BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Mochammad Sulin Handoko (2011)

Penelitian ini berjudul penerapan analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) untuk pengambilan keputusan investasi saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *pharmaceuticals* dan menggunakan tiga sampel yaitu PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, dan PT. Tempo Scan Pacific Tbk dengan periode pengamatan tahun 2007-2009. Hasil dari penelitian tersebut adalah semua perusahaan memiliki kondisi keuangan cukup baik walaupun terjadi fluktuasi yang dilihat dari besarnya EPS, DPS, ROE, DPR dan PER setiap tahunnya. Berdasarkan hasil analisis menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER, saham pada PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk dalam kondisi *undervalued* sedangkan dua saham perusahaan berikutnya berada dalam kondisi *overvalued*

2. Dwi Pratiwi Nurjanah (2011)

Penelitian ini berjudul Analisis Fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) untuk menilai kewajaran harga saham dan keputusan investasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan dan menggunakan tujuh sampel yaitu PT. Bank Bukopin Tbk (BBKP), PT. Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT. Bank Danamon

ndonesia Tbk (BDMN), PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk (SDRA), PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), PT. Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), dan PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) dengan periode pengamatan tahun 2008-2010. Hasil dari penelitian tersebut adalah semua perusahaan memiliki kondisi keuangan cukup baik walaupun terjadi fluktuasi yang dilihat dari besarnya EPS, DPS, ROE, DPR dan PER setiap tahunnya. Berdasarkan hasil analisis menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER, sebagian besar saham berada dalam kondisi *overvalued* yaitu BBKP, BBCA, BDMN, BMRI, BBNI sedangkan dua saham perusahaan berikutnya yaitu SDRA dan BBRI berada dalam kondisi *undervalued.*

Berikut ini disajikan rangkuman dari penelitian-penelitian sebelumnya dan yang membedakannya dengan penelitian sekarang sebagaimana pada tabel di bawah ini :

Tabel 2 Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Perbedaan	Persamaan
1	penerapan analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) untuk pengambilan keputusan investasi saham	1. Sektor Penelitian : perusahaan *pharmaceuticals* 2. Periode Penelitian : 2007-2009	1. Analisis fundamental dengan pendekatan PER 2. Kewajaran harga saham 3. Keputusan investasi
2	Analisis Fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) untuk menilai kewajaran harga saham dan keputusan investasi.	1. Sektor Penelitian : perusahaan Perbankan 2. Periode Penelitian : 2008-2010	1. Analisis fundamental dengan pendekatan PER 2. Kewajaran harga saham 3. Keputusan investasi

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Keberadaan pasar modal pada suatu negara dapat menjadi suatu ukuran yang menunjukkan maju mundurnya suatu bisnis yang terjadi di negara tersebut. Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan

tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau memperkuat modal perusahaan (Fahmi,2012:55).

Secara formal menurut Husnan (2003:3), pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atas sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Secara singkat pasar modal dapat diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, obligasi dan sekuritas efek (Ahmad, 2004:17)

Berdasarkan beberapa definisi di atas, pada dasarnya pasar modal dapat diartikan sebagai tempat pertemuan antara pihak yang memiliki dana dengan pihak yang membutuhkan dana, dan kedua belah pihak melakukan jual beli berbagai instrument keuangan jangka panjang.

2. Peranan Pasar Modal

Pasar modal sebagai lembaga perantara memiliki peranan yang besar bagi perekonomian suatu negara. Hal ini dikarenakan pasar modal sebagai wahana mempertemukan pihak yang memiliki dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Menurut Sunariyah (2006:7) seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari lima aspek, yaitu:

a) Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. 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 memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. jadi, pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para investor melalui kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
c) Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Apabila pasar modal tidak ada, maka investor terpaksa 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.

3. Jenis Pasar Modal

Penjualan saham pada masyarakat umumnya dilakukan sesuai dengan bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Jenis-jenis pasar modal menurut Sunariyah (2006:13) 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 dipasar 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 dipasar 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 di atas 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. Harga saham dalam pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran oleh pembeli dan

penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu :

(1)Faktor internal perusahaan

Faktor ini merupakan faktor yang berhubungan dengan kebijakan internal perusahaan dan kinerja yang telah dicapai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang dapat dikendalikan oleh manajemen. Misalnya pendapatan per lembar saham, besarnya dividen yang dibagi, kinerja manajemen perusahaan, dan lain-lain.

