

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya Tentang Harga Saham, EPS, ROA, Tingkat Bunga dan Valuta Asing

- Bolten & Weigand (1998) mengemukakan bahwa ada beberapa hasil penelitian yang menunjukkan bahwa harga saham berhubungan negatif dengan tingkat bunga, pada saat tingkat bunga rendah membawa pengaruh positif terhadap harga saham. Dengan demikian, pada saat suku bunga tinggi hasrat individu untuk menginvestasikan uang dalam tabungan dan deposito akan meningkat sedangkan investasi dalam bentuk saham akan berkurang sehingga permintaan terhadap saham menurun yang mana hal ini akan berakibat pada penurunan harga saham.
- Silalahi (1991) menganalisis beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan saham pada 38 perusahaan yang listing di BEJ untuk periode tahun 1989-1990. Ia menunjukkan *Rate of Return on Total Assets*, *Dividend Payout Ratio* (DPR), volume perdagangan saham dan tingkat suku bunga deposito bersama-sama mempunyai pengaruh yang sangat signifikan terhadap perubahan harga saham. Lebih lanjut ia menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) mempunyai pengaruh yang paling dominan.
- Sugeng Mulyono (2000) menunjukkan bahwa EPS mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham relatif, artinya ketika EPS naik maka harga saham juga ikut naik demikian pula sebaliknya. Sedangkan tingkat

bunga mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, artinya ketika tingkat bunga mengalami kenaikan maka harga saham akan turun demikian pula sebaliknya. Jadi EPS dan tingkat bunga mempunyai pengaruh yang saling berlawanan terhadap harga saham.

- Husnan dan Pudjiastuti (1994) menunjukkan bahwa dengan nilai kurs valuta asing yang rendah, maka hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham suatu negara yang menggunakan valuta asing tersebut, yakni harga saham menjadi tinggi. Demikian pula sebaliknya jika nilai kurs valuta asing tinggi, maka harga saham menjadi rendah.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal dan Bursa Efek

2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Kalau pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) pada sisi yang lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*).

Jika di pasar modal diperjualbelikan instrumen keuangan seperti saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (derivatif) seperti opsi (*put* atau *call*), maka di pasar uang

diperjualbelikan antara lain Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Commercial Paper*, *Primissory Notes*, *Call Money*, *Repurchase Agreement*, *Banker's Acceptance*, *Treasury Bills*, dan lain-lain.

Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 memberikan pengertian yang lebih spesifik tentang Pasar Modal 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”.

Efek merupakan istilah baku yang digunakan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 untuk menyatakan surat berharga atau sekuritas.

Manfaat Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran sentral bagi perekonomian, bahkan maju tidaknya ekonomi suatu negara dapat diukur dari maju tidaknya pasar modal di negara tersebut. Pasar modal telah tumbuh menjadi *leading indicator* bagi ekonomi suatu negara.

Beberapa manfaat keberadaan Pasar Modal antara lain :

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan *leading indicator* bagi *trend* ekonomi negara.

4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
5. Profesionalisme, Penyebaran Kepemilikan, keterbukaan dan menciptakan iklim berusaha yang sehat.
6. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
7. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.

2.2.1.2 Bursa Efek

Bursa Efek adalah lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan atau menyediakan fasilitas sistem (pasar) untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek antar berbagai perusahaan atau perseorangan yang terlibat dengan tujuan memperdagangkan Efek perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, Bursa Efek adalah “Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek diantara mereka”.

2.2.2 Penentuan Harga Saham

Aliran kas yang bisa dipakai dalam penilaian saham adalah *earning* perusahaan, dari sudut pandang investor yang membeli saham aliran kas yang akan diterima investor adalah *earning* yang dibagikan dalam bentuk deviden. Dividen

merupakan komponen yang digunakan sebagai dasar penilaian saham. Penentuan nilai saham (pendekatan nilai sekarang) dengan menggunakan komponen dividen bisa digunakan dengan menggunakan berbagai model berikut : (Eduardus Tandililin, 2001: 186-189)

a) Model Diskonto Dividen

Model diskonto dividen merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang. Secara sistematis model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+K)^t}$$

