

PENDEKATAN PER UNTUK MENILAI HARGA SAHAM DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN BERINVESTASI

Badriyatul Ulya

Program Studi Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya

Email: badriyatululya@mhs.unesa.ac.id

Lucky Rachmawati

Program Studi Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya

Email: luckyrachmawati@unesa.ac.id

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menilai harga saham serta mengetahui keputusan investasi yang tepat pada saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan Price Earning Ratio (PER). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif deskriptif. Populasi penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar pada JII periode 2015-2017. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling, sehingga terdapat 13 saham perusahaan yang menjadi sampel. Hasil penelitian menunjukkan terdapat 11 perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori Undervalued yaitu saham dengan kode: ADRO, AKRA, ASII, INDF, KLBF, LPKR, LSIP, SMRA, TLKM, UNTR dan UNVR maka keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham tersebut. Sisanya ada 2 perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori Overvalued yaitu saham dengan kode: ICBP dan WIKA, maka keputusan investasi yang tepat adalah menjual saham tersebut.

Kata Kunci : Harga Saham, Investasi, Price Earning Ratio (PER).

Abstract:

This research aims to assess the stock price as well as knowing the right investment decisions on the company's listing in Jakarta Islamic Index (JII) using fundamental analysis approach price earning ratio (PER). This research is quantitative descriptive research. This population of the research is using companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) period of 2015-2017. The sampling technique in this research is using purposive sampling, with the specified criteria so there are 13 companies that made the samples on this research. The results showed that there 11 company whose shares are included in the category of undervalued, shares with code: ADRO, AKRA, ASII, INDF, KLBF, LPKR, LSIP, SMRA, TLKM, UNTR and UNVR then the right investment decisions is buy the stock. While the two companies whose shares are included in the category of overvalued, shares with code: ICBP and WIKA, then the right investment decision is to sell the stock.

Keywords: Stock Price, Investment, Price Earning Ratio (PER).

1. PENDAHULUAN

Saat ini pertumbuhan investor pasar modal semakin tinggi, termasuk juga pada pertumbuhan investor saham syariah. Direktur utama BEI, Tito Sulistio mengungkapkan bahwa, dari hasil pencatatan BEI secara presentase transaksi saham di Bursa Efek Indonesia didominasi oleh saham yang berbasis syariah. Sebanyak 55 persen kapitalisasi pasar di BEI merupakan saham syariah, kemudian 62 persen jumlah saham yang ditransaksikan di BEI merupakan saham berbasis syariah, bahkan ada 56 persen nilai transaksi yang ada di BEI dilakukan pada saham syariah. Kemudian, Tito Sulistio juga menyebutkan bahwa jumlah investor pada saham syariah mengalami pertumbuhan terus-menerus pada tahun 2014 hingga per Agustus 2017. Dimana, pada tahun 2014 jumlah investor saham syariah persentasenya baru 0,7 persen. Kemudian pada tahun 2015 naik menjadi 1,1 persen, lalu meningkat lagi pada tahun 2016 menjadi 2,3 persen. Hingga per agustus 2017 jumlah investor saham syariah mencapai 3,1 persen (Murdaningsih, 2017).

Pertumbuhan investor saham syariah tersebut memberikan gambaran banyaknya investor yang baru mulai berinvestasi di pasar modal saat ini. Pengertian investasi menurut Kurniaty dkk (2016) adalah sebuah komitmen berupa dana (uang) yang mana tidak dipergunakan untuk saat ini namun dipergunakan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang datang. Sedangkan menurut (Nugrahadi dkk, 2013) investasi yang efisien adalah investasi yang *returnnya* atau keuntungannya maksimum, dengan memiliki tingkat resiko tertentu atau tingkat resikonya minimum dengan tingkat keuntungan tertentu. Seorang dapat meminimalisir tingkat risiko yang ada dan memaksimalkan tingkat pengembaliannya, bahkan agar seorang investor dapat terhindar dari resiko memerlukan informasi atau pengetahuan mengenai kondisi pasar yang lengkap (menyeluruh) serta akurat saat akan memilih investasi.

Salah satu pilihan investasi yang paling diminati di pasar modal adalah saham. Instrumen saham ini memiliki karakteristik *high risk high return* yang berarti laba berbanding lurus dengan risiko di dalamnya (Kurniaty dkk, 2016). Berinvestasi pada pasar saham akan dihadapkan dengan risiko yang tinggi karena harga saham bersifat fluktuatif. Adanya pergerakan harga saham atau dapat dibidang harga saham bergerak setiap detik hingga menit, sehingga indeks juga akan mengalami pergerakan naik turun dengan cepat pergerakan ini dikenal dengan volatilitas harga saham (Karlina dkk, 2017). Romli dkk (2017) berpendapat bahwa volatilitas diartikan sebagai besarnya suatu jarak antara fluktuasi yang ada, atau jarak antara naik turunnya harga saham (valas). Sedangkan yang disebut volatilitas tinggi yaitu keadaan dimana harga mengalami kenaikan yang tinggi dengan cepat namun, kemudian tiba-tiba mengalami penurunan dengan seketika. Oleh karena itu umumnya volatilitas harga pasar keuangan menunjukkan gambaran tingkat risiko yang nantinya akan dihadapi oleh pemilik modal karena mencerminkan adanya fluktuasi pergerakan harga saham.

