

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Rencana penelitian yang akan dilakukan oleh penulis tidak terlepas dari penelitian yang telah ada sebelumnya. Penelitian terdahulu tersebut kemudian dijadikan sebagai acuan pustaka, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh:

1. Joko Sangaji (2003) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham: studi kasus PT Kimia Farma, Tbk. dengan variabel independen *Price Earning Share (PER)*, nilai tukar rupiah terhadap dolar, dan harga saham sebagai variabel dependen menggunakan regresi ganda untuk penaksiran jangka pendek dan jangka panjang. Kesimpulan yang diperoleh adalah PER ratio PT Kimia Farma, Tbk dan nilai tukar rupiah terhadap dolar berpengaruh signifikan pada harga saham PT Kimia Farma, Tbk dengan tanda negatif. Uji asumsi normalitas, homoskedastisitas, dan tidak ada autokorelasi dalam residu. Unsur multikolinieritas antara PER ratio dan nilai tukar rupiah terhadap dolar terdapat dalam model ini.
2. Purwanto (2004) meneliti beberapa variabel yang mempengaruhi harga saham: studi kasus PT Bakrie Sumatera Plantation, Tbk. dengan variabel harga saham, *Earning per Share (EPS)*, *Price Earning Ratio (PER)*, dan *Net*

Sales. Kesimpulan penelitian ini adalah variabel independen PER berpengaruh positif dan nyata pada taraf nyata 6,4% dan *Net Sales* berpengaruh negatif dan nyata pada taraf nyata 5,2%, sedangkan EPS tidak berpengaruh nyata. Model yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikatakan baik (*fit*), terbukti dari tingginya R^2 dan uji F (pengaruh bersama koefisien regresi) yang signifikan, dan terpenuhinya semua asumsi regresi linier klasik normal, yakni normal, tidak ada autokorelasi, tidak ada heteroskedastisitas, dan tidak terdapat multikolinier.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (*Husnan, 1998*). Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 memberikan pengertian Pasar Modal yang lebih spesifik yaitu “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.”

Kebutuhan dana jangka pendek umumnya diperoleh di pasar uang (misalnya Bank Komersial). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan. Obligasi (*bond*) merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati.

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat

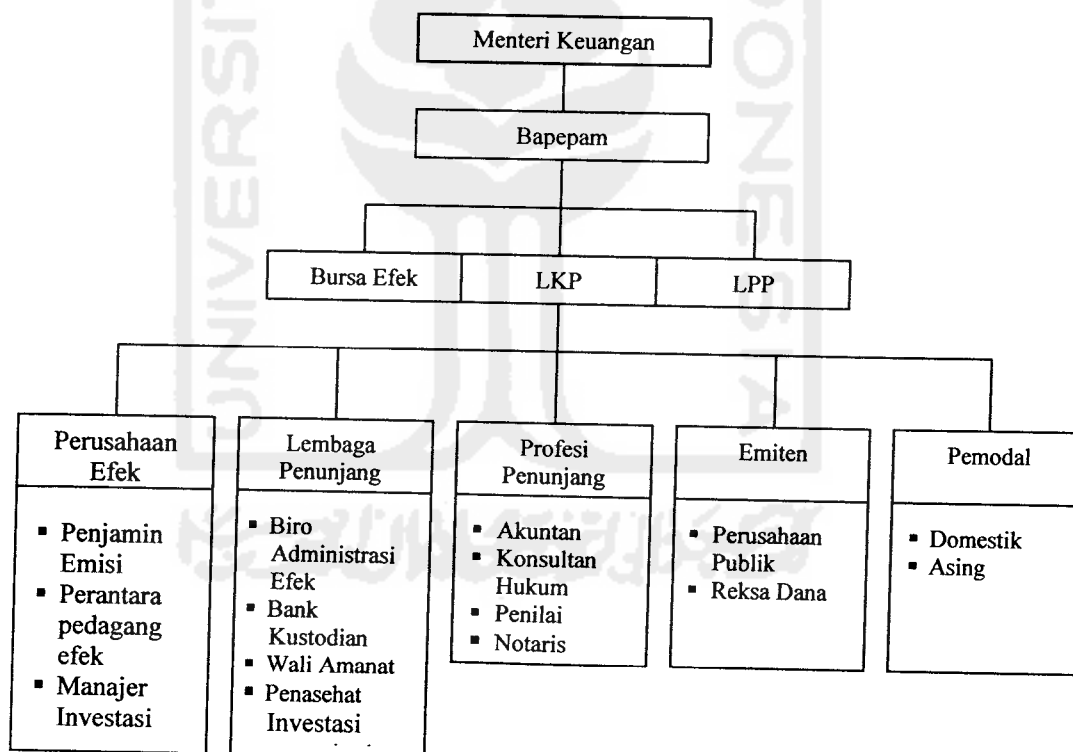
Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan dimasa mendatang serta kualitas dari manajemennya (*Jogiyanto, 1998*).

