

## **BAB IV GAMBARAN UMUM**

### **1.1 Gambaran Umum Subyek Yang Diteliti**

Subyek yang sesungguhnya dari penelitian ini adalah PT. SIANTAR TOP Tbk yang terdaftar di BES sejak 30 Juni 1996. Namun faktor-faktor lain di luar saham yang masih terkait dengan nilai saham juga akan dibahas dalam bab ini . Faktor-faktor tersebut antara lain adalah : faktor ekonomi makro dan industri, faktor perusahaan, dan faktor saham itu sendiri, yang mana masing-masing akan dibahas sehingga dapat mengarah pada suatu kesimpulan apakah nilai saham PT. SIANTAR TOP Tbk mengalami undervalue atau overvalue.

Gambaran populasi dari perusahaan adalah perseroan PT Siantar Top. Perseroan ini didirikan pada tanggal 12 Mei 1987 dengan nama PT Siantar Top Industri yang berlokasi di Kabupaten Sidoarjo dan pada tanggal 24 Maret 1988 nama perseroan diubah menjadi PT Siantar Top, keduanya di hadapan Ny. Endang widjajanti Soejono, SH, notaris di Sidoarjo.

Pada tanggal 25 Nopember 1996, PT Siantar Top (STT) memperoleh pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) untuk menawarkan 27.000.000 saham atau 28,42% kepada masyarakat, yang menghasilkan dana Rp 59,4 milyar. Pada tanggal 16 Desember 1996, saham STT dicatatkan di pasar bursa efek Jakarta dan Surabaya.

Perseroan bergerak di bidang industri makanan ringan yang memulai usahanya dari suatu kegiatan “*home industry*” yang secara tradisional memproduksi krupuk dan kacang olahan pada tahun 1972. Kegiatan produksi STT dapat dikategorikan menjadi 3 produk utama, yaitu : snack noodles, crackers dan candy dengan mengoperasikan 2 lokasi pabrik yaitu di Sidoarjo, Jawa Timur dan Deli Serdang, Sumatera Utara. Dengan dukungan sekitar 2000 karyawan STT telah memproduksi lebih dari 50 jenis produk dan mendistribusikannya ke seluruh wilayah Indonesia.

## **1.2 Analisa Ekonomi Makro Dan Industri**

Sejalan dengan berlalunya waktu, krisis nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS yang dimulai sejak bulan Juli 1997 telah berubah menjadi krisis ekonomi yang berkepanjangan. Krisis ekonomi ini terus berlangsung selama tahun 1999, dimana pada saat itu perekonomian nasional menunjukkan perkembangan yang semakin lesu. Sektor produksi di Indonesia yang sejak tahun 1990-an lebih berorientasi domestik menjadi sangat terpukul dengan memburuknya tingkat inflasi dan tingginya suku bunga. Sementara itu sisi pembiayaan yang cukup bergantung pada luar negeri juga ikut menghadapkan Indonesia pada kenyataan bahwa dengan melemahnya nilai tukar Rupiah dan menurunnya kepercayaan dunia internasional dalam menghadapi gejolak keuangan. Namun demikian terdapat pula hal yang menguntungkan atau semacam *blessing in disguise*, yaitu berupa peningkatan tajam volume ekspor nonmigas serta impor yang lebih selektif.

Kegiatan ekonomi apabila dipandang dari sisi penawaran menunjukkan perkembangan yang semakin lesu. Menurunnya kegiatan usaha ini sebenarnya berkaitan dengan meningkatnya biaya produksi sebagai akibat depresiasi Rupiah dan kebijaksanaan pengetatan likuiditas yang dilakukan pemerintah

Sisi permintaan secara umum juga ikut terpengaruh depresiasi Rupiah dan kebijakan pengetatan likuiditas bahkan ditambah pula dengan fluktuasi permintaan yang sangat tinggi sebagai akibat ketidakpastian perekonomian nasional. Impor baik migas maupun non migas mencatat penurunan, sementara itu kredit investasi dan kredit konsumsi mengalami pertumbuhan yang melemah. Pada saat yang sama konsumsi masyarakat menunjukkan peningkatan yang tidak wajar ( panic buying ) seiring dengan ketidakpastian yang mewarnai perekonomian nasional.