Keterangan :

P_0 = nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen

$D_1, D_2, \dots, D_\infty$ = Dividen yang akan diterima dimasa datang

K = Tingkat *return* yang diisyaratkan

b) Model Pertumbuhan Nol

Model ini berasumsi bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak akan mengalami pertumbuhan, dengan kata lain jumlah dividen yang dibayarkan

akan tetap sama dari waktu ke waktu. Model pertumbuhan nol ini sebenarnya sama dengan prinsip perhitungan saham *preferen* karena *dividen* yang dibayarkan diasumsikan selalu sama dan tidak akan mengalami perubahan pertumbuhan sepanjang waktu. Rumus untuk menilai saham dengan model ini adalah :

$$P_0 = \frac{D}{K}$$

Keterangan :

D = *Dividen*

K = Tingkat *return* yang diisyaratkan

c) Model Pertumbuhan Konstan

Model pertumbuhan konstan juga disebut sebagai model Gordon, setelah Myron J. Gordon mengembangkan dan mempopulerkan model ini. Model ini dipakai untuk menentukan nilai saham, jika *dividen* yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas. Rumus dari model pertumbuhan konstan ini adalah sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{D_1}{K - g}$$

d) Model Pertumbuhan Tidak Konstan (Ganda)

Model pertumbuhan tidak konstan dalam menentukan nilai saham akan meliputi empat langkah perhitungan, yaitu :

- 1) Membagi aliran *dividen* menjadi dua bagian yaitu bagian awal yang meliputi aliran *dividen* yang tidak konstan dan aliran *dividen* ketika *dividen* mengalami pertumbuhan yang konstan.
- 2) Menghitung nilai sekarang dari aliran *dividen* yang tidak konstan
- 3) Menghitung nilai sekarang dari semua aliran *dividen* selama periode pertumbuhan konstan
- 4) Menjumlahkan kedua hasil perhitungan nilai sekarang dari kedua bagian perhitungan aliran *dividen*.

Selain penentuan nilai saham di atas, terdapat pendekatan nilai saham yang lainnya, yaitu :

- a) Rasio harga terhadap nilai buku

Hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku perlembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Rasio harga terhadap nilai buku ini kebanyakan digunakan untuk menilai saham-saham sektor perbankan, karena aset-aset bank biasanya memiliki nilai buku relatif sama.

- b) Rasio Harga (aliran kas)

Pendekatan ini mendasarkan diri pada aliran kas perusahaan, bukannya *earning* perusahaan. Hal ini disebabkan karena aliran kas perusahaan lebih relevan dibanding *dearning* menurut laporan secara akuntansi.

c) *Economic Value Added* (EVA)

EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) perusahaan. Asumsinya jika kinerja manajemen baik atau efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

Penentuan harga pasar sekuritas digunakan dua analisa, yaitu:

(S. Munawir, 2002)

1) Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah pendekatan dasar untuk melakukan analisis dan memilih saham dengan menerapkan *share price forecasting model*. Langkah pertama dalam penerapan model tersebut yaitu dengan mengidentifikasi dan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang (faktor-faktor tersebut antara lain penjualan, pertumbuhan penjualan dan biaya, serta kebijakan dividen). Langkah kedua, adalah menerapkan hubungan variabel-variabel atau faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Untuk mendapatkan taksiran harga saham perlu dibuat suatu model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami, dan mendasarkan diri pada informasi akuntansi. Dalam analisis fundamental akan meliputi analisis terhadap :

1. Analisis kondisi makro ekonomi atau kondisi pasar

Dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh kondisi perekonomian makro tersebut terhadap kondisi pasar karena kondisi pasar akan mempengaruhi pemodal. Kondisi pasar yang membaik ditunjukkan oleh meningkatnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), kenaikan IHSG akan menaikkan keuntungan pemodal.

2. Analisis industri

Adalah untuk menentukan industri-industri apa yang diharapkan akan memberikan *return* yang paling baik.

3. Analisis kondisi spesifik perusahaan

Adalah analisis untuk memahami variable-variabel yang mempengaruhi nilai intrinsik saham dan memperkirakan nilai saham tersebut.