Berdasarkan struktur pasar modal Indonesia seperti terlihat pada gambar 2.1, maka pihak-pihak yang terkait dengan kegiatan pasar modal di Indonesia adalah dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Menteri Keuangan

Menteri Keuangan Republik Indonesia berperan dalam menetapkan kebijakan di bidang pasar modal seperti diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995.

Gambar 2.1
Struktur Pasar Modal Indonesia



Sumber: Darmadji & Fakhrudin, 2001

2. BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal)

Berdasarkan UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari pasar modal dilakukan oleh Bapepam yang bertujuan untuk mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta untuk melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Dalam melaksanakan fungsi tersebut, Bapepam mempunyai kewenangan untuk memberikan izin, persetujuan, dan pendaftaran kepada para pelaku pasar modal, memproses pendaftaran dalam rangka penawaran umum, menerbitkan peraturan pelaksanaan dari perundang-undangan di bidang pasar modal, dan melakukan penegakan hukum atas setiap pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

3. Bursa Efek

Bursa efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

4. Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP)

Lembaga Kliring Penjamin berperan dalam melaksanakan kliring dan menjamin penyelesaian transaksi.

5. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Merupakan lembaga yang memberikan jasa penitipan kolektif yang aman dan efisien kepada Bank Kustodian, LKP, perusahaan sekuritas serta pemodal institusional.

6. Perusahaan Efek, meliputi:

- a. Penjamin Emisi, berperan sebagai lembaga perantara emisi yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten.
- b. Perantara Perdagangan Efek, merupakan pihak yang mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas, menyediakan informasi bagi kepentingan pemodal, memberikan saran serta membantu mengelola dana bagi kepentingan pemodal.
- c. Manajer Investasi, merupakan pihak yang mengelola dana yang dititipkan investor reksadana untuk diinvestasikan di pasar modal.

7. Lembaga Penunjang, meliputi:

- a. Biro Administrasi Efek, yaitu suatu badan hukum berbentuk Perseroan Terbatas yang melakukan usaha dalam pengelolaan administrasi sekuritas seperti registrasi dan pencatatan sekuritas, pemindahan hak kliring, dan tugas-tugas administrasi lainnya bagi emiten, anggota bursa ataupun pemodal yang menjadi konsumennya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.
- b. Bank Kustodian adalah bank, dengan pengawasan Bank Indonesia, bertindak sebagai Kustodian di pasar modal. Kustodian adalah pihak

yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta harta lain, termasuk menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelenggarakan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

- c. Wali Amanat, yaitu pihak yang berperan dalam penerbitan obligasi. Lembaga ini ditunjuk oleh emiten untuk mewakili kepentingan para pemegang obligasi.
 - d. Penasehat Investasi, merupakan pihak yang memberi nasehat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa.
8. Profesi Penunjang, meliputi:
- a. Akuntan, berperan dalam memberikan pendapat atas kewajaran laporan keuangan perusahaan yang akan *go public*.
 - b. Konsultan Hukum, mempunyai peran dalam memberikan perlindungan kepada pemodal dari segi hukum. Mereka bertugas meneliti akta pendirian, izin usaha, dan apakah emiten sedang mengalami gugatan atau tidak serta berbagai hal berkaitan dengan masalah hukum yang nantinya akan dimuat dalam prospektus.
 - c. Penilai, bertugas melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.
 - d. Notaris, berperan dalam pembuatan perjanjian dalam rangka emisi sekuritas seperti perjanjian penjamin sekuritas, perwaliamanatan, dan

perjanjian lainnya yang harus dibuat secara nota riil agar berkekuatan hukum.