Menurut Karlina dkk (2017) terjadinya volatilitas akan menimbulkan risiko serta ketidakpastian yang akan dihadapi oleh para investor semakin besar pula, sehingga terjadilah ketidak stabilan minat investor dalam berinvestasi. Untuk itu, para investor perlu memiliki pengetahuan mengenai peluang untuk berinvestasi di

suatu perusahaan, agar nantinya investor tersebut dapat mengetahui bagaimana keputusan tepat yang harus diambil untuk menjual atau membeli saham.

Keputusan investasi baik membeli atau menjual saham, seorang investor perlu mengetahui dan memilih saham mana yang memberikan keuntungan yang paling optimal bagi dana yang diinvestasikan. Untuk itu investor harus cermat dalam menilai, melihat dan memilih saham perusahaan yang terbaik (Wulandari dkk, 2016). Menurut Kurniaty dkk (2016) dengan adanya risiko pada investasi saham membuat investor harus bisa memilih saham mana yang nantinya akan memberikan keuntungan optimal dimasa akan datang, oleh karena itu investor penting untuk dapat menilai kewajaran harga saham dengan melakukan analisis harga saham yang mana selanjutnya akan dipakai sebagai pertimbangan untuk menentukan keputusan berinvestasi.

Terdapat beberapa teknik analisis saham yang banyak digunakan untuk menganalisis ada dua yaitu, analisis teknikal dan analisis fundamental. Pada analisis teknikal data yang digunakan adalah grafik riwayat harga serta daftar transaksi (volume transaksi), dimana analisis ini mengutamakan data historis perkembangan harga pasar suatu saham selama periode dengan waktu tertentu yang hanya didasarkan pada trend pasar. Sedangkan, pada analisis fundamental lebih memperkirakan harga saham diwaktu ke depan dengan memperhatikan variabel fundamental yang mempengaruhi harga saham serta menghubungkan variabel fundamental tersebut yang kemudian nantinya diperoleh perkiraan harga saham. Menurut Wulandari dkk (2016) Analisis fundamental lebih menitik beratkan rasio finansial perusahaan dan berbagai kejadian yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan serta analisis ini lebih untuk menilai apakah harga saham perusahaan di pasar terbilang wajar atautakah tidak jika dibandingkan dengan kinerja perusahaannya.

Penelitian ini memilih menggunakan analisis fundamental dibandingkan dengan analisis teknikal karena menurut (Tandelilin, 2001:251) terdapat kritik pada analisis teknikal kritikan tersebut muncul dari penganut hipotesis efisiensi pasar dimana mereka berpendapat bahwa kinerja saham atau pergerakan harga saham di masa lalu tidak berpengaruh pada kinerja saham dan pergerakan harga saham di masa yang akan datang. Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa secara statistik harga saham tidak bergerak mengikuti trend seperti apa yang diungkapkan para analis teknikal. Maka dari itu penelitian ini memilih menggunakan analisis fundamental, karena untuk menentukan keputusan investasi yang tepat seorang investor bukan hanya perlu untuk melihat harga sahamnya namun investor juga perlu melihat kondisi fundamental suatu perusahaan.

Dalam melakukan analisis fundamental atau untuk mencari nilai intrinsik saham maka dapat menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Pendekatan PER ini merupakan salah satu pendekatan yang digunakan dalam menganalisis fundamental menilai harga saham. Menurut Wulandari dkk (2016) Pendekatan ini memberikan gambaran perbandingan antara harga saham terhadap *earning* (laba bersih) perusahaan. Informasi PER memberikan sebuah indikasi berapa besar rupiah yang harus dibayar investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Variabel-variabel fundamental atau disebut juga rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam melakukan analisis penilaian saham

menggunakan pendekatan PER yaitu: ROE (*Return On Equity*), DPR (*Dividend Payout Ratio*), EPS (*Earnings Per Share*), DPS (*Dividend Per Share*), dan PER (*Price Earnings Ratio*) (Wulandari dkk, 2016).

Menurut Tandelilin dalam Anggraini dkk (2016) pendekatan PER memiliki keunggulan yaitu lebih populer dikalangan analis saham dan para praktisi serta kesederhanaan dalam penerapannya. Sedangkan Pratama dkk (2014) menyatakan bahwa pendekatan PER menggunakan nilai *earning* untuk mengestimasi nilai intrinsik dalam analisis fundamental. Dimana nilai intrinsik tersebut didapatkan dari hasil perkalian antara estimasi *Earning Per Share (EPS)* dengan *Price Earning Ratio (PER)*. Nugrahadhi dkk (2013) berpendapat bahwa keunggulan pendekatan PER selain mudah untuk digunakan juga konsisten dengan analisis *present value*. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Gottwald (2012) Menyimpulkan hasil penelitiannya bahwa menggunakan metode P/E ratio memungkinkan dalam penilaian saham tertentu. Rasio P/E menjadi tipe khusus yang harus ada diantara indikator penting yang digunakan pada analisis fundamental. P/E Ratio menjadi jenis khusus antara indikator penting yang digunakan tidak hanya dalam analisis tapi juga untuk memperkirakan nilai intrinsik saham.