Sejalan juga dengan makin lesunya kegiatan usaha dan penurunan impor yang mengakibatkan kelangkaan barang, serta perkembangan lainnya dalam sisi permintaan pada akhirnya mendorong laju inflasi nasional mencatat tingkat yang tertinggi dalam beberapa tahun terakhir ini.

Dari data yang diperoleh pada bulan Juli 2000 inflasi tercatat sebesar 1,28%, angka tersebut lebih jauh lebih besar jika dibandingkan dengan angka inflasi yang terjadi pada bulan Mei 2000 yang hanya mencapai 0,5%. Namun demikian indikator ekonomi lainnya menunjukkan peningkatan pesat. Nilai ekspor bulan Juni mencatat rekor tertinggi sebesar 5,291 milyar dollar AS. Rekor itu merupakan nilai ekspor tertinggi selama sepuluh tahun terakhir (Sumber : Kompas, 2 Agustus 2000).

Bersamaan dengan meningkatnya laju inflasi serta meningkatnya nilai ekspor, perkembangan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika (USD \$) mengalami penurunan yang signifikan pada triwulan kedua dan awal triwulan tiga tahun 2000. Hal ini tampak pada kurs jual rata-rata USD \$ selama bulan Januari sampai Januari 2000 rata-rata Rp 7000,-/USD, namun demikian memasuki akhir triwulan dua tahun 2000 rupiah melemah mencapai angka Rp.9.300/USD. Pada awal Agustus rupiah kembali menguat pada posisi yang cukup stabil dalam jangka pendek, yaitu berkisar dibawah Rp. 9000/USD.

Dalam sektor moneter, upaya pemulihan pernah dilakukan pemerintah dengan menerapkan kebijakan pengetatan likuiditas melalui penyesuaian SBI hingga 45,16% pada akhir April 1998. Penyesuaian ini bahkan sempat menyentuh 69,51% di bulan Agustus 1998. Tingginya penyesuaian tingkat SBI pada akhirnya membuat suku bunga deposito maupun suku bunga kredit mengalami peningkatan yang cukup tinggi, dimana pada bulan Agustus 1998, suku bunga deposito berjangka 3 bulan sudah tercatat 44,35% sementara suku bunga kredit modal kerja sebesar 34,95% dan suku bunga kredit investasi sebesar 24,23%. Memasuki akhir tahun 1999 tingkat SBI kembali diturunkan sedikit demi sedikit sampai pada kondisi normal sampai dengan bula Agustus 2000 tingkat SBI masih berada pada posisi normal.

Kebijakan yang dilakukan pemerintah tersebut bertujuan untuk menggairahkan lagi sektor riil yang selama diadakan kebijakan pengetatan likuiditas oleh Bank Indonesia mengalami stagnasi. Normalnya tingkat SBI akan mendorong

investor untuk kembali ke sektor riil sebagai lahan investasi ataupun ke pasar modal sebagai alternatif yang bisa dipilih.

Sampai dengan periode tengah tahun 2000 hampir semua industri sektor riil telah tumbuh kembali seperti sebelum krisis ekonomi melanda. Pertumbuhan untuk sektor industri pengolahan mencapai 7,1 persen dibandingkan dengan tahun 1998. Untuk sektor perdagangan dan perhotelan dan restoran mengalami pertumbuhan sebesar 4,6 %. Industri konstruksi mengalami pertumbuhan sebesar 12,9%. Industri gas, listrik dan air tumbuh mencapai 8,4%. Dua industri sektor riil yang masih mengalami kontraksi adalah sektor pertambangan dan pertanian. Sektor pertambangan mengalami kontraksi minus 0,03%, sedangkan untuk sektor pertanian mengalami kontraksi sebesar 8,5% (Sumber : Kompas, 2 Agustus 2000).

Dari semua pembahasan tentang indikator-indikator ekonomi yang ada, terlihat bahwa semua itu mengarah pada suatu kesimpulan adanya resesi ekonomi masyarakat. Terjadinya resesi sebagai akibat kontraksi ekonomi yang berkepanjangan diperkirakan akan membawa dampak bagi industri-industri yang ada, yaitu : berupa tingkat ketidakpastian usaha yang semakin tinggi. Laju inflasi yang tinggi sementara pendapatan konsumen yang tetap atau bahkan cenderung menurun, merupakan cerminan semakin rendahnya daya beli konsumen terhadap produk yang dihasilkan suatu industri, sehingga dengan demikian tingkat resiko yang dihadapi oleh industri yang ada semakin besar.