9. Pemodal

Merupakan pihak baik asing maupun domestik yang mempunyai dana yang siap diinvestasikan pada pasar modal.

10. Emiten

Emiten terdiri dari perusahaan publik dan reksadana, merupakan pihak yang mencari dana dengan menjual sekuritas kepada masyarakat luas melalui pasar modal. Emiten berperan dalam pengembangan pasar modal melalui keterbukaan informasi, peningkatan likuiditas sekuritas, pemantauan harga sekuritas, dan menjaga hubungan baik dengan pemodal.

2.2.2 Manfaat Pasar Modal

Keberadaan pasar modal disuatu negara mampu memberikan manfaat tidak hanya bagi pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal saja, tetapi juga bagi perekonomian secara makro negara tersebut.

Berikut adalah manfaat dari pasar modal yang dirasakan oleh beberapa pihak (*Anoraga & Pakarti, 2001*):

1. Manfaat pasar modal bagi emiten

- a. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar.
- b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.

- c. Tidak ada *convenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana atau perusahaan.
 - d. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan.
 - e. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil.
 - f. Cash flow hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan.
 - g. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang beresiko tinggi.
 - h. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.
 - i. Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu.
 - j. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.
2. Manfaat pasar modal bagi investor
- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi
Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.
 - b. Memperoleh deviden bagi mereka yang memiliki atau memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi.
 - c. Memperoleh hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, atau hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.
 - d. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.

- e. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi resiko.
3. Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang
 - a. Menuju ke arah profesionalisme didalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
 - b. Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel.
 - c. Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang.
 - d. Likuiditas efek semakin tinggi.
 4. Manfaat pasar modal bagi pemerintah
 - a. Mendorong laju pembangunan.
 - b. Mendorong investasi.
 - c. Penciptaan lapangan kerja.
 - d. Memperkecil *Debt Service Ratio (DSR)*.
 - e. Mengurangi beban negara bagi Badan Umum Milik Negara (BUMN).

2.2.3 Efisiensi Pasar Modal

Pengertian pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 1998). Semakin cepat informasi baru tercermin pada sekuritas, maka pasar modal tersebut semakin efisien. Informasi yang relevan dalam hal ini merupakan informasi yang terdiri dari perubahan harga diwaktu yang lalu,

informasi yang tersedia kepada publik, dan informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak.

Efisiensi pasar modal mempunyai tiga tingkatan, yaitu :

1. Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*)

Adalah keadaan dimana harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga di waktu yang lalu. Penelitian tentang *random walk* menunjukkan bahwa sebagian besar pasar modal paling tidak efisien dalam bentuk ini.

2. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Yaitu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan seperti laporan tahunan dari perusahaan, pers keuangan, dan sebagainya. Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*. Penelitian mengenai penerbitan saham baru, pengumuman laba dan deviden, perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktek-praktek akuntansi, *merger*, dan pemecahan saham, umumnya menunjukkan bahwa informasi tersebut dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham.

3. Efisiensi bentuk kuat (*strong form*)

Yaitu keadaan dimana harga-harga tidak hanya mencerminkan semua informasi dimasa lalu ataupun yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal: harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

2.2.4 Saham Sebagai Instrumen Pasar Modal

Surat-surat berharga jangka panjang yang diperjualbelikan di pasar modal disebut pula dengan efek. Umumnya surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1. Surat berharga yang bersifat hutang atau biasa disebut dengan obligasi.
2. Surat berharga yang bersifat pemilikan atau dikenal dengan nama saham.
3. Efek lain, termasuk didalamnya adalah efek yang bersifat sementara, efek mewakili efek aslinya. Efek tersebut adalah *right*, *warrant*, dan *options*.

