

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Menurut undang-undang pasar modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.
(Sumber: <http://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>).

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau disebut juga *Indonesia Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Agar operasional dan transaksinya lebih efektif, Pemerintah mengambil keputusan menggabungkan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan tersebut mulai beroperasi pada tanggal 1 Desember 2017. Pasar modal Indonesia khususnya Bursa Efek Indonesia termasuk sebagai salah satu bursa yang memiliki kinerja terbaik di dunia. (Haryani dan Serfianto, 2010).

BEI menyediakan indeks syariah yang bisa menjadi acuan dalam berinvestasi, yakni Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang dapat membantu investor untuk menetapkan prinsip syariah dalam berinvestasi. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sendiri diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah

Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI. Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* Daftar Efek Syariah DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan acuan pada Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). (Sumber: <http://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>).

Data BEI mencatat, saat ini ada 366 saham syariah, dari total 573 saham yang tercatat. Sedangkan pada tahun 2017, saham syariah ada 365 emiten, pada 2016 ada 331 emiten, pada 2015 ada 318 emiten, pada 2014 ada 316 emiten, pada 2013 ada 312 emiten, pada 2012 ada 300 emiten, dan pada 2011 ada 237 emiten. Dengan pencapaian tersebut, jumlah saham syariah meningkat dengan rata-rata rasio 62% dari total saham tercatat di BEI. Pasar modal syariah Indonesia sendiri dinilai cukup bersaing. Pada saat ISSI diluncurkan pada 2011, hingga April 2018 indeks ini sudah tumbuh 44%.

Ada beberapa prinsip syariah, untuk menentukan apakah suatu emiten bisa tergolong dalam indeks syariah. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melakukan seleksi saham syariah dengan beberapa ketentuan. Secara garis besar, terbagi menjadi dua yakni emiten tidak melakukan kegiatan usaha yang melanggar prinsip syariah. Kemudian, emiten memenuhi rasio-rasio keuangan seperti total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%, atau total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%. Selain itu, transaksi yang terjadi juga tidak melanggar fatwa DSN-MUI Nomor 80, yang mana isinya mengatur mengenai skema transaksi. (Sumber: <https://investasi.kontan.co.id/news/mencari-berkah-lewat-saham-syariah>).

Salah satu sektor usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta masuk perhitungan ISSI adalah sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan, dengan salah satu sub sektornya yaitu sektor properti dan real estate. Sektor properti merupakan indikator penting untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara. Industri properti juga merupakan sektor yang pertama memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian sebuah negara (Santoso, 2005).

Merujuk pada data *IDX quarterly statistics, 1st quarter 2018* diperlihatkan data perusahaan pada sektor properti dan real estate sebanyak 49 perusahaan, di mana terdapat 41 perusahaan yang masuk dalam perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Adapun perusahaan properti dan real estate tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 1. 1 Daftar perusahaan properti dan real estate yang masuk dalam perhitungan ISSI dan terdaftar di IDX quarterly statistics, 1st quarter 2018

No	Kode	Nama Emiten	Tanggal Pendaftaran	Assets (Billion IDR)
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	11-Nov-10	28,790
2	ARMY	Armidian Karyatama Tbk. [S]	21-Jun-17	1,707
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	18-Des-07	20,728
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	14-Jan-08	179
5	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk. [S]	11-Des-09	843
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk. [S]	10-Apr-12	5,719
7	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk.	14-Jul-15	2,374
8	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk. [S]	23-Okt-95	1,749
9	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	15-Jun-07	783
10	BKSL	Sentul City Tbk. [S]	28-Jul-97	14,977
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk. [S]	6-Jun-08	45,951
12	COWL	Cowell Development Tbk.	19-Des-07	3,579
13	CTRA	Ciputra Development Tbk. [S]	28-Mar-94	31,706
14	DART	Duta Anggada Realty Tbk. [S]	08-Mei-90	6,361
15	DILD	Intiland Development Tbk. [S]	4-Sep-91	13,097
16	DMAS	Puradelta Lestari Tbk. [S]	29-Jun-15	7,471
17	DUTI	Duta Pertiwi Tbk. [S]	2-Nov-94	10,576

18	ELTY	Bakrieland Development Tbk. [S]	30-Okt-95	14,189
19	EMDE	Megapolitan Developments Tbk. [S]	30-Okt-95	1,869
20	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S]	30-Jun-00	801
21	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk.	28-Apr-17	521
22	GAMA	Gading Development Tbk. [S]	11-Jul-12	1,403
23	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	11-Des-00	1,243
24	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk. [S]	10-Okt-07	1,499
25	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	10-Jan-95	7,201
26	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk. [S]	23-Des-11	9,473
27	JRPT	Jaya Real Property Tbk. [S]	29-Jun-94	11,266
28	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk.	13-Jul-07	1,665
29	LPCK	Lippo Cikarang Tbk. [S]	24-Jul-97	12,378
30	LPKR	Lippo Karawaci Tbk. [S]	28-Jun-96	56,772
31	MDLN	Modernland Realty Tbk. [S]	18-Jan-93	14,600
32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	10-Jul-09	6,828
33	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk. [S]	12-Jun-15	5,364
34	MTLA	Metropolitan Land Tbk. [S]	20-Jun-11	4,874
35	MTSM	Metro Realty Tbk. [S]	8-Jan-92	80
36	MYRX	Hanson International Tbk. [S]	31-Okt-90	9,815
37	MYRXP	Hanson International (Seri B) Tbk.	31-Okt-90	9,815
38	NIRO	Nirvana Development Tbk.	13-Sep-12	4,892
39	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	22-Agu-94	4,243
40	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk. [S]	15-Jun-92	4,639
41	PPRO	PP Properti Tbk. [S]	19-Mei-15	12,560
42	PWON	Pakuwon Jati Tbk. [S]	09-Okt-89	23,359
43	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.	19-Des-97	219
44	RDTX	Roda Vivatex Tbk. [S]	14-Mei-90	2,280
45	RODA	Pikko Land Development Tbk. [S]	22-Okt-01	3,549
46	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	31-Des-99	5,783
47	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	12-Okt-95	3,142
48	SMRA	Summarecon Agung Tbk. [S]	07-Mei-90	21,663
49	TARA	Sitara Propertindo Tbk.	11-Jul-14	1,235