2) Analisis Teknikal

Dengan analisa teknikal, para investor atau pemodal mencoba untuk mengidentifikasi perubahan kondisi pasar dari saham tertentu atau mungkin saham secara keseluruhan, yaitu dengan menganalisis perubahan harga lewat indikator teknis melalui *grafik* atau *chart*.

2.2.3 Pengertian Harga Saham, EPS, ROA, Tingkat Bunga dan Valuta Asing

Harga Saham

Investor bisa melakukan investasi pada berbagai jenis aset baik aset riil maupun aset finansial. Salah satu jenis aset finansial yang bisa dipilih oleh investor adalah saham. Agar keputusan investasi yang dibuat tidak salah, maka investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya, untuk selanjutnya menentukan apakah saham tersebut akan memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkan.

Penilaian saham dikenal terdapat tiga jenis nilai, diantaranya yaitu : (Eduardus Tandililin, 2001 : 183)

a. Nilai Buku

Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).

b. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar.

c. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik atau nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Investor dalam membeli atau menjual saham akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham yang bersangkutan. Jika nilai saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya berarti saham tergolong mahal (*overvalued*), dalam situasi seperti ini investor bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya jika nilai

pasar saham dibawah nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaiknya membeli saham tersebut.

Earning Per Share (EPS)

Laba per lembar saham atau lebih dikenal sebagai *Earning Per Share (EPS)* merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan.. Meskipun beberapa perusahaan tidak mencantumkan besarnya EPS perusahaan dalam laporan keuangannya, namun besarnya EPS perusahaan bisa dihitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan rugi laba perusahaan. EPS suatu perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut : (Eduardus Tandelilin, 2001: 242)

$$\text{EPS} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

Disamping rumus di atas kita bisa menghitung jumlah EPS perusahaan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{EPS} &= \text{ROE} \times \text{Nilai Buku per Lembar Saham} \\ &= \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times \frac{\text{Jumlah Modal Sendiri}}{\text{Jumlah modal sendiri Jumlah saham beredar}} \end{aligned}$$

Kegunaan *Earning Per Share* (EPS)

Terdapat tiga alasan yang mendasar dari penggunaan komponen *earning per share* pada laporan keuangan perusahaan, yaitu : (Eduardus Tandelilin, 2001: 232)

- a. Dapat digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik suatu saham. Selanjutnya nilai intrinsik saham yang telah dihitung jika dibandingkan dengan harga pasar saham yang bersangkutan bisa digunakan untuk menentukan keputusan membeli atau menjual saham.
- b. Dividen yang dibayarkan pada dasarnya dibayarkan dari *earning*.
- c. Terdapat adanya hubungan antara perubahan *earning* dengan perubahan harga saham.

Jenis *Earning Per Share* (EPS)

Bila perusahaan memiliki opsi atau waran yang beredar, perusahaan tersebut mempunyai struktur permodalan yang kompleks, oleh karenanya perusahaan-perusahaan semacam itu diharuskan melaporkan dua macam EPS. Jenis dari EPS tersebut yaitu : (Mamduh M. Hanafi & Abdul Halim, 1996: 189-191)

- a. EPS Primer (*Primary EPS*)

Untuk memperhitungkan EPS primer diasumsikan sudah ditukarkan menjadi saham biasa. Semua bunga yang sudah dibayarkan ke ekuivalen saham biasa, yang berarti sudah dipakai untuk mengurangi laba perusahaan, ditambahkan kembali ke laba bersih (sesudah disesuaikan dengan pajak).