Setelah mengetahui nilai intrinsik dari saham perusahaan yang diperoleh dari analisis fundamental menggunakan pendekatan PER, maka yang harus dilakukan selanjutnya adalah membandingkan nilai intrinsik tersebut dengan harga pasarnya. Setelah itu barulah investor dapat menentukan saham tersebut termasuk kedalam saham *undervalue*, *overvalue* atau *correctly value*. Sehingga investor dapat melakukan pengambilan keputusan investasi saham dengan tepat (Anggraini dkk, 2016).

Melakukan analisis terhadap saham juga penting dilakukan oleh para investor muslim karena, investasi secara islam menerangkan bahwa dalam berinvestasi seorang investor tidak boleh melakukan kegiatan yang bersifat spekulatif (gharar), tidak jelas (maisir) dan juga riba.

Saham JII adalah saham yang termasuk kedalam saham syariah dimana pada tahun 2015 hingga tahun 2017 mengalami peningkatan perkembangan kapitalisasi pasar yang juga diiringi dengan peningkatan perkembangan indeks. Pada tahun 2015 kapitalisasi pasar JII berjumlah 1.737,29 tahun 2016 naik menjadi 2.035,19 kemudian pada tahun 2017 naik menjadi 2.288,02 sehingga dapat diketahui pada tahun 2015 hingga tahun 2017 presentase kapitalisasi pasar JII meningkat hingga 24,07 persen. Artinya saham Jakarta Islamic Index (JII) memiliki kapitalisasi pasar yang semakin besar setiap tahunnya. Sedangkan, perkembangan indeks JII juga mengalami kenaikan disetiap tahunnya. Pada tahun 2015 perkembangan indeks berjumlah 603,35 di tahun 2016 naik menjadi 694,13 dan pada tahun 2017 naik menjadi 759,07 sehingga dapat diketahui pada tahun 2015 hingga tahun 2017 perkembangan indeks Jakarta Islamic Index (JII) tumbuh hingga 20,51 persen. Menurut Soebijakto (2013) umumnya investor memiliki minat pada saham dengan kapitalisasi pasar yang besar. Hal itu karena saham dengan kapitalisasi pasar besar memiliki potensi pertumbuhan perusahaan yang baik serta memiliki resiko yang relative rendah. Maka, akan banyak investor yang memerlukan informasi serta pengetahuan saham yang terdaftar pada JII. Sehingga dipilihlah perusahaan yang

sahamnya masuk pada Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2015 hingga 2017 sebagai objek dalam penelitian ini. Selain karena semakin meningkatnya pertumbuhan investor saham syariah juga dikarenakan meningkatnya perkembangan Jakarta Islamic Index (JII) baik dilihat dari kapitalisasi pasar dan perkembangan indeksinya. Selain itu belum banyaknya penelitian yang memakai Perusahaan yang sahamnya masuk di Jakarta Islamic Index (JII) sebagai objek penelitiannya.

Sejauh ini telah banyak penelitian yang dilakukan untuk menganalisis fundamental menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* untuk menilai harga saham dan keputusan investasi. Namun demikian, belum banyak ditemukan penelitian yang memakai saham syariah menjadi populasi penelitiannya, umumnya penelitian menggunakan saham-saham yang berbasis konvensional atau indeks yang bukan indeks saham syariah sebagai objek penelitiannya. Seperti Nugrahadi (2013) dan Wulandari (2016), keduanya mengambil populasi perusahaan yang sahamnya masuk kedalam indeks LQ45. Sedangkan Muyanto dkk (2016) memilih populasi berdasarkan sektor saham yang terdaftar di BEI dimana populasinya adalah perusahaan sektor industri dasar dan kimia. Selain itu beberapa penelitian terdahulu yang menggunakan analisis fundamental dalam menganalisis harga saham untuk pengambilan keputusan investasi tidak hanya menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* untuk mengetahui nilai intrinsiknya, namun memakai metode pendekatan *Dividend Discount Model* seperti yang dilakukan oleh Ningsih (2016) dan Pratama dkk (2014). Studi ini adalah untuk mengetahui bagaimana penilaian saham JII serta bagaimana keputusan investasi yang tepat untuk investor muslim.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif deskriptif karena berdasarkan tujuan penelitian hanya untuk mengetahui perkembangan variabel fundamental serta menghubungkan variabel tersebut hingga menemukan nilai intrisik perusahaan yang selanjutnya akan dibandingkan dengan harga pasar (*closing price*) sehingga dapat memberikan keputusan investasi yang tepat. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2015-2017 dengan jumlah populasi 45 perusahaan. Kemudian, sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria yang ditetapkan untuk menentukan sampel pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar secara terus-menerus pada Jakarta Islamic Index (JII) periode 2015-2017.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan teraudit pada tahun 2015-2017.
3. Perusahaan membagikan dividen selama periode tahun 2015-2017.