Masing-masing industri mempunyai karakteristik yang berbeda dalam menyikapi resesi ekonomi yang telah dan sedang terjadi saat ini. Seperti misalnya

industri yang bergerak dalam bidang kebutuhan pokok atau kesehatan, tentunya hanya akan sedikit terpengaruh dibandingkan dengan industri yang menghasilkan barang tahan lama seperti halnya industri otomotif. Meskipun kondisi ekonomi resesi atau ekspansi, konsumen harus tetap membeli bahan makanan ataupun tetap mengkonsumsi obat-obatan jika sedang sakit. Sedangkan untuk kebutuhan yang lain seperti kebutuhan barang tahan lama misalnya tadi otomotif, konsumen dapat menunda waktu pembeliannya.

Bertitik tolak dari karakteristiknya, industri makanan ringan snack dan permen termasuk jenis industri yang terpengaruh oleh kondisi perekonomian nasional. Hal ini dapat dipahami karena makanan ringan snack dan permen bukanlah suatu kebutuhan utama sehingga konsumen untuk menunda membelinya tidak akan bermasalah. Oleh karena itu PT. SIANTAR TOP Tbk telah mencoba untuk menambah produk baru yang nantinya akan digemari oleh masyarakat baik itu berupa makanan snack noodles maupun permen dan mie goreng. PT. SIANTAR TOP Tbk – pun melakukan pengembangan usaha pemasarannya pada ekspor dengan membuka jaringan pemasaran di luar negeri, seperti di China dan Timur Tengah.

#### **4.3 Penentuan Harga saham Yang Diharapkan Dengan Menggunakan Analisa Fundamental.**

Untuk menentukan harga saham intrinsik PT. Siantar Top Tbk Seperti telah diuraikan pada Bab II, penentuan harga saham wajar dengan menggunakan analisa pendekatan fundamental terdapat tiga metode, yaitu :

1. Metode nilai tunai dividen

2. Metode nilai tunai laba, dan
3. Metode kekayaan bersih.

Berikut akan disampaikan perhitungan dari masing-masing metode.

#### 4.3.1. Metode Nilai Tunai Dividen

Untuk menghitung besarnya harga saham wajar dapat dilakukan berdasarkan tahap-tahap sebagai berikut :

1. Penentuan Besarnya *Pay Out Ratio* (POR) Dan *Flow Back Ratio* (FBR).

Untuk menghitung besarnya *Pay Out Ratio* (POR), yaitu persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, digunakan rumus :

$$POR = \frac{D}{EPS} \times 100\%$$

dimana :

EPS = Pendapatan per lembar saham

D = dividen per lembar saham

Hasil selengkapnya seperti nampak pada Tabel 4 berikut :

TABEL 4.1.  
PAYOUT RATIO (P O R) PT SIANTAR TOP Tbk  
TAHUN 1997-1998

Tahun	Dividen	EPS	POR	FBR
1997	30	202	14,85	85,15
1998	85	249	34,14	65,86

Sumber : Data Laporan Keuangan, Data Diolah.

Penentuan Besarnya Flow Back Ratio (FBR), maka digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Flow Back Ratio} = 1 - \text{P O R}$$

Hasil selengkapnya seperti nampak pada Tabel 5 di atas.

## 2. Penentuan Besarnya Return On Equity (ROE).

Return on equity menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba bersih, didapat dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{Equity}}$$

Hasil selengkapnya seperti nampak pada Tabel 5 berikut ini :

TABEL 4.2.  
RETURN ON EQUITY (R O E ) PT SIANTAR TOP Tbk  
TAHUN 1997 –1998

Tahun	E A T	Equity	R O E
1997	19220	121225	15,86
1998	23669	139197	17,00

Sumber : Data Laporan Keuangan, Diolah Kembali.