Saham (*stock*) sebagai salah satu instrumen pasar modal, memiliki pengertian yaitu tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (*Darmadji & Fakhrudin, 2001*). Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

2.2.5 Saham dan Penggolongannya

Ada beraneka ragam jenis saham yang dapat dibedakan dari beberapa sudut pandang, antara lain: (Darmadji & Fakhrudin, 2001)

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim:

a. Saham Biasa (*Common Stocks*)

Yaitu saham yang menempatkan pemiliknya paling yunior terhadap pembagian deviden dibandingkan saham preferen. Demikian pula terhadap hak atas kekayaan perusahaan apabila perusahaan telah dilikuidasi.

Karakteristik saham biasa:

- Memiliki hak terakhir (junior) dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan) setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi
- Deviden dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- Memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.
- Hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya.

b. Saham Preferen (*Preferred Stocks*)

Merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut, dan membayar deviden. Sedangkan persamaan antara saham preferen dan obligasi terletak pada tiga hal: ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, memiliki hak tebus, dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa.

Dalam praktek terdapat beberapa jenis saham preferen, diantaranya adalah:

- ***Cumulative Preferred Stocks***

Saham preferen jenis ini memberikan hak kepada pemiliknya atas pembagian deviden yang sifatnya kumulatif dalam suatu prosentase atau jumlah tertentu dalam arti bahwa kalau pada tahun tertentu deviden yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak dibayar sama sekali, maka hal ini diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya.

- ***Non Cumulative Preferred Stocks***

Pemegang saham jenis ini mendapat prioritas dalam pembagian deviden sampai pada suatu prosentase atau jumlah tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif. Dengan demikian apabila suatu tahun tertentu deviden yang dibayar kurang dari yang ditentukan atau tidak dibayar sama sekali, maka hal ini tidak diperhitungkan pada tahun berikutnya.

- ***Participating Preferred Stocks***

Pemilik saham preferen jenis ini disamping memperoleh deviden tetap seperti yang telah ditentukan, juga memperoleh ekstra deviden apabila perusahaan dapat mencapai sasaran yang telah ditetapkan. Sasaran itu bisa berupa penjualan atau keuntungan perusahaan dalam jangka waktu tertentu.

Karakteristik saham preferen:

- Memiliki hak lebih dahulu memperoleh deviden.
- Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan)
- Jika perusahaan dilikuidasi, memiliki hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan di atas pemegang saham biasa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

- Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan di samping penghasilan yang diterima secara tetap.
- Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus perusahaan

2. Dilihat dari cara peralihannya:

a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

Artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

b. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

3. Dilihat dari kinerja perdagangan

a. *Blue Chips Stocks*

Yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* pada industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.

b. *Income Stocks*

Yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun

sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan deviden tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham.

c. *Growth Stocks*

Yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* pada industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock (lesser-known)*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

d. *Speculative Stocks*

Merupakan saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

e. *Counter Cyclical Stocks*

Yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat krisis ekonomi, harga saham ini tetap tinggi dimana emitennya mampu memberikan deviden yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh

penghasilan yang tinggi pada masa krisis. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat.

2.2.6 Proses Penilaian Harga Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (NI) suatu saham dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*) saham tersebut. NI menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut :

1. Apabila $NI >$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harga terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
2. Apabila $NI <$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harga terlalu tinggi), sehingga harus dijual.
3. Apabila $NI =$ harga pasar saat ini maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan (*Husnan, 1998*).

2.2.7 Metode Penilaian Harga Saham

2.2.7.1 Analisis Fundamental

Analisis Fundamental disebut juga analisis perusahaan yaitu analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Analisis ini akan membandingkan nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar tersebut mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum.