Sumber: diolah dari Bursa Efek Indonesia

Perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia tetap melakukan pengembangan usahanya dengan melakukan inovasi baru demi peningkatan kinerja keuangannya. Hal itu membuat variasi jenis usaha semakin banyak dan nilai *asset* nya terus meningkat setiap tahun. Perubahan nilai *asset* tersebut dapat diketahui dari laporan keuangan yang dipublikasikan setiap kuartal dan setiap tahun. Berikut ini daftar perusahaan sektor properti dan real estate yang memiliki nilai *asset* terbesar hingga kuartal pertama 2018: *Pertama*, PT. Lippo Karawaci Tbk. (LPKR). Perusahaan ini memiliki total nilai aset sebesar Rp 57,63 hingga kuartal pertama 2018. Angka tersebut mengalami peningkatan dari tahun 2017 yang jumlahnya Rp 56,77 triliun. *Kedua*, PT. Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE). Perusahaan ini mempunyai total aset senilai Rp 48,58 triliun sampai kuartal pertama 2018. Jumlah itu bertambah dari tahun lalu yang tercatat Rp 45,95 triliun. *Ketiga*, PT. Ciputra Development Tbk. (CTRA). Perusahaan ini total asetnya mencapai angka sebesar Rp 32,29 triliun, ini menunjukkan kenaikan dari tahun sebelumnya, yaitu dengan nilai total asetnya sebesar Rp 31,706 triliun. (Sumber: <https://properti.kompas.com/read/2018/06/27/134910421/lima-penguasa-bisnis-properti-terbesar-di-indonesia#page1>).

Damodaran (2006) menyatakan bahwa mengetahui nilai dari suatu *asset* yang akan menjadi obyek investasi dan apa yang memberikan nilai kepada suatu *asset* tersebut merupakan prasyarat untuk pengambilan keputusan yang tepat dalam memilih investasi untuk portofolio. Berdasarkan data ISSI sektor properti dan real estate yang terdaftar pada data BEI update 31 desember 2017 menunjukkan bahwa PT. Lippo Karawaci Tbk., PT. Bumi Serpong Damai Tbk. dan PT. Ciputra Development Tbk., merupakan tiga perusahaan penguasa bisnis properti dan real estate di Indonesia, yang menguasai *asset* lebih dari 33% dari total nilai *asset* dalam industri sektor properti dan real estate.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan ISSI yang begitu pesat merupakan peluang bagi otoritas bursa, untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia. Terlebih mayoritas dari penduduk Indonesia beragama Islam. Dalam kepercayaan agama Islam, setiap pemeluknya wajib untuk menjalankan ketentuan dan aturan hukum Islam syariah, termasuk dalam menjalankan aktifitas ekonomi, seperti berdagang dan berinvestasi. Jumlah investor saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) meningkat pesat. BEI mencatat, hingga April 2018, jumlah investor saham syariah sudah mencapai 29.670 investor, sementara pada akhir 2017 yang lalu, jumlahnya sebanyak 23.207 investor, maka, dalam kurun waktu empat bulan, jumlah investor syariah naik 27,85%. Bahkan bila dihitung dalam kurun waktu sekitar lima tahun terakhir, atau dari akhir tahun 2013 sampai april 2018, jumlah investor saham syariah sudah meningkat 3.594,89% investor. Padahal di akhir 2013 yang lalu, jumlah investor saham syariah hanya terdaftar 803 investor. (Sumber: <https://investasi.kontan.co.id/news/mengalap-cuan-dan-berkah-saham-syariah>).