## 3. Penentuan Tingkat Pertumbuhan Dividen

Setelah flow back ratio dan return on equity dihitung, langkah selanjutnya adalah menghitung tingkat pertumbuhan dividen. Tingkat pertumbuhan dividen didapat dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$g = \text{FBR} \cdot \text{X ROE}$$

Berdasar pada rumus (g) diatas maka besarnya pertumbuhan dividen dapat dihitung seperti pada Tabel 4.3 berikut ini.

TABEL 4.3.  
PERHITUNGAN DIVIDEND GROWTH  
PT SIANTAR TOP Tbk 1997-1998

Tahun	Flow Back Ratio	Return On Equity	Dividend Growth
1997	85,15	15,85	13,49
1998	65,86	17,00	11,20

Sumber : Data Laporan Keuangan, Diolah Kembali.

#### 4. Menentukan Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan

Tingkat pengembalian yang diharapkan diambil dari besarnya *opportunity cost* yang diderita oleh investor, dalam hal ini diambil dari tingkat suku bunga deposito satu bulan yang merupakan tingkat suku bunga rata-rata selama tahun 1997 dan 1998, yang ditetapkan oleh bank-bank milik pemerintah. Didapat rata-rata tingkat suku bunga tahun 1997 sebesar 20% dan tahun 1998 sebesar 38,44% (data terlampir).

#### 5. Menentukan Harga Saham Wajar.

Para analis dan pemodal selalu mengupayakan untuk melakukan analisis dengan tujuan untuk bisa memperoleh tingkat keuntungan yang menarik, mengidentifikasi saham mana yang akan dibeli dan yang akan dijual, tetapi apabila pasar modal efisien maka akan sulit 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 atau tidaknya pasar modal dan seberapa jauh para analis dan pemodal percaya akan efisiensi tersebut, yang penting dilakukan dan dipahami para analis adalah menaksir nilai intrinsik suatu saham.

Untuk menentukan harga wajar saham atau nilai intrinsik saham, dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{d_0(1+g)}{k_s - g}$$

dimana :

$P_0$  = nilai wajar saham

$d_0$  = rata-rata dividen

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen

$k_s$  = tingkat hasil pengembalian atas saham emiten

Hasil perhitungan selengkapnya dari perhitungan diatas adalah sebagai berikut :

TABEL 4.4.  
PERBANDINGAN HARGA SAHAM  
MENGUNAKAN METODE NILAI TUNAI DIVIDEN  
PT. SIANTAR TOP Tbk. 1997-1998

Tahun	Harga Intrinsik	Harga Pasar	Kesimpulan
1997	522,99	975	Over Value
1998	347,50	2025	Over Value

Sumber : Data Laporan Keuangan, Diolah Kembali.

Berdasar pada hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka telah diperoleh nilai wajar saham atau nilai intrinsik saham PT Siantar Top Tbk. Untuk tahun 1997 dengan menggunakan metode nilai tunai dividen didapat harga saham intrinsik

sebesar Rp. 522,99. Angka tersebut lebih besar jika dibandingkan dengan harga pasar saham pada tahun 1997 yang hanya mencapai Rp. 975, sehingga pasar harga saham PT Siantar Top pada tahun 1997 mengalami over value karena harga pasar saham lebih tinggi jika dibandingkan dengan harga saham wajar atau harga intrinsiknya.

Pada tahun 1998, hasil perhitungan dengan menggunakan metode nilai tunai dividen menghasilkan harga intrinsik saham PT Siantar Top sebesar Rp. 347,50 sedangkan harga pasar saham mencapai Rp. 2025, sehingga harga saham PT Siantar Top pada tahun 1998 mengalami overvalue, karena harga saham intrinsik yang lebih kecil dibandingkan dengan harga pasar saham.

#### **4.3.2. Metode Nilai Tunai Laba**

Untuk menghitung besarnya harga saham wajar dapat dilakukan berdasarkan tahap-tahap sebagai berikut :

##### **1. Menentukan Earnings Per Share (EPS)**

Earnings Per Share (EPS) atau laba per saham merupakan bagian proporsional dari laba perusahaan yang dapat diklaim oleh setiap lembar biasa yang sedang beredar, yang dihitung dengan membagi laba setelah pajak sesudah pembayaran dividen saham preferen dengan rata-rata saham biasa yang sedang beredar selama periode tersebut (Erich A. Helfert, 1997 : 89). Earnings Per Share dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Earnings Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih Untuk Saham Biasa}}{\text{Rata - Rata Jumlah Saham Biasa Yang Beredar}}$$

Berdasar pada rumus di atas dapat dihitung nilai earnings per share seperti nampak pada Tabel 4.5 berikut ini.