Sedangkan pembagiannya adalah rata-rata tertimbang jumlah saham biasa yang beredar ditambah dengan rata-rata tertimbang jumlah saham biasa yang bisa diterbitkan. Perkataan bisa diterbitkan menandakan bahwa ekuivalen tersebut barangkali belum ditukarkan, tetapi pada masa mendatang ekuivalen tersebut mungkin ditukarkan dengan saham.

b. *EPS Fully Diluted*

EPS Fully Diluted dihitung dengan memperhitungkan jumlah surat berharga yang mempunyai potensi untuk ditukar menjadi saham. EPS ini mencerminkan potensi penurunan EPS maksimum apabila semua surat berharga ditukar menjadi saham tanggal yang tercantum di neraca. Perbedaan pokok antara EPS primer dengan *EPS fully diluted* terletak pada surat berharga bukan ekuivalen saham, tetapi bisa ditukar menjadi saham. Obligasi kovertibel, saham preferen yang bias ditukar menjadi saham biasa merupakan contoh surat berharga ekuivalen saham, tetapi bisa ditukar menjadi saham. Pada perhitungan EPS primer jenis surat berharga ini tidak diperhitungkan, sedangkan pada perhitungan *EPS fully diluted* jenis surat berharga ini dimasukkan dalam perhitungan.

Return On Assets (ROA)

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan

investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor. Untuk itu digunakan rasio profitabilitas utama, salah satunya adalah *Return On Asset* (ROA) - yang menggambarkan sejauhmana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. Apabila ROA meningkat maka berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Eduardus Tandelilin, 2001 : 327). Uraian tersebut menunjukkan bahwa jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, harga saham akan meningkat. Dengan kata lain, profitabilitas akan mempengaruhi harga saham.

Untuk mencari nilai ROA dapat dipergunakan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih + Bunga}}{\text{Total Asset Rata-Rata}}$$

Bunga tidak masuk dalam analisis ROA, maka bunga ditambahkan kembali ke laba bersih. Untuk lebih tepat lagi ada penghematan pajak yang muncul dari penggunaan bunga, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Setelah penyesuaian pajak, ROA dapat dihitung sebagai berikut :

(Mamduh M. Hanafi & Abdul Halim, 1996: 160)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih + Bunga (1- Tingkat Pajak)}}{\text{Total Asset Rata-Rata}}$$

Komponen-Komponen ROA

ROA bisa dipecah kedalam dua komponen, yaitu meliputi:

a) *Net Profit Margin*

Net Profit Margin merupakan perbandingan antara *net operating income* dengan *net sales*. Perbandingan tersebut dinyatakan dengan prosentase. *Profit margin* dapat diinterpretasikan sebagai tingkat efisiensi perusahaan, yaitu sejauhmana kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya yang ada di perusahaan.

Rasio laba atas penjualan ini dapat dipengaruhi oleh modal dalam industri tempat perusahaan bergerak. Besar kecilnya *profit margin* pada setiap transaksi penjualan ditentukan oleh dua faktor yaitu *net sales* dan laba usaha. Sedang besar kecilnya laba usaha atau *net operating income* tergantung pada pendapatan dari *sales* dan besarnya biaya usaha (*operating expenses*).

b) Perputaran Total Aktiva (*Turnover of Operating Assets*)

Turnover of Operating Assets merupakan suatu rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi dari penggunaan aktiva keseluruhan dadalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Rasio ini digunakan untuk mengukur aktivitas penggunaan atas aktiva perusahaan terhadap volume penjualan yang dilakukan oleh perusahaan.

Turnover of Operating Assets dapat ditentukan dengan membagi *net sales* dan *operating assets* tertentu, semakin besar jumlah penjualan bersih perusahaan selama periode tertentu mengakibatkan semakin

tingginya *turnover of operating assets*. Demikian juga bila luas penjualan bersih terbatas.

Tingkat Bunga

Yang dimaksud suku bunga di sini adalah suku bunga yang diberlakukan Bank Indonesia (BI) selaku bank sentral dengan mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pemerintah melalui BI akan menaikkan tingkat suku bunga guna mengontrol peredaran uang di masyarakat atau dalam arti luas mengontrol perekonomian nasional. Ini yang sering disebut dengan kebijakan moneter. Selain kebijakan moneter, pemerintah juga bisa mengeluarkan kebijakan fiskal seperti pajak dan sebagainya.