(2)Faktor eksternal perusahaan

Hal-hal di luar kemampuan perusahaan atau manajemen untuk mengendalikannya. Misal: gejolak politik suatu negara, perubahan kebijakan moneter, laju inflasi yang tinggi, dan lain-lain.

Hasil penjualan saham dalam pasar sekunder tidak lagi masuk ke dalam modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan. Dibandingkan dengan perdagangan di pasar perdana, perdagangan dipasar sekunder mempunyai volume perdagangan lebih besar.

c) Pasar Ketiga (*third market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdangangan saham atau sekuritas lain di luar bursa. Di Indonesia, pasar ketiga disebut pasar paralel, dan dalam sistem perdagangan ini pialang dapat bertindak sebagai pedagang efek ataupun sebagai perantara pedagang. Pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga ini berupa pemusatan informasi yang disebut *trading information.* Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi :harga-harga saham, jumlah transaksi, serta 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 (*Fourth Market*)

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

4. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umumnya diperjualbelikan melalui pasar modal. Instrument pasar modal dalam konteks praktis lebih banyak dikenal dengan sebutan sekuritas atau efek. Dalam UU No.8 tahun 1995 tentang

pasar modal, efek adalah surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek. Menurut Tandelilin (2010:30) terdapat empat jenis sekuritas di pasar modal Indonesia, yaitu:

a) Sekuritas di pasar sekuritas
   Sekuritas yang diperdagangkan di pasar bersifat ekuitas Indonesia yaitu:
   (1) Saham biasa
   Saham biasa adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Sebagai pemilik, pemegang saham biasa suatu perusahaan mempunyai hak suara proporsional pada berbagai keputusan penting perusahaan antara lain pada persetujuan keputusan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).
   (2) Saham Preferen
   Saham preferen (*preferred stock*) merupakan satu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah yang tetap dan tidak pernah berubah pada waktu ke waktu. Seperti yang disebut dengan istilah *preferred* (dilebihkan), pembagian dividen kepada pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa.
   (3) Bukti *Right*
   Bukti *right* atau disebut *right* saja merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru perusahaan pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu.
   (4) Waran
   Waran (*warrant*) adalah hak untuk membeli saham pada waktu dan harga yang sudah ditentukan sebelumnya. Waran biasanya dijual bersamaan dengan sekuritas lain misalnya obligasi dan saham
b) Sekuritas di pasar obligasi
   Sekuritas yang diperdagangkan di pasar obligasi Indonesia adalah obligasi perusahaan, obligasi negara, dan obligasi konversi. Obligasi (*bond)* dikeluarkan penerbitnya sebagai surat tanda bukti hutang. Obligasi adalah sekuritas yang memuat janji untuk memberikan pembayaran tetap menurut jadwal yang telah ditetapkan.obligasi itu sendiri merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai penjamin dana.

c) Sekuritas di pasar derivatif
Sekuritas derivatif (turunan) adalah aset finansial yang diturunkan dari saham dan obligasi, dan bukan dikeluarkan perusahaan atau pemerintah untuk mendapatkan dana. Terdapat dua jenis yang penting dari sekuritas derivatif yaitu:
(1) Kontrak berjangka
Kontrak berjangka (*future contract*) merupakan suatu perjanjian yang dibuat hari ini yang mengharuskan adanya transaksi dimasa mendatang.

(2) Kontrak opsi
Kontrak opsi (*option contract*) adalah suatu perjanjian yang memberi pemiliknya hak, tetapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu (tergantung pada jenis opsi) pada harga tertentu selama waktu tertentu.

d) Reksa Dana
Reksa dana (*mutual fund*) merupakan suatu jenis instrument investasi yang juga tersedia di pasar modal Indonesia disamping saham, obligasi, dan sebagainya. Reksa dana mudahnya dapat diartikan sebagai wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor.