Ada beberapa pendekatan yang sering digunakan untuk penentuan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental, yaitu:

1. Pendekatan Nilai Sekarang

Perhitungan nilai saham berdasarkan pendekatan nilai sekarang dilakukan dengan mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan di masa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan investor. Dalam hal ini nilai intrinsik saham atau nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor dimasa datang.

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$NP_0^* = \sum_{t=1}^n \frac{ArusKas}{(1+k)^t}$$

Dimana:

NP_0^* = Nilai sekarang dari suatu saham

t = Periode waktu t dari $t = 1$ sampai dengan n

k = Suku bunga diskonto atau pengembalian yang diinginkan

Komponen yang diperlukan dalam penentuan nilai saham berdasarkan pendekatan nilai sekarang adalah aliran kas. Alternatif lain yang dapat untuk menghitung nilai perusahaan adalah laba perusahaan (*earning*). Dari sudut pandang investor yang membeli saham, aliran kas yang akan diterima investor adalah deviden, sehingga komponen deviden dapat dijadikan sebagai dasar penilaian saham.

Model yang sering digunakan adalah sebagai berikut (*Sartono, 1996*):

- **Model Diskonto Deviden**

Merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran deviden yang akan diterima dimasa datang. Model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0^* = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty}$$

Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0^* = \frac{D_1}{(k - g)}$$

Dimana:

k = tingkat return yang disyaratkan investor

g = pertumbuhan deviden

2. Pendekatan PER

Pendekatan PER atau disebut juga pendekatan multiplier lebih populer dipakai oleh kalangan analisis saham dan para praktisi. Dalam pendekatan ini investor akan menghitung berapa kali nilai earning yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap earning perusahaan.

Rumus yang digunakan untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Earning per Lembar Saham}}$$

2.2.7.2 Analisis Teknikal

Analisis Teknikal dimulai dengan cara memperhatikan perubahan saham itu sendiri dari waktu ke waktu. Fokus perhatian analisis teknikal adalah waktu kecenderungan kapan harga saham naik dan kapan harga saham turun. Dengan kata lain, analisis ini menghasilkan informasi yang dapat menunjukkan waktu yang tepat kapan suatu saham harus dibeli atau

selanjutnya kapan harus dijual. Pada Analisis Teknikal, digunakan metodologi *forecasting* fluktuasi harga saham di pasar modal dan merupakan pendekatan untuk menilai perusahaan yang paling tua.

Analisis ini beranggapan bahwa harga suatu saham akan ditentukan oleh *supply* dan *demand* terhadap saham tersebut. Sehingga asumsi dasar yang berlaku dalam analisis ini adalah (Halim, 2003):

- a. Harga pasar saham ditentukan oleh interaksi *supply* dan *demand*.
- b. *Supply* dan *demand* itu sendiri dipengaruhi oleh banyak faktor, baik yang rasional maupun irasional.
- c. Perubahan harga saham cenderung bergerak mengikuti trend tertentu
- d. Trend tersebut dapat berubah karena bergesernya *supply* dan *demand*
- e. Pergeseran *supply* dan *demand* dapat dideteksi dengan mempelajari diagram dari perilaku pasar.
- f. Pola-pola tertentu yang terjadi pada masa lalu akan terulang kembali di masa mendatang.

a) Teori Dow

Teori ini berupaya untuk menyelidiki bagaimana trend yang terjadi dipasar saham, baik saham individual maupun secara keseluruhan. Pergeseran tersebut meliputi *primary movement*, *secondary movement*, dan *tertiary movement*. *Primary movement* menunjukkan *trend* jangka panjang atas pasar modal. *Secondary movement* menunjukkan *trend*

yang hanya terjadi beberapa bulan. Pergerakan ini tidak mengubah arah *primary movement*, tetapi hanya mengoreksi harga-harga saham. *Tertiary movement* menunjukkan fluktuasi harian dari harga-harga saham. Pencatatan fluktuasi harian ini berguna untuk menentukan *trend primer* dan *trend sekunder*.