TABEL 4.5.  
PERHITUNGAN EARNINGS PER SHARE (EPS)  
PT SIANTAR TOP Tbk 1997-1998

Tahun	Laba Bersih	Rata-Rata Jumlah Saham Beredar	Earnings Per Share (EPS)
1997	19.220.000	95.000	202
1998	23.669.000	95.000	249

Sumber : Data Laporan Keuangan, Diolah Kembali.

## 2. Menentukan Tingkat Pertumbuhan laba (g).

Menurut Gordon J Alexander (1989 : 318) tingkat pertumbuhan laba diasumsikan sama dengan tingkat pertumbuhan dividen. Pada point 3 sub Bab 4.3.1. telah disampaikan rumus untuk menentukan besarnya pertumbuhan dividen yang diasumsikan sama dengan tingkat pertumbuhan laba, sehingga besarnya pertumbuhan laba sama dengan besarnya pertumbuhan dividen tahun 1997 yang mencapai 13,49% dan pada tahun 1998 mencapai 11,20%.

## 3. Menentukan Nilai Wajar Saham Dengan Metode Nilai Laba Bersih

Metode nilai laba bersih merupakan metode yang menggunakan laba per lembar saham (Earnings Per Share) sebagai faktor utama dalam menilai harga wajar saham. Metode ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{E_0(1+g)}{k_s - g}$$

dimana :

$P_o$  = Nilai wajar saham yang diharapkan

$E_o$  = Earnings Per Share

$g$  = Tingkat pertumbuhan laba

$k_s$  = tingkat pengembalian yang diharapkan

Dari rumus diatas dapat dihitung nilai wajar saham dengan menggunakan metode nilai tunai laba. Setelah nilai intrinsik didapat, maka perbandingan selengkapnya terhadap harga pasar nampak pada Tabel 4.6 berikut ini.

TABEL 4.6.  
PERBANDINGAN HARGA SAHAM  
MENGUNAKAN METODE NILAI TUNAI LABA  
PT. SIANTAR TOP Tbk. 1997-1998

Tahun	Harga /Nilai Wajar	Harga Pasar	Kesimpulan
1997	3.521,90	975	Under Value
1998	1017,97	2025	Over Value

Sumber : Data Laporan Keuangan, Diolah Kembali.

Berdasar pada hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka telah diperoleh nilai wajar saham atau nilai intrinsik saham PT Siantar Top Tbk dengan menggunakan metode nilai tunai laba. Untuk tahun 1997 didapat harga saham intrinsik sebesar Rp. 3.521,90. Angka tersebut lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham pada tahun 1997 yang hanya mencapai Rp. 975, sehingga harga saham PT Siantar Top pada tahun 1997 mengalami under value karena harga pasar saham lebih rendah jika dibandingkan dengan harga saham wajar atau harga intrinsiknya.

Pada tahun 1998, hasil perhitungan dengan menggunakan metode nilai laba menghasilkan harga intrinsik saham PT Siantar Top sebesar Rp. 1017,97 dan harga pasar saham mencapai Rp. 2025, sehingga harga saham PT Siantar Top pada tahun 1998 mengalami over value, karena harga saham intrinsik yang lebih kecil dibandingkan dengan harga pasar saham.

#### 4.3.3. Metode Kekayaan Bersih

Harga intrinsik saham dalam metode ini adalah sama dengan nilai buku saham tersebut, sedangkan nilai buku per lembar saham adalah jumlah seluruh modal saham biasa perusahaan, agio saham dan akumulasi laba ditahan yang dibagi dengan rata-rata jumlah saham yang beredar. Seluruh modal saham biasa perusahaan, agio saham dan akumulasi laba ditahan merupakan net asset atau modal sendiri, sehingga nilai saham intrinsik dapat dihitung dengan rumus :

$$P_o = \frac{\text{Total Modal Sendiri}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

dimana :

$P_o$  = nilai wajar saham atau harga intrinsik saham

Total modal sendiri = total modal saham biasa perusahaan, agio saham dan akumulasi laba ditahan.