5. Lembaga Yang Terlibat di Pasar Modal

Berikut ini adalah berbagai lembaga dan profesi yang diperlukan agar kegiatan pasat modal dapat berjalan dengan baik menurut Husnan (2003:9), yaitu:

a) Bapepam
Keberadaan Bapepam dimaksudkan agar dapat mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien, dan melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

b) Bursa Efek
Di bursa efek inilah dilakukan jual beli saham dengan menggunakan jasa perusahaan efek yang menjadi anggota bursa tersebut.

c) Lembaga kliring dan penjaminan
Lembaga ini menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa.

d) Lembaga Penyimpanan dan penyelesaian
Lembaga ini merupakan lembaga yang menyediakan jasa kustodian (penyimpanan efek) sentral dan penyelesaian transaksi efek.

e) Perusahaan efek dapat menjalankan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek dan atau manajer investasi setelah memperoleh ijin usaha dari BAPEPAM.

f) Reksa Dana
Reksa dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

g) Lembaga Penunjang Pasar Modal
Lembaga penunjang pasar modal adalah tempat penitipan harta, biro administrasi efek, wali amanat, atau penanggung yang menyediakan jasanya. Tempat penitipan harta adalah pihak yang menyelenggarakan penyimpanan harta dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak tanpa mempunyai hak kepemilikan atas harta tersebut. Biro administrasi efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa melakukan pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagian hak opsi, emisi sertifikasi atau laporan tahunan emiten. Wali amanat (*trust agent*) adalah pihak yang dipercayakan untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sertifikat kredit. Penanggung (*guarantor*) adalah pihak yang menanggung kembali jumlah pokok dan/atau bunga emisi obligasi, atau sekuritas kredit dalam hal emiten cidera janji.

h) Profesi Penunjang Pasar Modal
Terdiri dari akuntan, notaris, perusahaan penilai (*appraisal*), dan konsultan hukum. Peran akuntan publik yang pertama adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan. Jasa notaries diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS. Disamping itu notaries juga perlu meneliti keabsahan penyelenggaraan RUPS tersebut. Penilai merupakan perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan, untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar. Disamping itu, jasa penilai juga diminta oleh bank yang akan member kredit. Konsultan hukum diperlukan agar suatu perusahaan yang menerbitkan sekurutas di pasar modal terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain. Keabsahan dokumen-dokumen perusahaan perlu diperiksa oleh konsultan hukum tersebut.

C. Investasi

1. Pengertian investasi

Pemahaman akan investasi saat ini merupakan hal yang penting bagi banyak pihak terutama bagi para investor yang akan menanamkan

dananya. Menurut Tandelilin (2010:2) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Secara singkat Husnan (2003:13) menyatakan investasi adalah penggunaan uang untuk memperoleh penghasilan.

Dari beberapa definisi di atas dapat diartikan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penanaman modal dengan membeli sejumlah efek yang diterbitkan oleh perusahaan guna mendapatkan keuntungan di masa depan dengan memperhatikan risiko yang ada. Efek yang memiliki risiko lebih besar akan menghasilkan *return* yang besar. Sedangkan efek yang memiliki risiko rendah akan menghasilkan *return* yang rendah pula.

2. Tujuan Investasi

Dalam pencapaian suatu efektivitas dan efisiensi dalam suatu keputusan diperlukan sebuah tujuan yang diharapkan dapat terwujud. Dalam investasi tujuan yang hendak dicapai menurut Fahmi (2012:3) yaitu:

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

Selain itu beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi menurut Ahmad (2004:3) yaitu:

a) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang
b) Mengurangi tekanan inflasi karena dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosok nilainya karena digerogoti oleh inflasi.
c) Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan.

Secara umum, tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang yang digunakan untuk meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu sehingga tingkat pendapatannya tidak berkurang di masa yang akan datang.

3. Proses Investasi

Secara umum proses manajemen investasi menurut Fahmi (2012:7) meliputi lima langkah, yaitu :

a) Menetapkan Sasaran Investasi
Penetapan sasaran artinya melakukan keputusan yang bersifat fokus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan. Penetapan sasaran investasi harus disesuiakan dengan apa yang akan dituju.
b) Membuat Kebijakan Investasi
Pada tahap proses yang kedua ini menyangkut dengan bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari *stock*, *bond* dan lainnya untuk kemudian didistribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan.
c) Memilih Strategi Portofolio
Hal ini menyangkut keputusan peranan yang akan diambil oleh pihak perusahaan, yaitu apakah perusahaan aktif atau pasif saja. Pada saat perusahaan melakukan investasi aktif maka semua kondisi tentang perusahaan akan dengan cepat tergambarkan di pasar saham. Investasi aktif akan selalu mencari informasi yang tersedia dan kemudian selanjutnya mencari kombinasi portofolio yang paling tepat untuk dilaksanakan. Sedangkan secara pasif hanya dapat dilihat pada indeks

rata-rata saja, atau dengan kata lain berdasarkan pada reaksi pasar saja tanpa ada sikap atraktif.

