

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Penelitian Terdahulu

1. Nourmasari (2013)

Penelitian yang dilakukan berjudul Penerapan Analisis Fundamental Internal untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dengan Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Studi yang dilakukan peneliti adalah perusahaan semen yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 dengan mengambil tiga sampel dengan kode perusahaan yaitu INTP, SMCB, dan SMGR. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Setelah sampel diteliti INTP memiliki nilai intrinsik 17.050 dan nilai pasar di tahun 2012 16.950 dengan demikian kondisi saham INTP undervalued dikarenakan nilai intrinsik lebih besar dari nilai maka pertimbangan keputusan yang diambil membeli saham tersebut dengan membeli saham. SMCB memiliki nilai intrinsik 2.175 dan nilai pasar 2.225 dengan demikian kondisi saham SMCB overvalued dikarenakan nilai pasar lebih tinggi dari nilai intrinsik maka pertimbangan keputusan yang diambil menjual saham. SMGR memiliki nilai intrinsik 11.450 dan nilai pasar 11.300 dengan demikian kondisi saham SMGR undervalued dikarenakan nilai intrinsik lebih besar dari nilai pasar maka pertimbangan keputusan yang diambil membeli saham.

2. Dwi Iryani (2014)

Penelitian yang dilakukan berjudul analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) untuk menilai kewajaran harga saham dan keputusan investasi. Studi yang dilakukan peneliti adalah perusahaan farmasi yang *listing* di bursa efek Indonesia pada periode 2011-2013. Penelitian ini menggunakan penelitian deskriptif dan pendekatan kuantitatif. Populasi dari penelitian ini sendiri tersiri dari 20 populasi yang terdaftar pada BEI. Peneliti menggunakan teknik purposive sampling dalam pengambilan sampel, dengan criteria-kriteria yang ditetapkan. Dari kriteria yang telah ditetapkan maka terpilihlah tiga sampel penelitian, yaitu: PT.Kalbe Farma,Tbk, PT.Merck,Tbk dan PT. Tempo Scan Pacific,Tbk.

Setelah sampel yang ada di jadikan objek penelitian analisis fundamental dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* menunjukkan bahwa perusahaan PT. Kalbe Farma,Tbk memiliki nilai intrinsik 1.252,56 dan nilai pasar 1250 dengan demikian kondisi saham PT. Kalbe Farma, Tbk undervalued dikarenakan nilai intrinsik lebih besar dari nilai pasar maka pertimbangan keputusan yang diambil membeli saham. PT Merch, Tbk memiliki nilai intrinsic 189.136,026 dan memiliki nilai pasar 189.000 dengan demikian kondisi saham PT.Merch, Tbk undervalued dikarenakan nilai intrinsik lebih besar dari nilai pasar maka pertimbangan keputusan yang diambil membeli saham. PT. Tempo Scan Pacifik, Tbk memiliki nilai intrinsic 1.742,81 dan nilai pasar 3.250 dengan demikian kondisi saham PT. Tempo Scan Pacifik, Tbk overvalued dikarenakan nilai

pasar lebih tinggi dari nilai intrinsik maka pertimbangan keputusan yang diambil menjual saham.

3. Sukmawati (2013)

Penelitian yang dilakukan berjudul Penerapan Analisis Fundamental dengan *Price Earning Ratio* untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi. Studi yang dilakukan peneliti adalah perusahaan komestik dan barang keperluan rumah tangga yang listing di bursa efek Indonesia pada periode 2009-2010 dengan mengambil empat sampel diantaranya PT. Mustika Ratu Tbk, PT. Martino Berto Tbk, PT. Mandom Indonesia Tbk, PT. Unilever Indonesia Tbk. Pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu agar perusahaan dapat dijadikan sampel.