Maka, berdasarkan kriteria yang ditetapkan terpilih 13 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, yaitu: Adaro Energy Tbk. (ADRO), AKR Corporindo Tbk. (AKRA), Astra Internasional Tbk. (ASII), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP) Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF), Kalbe Farma Tbk. (KLBF) Lippo Karawaci Tbk. (LPKR), PP London Sumatra Indonesia Tbk. (LSIP), Summarecon Agung Tbk. (SMRA), Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.

(TLKM), United Tractors Tbk. (UNTR), Uniliver Indonesia Tbk. (UNVR) dan Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA).

Sumber data penelitian ini yaitu data sekunder menggunakan teknik dokumentasi yang diambil dari website Indonesia Stock Exchange yaitu data ringkasan performa (statistik) perusahaan, yang didalamnya memuat data keuangan perusahaan periode 2015-2017 dan harga pasar saham (*closing price*). Berdasarkan data sekunder yang telah diperoleh, selanjutnya data tersebut dianalisis. Langkah-langkah analisis yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu:

- 1) Mendeskripsikan perkembangan variabel fundamental yang meliputi: ROE, DPR, EPS dan DPS.
- 2) Analisis terhadap harga saham dengan menghitung nilai intrinsik saham menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Langkah-langkah dalam analisis ini yaitu:

- a. Menghitung pertumbuhan deviden yang diharapkan (g)

$$g = \text{ROE} \times (1 - \text{DPR})$$

(Tandelilin, 2010:376)

Dimana:

g = tingkat pertumbuhan deviden

ROE = Return On Equity

DPR = Dividend Payout Ratio

- b. Menghitung *estimated Earning Per Share* (EPS)

$$E_1 = E_0 (1 + g)$$

(Rusdin, 2006:145)

Dimana:

E_1 = estimasi EPS

E_0 = EPS tahun sebelumnya

g = tingkat rata-rata pertumbuhan deviden yang diharapkan.

- c. Menentukan estimate Dividend Per Share (DPS)

$$D_1 = D_0 (1 + g)$$

(Tambunan, 2007:248)

Dimana:

D_1 = Estimasi DPS

D_0 = DPS tahun sebelumnya

g = tingkat rata-rata pertumbuhan deviden yang diharapkan.

- d. Menentukan discount rate/ return yang diisyaratkan (k)

$$k = \frac{D_1}{P_0} + g$$

(Brigham dan Houston dalam Mulyanto, 2016)

Dimana:

k = Return yang diisyaratkan investor

D_1 = estimasi DPS

P_0 = harga tahun sebelumnya

g = tingkat rata-rata pertumbuhan dividen yang diharapkan.

e. Menghitung estimated Price Earning Ratio (PER)

Secara matematis, rumus menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Earning per lembar saham}}$$

Tandelilin (2001) menjelaskan bahwa rumus lainnya untuk menghitung PER suatu saham diturunkan dari rumus yang dipakai dalam model diskonto dividen pertumbuhan konstan. Model pertumbuhan konstan ini juga dapat disebut sebagai model Gordon, yakni setelah Myron J. Gordon mengembangkan serta mempopulerkan model ini. Persamaan model pertumbuhan konstan ini dituliskan sebagai berikut:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k)^\infty}$$

Rumus tersebut dapat disederhanakan menjadi:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{k-g}$$

Kemudian, jika sisi kiri dan kanan persamaan tersebut dibagi dengan *earning* yang diperoleh perusahaan (E_1) maka akan diperoleh rumus PER sebagai berikut:

$$\frac{\hat{P}_0}{E_1} = \frac{D_1/E_1}{k-g}$$

(Tandelilin, 2001:196)

Dimana:

D_1 = estimasi DPS

E_1 = estimasi EPS

k = tingkat return yang diisyaratkan

g = tingkat pertumbuhan deviden.

f. Menghitung nilai intrinsik saham

Nilai Intrinsik = Estimasi EPS x PER

$$= E_1 \times PER$$

(Tandelilin, 2010:377)

3) Melakukan penilaian harga saham dan menentukan keputusan investasi yang tepat. Berikut ini merupakan kriteria atau pedoman dalam penilaian harga saham serta pengambilan keputusan investasi (Mulyanto dkk, 2016):

- a. Apabila $NI >$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalue* (harganya terlalu rendah) maka keputusan investasinya membeli atau menahan saham apabila saham telah dimiliki.
- b. Apabila $NI <$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalue* (harganya mahal atau diatas harga wajar) maka keputusan investasinya menjual saham.

- c. Apabila NI = harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar dan berada pada kondisi keseimbangan atau *corectly value* maka keputusan investasinya menahan saham.