d) Memilih Aset
Disini pihak perusahaan berusaha memilih aset investasi yang nantinya akan member *return* yang tertinggi. *Return* disini dilihat sebagai keuntungan yang akan mampu diperoleh.

e) Mengukur dan Mengevaluasi Kinerja
Tahap ini adalah menjadi tahap revaluasi bagi perusahaan untuk melihat kembali apa yang telah dilakukan selama ini dan apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini betul-betul maksimal atau belum.

4. Jenis-jenis Investasi

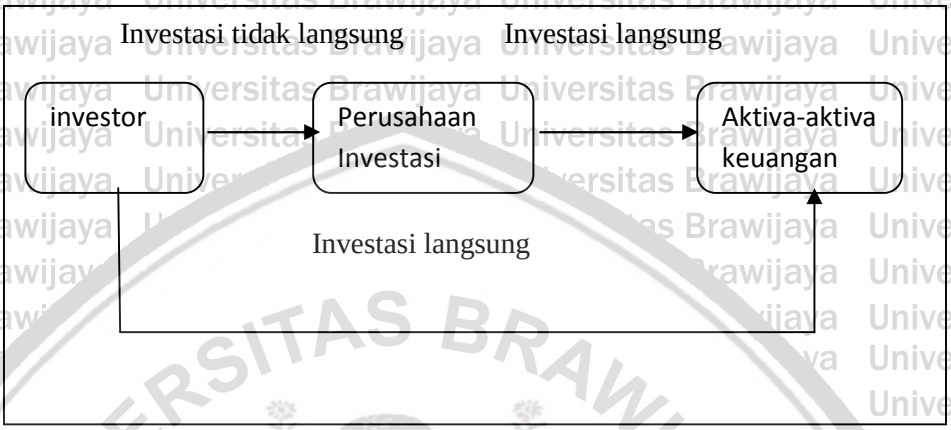
Pada saat seorang yang memiliki kelebihan dana dan ingin berinvestasi maka dapat dipilih jenis investasi yang diinginkan. Dalam Fahmi (2012:4) terdapat dua jenis investasi, yaitu:

a) *Direct Investment* (Investasi Langsung)
Direct investment adalah mereka yang memilih dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui para perantara atau berbagai cara lainnya. Investasi langsung ada beberapa macam yaitu dapat dikelompokkan sebagai berikut :
(1) Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan yaitu berupa tabungan dan deposito.
(2) Investasi langsung di pasar modal, yaitu:
(a) Surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*) yang berupa *T-bond, federal agency securities, Municipal Bond, Corporate Bond, Convertible bond*.
(b) Saham-saham (*equity securities*) yang berupa saham preferen (*preferred stock)* dan saham biasa (*common stock*).
(c) Investasi langsung di pasar turunan yang berupa opsi (waran, opsi put, opsi cal) dan *Future contract*.

b) *Indirect Investment* (Investasi Tidak Langsung)
Indirect investment adalah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aktiva keuangan cukup hanya dengan memegang dalam bentuk saham atau obligasi saja. Mereka yang melakukan kebijakan *Indirect investment* umumnya cenderung tidak terlibat dalam pengambilan keputusan penting pada suatu perusahaan. Contohnya: membeli saham dan obligasi yang dijual di pasar modal dan itu juga biasanya dilakukan melalui perusahaan investasi atau adanya perantara (*agent*). Dengan begitu dapat dipahami bahwa perantara (*agent*)

tersebut akan mendapat sejumlah keuntungan yang dianggap sebagai *fee*.

Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke public dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya.



Gambar 1 : Investasi Langsung dan Investasi Tidak Langsung

Sumber : Jogiyanto (2010:7)

D. Saham

1. Pengertian Saham

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*Stock*). Menurut Fahmi (2012:81) saham adalah:

a) Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan
b) Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
c) Persediaan yang siap dijual.

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. Dari

beberapa definisi diatas pada dasarnya saham merupakan suatu efek yang berupa surat kepemilikan modal pada suatu perusahaan yang menebitkan saham. Dengan memiliki saham atas perusahaan, maka investor mempunyai hak atas pendapatan dan kekayaan perusahaan.