Sampel yang telah diteliti menunjukkan empat saham yaitu PT. Mustika Ratu Tbk memiliki nilai intrinsik 500,55 dan nilai pasar 570 dengan demikian kondisi saham PT. Mustika Ratu, Tbk overvalued dikarenakan nilai pasar lebih tinggi dari nilai intrinsik maka pertimbangan keputusan yang diambil menjual saham, sedangkan PT. Martino Berto Tbk memiliki nilai intrinsik 411,326 dan nilai pasar 370 dengan demikian kondisi saham PT. Martino Berto, Tbk undervalued dikarenakan nilai intrinsik lebih besar dari nilai pasar maka pertimbangan keputusan yang diambil membeli saham. PT. Mandom Indonesia Tbk memiliki nilai intrinsik 7716,123 dan nilai pasar 9900 dengan demikian kondisi saham PT Mandom Indonesia overvalued dikarenakan nilai pasar lebih tinggi dari nilai intrinsik maka

pertimbangan keputusan yang diambil menjual saham. PT Unilever Indonesia memiliki nilai intrinsik 18.828,88 dan nilai pasar 26.200 dengan demikian kondisi saham PT. Unilever Indonesia, Tbk overvalued dikarenakan nilai pasar lebih tinggi dari nilai intrinsik maka pertimbangan keputusan yang diambil menjual saham.

2.2. Pasar Modal

2.2.1. Pengertian Pasar modal

Keberadaan pasar modal sebagai suatu pilihan bagi investor untuk menanamkan modalnya dan bagi perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan jangka panjang. Karena sumber-sumber pembiayaan merupakan bagian terpenting dalam pengembangan suatu usaha ataupun bisnis dalam suatu negara. Menurut Darmadji (2012;1) pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang seperti utang, ekuitas (saham), instrumenderivatif, maupun instrumen lainnya. Menurut Tandelilin (2010;26) pasar modal adalah pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek.

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek (Rusdin,2008:1).

Berdasarkan beberapa pendapat mengenai pasar modal diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan suatu tempat terjadinya transaksi atau

jual beli saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya dengan jangka waktu umumnya lebih dari satu tahun.

1. Jenis-jenis Pasar Modal

Penjualan saham termasuk jenis sekuritas lain kepada masyarakat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas diperjualbelikan. Jenis-jenis pasar menurut Sunariyah (2006;13-14) ada beberapa macam, yaitu:

a. Pasar perdana (*primary market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder”. Pengertian tersebut menunjukkan bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal. Dari uraian diatas menegaskan bahwa pada pasar perdana, saham yang bersangkutan untuk pertama kalinya diterbitkan emiten dan dari hasil penjualan saham tersebut keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

b. Pasar sekunder (*secondary market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan dipasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu:

- 1) Faktor internal perusahaan, yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen. Misalnya, pendapatan perlembar saham, besaran deviden yang dibagi, kinerja manajemen perusahaan, prospek perusahaan di masa yang akan datang dan lain-lain.
- 2) Faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikannya.

Perdagangan pasar sekunder, apabila dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar. Jadi, dapat disimpulkan, bahwa pasar sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan saham sesudah melewati pasar perdana. Sehingga hasil penjualan saham disini biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan.

c. Pasar ketiga (*third market*)

Merupakan tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa parallel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikantan Perdagangan Uang Dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal. Jadi, dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut "*trading information*". Informasi yang diberikan pada pasar ini meliputi : harga-harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan. Dalam sistem perdagangan ini pialang dapat bertindak dalam kedudukan sebagai pedagang efek maupun sebagai perantara pedagang.

d. Pasar keempat (*fouth market*)

Merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*).

2.2.2. Peran Pasar Modal

Pasar modal sebagai lembaga yang memiliki posisi penting dalam perekonomian suatu negara. Lembaga ini yang mengatur aliran dana antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Menurut

sunariyah (2006;7) seberapa peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari lima aspek, yaitu :

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual belikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka.
- b. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Jadi, pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para investor melalui kebijakan deviden dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
- c. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Apabila pasar modal tidak ada, maka investor harus menunggu pencairan surat berharga yang dimilikinya sampai dengan perusahaan dilikuidasi.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan perekonomian.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya.

2. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal yang biasa dikenal sebagai sekuritas atau efek dapat dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu:

a. Instrumen Penyertaan (Saham)

Saham merupakan instrumen penyertaan modal seseorang atau lembaga dalam suatu perusahaan. Saham dikeluarkan dalam rangka pendirian perusahaan, pemenuhan modal kerja atau peningkatan modal dasar.

b. Instrumen Utang (Obligasi)

Obligasi atau *bonds* adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas tiga tahun. Obligasi juga bisa disebut sebagai surat bukti hutang emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo.

c. Reksadana (*Mutual Fund*)

Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang. Perusahaan reksadana akan menghimpun dana dari investor untuk kemudian diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi.

d. Instrumen Derivatif

Efek-efek derivative yang terdapat dipasar modal antara lain:

- 1) *Warrant* adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga setelah enam bulan atau lebih sejak efek dimaksud diterbitkan. Pada dasarnya *warrant* ini adalah sama dengan *option*, yaitu hak untuk membeli

sejumlah saham, namun saham dikeluarkan oleh pihak *issuer* atau perusahaan yang menerbitkan efek.

- 2) *Right* adalah penerbitan surat hak kepada pemegang saham lama perusahaan publik untuk membeli saham baru yang hendak diterbitkan.
- 3) *Option* adalah hak yang dimiliki oleh pihak tertentu untuk membeli atau menjual kepada pihak lain sejumlah efek pada harga dan dalam waktu tertentu (Nasrudin, 2008:181).

Berdasarkan pendapat ahli diatas dapat disimpulkan bahwa instrumen pasar modal adalah alat yang digunakan untuk melakukan jual beli atau transaksi yang berupa surat berharga seperti saham, obligasi dan lainnya yang dilakukan dipasar modal.

2.2.3. Lembaga Yang terlibat dengan Pasar Modal

Pasar modal merupakan suatu wadah yang memberikan fasilitas untuk berinvestasi yang berkaitan luas dengan berbagai pihak yaitu perusahaan, investor, dan pemerintah. Pada realitanya kegiatan yang berhubungan dengan pasar modal dilakukan banyak pihak yang memiliki peran dan tugas masing-masing yang saling berkaitan. Berikut ini pihak-pihak tersebut menurut Tandililin (2010:62-72) yaitu :

a. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)

Bapepam merupakan lembaga yang berfungsi untuk melakukan pengawasan pembinaan pasar modal. Dengan fungsinya tersebut, Bapepam mengusahakan untuk mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

b. Emiten

Emiten merupakan perusahaan yang menerbitkan saham dan obligasi dan pembelinya adalah masyarakat umum. Emiten saham atau obligasi akan menjual saham atau obligasi melalui penawaran umum baik penawaran umum perdana (initial public offering, IPO) kepada investor publik, penawaran kepada pemegang saham atau obligasi yang ada, maupun penawaran berikutnya. Selanjutnya, saham atau obligasi baru tersebut dapat dicatatkan di bursa efek untuk diperdagangkan antar investor.

c. Bursa efek

Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek antara mereka.

d. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)

Lembaga kliring dan penjaminan (LKP) adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan transaksi bursa agar terlaksana secara teratur, wajar, dan efisien.

e. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP) adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain.

f. Penjamin Emisi Efek

Penjamin emisi efek (underwriter) adalah salah satu aktivitas pada perusahaan efek yang melakukan kontrak dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban membeli sisa efek yang tidak terjual. Pada

umumnya terdapat dua bentuk penjaminan emisi efek, yakni penjaminan penuh dan penjaminan sebagian. Indonesia sendiri menganut bentuk penjaminan penuh.

g. Perantara Pedagang Efek

Perantara pedagang efek (broker dealer) atau perusahaan pialang adalah salah satu aktivitas pada perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha jual-beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.

2.3. Investasi

2.3.1. Pengertian Investasi

Pada saat ini pemahaman mengenai investasi sangat penting bagi banyak pihak terutama bagi investor yang akan menanamkan uang atau dana dengan harapan memperoleh tambahan atau keuntungan dimasa mendatang. Menurut Tandililin (2010;2) “investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang”. Sedangkan menurut Sunariyah (2006;2) ”investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang”.