b) Bar Chart

Dalam pendekatan ini digunakan tiga tipe dasar diagram, yaitu diagram garis, diagram batang, dan diagram titik. Ketiganya menggunakan grafik batang (*bar chart*) yang menunjukkan volume saham yang diperdagangkan pada masing-masing perubahan harga. Dengan memvisualisasi perubahan volume dan harga historis, diharapkan dapat ditemukan pola-pola tertentu yang berguna bagi peramalan saham dan kondisi pasar.

c) Breadth of Market Analysis

Analisis keluasan pasar (*breadth of market*) dilakukan dengan cara membandingkan jumlah saham yang mengalami kenaikan harga dengan jumlah saham yang mengalami penurunan harga, selanjutnya diakumulasikan. Dengan memperhatikan keluasan pasar tersebut, dapat diketahui tentang keadaan pasar modal, *bullish* atukah *bearish*. Sehingga dapat digunakan dalam penilaian investor terhadap harga saham individu.

d) Relative Strength Analysis

Analisis kekuatan relatif ini berupaya mengidentifikasi saham yang memiliki kekuatan relatif terhadap saham lain. Harga saham yang memiliki kekuatan relatif akan meningkat lebih cepat dari harga saham lain pada saat *bull market*, atau mengalami penurunan harga yang lebih lambat pada saat *bear market* dibandingkan dengan saham lain. Dengan memilih investasi pada saham seperti itulah seorang investor akan mendapatkan return tertinggi, karena kekuatan relatif tersebut cenderung tidak berubah dari waktu ke waktu.

e) Moving Average Analysis

Analisis ini memfokuskan pada harga dan atau *moving average* dengan cara mengamati perubahan harga yang terjadi pada beberapa hari terakhir pada saat penutupan harga.

Investor dianjurkan untuk membeli saham pada saat :

- a. *Moving average line* dan harga saham melampaui garis tersebut.
- b. Harga berada dibawah *moving average line* yang sedang naik.
- c. Harga berada diatas *moving average line* yang turun, namun kembali naik sebelum mencapai garis tersebut.

Investor dianjurkan menjual saham pada saat :

- a. Harga saham dibawah *moving average line* yang mendatar.
- b. Harga saham yang bergerak naik keatas *moving average line*, namun garis tersebut sedang menurun.

- c. Harga saham dibawah *moving average line*, tetapi kembali menurun sebelum mencapai garis tersebut.

2.2.8 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

1. *Earning Per Share (EPS)*

EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (return) yang diperoleh investor atau pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi nilai EPS akan berdampak pada semakin besarnya laba yang akan disediakan untuk pemegang saham. EPS dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

2. *Price Earning Ratio (PER)*

PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham mahal dan mempunyai resiko rendah atau sebaliknya harga saham murah dan beresiko tinggi. PER dihitung dalam satuan kali sebagai contoh jika suatu saham memiliki PER sebesar 10X, berarti pasar menghargai 10X atas kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Bagi pemodal semakin kecil PER suatu saham akan semakin bagus, karena saham tersebut termasuk murah. PER dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Laba bersih Perusahaan}}$$

3. Nilai Buku (*Book Value*)

Book Value menggambarkan perbandingan total modal (ekuitas) terhadap jumlah saham. Nilai buku dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{BV} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

4. *Price to Book Value (PBV)*

Price to book value menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan atau dipakai untuk mengukur tingkat kemahalan dari suatu saham. Makin tinggi ratio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. *Price to Book Value* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

5. *Economic Value Added (EVA)*

EVA adalah ukuran keberhasilan menjadi perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan asumsinya adalah jika kinerja manajemen baik atau efektif (dilihat besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. EVA di hitung dengan mengurangkan keuntungan operasi dengan biaya modal perusahaan baik untuk biaya hutang maupun modal sendiri jika perbedaan tersebut + (positif) berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, dan ini

biasanya akan direspon akan meningkatkannya harga saham, demikian pula sebaliknya. EVA suatu perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{Laba Bersih Operasi setelah dikurangi pajak} - \text{besarnya biaya modal operasi dalam rupiah setelah dikurangi pajak.}$$

