI dari tahun 2008-2010

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari beberapa variabel bebas (*independent variables*) dan variabel terikat (*dependent variables*). Variabel bebas (variabel independen) merupakan variabel yang diduga mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel terikat. Sedangkan variabel terikat (variabel dependen) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas.

Variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *overvalued* didapat dari hasil perbandingan antara harga pasar dan harga wajar yang dinilai menggunakan metode *Gordon Growth Model*.

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas yang diukur dengan ROE (X1), tingkat estimasi pertumbuhan yang diukur dengan *growth* (X2), *Working Capital* (X3) yang diukur dengan selisih *current asset* dan *current liabilities*.

3.2. Definisi Operasional Variabel

3.2.1. Penilaian *Overvalued Saham*

Salah satu pendekatan dalam menentukan harga wajar saham adalah dengan menggunakan model Gordon Growth (*Gordon Growth Model*). Gordon (1962), mengasumsikan bahwa dividen meningkat pada tingkat yang konsisten untuk jangka waktu yang tidak terbatas. Penyederhanaan faktor dari asumsi constant growth sebagai berikut :

$$V_o = \frac{D_1}{r-g}$$

V_o = *fundamental Value*

D_1 = dividen yang diharapkan

r = *required rate on equity*

g = *dividend growth rate*

setelah menghitung V_o , langkah selanjutnya adalah membandingkan V_o terhadap harga pasar. Dengan hasil penilaian saham sebagai berikut :

Overvalued jika $V_o <$ harga pasar

Undervalued jika $V_o >$ harga pasar

3.2.2. ROE

Menurut Tandelilin (2010), rasio ROE bisa dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan. Secara matematis, rumus untuk menghitung ROE bisa ditulis sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}}$$

3.2.3. Growth

Estimasi pertumbuhan dapat diukur sebagai berikut (Erianda dkk, 2011) :

$$g = (1-DPO) \times ROE$$

dimana :

$$DPO = \frac{\textit{Dividend per Share}}{\textit{Earning per Share}}$$

3.2.4. Working Capital

Horne (1997), menyatakan bahwa modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar. Sehingga dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$WC = \textit{Current Asset} - \textit{Current Liabilities}$$

TABEL 3.1.
Ringkasan Definisi Operasional Variabel

NO	VARIABEL	DEFINISI OPERASIONAL	SUMBER
1	<i>Overvalued</i>	$V_o = \frac{D_1}{r-g}$ $V_o = \text{fundamental Value}$ $D_1 = \text{dividen yang diharapkan}$ $r = \text{required rate on equity}$ $g = \text{dividend growth rate}$ membandingkan V_o terhadap harga pasar. <i>Overvalued</i> jika $V_o <$ harga pasar <i>Undervalued</i> jika $V_o >$ harga pasar	<i>Erianda dkk, 2011</i>
2	<i>Return On Equity</i>	$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}}$	<i>Tandelilin, 2010</i>
3	<i>Growth</i>	$g = (1-DPO) \times ROE$ dimana : $DPO = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$	<i>Erianda dkk, 2011</i>
4	<i>Working Capital</i>	$WC = \text{Current Asset} - \text{Current Liabilities}$	<i>Horne, 1997</i>

Sumber : Erianda dkk (2007), Horne (1997), Tandelilin (2010)

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi adalah seluruh elemen yang dapat digunakan untuk membuat beberapa kesimpulan (Sekaran, 2003). Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham Perusahaan yang terdaftar di BEJ. Sampel adalah menyeleksi bagian dari elemen-elemen populasi atau kesimpulan tentang keseluruhan populasi yang diperoleh (Sekaran, 2003). Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini

menggunakan metode Purposive Sampling, dimana sampel yang dipilih dengan cermat hingga relevan. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk ke dalam indeks saham *LQ 45* dengan kriteria menurut Tandelilin (2010) sebagai berikut:

1. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar regular (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
2. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEI selama paling sedikit 3 bulan.
4. Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar regular.

Dengan syarat sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan tersebut termasuk ke dalam indeks *LQ 45* yang dipublikasikan oleh *idx.com* periode 2008-2010.
2. Perusahaan tersebut tidak termasuk dalam sektor perbankan pada daftar perusahaan yang terdapat di BEI.
3. Perusahaan tersebut memiliki data keuangan yang lengkap.

3.4. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan untuk tahun 2008-2010. Data mengenai variabel yang

mempengaruhi penilaian saham diperoleh dalam laporan laba rugi, neraca, dan informasi saham dari laporan keuangan. Data-data tersebut diperoleh dari: situs BEI yaitu www.idx.co.id, Pojok BEI UNDIP, dan ICMD 2011.

3.5. Metode dan Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi pustaka dan studi dokumentasi. Data dan teori diperoleh dari literatur, jurnal, dan hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian dan landasan teori. Penelitian ini juga mengumpulkan seluruh data sekunder dari pojok BEI berupa literatur laporan keuangan untuk memperoleh dan mengetahui faktor-faktor utama dan pendukung yang berkaitan dengan penelitian. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data adalah data panel yaitu suatu kumpulan data *cross section* yang diamati secara serentak dari waktu ke waktu atau *time series*.