Berdasarkan beberapa pendapat ahli dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan penanaman modal berupa uang atau dana pada perusahaan dengan melalui pasar modal atau langsung ke perusahaan dengan harapan mendapatkan keuntungan pada masa yang akan datang. Untuk seseorang yang ingin menanamkan modalnya atau dananya. (berinvestasi) diperlukan pengetahuan dan pangalaman

yang cukup. Bila seseorang belum memiliki pengetahuan dan pengalaman bisa meminta pendapat kepada lembaga penunjang pasar modal, sehingga dapat melakukan investasi yang menguntungkan.

2.3.2. Tujuan Investasi

Tujuan investasi untuk meningkatkan kesejahteraan di masa yang akan datang dengan memperhatikan risiko yang ada. Menurut Fahmi (2012;3) tujuan investasi yang hendak di capai yaitu :

- a. Terciptanya kelanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
- b. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
- c. Terciptanya kemakmuran bagi pemegang saham.
- d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

Selain itu beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi menurut Tandililin (2010;4-5) yaitu :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidup dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi, dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi

- c. Dorongan untuk menghemat pajak, beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat, yang melakukan investasi pada bidang- bidang usaha tertentu.

2.3.3. Proses Investasi

Proses investasi meliputi langkah-langkah dasar yang harus dilakukan oleh seorang investor dalam mengambil keputusan investasi agar dapat menentukan investasi yang tepat. Menurut Halim (2005;4-6) langkah –langkah dalam proses investasi yaitu:

- a. Menetapkan tujuan investasi

Hal yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tujuan investasi yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), tingkat resiko (*rate of risk*) dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan.

- b. Melakukan analisis

Tahap ini dilakukan oleh para investor untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*misspriced*) apakah harga efek terlalu rendah (*underpriced*) atau terlalu tinggi (*overpriced*).

- c. Membentuk portofolio

Tahap ini bertujuan untuk menurunkan tingkat resiko. Pada tahap ini, investor melakukan indentifikasi terhadap efek-efek yang dipilih untuk investasi dan berapa proposrsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut.

d. Mengevaluasi kinerja portofolio

Dalam tahap ini dilakukan evaluasi terhadap kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan maupun terhadap tingkat resiko yang ditanggung agar dapat diketahui tolok ukur keberhasilan investasi. Sebagai tolok ukur dilakukan dua cara, yaitu :

- 1) Pengukuran (*measurement*), adalah penilaian kinerja portofolio atas dasar aset yang telah ditanamkan dalam portofolio tersebut, misalnya dengan menggunakan tingkat pengembalian.
- 2) Perbandingan (*comparison*), yaitu penilaian berdasarkan pada perbandingan dua set portofolio dengan tingkat resiko yang sama.

e. Merevisi kerja portofolio

Tahap ini merupakan tindakan lanjut dari tahap evaluasi kinerja portofolio, hasil dari proses evaluasi kinerja portofolio inilah dapat diambil tindakan untuk tetap mempertahankan portofolio yang telah dibuat atau mengadakan perubahan baik secara sebagian maupun menyeluruh.

2.3.4. Jenis-jenis Investasi

Bagi seseorang yang ingin melakukan investasi terdapat beberapa jenis investasi yang dapat menjadi pilihan. Menurut Sunariyah (2006;4) kepemilikan aset finansial dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu :

- a. Investasi langsung yaitu suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah go public dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividen dan capital gain.

- b. Investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan invests (investment company) yang berfungsi sebagai perantara.

2.4. Saham

2.4.1. Pengertian Saham

Menurut Rusdin (2006;68) menjelaskan bahwa saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Tambunan (2007;1) mendefinisikan saham sebagai bukti penyertaan modal pada suatu perusahaan. Membeli saham suatu perusahaan berarti investor menginvestasikan modal/dana yang nantinya digunakan untuk membiayai operasional perusahaan.

Berdasarkan pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa saham merupakan surat bukti kepemilikan sebagian modal pada perusahaan atau sertifikat kepemilikan sebagian modal pada perusahaan. Investor yang memiliki saham atas perusahaan maka mempunyai hak atas pendapatan dan kekayaan perusahaan dan resiko yang dialami perusahaan.