6. *Dividen Yield (DY)*

Dividen Yield digunakan untuk mengukur besarnya penghasilan dari saham bila dibandingkan dengan harga penutupannya. *Dividen Yield* baik jangka panjang maupun jangka pendek merupakan cermin berkembangnya tidaknya suatu emiten. *Dividen Yield* yang tinggi menjadi daya tarik bagi investor karena berarti kinerja emiten tersebut baik, sehingga harga sahamnya menjadi baik. *Dividen Yield* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DY} = \frac{\text{Dividen Persaham}}{\text{Harga Penutupan Saham}}$$

7. *Analisis Rasio Profitabilitas*

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang menakar seberapa besar kemampuan sebuah perusahaan mencetak laba. Jika kita membeli saham berarti ada dana segar yang masuk ke dalam perusahaan tersebut. Akibatnya, modal perusahaan bertambah dan seharusnya kemampuan mencetak laba juga bertambah.

Dari sudut pandang investor pertumbuhan profitabilitas perusahaan merupakan salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan

dimasa datang. Indikator ini perlu diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor.

Rasio Profitabilitas yang sering digunakan antara lain:

- a. ROE = yaitu menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh oleh pemegang saham.
- b. ROI = yaitu menggambarkan sejauh mana kemampuan asset-asset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba.

ROE dan ROI dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah asset}}$$

2.2.9 Hubungan Antara *Earning per Share*, *Price To Book Value*, dan *Return On Investment* Dengan Harga Saham

1. Pengaruh *Earning per Share (EPS)* terhadap harga saham

- a. Semakin tinggi EPS, maka harga saham perlembarnya akan tinggi, dengan asumsi jumlah lembar saham yang beredar tetap. Bagi investor EPS yang tinggi berarti harapan untuk memperoleh keuntungan semakin besar. Hal ini disebabkan ketertarikan investor terhadap EPS yang tinggi

akan mendorong permintaan atas saham tersebut meningkat sehingga harga sahamnya ikut naik.

- b. Semakin rendah EPS, maka harga saham perlembarnya akan rendah. Hal ini disebabkan kurang tertariknya para investor terhadap EPS yang rendah sehingga permintaan akan saham tersebut menurun dan berimplikasi pada menurunnya harga saham.

2. Pengaruh *Price to Book Value* terhadap harga saham

- a. PBV merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek suatu perusahaan, sehingga mengakibatkan harga saham dari perusahaan tersebut akan meningkat pula.
- b. Semakin rendah PBV akan berdampak pada rendahnya kepercayaan pasar akan prospek perusahaan yang berakibat pada turunnya permintaan saham dan selanjutnya berimbas pula dengan menurunnya harga saham dari perusahaan tersebut.

3. Pengaruh *Return on Investment* terhadap harga saham

- a. ROI mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham yang berarti jika nilai ROI suatu perusahaan besar, maka harga saham perusahaan tersebut akan naik. Kenaikan harga saham sebagai akibat dari naiknya

nilai ROI terjadi karena investor beranggapan bahwa jika nilai ROI besar, berarti perusahaan tersebut mampu memperoleh laba dengan total aktiva yang dimilikinya, sehingga permintaan akan saham meningkat dan kemudian harga sahamnya menjadi tinggi.

- b. Semakin rendah ROI, maka harga saham akan turun. Hal ini terjadi karena investor menganggap rendahnya nilai ROI menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memperoleh laba dengan total aktiva yang dimilikinya. Sehingga permintaan akan saham tersebut akan turun dan berakibat pada menurunnya harga saham perusahaan

2.3 Formulasi Hipotesis

Dengan mengacu pada penelitian terdahulu serta landasan teori yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. *Earning per Share (EPS)*, *Price to Book Value (PBV)*, dan *Return on Investment (ROI)* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham industri makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta.
2. Ada pengaruh positif antara EPS terhadap harga saham.
3. Ada pengaruh positif antara PBV terhadap harga saham.
4. Ada pengaruh positif antara ROI terhadap harga saham.