3. HASIL Perkembangan Variabel Fundamental

Tabel 1. Perkembangan Variabel Fundamental

No	Kode Saham	Tahun	Variabel Fundamental			
			ROE(%)	EPS(Rp)	DPS(Rp)	DPR(%)
1	ADRO	2015	4,50	65,74	32,80	49,89
		2016	9,00	140,56	42,40	30,16
		2017	13,11	204,71	107,64	52,58
2	AKRA	2015	14,53	262,36	120,00	45,74
		2016	12,97	253,22	120,00	47,39
		2017	14,45	299,94	200,00	66,68
3	ASII	2015	12,34	357,31	177,00	49,54
		2016	13,08	374,37	168,00	44,87
		2017	14,82	466,39	185,00	39,67
4	ICBP	2015	17,84	514,62	256,00	49,75
		2016	19,63	617,45	154,00	24,94
		2017	17,43	325,55	162,00	49,76
5	INDF	2015	8,60	338,02	168,00	49,70
		2016	11,99	472,02	235,00	49,79
		2017	11,00	474,75	237,00	49,92
6	KLBF	2015	18,81	42,76	19,00	44,44
		2016	18,86	49,06	22,00	44,84
		2017	17,66	51,28	25,00	48,75
7	LPKR	2015	5,41	44,38	3,50	7,89
		2016	5,56	53,18	1,94	3,65
		2017	2,87	37,13	2,70	7,27
8	LSIP	2015	8,49	91,36	37,00	40,50
		2016	7,75	87,04	35,00	40,21
		2017	9,40	111,90	45,00	40,21
9	SMRA	2015	14,13	73,76	5,00	6,78
		2016	7,41	41,94	5,00	11,92
		2017	6,37	36,91	5,00	13,55
10	TLKM	2015	24,96	153,66	94,64	61,59
		2016	27,64	171,93	156,14	90,82
		2017	29,16	219,69	167,66	76,32
11	UNTR	2015	7,11	1.033,07	691,00	66,89
		2016	11,98	1.341,03	143,00	10,66
		2017	16,14	1.984,64	1.303,00	65,65
12	UNVR	2015	121,22	766,95	766,00	99,88
		2016	135,85	837,57	835,00	99,69

No	Kode Saham	Tahun	Variabel Fundamental			
			ROE(%)	EPS(Rp)	DPS(Rp)	DPR(%)
13	WIKA	2017	135,40	918,03	915,00	99,67
		2015	12,93	114,32	20,35	17,80
		2016	9,18	127,89	33,86	26,48
		2017	9,27	151,18	26,82	17,74

Sumber: Indonesia Stock Exchange, Ringkasan Performa Perusahaan (Company Report). Data diolah 2019

Selama tahun 2015-2017 rata-rata rasio *Return on Equity* (ROE) mengalami peningkatan setiap tahunnya, dimana menunjukkan bahwa penambahan modal sebanding dengan laba bersih yang telah dihasilkan oleh perusahaan. Sehingga dapat dikatakan ekuitas yang ditambahkan agar laba perusahaan meningkat berjalan efektif.

Selama tahun 2015-2017 rata-rata nilai *Earnings Per Share* (EPS) ke 13 perusahaan sampel mengalami peningkatan. Peningkatan nilai EPS akan berdampak positif bagi citra perusahaan terhadap para investor dikarenakan perusahaan menghasilkan kinerja yang terus baik. Selain itu peningkatan tersebut dapat menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan jumlah laba per lembar saham setiap tahunnya.

Rata-rata *Dividend per Share* (DPS) ke13 perusahaan mengalami penurunan ditahun 2016, namun pada tahun 2017 kembali meningkat. Meningkatnya nilai DPS perusahaan dapat memberikan citra yang baik bagi perusahaan terhadap investor. Sehingga, investor akan lebih tertarik menanamkan modal yang dimilikinya pada perusahaan yang dapat meningkatkan nilai DPS setiap tahunnya.

Rata-rata nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) ke13 sampel perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2015-2016, namun pada tahun 2017 nilai DPRnya kembali mengalami peningkatan. Menurunnya nilai DPR dikarenakan perubahan pada nilai DPS yang mengalami penurunan dan tidak sebanding dengan pergerakan nilai EPSnya. Pada tahun 2016-2017 rata-rata DPR kembali meningkat, peningkatan tersebut juga dikarenakan oleh meningkatnya nilai DPS dan EPS pada tahun tersebut. Peningkatan nilai DPR menggambarkan proporsi alokasi laba bersih yang akan diterima oleh para investor akan meningkat.

Perhitungan Nilai Intrinsik Saham

Tabel 2. Hasil Perhitungan Nilai Intrinsik Saham

No	Kode Saham	g	E1 (Estimasi EPS)	D1 (Estimasi DPS)	K	PER	Nilai Intrinsik
1	ADRO	0,0492	214,7817	112,9359	0,1099	8,6626	1.860,57
2	AKRA	0,0651	319,4661	213,02	0,0986	19,9045	6.358,81

No	Kode Saham	g	E1 (Estimasi EPS)	D1 (Estimasi DPS)	K	PER	Nilai Intrinsik
3	ASII	0,0746	501,1827	198,801	0,0986	16,5277	8.283,40
4	ICBP	0,1082	360,7745	179,5284	0,1284	24,6346	8.887,54
5	INDF	0,0528	499,8168	249,5136	0,0855	15,2664	7.630,40
6	KLBF	0,0997	56,3926	27,4925	0,116	29,9092	1.686,66
7	LPKR	0,0433	38,7377	2,8169	0,0491	12,5375	485,67
8	LSIP	0,0510	117,6069	47,295	0,0843	12,0764	1.420,27
9	SMRA	0,0840	40,0104	5,42	0,0897	23,7658	950,88
10	TLKM	0,0634	233,6183	178,2896	0,1036	18,9842	4.435,06
11	UNTR	0,0620	2107,6877	1383,786	0,1011	16,7914	35.391,03
12	UNVR	0,0034	921,1513	918,111	0,0198	60,7744	55.982,42
13	WIKA	0,0833	163,7733	29,0541	0,102	9,4869	1.553,70