2.4.2. Keuntungan dan Kelemahan Saham

Bagi pemegang saham mempunyai harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang, namun demikian juga ada resiko terpuruk yang mungkin terjadi. Bagi pemegang saham perlu mengetahui bahwa saham memiliki keuntungan dan kelemahan maka investor sebelum menanamkan saham perlu memperhitungkan dengan teliti perusahaan mana yang dianggap menguntungkan

sebelum mengambil keputusan. Keuntungan yang di dapat investor apabila membeli saham menurut Sunariyah (2006;48) yaitu :

a. Dividen

Yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai, atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah.

b. Capital gain

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual.

Kelemahan saham yang mungkin terjadi apabila investor membeli saham menurut Sunariyah (2006;49) yaitu :

a. Tidak mendapat dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian.

b. Capital Loss

Capital Loss merupakan kebalikan dari capital gain, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli.

c. Resiko Likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang

saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan).jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan tersebut,maka dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

d. Saham di Dellist dari bursa (Dellisting)

Resiko lain yang dihadapi para pemodal adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan bursa efek alias di delist. Suatu saham perusahaan di delist dari bursa umumnya karena kinerja yang buruk.

2.4.3. Jenis-jenis Saham

Jenis-jenis saham dapat dibedakan menjadi beberapa sudut pandang menurut Tambunan (2007;3) yaitu :

- a. Ditinjau dari segi kemampuan hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:
- 1) Saham Biasa (*Common Stock*) yaitu saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
 - 2) Saham Preferen (*Preferred Stock*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap seperti bunga obligasi, tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

b. Ditinjau dari cara peralihannya saham dapat dibedakan atas:

- 1) Saham Atas Unjuk (*Bearer Stock*) artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lainnya.
- 2) Saham Atas Nama (*Registered Stock*) merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

c. Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan atas:

- 1) Saham Unggulan (*Blue-Chip Stock*) yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
- 2) Saham Pendapatan (*Income Stock*) yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
- 3) Saham Pertumbuhan (*Growth Stock*) yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
- 4) Saham Spekulasi (*Speculative Stock*) yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi dimasa mendatang, meskipun belum pasti.

- 5) Saham Siklikal (*Counter Cyclical Stock*) yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

Berdasarkan pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan adanya pembagian jenis-jenis saham ke dalam beberapa sudut pandang dapat memudahkan para penanam modal untuk memilih investasi saham yang sesuai dengan yang mereka inginkan.

2.5. Penilaian Harga Saham

Perubahan harga atau nilai saham dipasar merupakan hal penting yang menjadi perhatian para investor dalam berinvestasi saham. Menurut Sunariyah (2006;168) untuk menentukan nilai saham, pemodal harus melakukan analisis terlebih dahulu terhadap saham-saham yang ada di pasar modal guna menentukan saham atau melakukan portofolio yang dapat memberikan *return* yang paling optimal.

2.5.1. Tujuan Penilaian saham

Menurut Sunariyah (2006;168) tujuan analisis investasi merupakan hal yang mendasar untuk diketahui para pemodal, mengingat tanpa analisis yang baik dan rasional para pemodal akan mengalami kerugian. Analisis saham diperlukan dalam penilaian saham investor sebelum melakukan keputusan investasi agar dapat menghitung tingkat risiko dan tingkat pengembalian atas saham yang dinilai sehingga mempermudah proses pembuatan keputusan investasi.

Investor perlu mengetahui nilai-nilai dalam penilaian saham sebagai informasi penting dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan investasi yang tepat. Terdapat tiga jenis nilai yang dikenal dalam penilaian saham yaitu :

a. Nilai buku

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

b. Nilai pasar

Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi (Tandelilin, 2010;301).

c. Nilai intrinsik

Nilai intrinsik saham yang dikenal sebagai nilai teoritis merupakan nilai saham

2.5.2. Analisis Rasio Keuangan

a. Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Menurut Kasmir (2010;104) rasio keuangan yaitu indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Munawir (2010;37) “analisis rasio adalah suatu metode analisa untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut”. Berdasarkan beberapa pengertian tersebut pada dasarnya analisis rasio keuangan merupakan suatu teknik

analisis yang menggambarkan hubungan antar pos atau akun dari laporan keuangan yang bertujuan untuk mengetahui keadaan dan kinerja keuangan perusahaan.