Dengan menaikkan bunga SBI berarti bank-bank dan lembaga keuangan lainnya akan terdorong untuk membeli SBI. Adanya bunga yang tinggi dalam SBI membuat bank dan lembaga keuangan yang menikmati ini otomatis akan memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk produk-produknya. Tujuannya agar mampu menarik sebanyak mungkin dana masyarakat yang akan digunakan untuk membeli SBI lagi. Jika hal ini terjadi berarti tujuan dasar pemerintah telah tercapai.

Bunga yang tinggi ini tentunya akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Investasi produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih kecil risikonya dibanding investasi dalam bentuk saham. Karenanya investor akan menjual sahamnya dan dananya kemudian akan ditempatkan di bank. Penjualan saham secara serentak ini akan berdampak

pada penurunan harga saham secara signifikan. Kesimpulannya, jika ingin memperkirakan kemungkinan naik atau turun harga sebuah saham, disarankan untuk mengamati kebijakan BI.

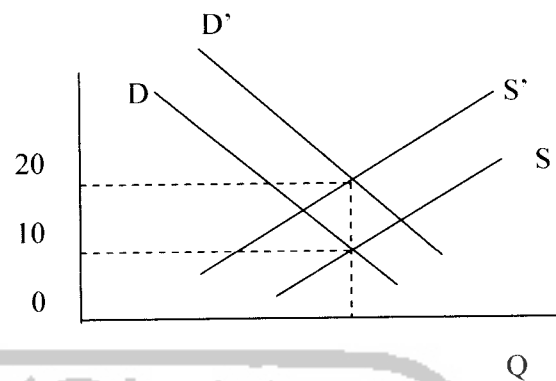
Demikian juga tingkat bunga terlalu tinggi juga akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat Bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Di samping itu tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

Salah satu sifat bunga adalah mudah berubah-ubah, turun naik. Fluktuasi ini sering terjadi dalam kurun waktu singkat terutama tingkat bunga jangka pendek. Meskipun tingkat bunga jangka panjang relatif kurang berfluktuasi dibandingkan dengan tingkat bunga jangka pendek, keduanya cenderung bergerak naik dan turun dalam waktu yang sama.

Beberapa faktor yang menyebabkan terjadinya perubahan terjadinya perubahan tingkat bunga antara lain sebagai berikut :

1. Perkiraan tingkat inflasi yang terjadi
2. Adanya pergeseran dalam sisi *supply* dan *demand* dari *loanable funds*. Apabila garis *supply* bergeser ke kanan, tingkat bunga turun, apabila *supply* bergeser ke kiri, tingkat bunga naik. Apabila kurva permintaan bergeser ke kanan, tingkat bunga naik. Apabila *demand* bergeser ke kiri, tingkat bunga turun (lihat gambar 2.1).

Interest Rate (i)



Gambar 2.1

3. Pendapatan agregat (*aggregate income*)

Pendapatan mempengaruhi penawaran, permintaan dan tingkat bunga dalam beberapa cara. Antara lain melalui permintaan uang. Apabila pendapatan naik, permintaan uang naik. Hal tersebut mengakibatkan kekurangan uang dan meningkatkan *hoarding*. Atau sebaliknya apabila pendapatan naik, tabungan ikut naik, tabungan ikut naik. Naik turunnya tabungan berarti menambah *supply* uang dan mengakibatkan tingkat bunga turun.

Valuta Asing

Pasar valuta asing merupakan suatu bentuk pasar keuangan dimana valuta asing dipertukarkan satu dengan lainnya, yang dikenal dengan transaksi valuta asing (*foreign exchange transaction*). Dalam pasar tersebut terdapat 3 jenis transaksi valuta asing, yaitu : (Mudrajat Kuntjoro, 1996)

a) *Spot Transaction*

Transaksi dalam valuta asing yang penyerahannya dilakukan dengan segera dengan jangka waktu maksimal 2 hari setelah tanggal transaksi. Pada transaksi jenis ini, nilai kurs ditentukan pada saat terjadinya kontrak.

b) *Forward Transaction*

Transaksi valuta asing dimana penyerahannya dilakukan pada tanggal tertentu yang telah disetujui, dengan nilai kurs ditentukan pada saat kontrak.

c) *Future Transaction*

Transaksi valuta asing yang mirip dengan forward transaction, tetapi dalam masa "*maturity*" terjadi penyesuaian nilai kurs yang disesuaikan dengan kurs pasar.