Sumber: Data diolah 2019

Penilaian Harga Saham dan Keputusan Investasi

Setelah mengetahui nilai intrinsik saham maka langkah selanjutnya adalah melakukan penilaian saham dengan membandingkan nilai intrinsik saham perusahaan dengan harga pasarnya. Kemudian, setelah mengetahui kondisi saham dari hasil penilaian saham barulah dapat diketahui keputusan investasi yang tepat. Hasil penilaian harga saham dan keputusan investasi ke13 saham perusahaan dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3. Penilaian Harga Saham dan Keputusan Investasi

No	Kode Saham	Nilai Intrinsik	Harga Pasar Saham (<i>Closing Price</i> 2018)	Kondisi Saham	Keputusan Investasi
1	ADRO	1.860,57	1.215,00	Undervalued	Membeli Saham
2	AKRA	6.358,81	4.290,00	Undervalued	Membeli Saham
3	ASII	8.283,40	8.225,00	Undervalued	Membeli Saham
4	ICBP	8.887,54	10.450,00	Overvalued	Menjual Saham
5	INDF	7.630,40	7.450,00	Undervalued	Membeli Saham
6	KLBF	1.686,66	1.520,00	Undervalued	Membeli Saham
7	LPKR	485,67	254,00	Undervalued	Membeli Saham
8	LSIP	1.420,27	1.250,00	Undervalued	Membeli Saham
9	SMRA	950,88	805,00	Undervalued	Membeli Saham
10	TLKM	4.435,06	3.750,00	Undervalued	Membeli Saham
11	UNTR	35.391,03	27.350,00	Undervalued	Membeli Saham
12	UNVR	55.982,42	45.400,00	Undervalued	Membeli Saham

No	Kode Saham	Nilai Intrinsik	Harga Pasar Saham (<i>Closing Price</i> 2018)	Kondisi Saham	Keputusan Investasi
13	WIKA	1.553,70	1.655,00	Overvalued	Menjual Saham

Sumber: Data diolah 2019

4. PEMBAHASAN

Penilaian Harga Saham dan Keputusan Investasi

Dari hasil analisis yang dapat dilihat pada tabel 3 sebanyak 13 saham perusahaan yang masuk dalam Indeks JII periode 2015-2017 11 diantaranya berada dalam kondisi saham *undervalued* sedangkan dua saham perusahaan sisanya mengalami kondisi *overvalued*. Hal ini menunjukkan bahwa indeks JII didominasi dengan saham yang layak dibeli.

Perusahaan yang berada dalam kondisi saham *undervalued* antara lain: Adaro Energy Tbk. (ADRO), AKR Corporindo Tbk. (AKRA), Astra Internasional Tbk. (ASII), Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF), Kalbe Farma Tbk. (KLBF) Lippo Karawaci Tbk. (LPKR), PP London Sumatra Indonesia Tbk. (LSIP), Summarecon Agung Tbk. (SMRA), Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. (TLKM), United Tractors Tbk. (UNTR), dan Uniliver Indonesia Tbk. (UNVR). Saham-saham tersebut berada dalam kondisi saham *undervalued*, dilihat dari perbandingan nilai intrinsik saham yang lebih tinggi dari pada harga pasarnya (*closing price*) serta dilihat dari perkembangan variabel fundamental yang cenderung mengalami peningkatan. Maka untuk calon investor memilih keputusan investasi membeli saham-saham tersebut, bagi investor yang sudah memiliki saham tersebut maka keputusan investasi yang baik adalah dengan menambah jumlah kepemilikan sahamnya atau menahan saham tersebut dengan harapan harga saham akan naik dikemudian hari. Selain itu ditinjau dari perkembangan variabel fundamental yang meliputi ROE, EPS, DPS dan DPR 11 saham tersebut cenderung terlihat stabil mengalami peningkatan disetiap tahunnya. Perusahaan dengan kinerja yang baik menunjukkan saham memiliki harapan untuk mengalami kenaikan harga dikemudian hari sehingga menguntungkan jika menahan atau membeli saham tersebut saat ini.

Saham Indofood CBP sukses Makmur Tbk. (ICBP) dan Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA) dilihat dari hasil analisis berada dalam kondisi saham *overvalued* dimana nilai intrinsik saham lebih rendah dibanding harga pasarnya. Selain itu ditinjau dari perkembangan variabel fundamental yang meliputi ROE, EPS, DPS dan DPR saham ICBP dan WIKA cenderung terlihat tidak stabil atau mengalami fluktuasi perubahan naik turun disetiap tahunnya.

Maka keputusan investasi bagi investor yang sudah memiliki saham tersebut adalah menjual saham sebelum harga saham mengalami penurunan di kemudian hari. Bagi calon investor sebaiknya tidak membeli saham tersebut dikarenakan berada dalam kondisi mahal atau tidak menguntungkan.

Pengambilan Keputusan Investasi Islam

Para investor muslim tidak perlu khawatir untuk melakukan kegiatan investasi pada pasar modal. Kegiatan investasi (jual beli) di pasar modal yang berkaitan dengan penelitian ini adalah halal, dengan syarat tidak mengandung unsur riba, sebagaimana firman Allah SWT dalam Qs. Al-Baqarah :275.

Selain itu kegiatan investasi yang mana hukum jual beli dalam islam untuk mendapatkan keuntungan yang terjadi di pasar modal tidak dilarang sebagaimana telah dijelaskan kaidah fiqih yang berbunyi:

بَدِيلٍ إِلَّا وَالْإِبَاحَةُ الْجُلُ الْمُعَامَلَاتِ فِي الشَّرْطِ فِي الْأَصْلِ

Artinya: Hukum asal dalam menetapkan syarat dalam muamalah adalah halal dan diperbolehkan kecuali ada dalil (yang melarangnya).

Investasi saham dalam islam dapat dikatakan suatu kegiatan bagi hasil, Susilo dan Anam (2018) menerangkan bahwa bagi hasil atau disebut *syirkah* merupakan dua pihak atau lebih yang bergabung dalam satu ikatan yang didalamnya berbagi *share* atau modal, bisa satu pihak yang menjadi pemodal dan pihak lain menjadi pengelolanya. Lebih jelasnya investasi dalam pasar modal syariah telah jelas akadnya sebagaimana telah dijelaskan dalam POJK No 53/POJK.04/2015 tentang akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah di pasar modal.

Pontjowinoto (2003) menjelaskan bahwa ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan yaitu resiko yang akan timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko. Pengelolaan risiko tersebut dapat dilakukan investor dengan melakukan penilaian harga saham seperti yang dilakukan pada penelitian ini. Kemudian prinsip yang selanjutnya adalah tidak melakukan kegiatan spekulatif (*gharar*) dan ketidakjelasan (*Maisir*). Investasi dengan melakukan analisis fundamental perusahaan menggunakan metode PER adalah kegiatan investasi yang tidak bersifat spekulatif (*gharar*) dan *maisir* karena investor telah memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk berinvestasi di perusahaan yang diyakini dapat menguntungkan dengan melalui perhitungan.

Para investor muslim yang akan berinvestasi di pasar saham tidak perlu khawatir memilih saham mana yang dikatakan saham syariah karena ada saham-saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII). Saham-saham yang terdaftar di JII adalah saham yang termasuk kedalam Daftar Efek Syariah (DES) yaitu kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip

syariah dipasar modal. Sehingga dapat dipastikan bahwa saham JII adalah saham-saham berbasis syariah yang telah memenuhi kriteria. Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam-LK nomor KEP-208/BL/2012 tentang Kriteria dan Penerbitan Efek Syariah saham yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) adalah:

- a. Efek yang kegiatan usahanya serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam anggaran dasar.
- b. Efek yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usahanya serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah, namun perusahaan publik tersebut:
 - 1) Tidak melakukan kegiatan usaha yang tergolong perjudian dan permainan judi, tidak melakukan kegiatan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa serta bukan perdagangan dengan penawaran atau permintaan palsu, bukan termasuk jasa keuangan ribawi, tidak melakukan kegiatan jual beli berisiko seperti gharar dan maisir, barang atau jasa yang telah diproduksi didistribusikan dan diperdagangkan tidak haram zatnya dan bukan jasa atau barang yang dapat merusak moral serta memberikan mudharat dan transaksi yang dilakukan tidak mengandung unsur suap.
 - 2) Memenuhi rasio-rasio keuangan yaitu: total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%; atau seluruh total pendapatan tidak halal dan pendapatan bunga dibanding dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis penilaian harga saham menggunakan analisis fundamental dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* pada 13 saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun periode 2015-2017. Hasil menunjukkan bahwa sebanyak 11 saham perusahaan berada dalam kondisi saham *Undervalued* atau saham dinilai murah, karena hasil analisis menunjukkan bahwa nilai intrinsik saham lebih besar dari harga pasarnya. Sebelas saham perusahaan tersebut dengan kode: (ADRO), (AKRA), (ASII), (INDF), (KLBF), (LPKR), (LSIP), (SMRA), (TLKM), (UNTR) dan (UNVR). Sisanya terdapat dua saham perusahaan yang berada dalam kondisi *Overvalued* atau saham dinilai mahal, karena dari hasil analisis yang telah dilakukan nilai intrinsik perusahaan lebih kecil dari pada harga pasarnya. Dua perusahaan dalam kondisi *overvalued* tersebut yakni saham perusahaan dengan kode: (ICBP) dan (WIKA).

Keputusan investasi untuk sebelas saham perusahaan yang berada dalam kondisi saham *undervalued* adalah membeli saham tersebut baik bagi calon investor maupun bagi investor yang telah memiliki saham. Sedangkan, untuk dua saham perusahaan yang berada dalam kondisi *overvalued* yaitu saham (ICBP) dan (WIKA) keputusan investasi yang tepat adalah menjual saham, selain dilihat dari kondisi sahamnya investor juga dapat mempertimbangan perkembangan nilai

variabel fundamental kedua perusahaan yang cenderung mengalami fluktuasi perubahan naik turun yang meliputi ROE, EPS, DPS dan DPRnya.