b. Rasio keuangan yang Dipakai dalam Menentukan Nilai Intrinsik Saham

Kondisi kinerja keuangan perusahaan penerbit (emiten) sangat berpengaruh terhadap penilaian saham yang diterbitkannya. Menurut pendekatan fundamental dalam penilaian saham dapat digunakan teknik analisis rasio. Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk melakukan analisis penilaian saham adalah sebagai berikut :

- 1) *Return On Equity* (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun preferen) atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan. *Return on equity* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{net profit after tax}}{\text{stock holder equity}} \times 100\%$$

Sumber : Syamsuddin, (2007:64)

- 2) *Deviden Per Share* (DPS) merupakan perbandingan antara besarnya dividen total yang dibayarkan perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Besarnya hasil perhitungan deviden per share menunjukkan besarnya distribusi sebagian laba yang dihasilkan perusahaan setiap unit saham kepada para pemegang sahamnya.

Deviden per share dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DPS} = \frac{\text{net profit after tax}}{\text{number of share of common stock outstanding}}$$

Sumber : Warsono, (2003;39)

- 3) *Earning Per Share* (EPS) mengukur jumlah pendapatan per lembar saham biasa atau menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. *Earning per share* dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{EPS} = \frac{\text{net profit after tax}}{\text{number of share of common stock outstanding}}$$

Sumber : Syamsuddin, (2007;66)

- 4) *Deviden Payout Ratio* (DPR) menunjukkan berapa presentasi laba yang diperoleh perusahaan dari penghasilan bersih yang dibayarkan sebagai dividen.

DPR dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden per share}}{\text{Earning per share}}$$

Sumber : Hanafi, (2011;44)

- 5) *Price Earning Ratio* (PER) melihat harga saham relatif terhadap *earning*-nya. Perusahaan yang diharapkan tumbuh dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi (yang berarti mempunyai prospek yang baik), biasanya mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang pertumbuhan rendah, akan mempunyai PER rendah juga. PER dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{PER} = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Earning per share}}$$

Sumber : Hanafi, (2011;43)

2.5.3. Teknik Penilaian Saham

Investor yang ingin menentukan nilai saham perlu melakukan analisis terlebih dahulu terhadap saham-saham yang ada di pasar modal. Penilaian saham

berdasarkan pendekatan tradisional ada dua teknik analisis yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

a. Analisis Teknikal

Menurut Sunariyah (2006;168) analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan. Menurut Tandelilin (2010;392) analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume. Berdasarkan beberapa pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa analisis teknikal yaitu upaya untuk memprediksi harga saham dengan mengamati perubahan harga saham dari waktu ke waktu.

b. Analisis Fundamental

Menurut Darmadji (2012;149) analisis fundamental merupakan salah satu cara untuk melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator yang terkait dengan kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan hingga berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan. "Analisis fundamental didasarkan pada suatu anggapan bahwa tiap saham memiliki nilai intrinsik" (Sunariyah, 2006;169). Analisis fundamental dilakukan untuk memprediksi harga saham di masa mendatang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa mendatang, serta menerapkan hubungan variabel-variabel sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Ada dua pendekatan analisis fundamental yang umum digunakan untuk melakukan penilaian saham, yaitu pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan laba atau *Price Earning Ratio* (PER).

1) Pendekatan Nilai Sekarang

Pada pendekatan nilai sekarang, nilai suatu saham diestimasi dengan cara mengkapitalisasi pendapatan (*capitalization income method*). Menurut Sunariyah (2006;173) “ *present value* atau nilai sekarang suatu saham adalah sama dengan nilai sekarang dari arus kas di masa yang akan datang yang pemodal harapkan diterima dari investasi pada saham tersebut. Dalam metode ini, dividen yang digunakan sebagai dasar model analisis”.