Pembangunan infrastruktur merupakan salah satu indikator kemajuan suatu negara. Program pembangunan infrastruktur merupakan program yang bisa menopang program di sektor lain. Berdasarkan Rencana Kerja Pemerintah (RKP) dalam APBN 2018 dengan tema “*Memacu Investasi dan Infrastruktur untuk Pertumbuhan dan Pemerataan*” di mana anggaran infrastruktur tahun 2018 mencapai Rp 410,4 Triliun atau 28% dari total APBN 2018 Rp 1.454,5 triliun di mana naik dari anggaran tahun sebelumnya yang sebesar Rp 400,9 triliun atau 27% dari total APBN 2017 Rp 1.461,8 triliun. Besarnya anggaran infrastruktur tersebut menjadi peluang bagi pertumbuhan bisnis pada sektor-sektor pendukungnya seperti sektor properti dan real estate, di mana industri sektor properti dan real estate menjadi salah satu penopang pertumbuhan pembangunan perekonomian nasional. Sektor ini menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar dan *multiplier effect* cukup panjang. Karena itu industri sektor sektor properti dan real estate punya dampak besar untuk menarik dan mendorong perkembangan sektor-

sektor ekonomi lainnya. Berdasarkan kutipan berita tanggal 20 Maret 2016 kanalsatu.com, “properti menggerakkan ekonomi”. Pernyataan ini didukung berdasarkan data tahun 2013, di mana Kementerian Perindustrian Republik Indonesia membuat publikasi yang menyebutkan bahwa terdapat lebih dari 175 produk industri yang terkait dengan sektor properti dan real estate, yang umumnya sektor padat karya yang menyerap tenaga kerja dalam jumlah banyak. Karena itu sektor properti dan real estate baik secara langsung atau tidak langsung, telah mendorong produktifitas nasional, mengurangi angka pengangguran, dan menekan angka kemiskinan, karena menciptakan lapangan kerja cukup besar mulai tenaga kasar atau buruh, staf, hingga pekerja profesional. Untuk itu, sektor properti dan real estate sebagai salah satu portofolio yang dapat menjadi opsi untuk dipilih oleh investor. Properti dan real estate merupakan salah satu alternatif investasi yang diminati untuk investasi jangka panjang, serta merupakan aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan, oleh karena itu perusahaan properti dan real estate mempunyai struktur modal yang tinggi.

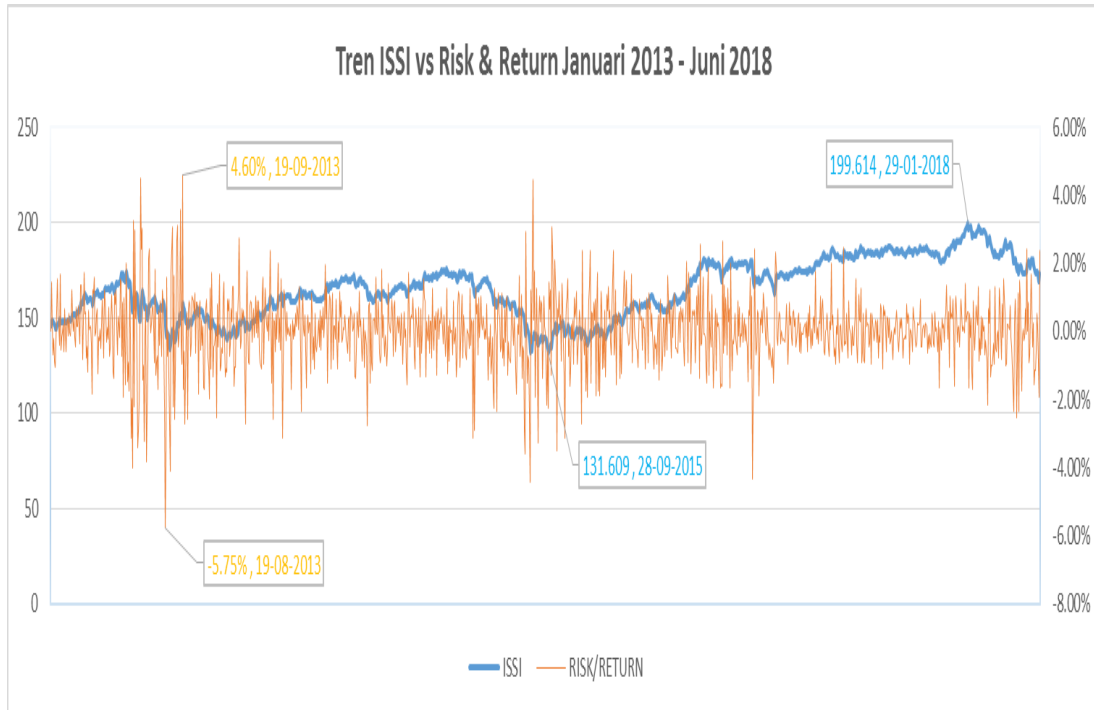
Maraknya pembangunan infrastruktur melalui program pemerintah, yang menghubungkan hunian dengan pusat-pusat industri di beberapa daerah, berimbas positif terhadap sektor properti dan real estate. Memiliki *asset* berupa lahan (*landbank*) yang di lokasi strategis terkoneksi dengan program infrastruktur pemerintah, akan menjadi hal sangat menguntungkan bagi developer, untuk pembangunan dan penjualan properti dan real estate. Perkembangan kondisi perekonomian yang semakin pesat dan adanya persaingan yang semakin tajam dalam pasar global merupakan suatu tantangan dan peluang bagi perusahaan untuk melakukan perkembangan usahanya. Pasar modal perusahaan properti dan real estate di Indonesia saat ini berkembang dengan cepat. Hal ini dapat dilihat dari banyaknya pembangunan rumah dan toko (ruko), apartemen, pusat perbelanjaan, pusat perkantoran, dan perumahan. Maraknya pembangunan ini menandakan bahwa terdapat pasar yang cukup besar bagi sektor properti dan real estate di Indonesia. Potensi kepemilikan rumah masih sangat besar, di mana 90 juta *millennial*