Sebaiknya perusahaan terus meningkatkan kinerja keuangannya agar memberikan citra baik bagi perusahaan terhadap investor, sehingga investor tertarik dengan saham perusahaan. Selain itu investor sebaiknya juga mempertimbangkan faktor eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan investasi seperti kondisi perekonomian agar memperkuat keputusan investasi yang akan diambil. Bagi investor muslim tidak perlu khawatir karena saat ini sudah ada saham-saham yang terdaftar dalam DES yang mana sesuai dengan ketentuan syariah seperti saham-saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII), selain itu tidak perlu khawatir adanya spekulasi saat berinvestasi karena dalam berinvestasi seorang investor dapat memperkirakan resiko dan returnnya melalui penilain harga saham dengan menganalisis rasio keuangan suatu perusahaan menggunakan analisis fundamental pendekatan PER. Sehingga investor muslim terhindar dari kegiatan spekulatif.

6. REFERENSI

- Anggraini, E.A, Topowijono dan Sulasmiyati, S. 2016. Analisis Fundamental Menggunakan Price Earning Ratio (Per) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang Listing di BEI periode 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 38 (2): 63-70.
- Gotwald, R. 2012. The Use of the P/E Ratio to Stock Valuation. *Grant journal*. ISSN 1805-062X. 1805-0638: 21-24.
- Indonesia Stock Exchange. *Ringkasan Performa Perusahaan (Company Report) 2019*.
- Karlina, L, Achسانی, N.A dan Sartono, B. 2017. Pemodelan Volatilitas Return Saham: Studi Kasus Pasar Saham Asia Modelig Volatility of Return Stock Index: Evidence from asia Countries. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*. 18 (1): 35-52.
- Kurniaty, I, Hidayat, R.R dan Endang, M.G.W. 2016. Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Dvidend Discount Model (DDM) dan Price Earning Ratio (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Subsektor Perbankan yang Listing di BEI Periode 2012-2014). *Junal Administrasi Bisnis (JAB)*. 33 (1): 28-34.
- Mulyanto, F.A, Topowijono, Husaini, A. 2016. Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi dengan Menggunakan metode Pendekatan Price Earning Ratio (Studipada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2014). *Junal Administrasi Bisnis (JAB)*. 36 (1): 30-37.
- Murdaningsih, D. 2017, *Pertumbuhan Pasar Modal Syariah Dua Kali Konvensional*. <https://republika.co.id>. Diakses tanggal 27 September 2018.
- Ningsih, L.R. 2016. Fundamental Analysis to Access the Fair Value Based on Price Earning Ratio (PER) and Dividend Discount Model (DDM) Approach as the basis for Investment Decision Making (A Study on the Insurance Sub

- Sector Listing in Indonesia Stock Exchange Period 2013-2015). *International Conference on Education for Economics, Business and Finance (ICEEBF)*. ISSN 2540-8372: 96-106.
- Nugrahadi, R, Zahro dan Endang. 2013. Penggunaan Analisis Fundamental Untuk Menilai Saham Dengan Pendekatan Price Earning Ratio (Per) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq-45 Periode 2009-2011). *Junal Administrasi Bisnis (JAB)*. 4 (1): 1-8.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53 tahun 2015 tentang *Akad yang Digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal*.
- Peraturan Bapepam LK Nomor 208 tahun 2012 tentang *Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah*.
- Pontjowinoto, I. 2003. *Prinsip Pasar Modal syariah: Pandangan Praktisi*. Modal Publication. Jakarta.
- Pratama, R, Topowijono dan Husaini, A. 2014. Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dengan Dividend Discount Model (DDM) dan Price Earning Ratio (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 17 (1): 1- 10.
- Rusdin. 2016. *Pasar Modal, Teori, Masalah dan kebijakan dalam Praktik*. Alfabeta. Bandung.
- Romli, H, Wulandari, M dan Pratiwi T. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada PT Waskita Karya TBK. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*. 8 (01).
- Soebijakto, P.A. 2013. Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010). *Artikel Ilmiah STIE Perbanas*.
- Susilo, E., & Anam, A.K. 2018. Sharia Compliance akad berbasis Natural Uncertainty Contract (NUC) Lembaga Keuangan Mikro Syariah di Kabupaten Jepara. *Al-Uqud: Journal of Islamic Economics*. 2 (2): 20-37.
- Tambunan, A.P. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (stock valuation)*. PT Elek Media Komputindo. Jakarta.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPF. Yogyakarta.
- Wulandari, O.S. Rahayu, S.M. dan Nuzula, N.F. 2016. Analisis Fundamental Menggunakan Pendekatan Price Earnings Ratio Untuk Menilai Harga Intrinsik Saham Untuk Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Sahamnya Masuk Indeks Lq45 Periode Tahun 2010-2012 Di Bursa Efek Indonesia). *Junal Administrasi Bisnis (JAB)*. 23 (1): 73-80.