Nilai suatu saham tergantung dari aliran kas yang diharapkan investor di masa yang akan datang. Proses penilaian suatu saham meliputi :

- a. Estimasi aliran kas di masa depan. Hal ini dilakukan dengan menentukan jumlah dan waktu aliran kas yang diharapkan.
- b. Estimasi tingkat *return* yang disyaratkan. Estimasi ini dibuat dengan mempertimbangkan risiko aliran kas di masa depan dan besarnya *return* dari alternatif investasi lain akibat pemilihan investasi pada saham, atau disebut sebagai biaya kesempatan (*opportunity cost*). Tingkat *return* diharapkan dari setiap aliran kas bisa bersifat konstan sepanjang waktu atau berubah-ubah.
- c. Mendiskonto setiap aliran kas dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang diisyaratkan.
- d. Nilai sekarang setiap aliran kas tersebut dijumlahkan, sehingga diperoleh nilai intrinsik saham bersangkutan (Tandelilin, 2010:304).

Proses tersebut dapat ditunjukkan dalam bentuk rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 V_0 &= \frac{CF_1}{(1+k_1)} + \frac{CF_2}{(1+k_2)} \dots\dots\dots + \frac{CF_t}{(1+k_t)} \dots\dots\dots + \frac{CF_n}{(1+k_n)} \\
 &= \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+k_t)^t}
 \end{aligned}$$

Sumber : Tandelilin, (2010;305)

Dimana :

- V_0 = nilai sekarang suatu saham
- CF_t = aliran kas yang diharapkan pada periode t
- K_t = return yang disyaratkan pada periode t
- n = jumlah periode aliran kas

Penentuan nilai saham dalam metode ini (metode nilai sekarang), dividen digunakan sebagai dasar modal analisis. Asumsinya adalah bahwa hanya dividen yang dapat diterima secara langsung dari perusahaan sehingga dividen merupakan dasar penilaian terhadap saham biasa. Dividen merupakan arus kas yang diharapkan dapat diterima setiap tahun pada masa yang akan datang. Model ini disebut *dividen discount model (DDM)*.

a. Model Diskonto Dividen

Model diskonto deviden merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran kas dividen yang akan diterima di masa datang. model ini dirumuskan sebagai berikut :

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

Sumber : Tandelilin, (2010;306)

Dimana :

P_0 = nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen
 $D_1, D_2, \dots, D_\infty$ = dividen yang diterima di masa datang
 k = tingkat *return* yang disyaratkan

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 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 metode ini adalah :

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

Sumber : Tandelilin, (2010;307)

Dimana:

D_0 = dividen yang akan diterima dalam jumlah konstan selama periode pembayaran dividen dimasa datang.

k = tingkat *return* yang disyaratkan investor

c. Model Pertumbuhan Konstan

Model pertumbuhan konstan juga disebut sebagai model Gordon, setelah Gordon mengembangkan dan memperkenalkan model ini. Model ini digunakan untuk menentukan nilai saham, jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas. Dimana $g_{t+1} = g_t$ untuk semua waktu t . persamaan model pertumbuhan konstan ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+k)^3} \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k)^\infty}$$

Sumber : Tandelilin, (2010;308)

Dimana :

P_0 = nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan konstan

D_0 = dividen saat ini

k = tingkat *return* yang disyaratkan investor

g = pertumbuhan dividen

d. Model Pertumbuhan Tidak Konstan (Ganda)

Model ini menggunakan dua atau lebih tingkat pertumbuhan dividen. Model yang populer dalam model ini adalah model untuk dua periode (Sunariyah,2006;178). Ada saatnya perusahaan mengalami pertumbuhan yang sangat baik selama beberapa tahun, tetapi lambat laun terus menurun. Untuk menghitung saham dengan model ini menggunakan rumus sebagai berikut :

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0 (1+g_t)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+g_c)}{(1+k)^n} + \frac{1}{(1+k)^n}$$

Sumber : Tandelilin, (2010;310)

Dimana:

P_0 = nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan tidak konstan

n = jumlah tahun selama periode pembayaran dividen supernormal

D_0 = dividen saat ini (tahun pertama)

g_t = pertumbuhan di dividen supernormal

D_n = dividen pada akhir tahun pertumbuhan dividen supernormal

g_c = pertumbuhan dividen yang konstan

k = tingkat *return* yang diisyaratkan investor

2) Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah pendekatan yang paling populer untuk mengestimasi nilai intrinsik saham. PER menggambarkan rasio atau perbandingan

antara harga saham terhadap *earning* perusahaan (Jogiyanto 2003;205). “Metode PER disebut juga dengan metode *multiplier*, dalam metode ini investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham” (Tandelilin, 2010;320). PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* per lembar perusahaan. PER juga akan memberikan informasi berapa rupiah harga yang harus dibayar investor unyuk memperoleh Rp 1 *earning* perusahaan.