Jumlah Saham Beredar = rata-rata saham yang beredar pada periode tersebut.

Berdasar pada Laporan Keuangan Yang diterbitkan oleh PT Siantar Top Tbk, besarnya modal sendiri adalah Rp. 121.225 Juta pada tahun 1997 dan tahun 1998

mencapai Rp. 139.194 juta. Sedangkan jumlah saham yang beredar 95 juta lembar pada tahun 1997 dan tahun 1998. Setelah nilai intrinsik dengan metode kekayaan bersih didapat, perbandingan selengkapnya nampak pada Tabel 4.7 berikut ini.

TABEL 4.7.  
PERBANDINGAN HARGA SAHAM  
MENGUNAKAN METODE KEKAYAAN BERSIH  
PT. SIANTAR TOP Tbk. 1997-1998

Tahun	Harga /Nilai Wajar	Harga Pasar	Kesimpulan
1997	1276,05	975	Under Value
1998	1465,20	2025	Over Value

Sumber : Data Laporan Keuangan, Diolah Kembali.

Berdasar pada hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka telah diperoleh nilai wajar saham atau nilai intrinsik saham PT Siantar Top Tbk dengan menggunakan metode kekayaan bersih. Untuk tahun 1997 didapat harga saham intrinsik sebesar Rp. Rp. 1.276,05. Angka tersebut lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham pada tahun 1997 yang hanya mencapai Rp. 975, sehingga harga saham PT Siantar Top pada tahun 1997 mengalami under value karena harga pasar saham lebih rendah jika dibandingkan dengan harga saham wajar atau harga intrinsiknya.

Pada tahun 1998, hasil perhitungan dengan menggunakan metode nilai dividen tunai menghasilkan harga intrinsik saham PT Siantar Top sebesar Rp. 1.465,20 dan harga pasar saham mencapai Rp. 2025, sehingga harga saham PT Siantar Top pada tahun 1998 mengalami over value, karena harga saham intrinsik yang lebih kecil dibandingkan dengan harga pasar saham.

#### 4.4. Pembahasan

Setelah perhitungan dilakukan terhadap tiga metode dari analisis fundamental maka didapat hasil sebagaimana tercantum dalam Tabel 4.8 di bawah. Jika diamati dari hasil perhitungan tiga metode yang digunakan maka terlihat bahwa saham PT Siantar Top pada tahun 1997 mengalami undervalue. Metode nilai tunai dividen menghasilkan harga intrinsik Rp. 522,99, metode nilai tunai laba menghasilkan nilai harga intrinsik sebesar Rp. 3521,90 sedangkan dengan menggunakan metode nilai kekayaan bersih diperoleh harga intrinsik sebesar Rp. 1.276,05. Kedua hasil perhitungan tersebut lebih besar dibandingkan dengan harga pasar yang hanya mencapai Rp. 975, kecuali metode tunai dividen yang menghasilkan harga intrinsik lebih kecil jika dibandingkan dengan harga pasar saham. Pada kondisi yang demikian investor dapat melakukan aksi beli, hal tersebut disebabkan oleh nilai wajar saham berada di atas harga pasar. Para ahli fundamental percaya bahwa pada posisi harga saham undervalue atau harga pasar saham lebih kecil jika dibandingkan dengan harga intrinsiknya, maka harga saham tersebut akan cenderung naik mendekati harga intrinsiknya.

Pada tahun 1998, harga saham PT Siantar Top Tbk mengalami kondisi sebaliknya. Dimana harga saham intrinsik dengan menggunakan metode nilai tunai dividen sebesar Rp. 347,50 nilai intrinsik dengan metode nilai tunai laba sebesar Rp. 1017,97 dan dengan menggunakan metode kekayaan bersih menghasilkan nilai intrinsik sebesar Rp. 1.645,20. Ketiga nilai intrinsik tersebut berada di bawah harga pasar yang mencapai nilai sebesar Rp. 2025. Jadi ditinjau dari semua metode, harga

saham PT Siantar Top Tbk pada tahun 1998 mengalami overvalue. Bagi investor posisi overvalue ini akan lebih baik apabila melepas sahamnya, karena para ahli fundamental percaya bahwa jika harga pasar saham dinilai terlalu tinggi jika dibandingkan dengan nilai intrinsiknya maka harga saham akan cenderung turun mendekati nilai intrinsiknya.