Fungsi Pasar Valuta Asing : (Sri Yuliati, 1997)

1. *Transfer Daya Beli*

Transfer daya beli diperlukan karena perdagangan internasional umumnya melibatkan dua pihak yang tinggal di negara yang berbeda dengan mata uang yang berbeda pula. Biasanya setiap pihak ingin memegang mata uang negaranya. Atas alasan ini, fungsi transfer daya beli dibutuhkan. Pasar valuta asing menyediakan fasilitas untuk mengkonversikan mata uang, baik dari mata uang asing ke mata uang domestik, atau sebaliknya.

2. *Penyediaan Kredit*

Fungsi penyediaan kredit dibutuhkan untuk membiayai barang dalam perjalanan. Eksportir dapat membiayai terlebih dahulu barang dalam perjalanan tersebut dan membuka rekening piutang atas importir. Sebaliknya importir dapat membayar tunai di depan, sebelum barang di terima. Pasar valuta asing menyediakan alternatif pembelanjaan ketiga, yaitu dengan instrumen *letter of credit (L/C)* dan *banker's acceptance*.

3. *Minimisasi Risiko Valuta Asing*

Risiko valuta asing timbul karena fluktuasi nilai tukar mata uang. Untuk meminimalkan risiko tersebut (atau bahkan menghilangkannya sama sekali), perlu dilakukan pengamanan (*hedging*). Pasar valuta asing memiliki mekanisme untuk melakukan *hedging*, antara lain melalui pasar *forward*.

Permintaan suatu negeri (misal Indonesia) terhadap satu mata uang asing (misal dolar Amerika Serikat) ditentukan oleh faktor-faktor berikut : (Ahmad Jamli, 1994 : 12)

- | | |
|-------------------------------------|-----------------|
| 1 . Harga dolar (kurs) | P _{\$} |
| 2. Harga produk AS (dalam dolar AS) | P _{AS} |
| 3. Harga produk pesaing | P _c |
| 4. Pendapatan luar negeri | Y |
| 5. Tingkat bunga di AS | i _{AS} |

(Faktor lainnya, yang sulit dikuantifisir seperti preferensi, harapan dan cuaca)
 Hubungan antara permintaan terhadap dolar Amerika Serikat dengan variabel-variabel di atas dapat dilukiskan dengan notasi

$$Q_{D\$} = \text{f} (P_{\$, P_{AS}, P_c, Y, i_{AS})$$

Hubungan ini dapat juga dilukiskan dalam bentuk kurva permintaan sederhana (Gambar 2.2) yang menghubungkan permintaan tas dolar (aksis horizontal) dengan harga dolar dalam kurs rupiah (aksis vertikal). (Aksis vertikal selalu menunjukkan tingkat harga dari mata uang manapun yang muncul pada aksis horizontal).

Gambar 2.2

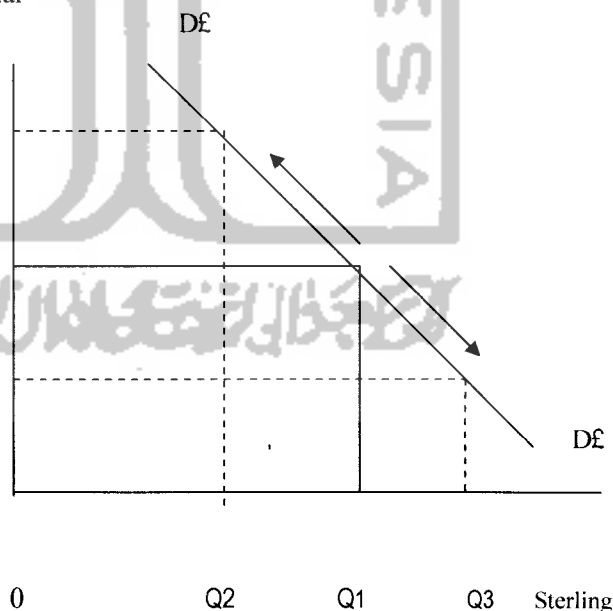
Perubahan dalam kurs menyebabkan perubahan kuantitas dolar yang diminta (pergeseran sepanjang kurva)