Menghitung PER suatu saham dengan membagi harga saham perusahaan terhadap EPS. Rumus untuk menentukan PER adalah sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{earning perlembarsaham}}$$

Sumber : Tandelilin, (2010;320)

Selain itu, PER juga merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan. sehingga rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{D_1}{k-g}$$

Sumber: Tandelilin, (2010;376)

Pendekatan PER diharapkan dapat membantu para investor untuk menentukan keputusan investasi yang tepat baik membeli, menahan maupun menjual saham. Tahap-tahapan berikut ini dapat dilakukan untuk mengestimasi nilai intrinsik saham:

- a) Menentukan tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan:

$$g = \text{ROE} \times (1 - \text{DPR})$$

Sumber : Tandelilin, (2010;376)

Dimana :

- g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan
 ROE = *return on equity*
 DPR = rasio pembayaran dividen

- b) Menentukan estimasi EPS (*earning per share*)

$$E_1 = E_0 (1 + g)$$

Sumber : Tambunan, (2007;248)

Dimana :

- E_1 = estimasi EPS
 E_0 = EPS tahun sebelumnya
 g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

- c) Menentukan estimasi DPS (*deviden per share*)

$$D_1 = D_0 (1 + g)$$

Sumber : Tambunan, (2007;230)

Dimana :

- D_1 = estimasi DPS
 D_0 = DPS tahun sebelumnya
 g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

- d) Menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

$$k = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Sumber : Brigham dan Houston, (2010;394)

Dimana:

- k = tingkat pengembalian yang diharapkan
 D_1 = estimasi DPS
 P_0 = harga saham pasar biasa

g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

Nilai PER dapat dicari setelah menentukan faktor-faktor tersebut, yaitu :

$$\text{PER} = \frac{D_1/E_1}{k - g}$$

Sumber : Tandelilin, (2010;376)

Dimana :

PER = *price earning ratio*

D₁ = estimasi DPS

E₁ = estimasi EPS

k = tingkat *return* yang diisyaratkan

g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

e) Menentukan nilai intrinsik saham

$$\begin{aligned} \text{Nilai Intrinsik} &= \text{Estimasi EPS} \times \text{PER} \\ &= E_1 \times \text{PER} \end{aligned}$$

Sumber : Tandelilin, (2010;377)

Setelah analisis nilai intrinsik diketahui, selanjutnya nilai intrinsik dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini (*closing price*). Hasil dari perbandingan ini akan memberikan informasi apakah harga suatu saham tersebut wajar, terlalu mahal atau terlalu murah sehingga informasi ini dapat digunakan oleh investor sebagai salah satu dasar dalam mengambil keputusan investasi.

2.6. Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan investasi saham dalam pendekatan PER dapat dilakukan setelah investor melakukan penilaian terhadap harga saham dan harus mengambil keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan. Apabila nilai intrinsik sudah diketahui dan dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini,

maka investor dapat mengambil keputusan dari informasi yang diperoleh apakah akan membeli saham tersebut, mempertahankan saham tersebut, atau bahkan menjual saham tersebut.

Pedoman yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi saham adalah sebagai berikut :

1. Apabila NI lebih besar dari harga pasar saham saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued*(berada dibawah harga wajar/terlalu rendah), dan karenanya harus dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki dengan pertimbangan suatu saat harganya akan naik kembali.
2. Apabila NI lebih kecil dari harga pasar saham saat ini, maka saham tersebut dinilai *overlvalued* (berada diatas harga wajar/mahal), dan karenanya harus dijual.
3. Apabila NI sama dengan harga pasar saham saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan (Sunariyah, 2006;178).

2.7. Kerangka Koseptual