TABEL 4.8.

RANGKUMAN PERBANDINGAN HARGA INTRINSIK SAHAM  
DAN HARGA PASAR SAHAM  
PT SIANTAR TOP Tbk 1997-1998

Metode	Tahun	Harga		Kesimpulan
		Intrinsik	Pasar	
Nilai Tunai	1997	522,99	975	Overvalue
Dividen	1998	347,50	2025	Overvalue
Nilai Tunai	1997	3521,90	975	Undervalue
Laba	1998	1017,97	2025	Overvalue
Kekayaan	1997	1276,05	975	Undervalue
Bersih	1998	1465,20	2025	Overvalue

Sumber : Tabel 4.4, Tabel 4.6, Tabel 4.7.

Perbedaan harga saham pada PT Siantar Top Tbk yang mengalami undervalue pada tahun 1997 (kecuali menurut metode nilai tunai dividen) dan mengalami overvalue pada tahun 1998 tidak lepas dari kondisi perekonomian makro yang tidak menentu pada tahun tersebut serta ditunjang oleh kondisi sosial politik yang tidak mendukung. Sebagai indikator indeks harga saham gabungan pada Bursa Efek Surabaya cenderung mengalami penurunan pada periode penelitian. Tercatat pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Januari 1997 mencapai 627,784

sedangkan pada Desember 1997 IHSG mengalami penurunan tajam menjadi 355,752. Tahun 1999, bulan Januari IHSG mencapai 342,972 sedangkan pada Desember 1998 sedikit mengalami peningkatan menjadi sebesar 354,624. Kondisi tersebut tidak jauh berbeda dengan indeks saham individual PT Siantar Top Tbk, pada bulan Januari 1997 IHSI mencapai 82,055 sedangkan pada bulan Desember 1997 IHSI mengalami penurunan menjadi 44,318. Pada bulan Januari 1998 IHSI PT Siantar Top Tbk sebesar 42,045 lebih rendah dari bulan sebelumnya, sedangkan untuk bulan Desember 1998 IHSI sedikit mengalami perbaikan sebesar 47,201.

Dari data indeks harga saham tersebut dapat tercermin kondisi ekonomi makro Indonesia pada waktu penelitian ini dilakukan. Harga pasar saham yang lebih tinggi pada tahun 1998 dibandingkan dengan harga intrinsiknya bisa digambarkan dengan lebih membaiknya kondisi makro atau paling tidak pasar sudah terbiasa dengan kondisi krisis yang tercermin mulai meningkatnya indeks harga saham pada akhir tahun 1998. Pada tahun 1997, pasar masih dipenuhi dengan kejutan-kejutan yang menyebabkan perdagangan berikutnya menjadi lesu. Keengganan para investor untuk menanamkan modalnya inilah yang menyebabkan harga saham dan indeks harga saham terus mengalami penurunan pada tahun 1997, sehingga wajar bila harga saham pada tahun 1997 mengalami undervalue.

Dengan demikian permasalahan yang muncul dalam penelitian ini dapat terjawab seperti tersebut di atas dengan ringkasan sebagai berikut:

- a) Pada tahun 1997 menurut metode metode nilai tunai laba dan metode nilai kakayaan bersih menghasilkan harga saham yang undervalue artinya harga

intrinsik lebih besar dibandingkan dengan harga pasar sahamnya. Menurut metode nilai tunai dividen harga saham PT Siantar Top Tbk mengalami over value, hal tersebut tidak lepas dari kecilnya dividen tunai per lembar saham yang hanya mencapai Rp. 30 jauh lebih kecil dibandingkan dengan dividen tunai yang dibagikan pada tahun 1998 yang mencapai Rp. 85 per lembar saham.

- b) Pada tahun 1998 menurut metode nilai tunai dividen, metode nilai tunai laba dan metode nilai kekayaan bersih menghasilkan harga saham yang overvalue artinya harga intrinsik lebih kecil dibandingkan dengan harga pasar sahamnya.