dengan usia 20-34 tahun akan menjadi *potential buyers* yang besar di sektor properti dan real estate, karena tidak mungkin seluruh *millennial*, yang berjumlah sepertiga dari seluruh penduduk Indonesia dengan mayoritas muslim, akan selamanya tinggal bersama orang tua mereka. Faktor ini yang akan menyebabkan *backlog* (kebutuhan perumahan) akan terus meningkat setiap tahunnya dan perusahaan properti dan real estate berbasis syariah akan semakin diminati di pasar bursa. Hal ini merupakan beberapa informasi yang positif bagi para investor, yang mana kemudian meresponnya dengan membeli saham perusahaan properti dan real estate di pasar modal. Perkembangan ini juga ditandai dengan banyaknya perusahaan properti dan real estate yang go public dengan mendaftarkan diri pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari 49 perusahaan, hampir 84% perusahaan properti dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) *update* per 31 desember 2017 masuk dalam perhitungan ISSI. Maraknya perusahaan properti dan real estate berbasis syariah yang semakin menarik dan diminati masyarakat Indonesia yang mayoritas beragama islam. Ini terjadi karena prinsip syariah memberikan kemudahan bagi siapa saja yang hendak membelinya. Syarat mudah, seperti tidak perlu BI checking, uang muka rendah, hingga tidak adanya denda/sita bila terjadi tunggakan cicilan, serta sesuai ajaran agama. Bagi investor akan mendapat untung dunia dan akhirat. Pekerja sektor informal juga terbantuan dengan adanya system syariah tersebut. Semakin tinggi penjualan, tentu akan berdampak positif pada *revenue*, dan ini mempunyai imbas pada harga sahamnya.

Perkembangan ekonomi di era globalisasi mendorong persaingan usaha dan mengharuskan perusahaan untuk memperoleh sumber dana dalam membiayai segala aktivitas perusahaan, pasar modal adalah salah satunya. Di sisi lain, syarat untuk mengambil keputusan yang tepat dalam memilih investasi adalah mengetahui nilai *asset* yang akan menjadi obyek investasi dana apa yang memberikan nilai pada *asset* tersebut (Damodaran, 2006). Investasi adalah suatu komitmen penempatan dana pada satu atau beberapa objek investasi dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa mendatang dengan memperhatikan tingkat resiko yang dapat ditolerir oleh

investor (Tandelilin, 2001:3). Inti dari seluruh investasi adalah *buy low sell high*. Dengan demikian maka investor harus cermat dalam menentukan apakah nilai saham yang akan diinvestasikan masih cukup murah atau sudah termasuk mahal. Valuasi menjadi hal yang diperlukan bagi para investor dalam mengambil keputusan. Pergerakan dana yang dinamis sejalan dengan munculnya alternatif instrument keuangan yang inovatif yang didukung oleh perkembangan teknologi menciptakan loyalitas investor cenderung mudah berubah. Investor yang mengharapkan nilai investasi naik atau minimal sama dengan investasinya harus mampu melakukan valuasi. Investor yang fokus mencari harga saham yang rendah pada saat jangka pendek dalam menanamkan investasi untuk mendapatkan *return* secepatnya dapat mengakibatkan *cut loss* saat penjualan, sedangkan untuk para investor yang target investasi jangka panjang dapat melakukan suatu analisa untuk mendapatkan nilai harga wajar suatu perusahaan, karena tujuan investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan baik *dividen* maupun *capital gain*.

Berdasarkan data Indeks Saham Syariah Indonesia pada bulan Januari 2013 sampai dengan Juni 2018 dapat digambarkan sebagai berikut,

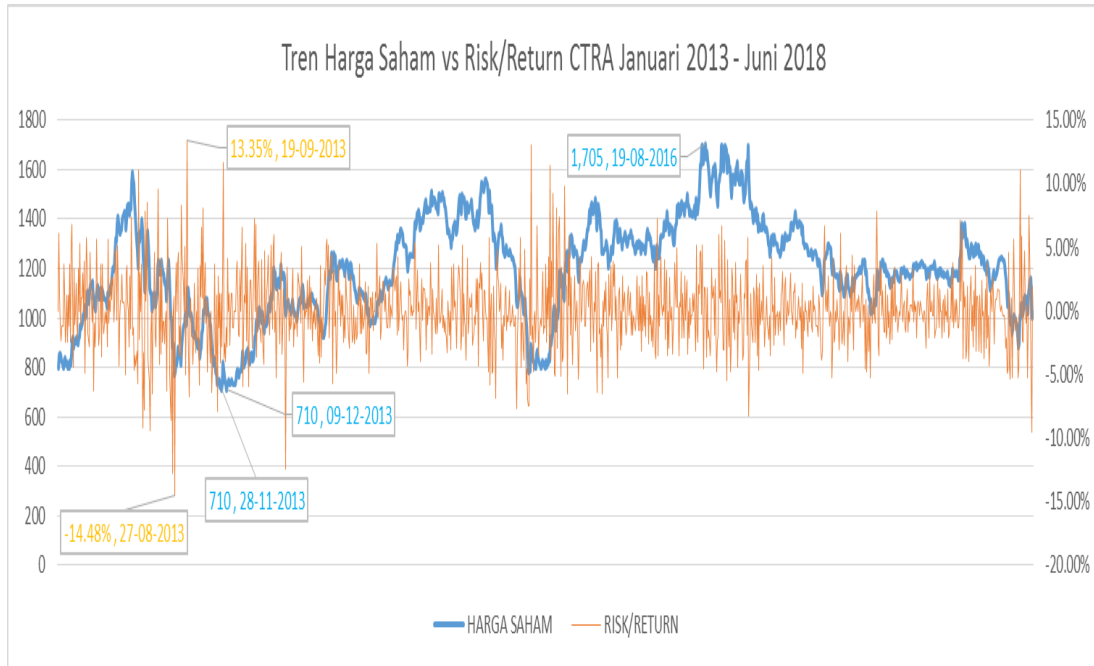


Sumber: diolah dari www.duniainvestasi.com

Gambar 1. 1 Tren ISSI vs Risk & Return Januari 2013 – Juni 2018

Dari Grafik 1.1 ditunjukkan bahwa selama bulan Januari 2013 sampai Juni 2018, indeks saham syariah Indonesia gabungan menunjukkan tren peningkatan, dengan kondisi terendah terjadi pada tanggal 28 September 2015 dengan nilai 133.609 dan titik tertinggi pada tanggal 29 Januari 2018 dengan nilai 199.614. Namun, apabila dilihat berdasarkan imbal hasil (*return*) pada periode tersebut, terdapat beberapa titik imbal hasil yang tinggi yaitu pada tanggal 19 September 2013 dengan nilai 4,60% dan imbal hasil yang rendah pada tanggal 19 Agustus 2013 dengan nilai -5,75%, hal ini menunjukkan risiko dan imbal hasil dari suatu instrument investasi.

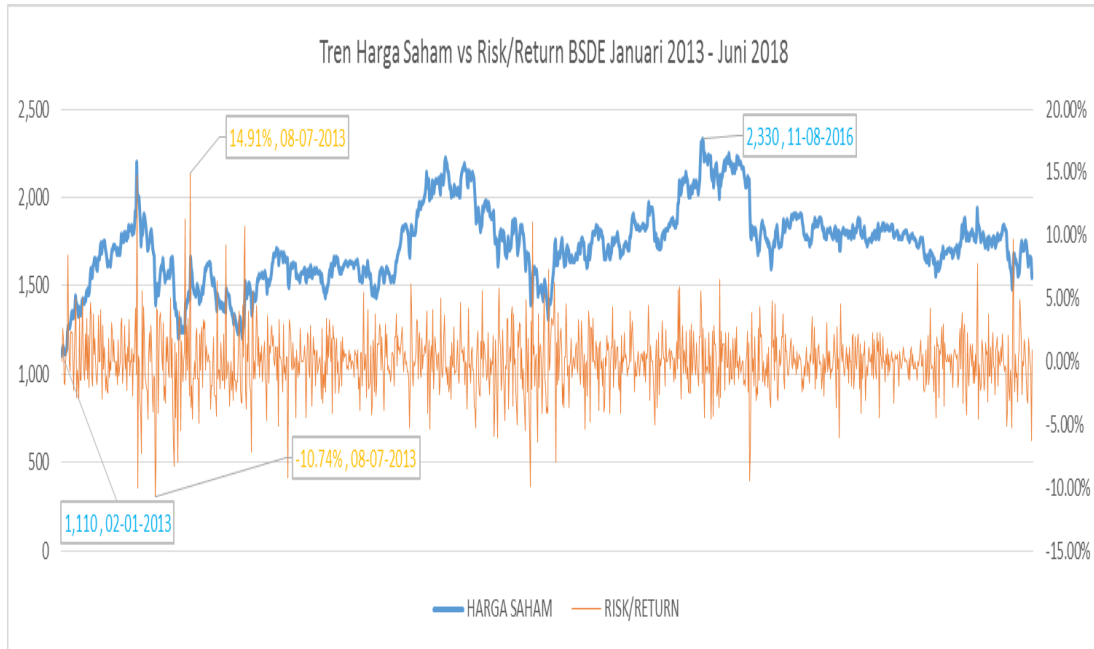
Hasil yang sama ditunjukkan pada industri konstruksi pada tiga perusahaan properti dan real estate yaitu PT. Ciputra Development Tbk., PT. Bumi Serpong Damai Tbk. dan PT. Lippo Karawaci Tbk.



Sumber: diolah dari www.duniainvestasi.com

Gambar 1. 2 Tren *Harga Saham vs Risk/Return CTRA Januari 2013 – Juni 2018*

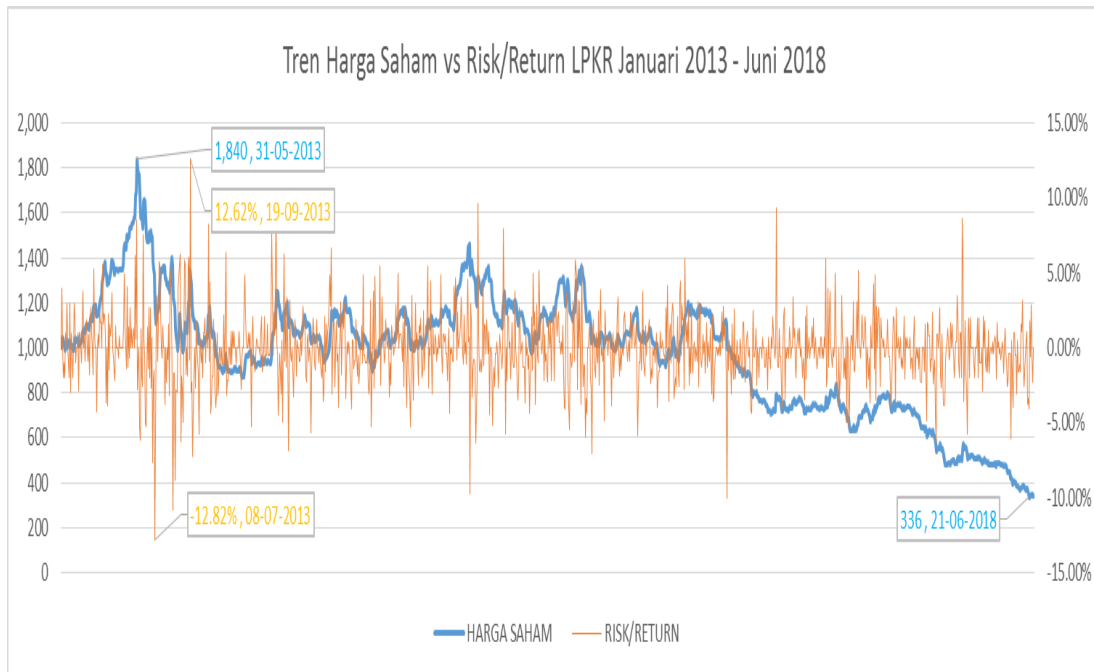
Berdasarkan Grafik 1.2 dapat disimpulkan bahwa terjadi *fluktuasi* nilai harga saham dan nilai imbal hasil, baik yang bernilai negatif maupun yang bernilai positif. PT. Ciputra Development Tbk. (CTRA) mempunyai nilai harga saham tertinggi pada tanggal 19 Agustus 2016 dengan nilai sebesar 1.705 dan menemui harga terendahnya di tanggal 28 November 2013 dan 9 Desember 2013 dengan nilai 710. Sedangkan untuk kondisi *risk* dan *return* dari perusahaan ini juga mengalami kenaikan dan penurunan yaitu sebesar 13.35% imbal hasil positif di tanggal 19 September 2013 dan mengalami imbal hasil negatif pada tanggal 27 Agustus 2013 dengan nilai -14.48%.



Sumber: diolah dari www.duniainvestasi.com

Gambar 1. 3 Tren Harga Saham vs Risk/Return BSDE Januari 2013 – Juni 2018

Berdasarkan Grafik 1.3, ditunjukkan bahwa dalam rentang waktu Januari 2013 sampai dengan Juni 2018 terjadi kenaikan harga saham PT. Bumi Serpong Damai Tbk., di tanggal 11 Agustus 2016 sebesar 2.330 dan berada di titik terendahnya di tanggal 2 Januari 2013 dan berada di angka 1.110. Untuk imbal hasil tertinggi terjadi di tanggal 8 Juli 2013 yaitu mendapatkan return sebesar 14.91%, sedangkan risiko terbesar terjadi di tanggal 8 Juli 2013 yaitu sebesar -10.74%.



Sumber: diolah dari www.duniainvestasi.com

Gambar 1. 4 Tren Harga Saham vs Risk/Return LPKR Januari 2013 – Juni 2018

Dari Grafik 1.4, dapat dilihat hal yang sama juga terjadi dengan PT. Lippo Karawaci Tbk. (LPKR), perusahaan ini mempunyai nilai saham tertinggi di tanggal 31 Mei 2013 dengan nilai sebesar 1.840, dan mempunyai nilai saham terendah di tanggal 21 Juni 2018 dengan nilai sebesar 336. Kemudian untuk *risk and return*, terjadi *return* terbesar di tanggal 19 September 2013 dengan kenaikan sebesar 12.62% dan risiko terbesar terjadi di tanggal 8 Juli 2013 dengan persentase sebesar -12.82%.

Fenomena yang terjadi pada penjelasan sebelumnya yaitu Indonesia dengan penduduk mayoritas muslim, menjadi pendukung pertumbuhan industri yang berbasis syariah yang diperlihatkan dengan tren pertumbuhan nilai harga saham Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada data tahun 2013-2018, maka saham syariah merupakan alternatif investasi dalam bentuk saham yang sesuai ajaran agama Islam. Maraknya pembangunan infrastruktur melalui program pemerintah, berimbas positif terhadap

sektor properti dan real estate Indonesia yang merupakan pendukung perekonomian nasional.

Fenomena lainnya adalah adanya *return* dan *risk* yang fluktuatif pada instrument investasi saham. Dengan melihat fenomena tersebut, terlihat bahwa harga saham individu maupun gabungan sangat fluktuatif. Harga saham yang sangat fluktuatif ini menjadi sesuatu hal yang tidak pasti dan sangat beresiko bagi para investor. Penilaian suatu *asset* menjadi hal yang sangat penting di dalam dunia investasi, dikarenakan kesalahan dalam penilaian sebuah *asset* tersebut akan mempengaruhi *return* yang dihasilkan. Bagi investor, informasi mengenai harga wajar saham ini dapat membantu dalam mengambil sikap terhadap investasi saham perusahaan, apakah *buy*, *hold* atau *sell*. Selain itu, bagi pemilik perusahaan, valuasi juga bermanfaat sebagai dasar evaluasi kinerja perusahaan. Kebutuhan akan informasi tentang harga wajar saham suatu perusahaan juga diperkuat dengan beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai apakah harga saham suatu perusahaan di pasaran itu *undervalued* atau *overvalued*. Adapun nilai saham akan disebut *undervalued* adalah ketika harga saham di pasaran nilainya lebih rendah daripada harga intrinsik atau harga wajar sahamnya, dan akan disebut *overvalued* adalah ketika terjadi kondisi harga saham di pasaran lebih tinggi daripada harga wajar saham perusahaan tersebut.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hutapea, Poernomoputri, dan Sihombing (2013) menyatakan bahwa nilai intrinsik saham PT Adaro Energy Tbk. pada tanggal 6 Juli 2012 dengan menggunakan metode *Free Cash Flow To Firm* (FCFF) adalah sebesar Rp. 1.866 sedangkan harga saham (*market value*) pada tanggal 6 Juli 2012 adalah sebesar Rp.1,570. Jika dibandingkan antara nilai intrinsik dan *market value*, dapat dikatakan bahwa saham PT Adaro Energy Tbk. masih *undervalued* (nilai saham lebih rendah jika dibandingkan dengan nilai intrinsiknya).

Dengan menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012, Paramitha, Hartoyo dan Maulana (2014) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar tersebut dengan menggunakan metode

Free Cash Flow to Firm (FCFF) dan hasilnya adalah 39 emiten *undervalued*, 13 emiten *overvalued*, dan dua emiten harga wajar sesuai antara penawaran dengan hasil analisis.

Malinda dan Wahab (2015) dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to The Firm* nilai intrinsik saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. *undervalue* di mana nilai intrinsik saham lebih besar daripada nilai pasar saham saat ini.

Khoirudin (2017) mendapatkan bahwa hasil penawaran saham yang ditetapkan pihak manajemen PT. Pembangunan Perumahan Properti Tbk. pada saat IPO sebesar Rp100, sementara estimasi nilai wajar per lembar saham sebesar Rp 181. Dengan demikian harga saham yang ditetapkan PT. Pembangunan Perumahan Properti Tbk. dalam rangka IPO adalah *undervalued*.

Zemba dan Hendrawan (2018) menyatakan bahwa pada sub sektor kesehatan dengan sample empat perusahaan yaitu SAME, SILO, SRAJ, dan MIKA terdapat tiga perusahaan yang sahamnya *overvalue* selama tahun 2018 dan hanya satu perusahaan yaitu SILO yang sahamnya *undervalue*.

Berdasarkan fenomena dan penelitian sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah untuk melakukan valuasi perusahaan untuk mendapatkan harga wajar saham pada sektor properti dan real estate masuk dalam perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu: PT. Ciputra Development Tbk., PT. Bumi Serpong Damai Tbk. dan PT. Lippo Karawaci Tbk. Valuasi perusahaan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) dan metode *Relative Valuation* dengan pendekatan *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value Ratio* (PBV).

Free Cash Flow to Firm (FCFF), adalah arus kas yang tersedia untuk semua penyedia dana (pemegang utang, pemegang saham preferen, pemegang saham biasa, investor obligasi konvertibel, dll.). Ini juga dapat disebut sebagai arus kas bebas tanpa aliran, dan ini menunjukkan arus kas surplus yang tersedia untuk bisnis jika bebas utang. Titik awal umum untuk menghitungnya adalah laba operasi bersih setelah pajak

yang dapat diperoleh dengan mengalikan laba sebelum *interest* dan *tax*, dengan satu dikurangi *tax*. Metode ini digunakan untuk menghindari adanya *overstated* nilai valuasi ketika suatu perusahaan tersebut memiliki *other income* yang relatif besar.

Relative Valuation merupakan metode valuasi yang digunakan dengan cara membandingkan perusahaan yang sejenis atau dengan industri di mana perusahaan berada. Perkiraan dari nilai intrinsik saham dalam analisis perusahaan bisa dilakukan dengan menggunakan dua komponen informasi penting dari perusahaan, yaitu *earning per share* dan *earning multiplier* (Tandelilin, 2007). Atau dengan kata lain *earning per share* yang diharapkan dan besarnya rasio PER saham perusahaan merupakan nilai intrinsik suatu saham.

PBV merupakan rumus yang punya kemiripan dengan PER di mana sama-sama berguna untuk melihat harga wajar suatu saham. Berbeda dengan PER yang berfokus pada laba bersih, lain hal dengan PBV yang berfokus pada ekuitas perusahaan. Rumus PBV adalah perbandingan antara harga saham, dengan *book value*. Lalu rumus *book value* adalah perbandingan antara jumlah ekuitas dengan jumlah saham yang beredar. Untuk PBV ini terdapat teori yang mengatakan jika nilai PBV dibawah angka satu, biasanya dianggap sebagai saham yang harganya murah, sedangkan rasio PBV diatas nilai satu, dianggap sebagai saham yang berharga mahal.

1.3 Rumusan Masalah

Penelitian ini akan menganalisis berdasar fundamental harga wajar saham dari tiga perusahaan ISSI yang terdaftar pada data BEI update 31 desember 2017, yaitu: PT. Lippo Karawaci Tbk. (LPKR), PT. Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE) dan PT. Ciputra Development Tbk. (CPTR), merupakan tiga perusahaan penguasa bisnis properti dan real estate di Indonesia, yang menguasai *asset* lebih dari 33% dari total nilai *asset* dalam sektor industrinya. Dalam industri properti dan real estate, harga saham individu maupun gabungan sangat fluktuatif. Harga saham yang sangat fluktuatif ini menjadi sesuatu hal yang tidak pasti dan sangat beresiko bagi para investor. Selain itu, adanya

banyak informasi dan sentimen pasar yang beredar turut mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi.

Valuasi merupakan suatu proses untuk mendefinisikan, mengkuantifikasi, menjustifikasi variabel-variabel terkait untuk menghitung nilai instrinsik perusahaan yang berfungsi sebagai pertimbangan dalam menentukan keputusan-keputusan investasi dan dividen. Valuasi perusahaan dapat direfleksikan dari pergerakan harga saham di bursa efek dan kapitalisi pasar yang merupakan hasil kali jumlah dengan harga saham di bursa efek. Hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) belum mencerminkan nilai yang sesungguhnya (nilai intrinsik). Nilai intrinsik ini dibutuhkan investor sebagai dasar pengambilan keputusan dalam melakukan investasi. Para investor perlu melakukan analisis fundamental dengan menggunakan data-data keuangan perusahaan dan melakukan valuasi saham untuk mendukung keputusan investasi yang tepat.

Damodaran (2006:18) menyatakan bahwa analisis fundamental tepat digunakan untuk penilaian harga saham karena analisis fundamental menghubungkan indikator-indikator terkait karakteristik dan kondisi keuangan perusahaan, baik dari faktor kondisi *cash flow*, *risk profile* dan bahkan potensi pertumbuhan, dikarenakan bervariasinya bidang fokus dari investor, di mana ada investor lebih memandang kualitas dari aset, susunan modal dan ekuitas bahkan potensi masa depan dari perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF). Teknik ini dapat digunakan untuk menghindari adanya *overvalued* atau *overstated*, dari nilai valuasi ketika suatu perusahaan tersebut memiliki *other income* yang relatif besar. Metode yang kedua adalah *Relative Valuation* dengan pendekatan PER dan PBV, yang akan digunakan sebagai pembanding dengan PER dan PBV dari sektor industrinya. Serta sebagai *proofing* atas hasil perhitungan dari metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF).

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka pertanyaan penelitian dalam penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berapakah harga wajar saham CTRA, BSDE dan LPKR dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) serta membandingkan dengan metode *relative valuation* pada skenario optimis?
2. Berapakah harga wajar saham CTRA, BSDE dan LPKR dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) serta membandingkan dengan metode *relative valuation* pada skenario moderat?
3. Berapakah harga wajar saham CTRA, BSDE dan LPKR dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) serta membandingkan dengan metode *relative valuation* pada skenario pesimis?

1.5 Tujuan Penelitian

Penulisan penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan yaitu:

1. Untuk menganalisis harga wajar saham CTRA, BSDE dan LPKR dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) serta membandingkan dengan metode *relative valuation* pada skenario optimis.
2. Untuk menganalisis harga wajar saham CTRA, BSDE dan LPKR dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) serta membandingkan dengan metode *relative valuation* pada skenario moderat
3. Untuk menganalisis harga wajar saham CTRA, BSDE dan LPKR dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) serta membandingkan dengan metode *relative valuation* pada skenario pesimis.

1.6 Manfaat Penelitian

Penulisan penelitian ini diharapkan dapat memberikan banyak manfaat atau kegunaan bagi pihak-pihak yang memerlukan, di antaranya adalah sebagai berikut:

1. Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan bisa dijadikan sebagai masukan mengenai Implementasi dan penggunaan teori valuasi, khususnya valuasi nilai intrinsik saham dan proyeksi nilai saham secara lebih jelas, serta diharapkan dapat menjadi acuan dan gambaran bagi penelitian di masa yang akan datang.

2. Secara Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang sesuai bagi para investor mengenai harga wajar saham dan nilai intrinsik saham melalui nilai fundamental perusahaan yang dapat digunakan untuk menunjang keputusan untuk melakukan investasi.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi perusahaan-perusahaan operator telekomunikasi dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerjanya agar nilai saham di pasar dapat mencerminkan nilai wajarnya.

1.7 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Penyusunan tugas akhir ini menggunakan sistematika yang terbagi dalam uraian pada lima bab sebagai berikut :

Bab I Pendahuluan

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum objek penelitian yaitu pada sub sektor bisnis properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia. Bab ini juga

mencakup, latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka dan Lingkup Penelitian

Bab ini berisi teori dan penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan dan penelitian, perbandingan dengan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran.

Bab III Metode Penelitian

Pada Bab ini berisi model penelitian, tahapan di dalam penelitian, variabel, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada Bab ini dijelaskan mengenai analisis data dan pembahasan permasalahan yang sudah dirumuskan.

Bab V Kesimpulan dan Saran

Pada Bab ini menjelaskan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan memberikan rekomendasi untuk dikembangkan pada penelitian selanjutnya.