3.6. Metode Analisis

Statistik yang digunakan dalam pengujian hipotesis penelitian ini antara lain:

3.6.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskriptifkan variabel-variabel dalam penelitian ini dan memberikan gambaran umum atau sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah untuk dipahami dari setiap variabel penelitian. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Ghazali (2001) bahwa tujuan statistik deskriptif adalah untuk

memberi gambaran suatu data yang dilihat dari rata-rata, standard deviasi, *variance*, maksimal, minimal, kurtois dan *skewness* (kemencengan distribusi).

3.6.2. Analisis *Logistic Regression* Untuk Penilaian *Overvalued* Sebagai Variabel Dependen

Analisis *logistic regression* digunakan dalam penelitian ini sebab variabel dependen dalam penelitian ini adalah variabel *dummy* (1 dan 0). Kuncoro (2001:217) dalam bukunya menyatakan bahwa *logistic regression* tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model. Artinya, variabel penjelas tidak harus terdistribusi normal. Hal tersebut sejalan dengan Ghozali (2006:71) dalam bukunya yang menyatakan bahwa pengujian *multivariate* dengan *binary logistic regression* tidak memerlukan uji normalitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model, artinya variabel penjelas tidak harus memiliki distribusi normal, linear, maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup. Hal ini disebabkan oleh teknik estimasi variabel dependen yang melandasi *logistic regression* adalah *maximum likelihood* bukan asumsi *Ordinary Least Square (OLS)* (Rahmawati, 2012).

Terdapat tiga hal yang perlu dianalisis dalam melakukan pengujian regresi logistik, yaitu antara lain:

3.6.2.1. Menilai keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Pengujian ini dilakukan untuk menilai model yang dihipotesiskan *fit* dengan data atau tidak. Hipotesis untuk menilai model fit adalah:

H0: Model yang dihipotesakan fit dengan data

Ha: Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data

Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi likelihood. Likelihood L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesakan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2\log L$. Statistik $-2\log L$ kadang-kadang disebut likelihood rasio X^2 statistic, dimana X^2 distribusi dengan degree of freedom $n-q$, q adalah jumlah parameter dalam model. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai antara $-2 \log likelihood$ pada awal (*blok number = 0*) dengan nilai $-2 \log likelihood$ pada akhir (*blok number = 1*). Pengurangan nilai antara $-2LL$ awal (*initial -2LL function*) dengan nilai $-2LL$ pada langkah awal berikutnya menunjukkan bahwa variabel yang dihipotesiskan *fit* dengan data. Hal ini karena *log likelihood* pada regresi logistik mirip dengan “*sum of square error*” pada model regresi sehingga penurunan *log likelihood* menunjukkan model regresi semakin baik.

- Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model summary dalam regresi logistik sama dengan pengujian R^2 pada persamaan regresi linear. Tujuan dari *model summary* adalah untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen.

- Uji Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi ditentukan berdasarkan nilai dari *Hosmer & Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Jika nilai statistik *Hosmer & Lemeshow's Fit Test* lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya.

Dasar pengambilan keputusan :

Jika probabilitas $> 0,05$ H0 diterima

Jika probabilitas $< 0,05$ H0 ditolak

3.6.2.2. Menguji Koefisien Regresi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dengan menggunakan *Wald statistic* dan nilai probabilitas. *Wald statistic* memberikan tingkat signifikansi secara statistik untuk masing-masing koefisien. Nilai *Wald statistic* dibandingkan dengan tabel X^2 , sedangkan nilai probabilitas dibandingkan dengan α (5%) (Rahmawati, 2012).

Penentuan penerimaan atau penolakan H0 didasarkan pada tingkat signifikansi α (5%) dengan kriteria sebagai berikut :

1. H0 tidak dapat ditolak apabila statistik *Wald* hitung $<$ *Chi Square* tabel dan nilai probabilitas (sig) $>$ tingkat signifikansi (α) 5%. Hal ini berarti H0 ditolak atau

hipotesis yang menyatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen ditolak.

2. H0 ditolak apabila statistik *Wald* hitung $>$ *Chi Square* tabel, dengan nilai probabilitas (sig) $<$ tingkat signifikansi (α) 5%. Hal ini berarti HA diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen diterima.

3.6.2.3. Estimasi Parameter

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antara *odds* dan variabel bebas. Estimasi *maximum likelihood parameter* dari model dapat dilihat pada tampilan output *variable in the equation*. Model analisis logit dalam metode *maximum likelihood*, dapat dinyatakan dengan persamaan :

$$\text{Ln} \frac{P(\text{Smoothing})}{1 - P(\text{Smoothing})} = \alpha + \beta X1 + \beta X2 + \beta X3 + e$$

Keterangan :

P = Probabilitas/kemungkinan *overvalued*

X1 = ROE

X2 = *Growth*

X3 = *Working Capital*

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi Logit

Ln = *Log of Odds*