Harga Sterling
 Dalam Dolar

£ = \$3.00

£ = \$2.00

£ = \$1.00



Para Partisipan dalam Pasar Valuta Asing : (Sri Yuliati, 1997)

1. Bank dan non bank yang bertindak sebagai dealer

Bank dan sedikit lembaga nonbank yang bertindak sebagai dealer, beroperasi baik di pasar antar bank maupun di pasar klien. Mereka memperoleh keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli valuta asing.

2. Individu dan perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan dan investasi

Individu dan perusahaan memanfaatkan pasar valuta asing untuk memperlancar pelaksanaan transaksi perdagangan investasi.

3. Spekulasi dan arbitrase

Spekulasi dan arbitrase bertindak atas kehendak sendiri dan tidak memiliki kewajiban untuk melayani klien atau menjamin kelangsungan pasar.

4. Bank sentral

Bank sentral memanfaatkan pasar valuta asing untuk mendapatkan atau membelanjakan cadangan valuta asingnya agar dapat mempengaruhi stabilitas nilai tukar mata uang domestik.

5. Pialang valuta asing

Pialang valuta asing berfungsi sebagai perantara yang mempertemukan penawaran dan permintaan terhadap mata uang tertentu.

2.2.4 Pengaruh EPS, ROA, Tingkat Bunga dan Valuta Asing Terhadap Harga Saham

EPS

1. EPS naik, maka akan mengundang investor untuk membeli saham dari perusahaan tersebut dan sehingga harga saham akan semakin tinggi.
2. EPS turun, maka para investor kurang suka melirik saham perusahaan tersebut dan sehingga harga saham akan rendah.

ROA

Return On Asset (ROA) menggambarkan sejauhmana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. ROA merupakan rasio profitabilitas dimana rasio ini merupakan indikator yang sangat penting untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor. Apabila ROA meningkat maka berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Eduardus Tandelilin, 2001 : 327). Uraian tersebut menunjukkan bahwa jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, harga saham akan meningkat. Dengan kata lain, profitabilitas akan mempengaruhi harga saham

Tingkat Bunga

1. Tingkat bunga naik, maka hasrat individu untuk menginvestasikan uang dalam bentuk tabungan dan deposito akan meningkat sedangkan investasi

dalam bentuk saham akan berkurang sehingga permintaan terhadap saham menurun, yang mana hal ini akan berakibat pada penurunan harga saham.

2. Tingkat bunga turun, maka hasrat individu untuk menginvestasikan uang dalam bentuk tabungan dan deposito akan menurun sedangkan investasi dalam bentuk saham akan bertambah sehingga permintaan terhadap saham naik, yang mana hal ini akan berakibat pada kenaikan harga saham.

Valuta Asing

1. Dalam kasus perusahaan multinasional yang terlibat ekspor, perubahan nilai tukar akan mempengaruhi permintaan produknya di pasar internasional, yang akhirnya mencerminkan laba atau rugi dalam neracanya. Ketika posisi laba atau rugi diumumkan, harga sahamnya juga berpengaruh bagi perusahaan domestik. Di satu pihak, devaluasi mata uang lokal akan meningkatkan atau menurunkan harga saham, yang tergantung dari sifat operasi perusahaan.
2. Perusahaan domestik yang mengekspor sebagian outputnya akan memperoleh manfaat langsung dari devaluasi karena peningkatan permintaan outputnya, yang berarti penjualan meningkat dan profit juga meningkat. Ini berarti devaluasi lokal akan menyebabkan harga saham meningkat secara umum. Di lain pihak, bagi perusahaan yang menggunakan input impor dalam proses produksinya, devaluasi mata

uang lokal akan meningkatkan biaya, menurunkan profit, dan akan menurunkan harga saham perusahaan.

2.3 Formulasi Hipotesis

Pada bagian ini akan dibahas tentang pembentukan hipotesis-hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini.

2.3.1 Hipotesis Pertama

Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan.

Memburuknya perekonomian bermuara pada melemahnya fundamental keuangan suatu perusahaan. Ditandai dengan sedikitnya keuntungan bersih jumlah saham per lembar saham. Salah satu indikator keberhasilan perusahaan ditunjukkan oleh besarnya *Earning Per Share*. Hal ini dikarenakan informasi *Earning Per Share* bisa menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan, dan jika *earning* telah dapat dinilai oleh perusahaan dan *earning* yang akan diperoleh dari setiap saham yang dibeli oleh perusahaan sebagai investor, maka perusahaan akan dapat menentukan keputusan investasi yang terbaik dan menguntungkan.

Earning per Share yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, disusun hipotesis pertama yaitu tentang EPS sebagai berikut :

Ha1 = Variabel EPS diduga mempunyai pengaruh positif secara parsial terhadap harga saham.

2.3.2 Hipotesis Kedua

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor. Untuk itu digunakan rasio profitabilitas utama, salah satunya adalah *Return On Asset* (ROA) - yang menggambarkan sejauhmana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. Apabila ROA meningkat maka berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Eduardus Tandelilin, 2001 : 327) Uraian tersebut menunjukkan bahwa jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, harga saham akan meningkat. Dengan kata lain, profitabilitas akan mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, disusun hipotesis kedua yaitu tentang ROA sebagai berikut :

Ha2 = Variabel ROA diduga mempunyai pengaruh positif secara parsial terhadap harga saham.

2.3.3 Hipotesis Ketiga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, *ceteris paribus*. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham naik. Hal ini dapat terjadi jika misalnya suku bunga naik, maka *return* investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke dalam deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama maka banyak investor yang menjual saham, untuk berinvestasi dalam bentuk deposito. Berdasarkan hukum permintaan dan penawaran, jika banyak pihak menjual saham, *ceteris paribus*, maka harga saham akan turun (Eduardus Tandelilin, 2001 : 49)

Berdasarkan penjelasan di atas, disusun hipotesis ketiga yaitu tentang suku bunga sebagai berikut :

Ha3 = Variabel suku bunga diduga mempunyai pengaruh negatif secara parsial terhadap harga saham.

2.3.4 Hipotesis keempat

Permintaan atas valas timbul dari kebutuhan untuk membayar barang dan jasa serta aset yang berasal dari luar negeri. Permintaan atas satu mata uang dalam bursa valas menentukan penawaran mata uang lainnya.

Perusahaan domestik yang mengekspor sebagian outputnya akan memperoleh manfaat langsung dari *devaluasi* (menurunnya nilai mata uang) karena peningkatan permintaan outputnya, yang berarti penjualan meningkat dan *profit* juga meningkat. Ini berarti *devaluasi* lokal akan menyebabkan harga saham meningkat secara umum.

Dengan nilai kurs valuta asing yang rendah, maka hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham suatu negara yang menggunakan valuta asing tersebut, yakni harga saham menjadi tinggi. Demikian pula sebaliknya, jika nilai kurs valuta asing tinggi, maka harga saham menjadi rendah. Hal tersebut sejalan dengan yang dikemukakan oleh Husnan dan Pudjiastuti (1994).

Berdasarkan penjelasan di atas, disusun hipotesis keempat tentang suku bunga sebagai berikut :

Ha4 = Variabel valuta asing (kurs dolar) diduga mempunyai pengaruh negatif secara parsial terhadap harga saham

2.3.5 Hipotesis Kelima

Keempat faktor yaitu EPS, ROA, tingkat bunga, valuta asing, selain masing-masing diduga memiliki pengaruh parsial, diduga memiliki pengaruh simultan terhadap harga saham. Dengan melibatkan keempat variabel secara bersama-sama, secara tidak langsung hendak diuji model riset yang menduga bahwa harga saham dipengaruhi oleh keempat variabel tersebut. Untuk selanjutnya disusun hipotesis kelima sebagai berikut :

Ha5 = Variabel EPS, ROA, tingkat bunga dan valuta asing (kurs dolar)
diduga berpengaruh secara simultan terhadap harga saham.