2. Jenis-jenis Saham

Dalam Pasar modal terdapat dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik dalam Fahmi (2012:81), yaitu :

a) *Common Stock* (Saham Biasa)
Common stock adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menetukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden. *Common stock* ini memiliki beberapa jenis yaitu:
1) *Blue Chip-Stock* (Saham Unggulan)
Blue chip-stock adalah saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan, dan manajemen yang berkualitas.
2) *Growth Stock*
Growth dtock adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata-rata saham-saham lain.
3) *Defensive Stock* (Saham-saham defensif)
Defensive stock adalah saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan dividen, pendapatan, dan kinerja pasar.
4) *Cyclical Stock*
Cyilical stock adalah sekuritas yang cenderung naik nilainya secara cepat saat ekonomi semarak dan jatuh juga secara cepat saat ekonomi lesu.
5) *Seasonal Stock*
Seasonal stock adalah perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman, misalnya karena cuaca dan liburan.
6) *Speculative Stock*
Speculative stock adalah saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulasi yang tinggi, yang kemungkinan tingkat pengembalian hasilnya adalah rendah atau negatif.

b) *Preferred Stock* (Saham Istimewa)
Preferred stock adalah surat berharga yang di jual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah,dolar,yen dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

3. Keuntungan dan Kelemahan Saham

a) Keuntungan Saham

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan membeli atau memiliki saham menurut Sunariyah (2006:48) yaitu:

1) 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.
2) *Capital Gain*
Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual.

b) Kelemahan Saham

Sebagai instrument investasi, saham memiliki kelemahan yang berupa risiko dalam kepemilikannya, yaitu menurut Sunariyah (2006:49) , antara lain :

1) Tidak mendapat Dividen
Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian.
2) Capital Loss
Capital Loss merupakan kebalikan dari capital gain, yaitu sutu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli.

3) Risiko 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.

4) Saham di *Dellist* dari bursa (*Delisting*)

Risiko lain yang dihadapi oleh para pemodal adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan bursa efek alias di *delist.* Suatu saham perusahaan di *delist* dari bursa umunya karena kinerja yang buruk.

E. Penilaian Saham

Salah satu indikator yang sering menjadi fokus para investor dalam berinvestasi saham adalah dengan melihat pergerakan harga atau nilai saham dipasar. 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* paling optimal.

1. Nilai Intrinsik dan Nilai Pasar

Menurut Tandelilin (2010:301) dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu : nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Investor perlu mengetahui nilai-nilai tersebut sebagai informasi penting dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan investasi yang tepat.

2. Tujuan Penilaian Saham

Secara umum, dijelaskan oleh Sunariyah (2006:168) bahwa tujuan analisis investasi merupakan hal yang mendasar untuk diketahui para pemodal, mengingat tanpa analisis yang baik dan rasional para pemodal akan mengalami kerugian. Penilaian saham Investor perlu menganalisis saham terlebih dahulu sebelum melakukan keputusan investasi agar dapat menghitung tingkat risiko dan tingkat pengembalian atas saham yang dinilai sehingga mempermudah proses pembuatan keputusan investasi.

3. Analisis Rasio Keuangan

a. Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Suatu rasio menunjukkan hubungan matematis atau perbandingan antara satu pos dengan pos lainnya. Analisis rasio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang paling banyak digunakan. Dengan kata lain, diantara alat-alat analisis yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan analisis rasio keuangan merupakan cara yang paling banyak dipilih oleh para analis karena mudah dan tidak terlalu sulit. Menurut Syamsuddin (2007:37), Analisis rasio keuangan adalah " perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya dimasa depan". Sedangkan 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 diatas pada dasarnya analisis rasio keuangan merupakan suatu metode analisis yang menggambarkan hubungan antar pos yang terdapat pada laporan keuangan yang bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan pada periode tertentu.

b. Rasio Keuangan yang Digunakan Dalam Menentukan Nilai Intrinsik Saham

Penilaian suatu saham sangat dipengaruhi dan tidak terlepas dari kondisi kinerja keuangan perusahaan penerbitnya (emiten). Analisis fundamental menyatakan bahwa harga saham merupakan refleksi dari nilai perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, dalam melakukan penilaian saham menurut pendekatan fundamental dapat digunakan teknik analisis rasio. Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk melakukan analisis penilaian saham antara lain sebagai berikut:

1) