

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian terdahulu

- a. Johnson (1966) melakukan penelitian tentang hubungan dan pengaruh dari faktor-faktor *earning*, *dividend per share*, indeks harga saham industri, dan kebijaksanaan *stock-split* terhadap fluktuasi harga saham. Kebijaksanaan *stock-split* dimasukkan sebagai variabel *dummy* yang mencerminkan kebijaksanaan pengendalian *earning* dan *dividend*. Hasil yang diperoleh dengan menggunakan model regresi berganda membuktikan bahwa secara parsial maupun simultan variabel-variabel tersebut mempunyai hubungan yang berarti dan berpengaruh nyata terhadap fluktuasi harga saham.
- b. Penelitian yang dilakukan oleh Sarjana (1990) yang meneliti pengaruh *earning per share* dan *dividend per share* terhadap harga saham biasa dan data harga saham rata-rata dari 20 perusahaan *go public* yang diamati selama 5 tahun (1984-1988). Dengan menggunakan uji t dan uji f, penelitian tersebut menyimpulkan bahwa EPS dan DPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
- c. Penelitian yang dilakukan oleh Yogo Purnomo (1998) yang meneliti keterkaitan antara kinerja keuangan dengan harga saham dengan studi kasus 5 rasio keuangan di 30 emiten di BEJ dengan tahun pengamatan 1992-1996. Rasio yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah DER dan ROE untuk mewakili kinerja keuangan perusahaan, sedangkan PER,

EPS, DPS digunakan untuk menilai harga saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ada hubungannya antara harga saham dengan kinerja keuangan emiten secara simultan.

2.2 Landasan teori

A. Investasi

Investasi merupakan kegiatan yang sudah berlangsung lama yang dilakukan oleh masyarakat dengan harapan masyarakat akan memperoleh keuntungan atau hasil atas modal yang ditanamkannya itu. Menurut Jogiyanto, investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu (Jogiyanto,2000:5)

Setidaknya ada dua tipe investasi keuangan yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung (Jogiyanto,2000:8). Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau di pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan seperti tabungan di bank atau sertifikat deposito. Tipe investasi yang kedua adalah investasi tidak langsung yaitu investasi yang dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan

dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya.

Dalam melakukan investasi, tidak hanya dibutuhkan dana tetapi juga memerlukan strategi. Ada beberapa hal yang harus dipenuhi oleh sebuah sekuritas agar dapat dikategorikan sebagai investasi yaitu harus ada tingkat keamanan tertentu terhadap modal dan memperoleh imbal hasil yang memuaskan. Benyamin Graham menjelaskan bahwa tingkat keamanan tidak bersifat mutlak. Oleh karena itu investasi harus dipandang aman dari kerugian berdasarkan kondisi yang wajar. Untuk itu perlu suatu bentuk tujuan dari investasi itu sendiri (Lawrence J. Gitman dan Michael D. Joehnk, 1996):

a. Mengakumulasikan dana pensiun

Tujuan dari investasi adalah agar dana yang dipersiapkan untuk masa depan nanti bukan hanya aman tetapi juga dapat memperoleh keuntungan.

b. Meningkatkan pendapatan saat ini

Dengan melakukan investasi maka diharapkan dapat memperoleh pendapatan untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari serta untuk investasi kembali sehingga investasi terus berlanjut dan akan memperoleh tambahan pendapatan.

c. Menabung untuk pengeluaran utama

Yaitu dengan cara memanfaatkan dana atas pengeluaran utama yang tersisa atau mengangur sehingga dana tersebut dapat digunakan untuk keperluan lain yang lebih menguntungkan.

d. Menghindari atau mengurangi biaya pajak

Dengan adanya pajak penghasilan, maka setiap penghasilan dikenakan pajak oleh pemerintah. Melalui pemanfaatan penghasilan untuk investasi maka diharapkan beban pajak penghasilan dapat dikurangi.

Investasi memang menawarkan potensi keuntungan di masa depan, tetapi setiap investasi memiliki resiko. Resiko bisa diartikan sebagai suatu potensi bahwa investor bisa memperoleh imbal hasil yang lebih rendah dari yang diharapkan, bahkan mengalami kerugian. Dalam dunia investasi, untuk mendapatkan imbal hasil yang tinggi investor harus siap untuk menanggung resiko yang tinggi pula karena imbal hasil yang diharapkan sebanding dengan resiko yang ditanggung.

B. Saham

Secara sederhana saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Saham merupakan surat berharga yang memberikan penghasilan berupa deviden yaitu bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Apabila perusahaan tersebut memperoleh laba yang besar maka

ada kemungkinan para pemegang saham akan menikmati keuntungan yang besar atas deviden yang dibagikan.

Deviden merupakan keuntungan yang diharapkan dari investasi pada saham. Selain deviden, keuntungan lain dari saham adalah *capital gain* yaitu selisih antara harga saham saat dijual dengan harga saat dibeli, yaitu harga jual lebih tinggi dari harga beli.

Saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preffered stock*). Adapun perbedaan kedua jenis saham antara lain sebagai berikut (Dahlan Siamat,1995:385):

- a. Saham biasa (*common stock*)
 - Deviden dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
 - Memiliki hak suara (*one share one vote*)
 - Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila bangkrut, dilakukan setelah semua kewajiban perusahaan dipenuhi.
- b. Saham preferen (*preffered stock*)
 - Mempunyai hak paling dahulu dalam memperoleh deviden
 - Tidak memiliki hak suara
 - Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus
 - Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditur apabila perusahaan dilikuidasi.
 - Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan disamping penghasilan yang diterima secara tetap.

C. Nilai saham

Dalam proses penilaian saham, pengertian nilai (*value*) dan harga (*price*) perlu dibedakan. Nilai saham adalah nilai intrinsik, yaitu nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba di masa yang akan datang (Sjahrizal,1990). Sedangkan harga (*price*) diartikan sebagai harga pasar (*market value*). Berdasarkan *random-walk theory* (Francis,1986) bahwa harga saham akan berubah-ubah mendekati nilai intrinsiknya karena adanya informasi yang baru setiap hari, di mana informasi tersebut menyebabkan analisis selalu mengestimasi kembali nilai saham akibat adanya informasi baru tersebut.

Harga saham mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat. Dengan kata lain bahwa profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Suad Husnan,1994:273).

Ada tiga faktor yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham (Hong, 2000) yaitu:

a. Faktor sentimen

Ditimbulkan karena adanya perasaan positif/negatif terhadap saham, misalnya rumor akuisisi, rumor divestasi saham, perkembangan politik sesaat, dan lain-lain. Faktor sentimen berpengaruh terhadap harga saham dalam jangka pendek misalnya harian atau mingguan.

b. Faktor likuiditas

Pergerakan dana dari suatu aset ke aset yang lain atau suatu negara ke negara yang lain, misalnya keluarnya dana dari Indonesia pada akhir 1997 dan 1998, keluarnya dana dari saham di Indonesia pada awal tahun 2000 karena menurunnya peminat di Indonesia. Faktor likuidasi lebih mudah untuk diprediksi dan berpengaruh dalam jangka menengah misalnya satu bulan sampai satu tahun.

c. Faktor fundamental

Menginformasikan mengenai baik atau tidak kondisi keuangan suatu perusahaan ataupun ekonomi suatu negara juga apakah harga saham *over valued* atau *undervalued*. Faktor ini menentukan harga saham dalam jangka waktu yang panjang (di atas satu tahun).

D. Konsep analisis saham

Pendekatan fundamental mengindikasikan bahwa yang membentuk nilai intrinsik selain arus pendapatan adalah faktor resiko. Seperti diketahui, resiko investasi saham menggambarkan variabilitas pendapatan yang akan diterima. Semakin besar resiko berarti semakin bervariasi arus pendapatan yang diharapkan akan diterima. Oleh karena itu setiap keputusan membeli atau menjual saham harus mempertimbangkan antara tingkat pendapatan yang diharapkan dan resiko yang terkandung di dalam pendapatan tersebut (Jones, 1985)

Resiko dalam konteks investasi saham dapat dipisahkan dalam dua kategori yaitu resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Resiko sistematis merupakan bagian dari variabilitas total atas pendapatan yang mempengaruhi harga saham secara keseluruhan karena perubahan ekonomi, politik, dan sosial yang sifatnya tidak dapat dikendalikan. Sedangkan resiko tidak sistematis adalah bagian variabilitas total pendapatan yang disebabkan oleh perubahan kapabilitas manajemen, preferensi konsumen dan lain-lain yang mempengaruhi harga saham secara individual yang sifatnya dapat dikendalikan (Fisher dan Jordan, 1987).

Cootner dan Samuelson (Francis, 1986) beranggapan bahwa harga saham berfluktuasi secara random di sekitar nilai intrinsik saham. Setiap kali tercipta harga, maka pada saat yang bersamaan tercipta pula keseimbangan penawaran bahwa fluktuasi harga saham sebanding dengan fluktuasi nilai intrinsik saham, dan informasi yang masuk ke pemodal akan besar sekali pengaruhnya terhadap re-evaluasi harga saham.

Mengingat banyaknya variabel yang mempengaruhi harga saham maka dalam konteks teori ada tiga cara untuk melakukan analisis investasi dalam bentuk saham, yaitu:

a. Analisis Fundamental

Analisis ini bertolak dari anggapan dasar bahwa setiap investor adalah makhluk yang rasional. Karena itu seorang fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi

perusahaan. Argumen dasarnya jelas yaitu nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat tapi juga dan bahkan yang lebih penting harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai di kemudian hari (Marzuki Usman, 1990: 155)

b. Analisis teknikal

Analisis ini menyatakan bahwa investor adalah makhluk irrasional. Seorang individu yang bergabung dalam suatu masa, bukan hanya sekedar kehilangan rasionalitasnya tetapi juga sering kali melebur identitas pribadinya ke dalam identitas kolektif. Harga saham sebagai komoditas perdagangan tentu dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. Pada gilirannya permintaan dan penawaran merupakan manifestasi dari kondisi psikologis pemodal.

c. Analisis portofolio

Arti harfiah dari portofolio adalah sekumpulan surat-surat sehingga apabila seorang investor memiliki sepuluh jenis saham, maka mereka dikatakan memiliki portofolio investasi yang terdiri dari sepuluh jenis saham. Usaha untuk membagi-bagi dana investasi ke berbagai jenis saham atau bisa disebut diversifikasi tidak lain adalah untuk mengurangi resiko yang mereka tanggung (Suad Husnan, 1993:19).

E. Analisis rasio

Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan digunakan rasio keuangan sebagai alat ukur untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut

mempunyai kinerja keuangan yang baik atau buruk. Melalui rasio keuangan, maka bisa diperoleh dua hal:

1. Kita bisa membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dari waktu ke waktu untuk mengamati kecenderungan yang sedang terjadi.
2. Kita bisa bandingkan rasio keuangan sebuah perusahaan dengan perusahaan lain yang masih bergerak pada industri yang relatif sama pada periode tertentu.

Dari kedua cara tersebut, cara yang kedua bisa menilai keunggulan dan kelemahan pengelolaan keuangan antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain dalam industri tertentu atau antara perusahaan dengan rata-rata perusahaan dalam industri yang sama.

Dalam manajemen keuangan, rasio keuangan biasanya digunakan untuk mengetahui prestasi kegiatan operasional perusahaan, seperti:

1. Untuk mengetahui bagaimana likuiditas perusahaan. Likuiditas menjelaskan tentang cara perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, atau untuk mengamati apakah perusahaan mempunyai sumber dana yang cukup memadai untuk melunasi tanggung jawabnya pada saat jatuh tempo. Rasio keuangan yang digunakan dinamakan rasio likuiditas.
2. Untuk mengetahui apakah manajemen menghasilkan laba yang memadai dari penggunaan aset-aset perusahaan. Rasio keuangan yang digunakan dikenal dengan rasio profitabilitas. Rasio ini menerangkan

tentang kemampuan manajemen dalam menghasilkan keuntungan operasional usaha atau penjualan atas pemakaian aset-aset perusahaan.

3. Untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendanai aset-asetnya. Rasio keuangan yang digunakan masuk kategori rasio leverage. Rasio keuangan ini menjelaskan proporsi besarnya sumber-sumber pendanaan jangka pendek atau jangka panjang terhadap pemakaian aset-aset perusahaan. Hal lain yang bisa diperoleh dari kelompok rasio leverage adalah bagaimana kecenderungan struktur modal usaha, apakah perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan hutang atau lebih konsentrasi pada modal sendiri dalam struktur permodalan usaha.
4. Untuk mengetahui apakah para pemegang saham menerima penghasilan yang memadai dari investasi yang telah mereka lakukan. Rasio keuangan yang digunakan adalah *capital market ratio*. Rasio ini sebagian besar menggunakan variabel-variabel penting mengenai harapan-harapan pemodal dan perubahan nilai saham.

Dari keempat rasio keuangan tersebut, maka dalam perhitungan matematisnya menggunakan variabel yang berkaitan langsung dengan harga saham. Variabel-variabel itu adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), dan *Net Profit Margin* (NPM).

Keempat rasio tersebut mempunyai manfaat yang berbeda-beda dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Debt to Equity Ratio menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi.

Return On Equity menerangkan laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas. Semakin besar ROE menandakan bahwa perusahaan semakin baik dalam mensejahterakan para pemegang saham prioritas yang bisa dihasilkan dari setiap lembar saham.

Earning Per Share menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham. EPS yang lebih besar menandakan kemampuan perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham.

Net profit margin merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total penjualan bersih. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari setiap rupiah penjualan perusahaan. Rasio ini juga bermanfaat untuk mengukur tingkat efisiensi total pengeluaran biaya-biaya dalam perusahaan. Semakin efisien suatu perusahaan dalam pengeluaran biaya-biayanya maka semakin besar tingkat keuntungan yang akan diperoleh perusahaan tersebut.

Dalam analisis fundamental, proyeksi harga saham dilakukan dengan mempertimbangkan proyeksi prestasi perusahaan di masa depan.

Prestasi perusahaan yang dinilai dikaitkan dengan kondisi fundamental atau kinerja perusahaan. Kondisi fundamental mencerminkan kinerja variabel-variabel keuangan yang dianggap mendasar atau penting dalam ikut menentukan perubahan harga saham.

F. Hubungan antara kinerja keuangan dengan harga saham

Sebelum para pemodal (investor) melakukan transaksi di pasar modal, para investor terlebih dahulu melakukan penilaian terhadap emiten (perusahaan) yang menerbitkan saham di bursa efek. Salah satu aspek yang menjadi bahan penilaian bagi investor adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Apabila laba meningkat, secara teoritis harga saham juga meningkat. Suad Husnan (2001) mengemukakan bahwa kalau kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat maka harga sahamnya akan meningkat. Atau dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham.

Pada umumnya tindakan memaksimumkan nilai perusahaan juga akan memaksimumkan harga saham perusahaan. Dengan demikian, investor sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan perusahaan. Data yang terdapat pada laporan keuangan dapat digunakan untuk menghitung rasio-rasio keuangan perusahaan yang dapat membantu para investor untuk menaksir kekuatan keuangan perusahaan. Oleh karena itu publikasi laporan keuangan perusahaan merupakan saat yang ditunggu oleh para investor karena dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan,

yang digunakan oleh investor sebagai salah satu pertimbangan untuk membeli atau menjual saham yang dimilikinya.

2.3 HIPOTESIS PENELITIAN

Hipotesis dari penelitian ini adalah:

- H₁: *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh secara simultan terhadap harga saham.
- H₂: Ada pengaruh negatif antara *Debt to Equity Ratio* dengan harga saham
- H₃: Ada pengaruh positif antara *Return On Equity* dengan harga saham.
- H₄: Ada pengaruh positif antara *Earning per Share* dengan harga saham.
- H₅: Ada pengaruh positif antara *Net Profit Margin* dengan harga saham.

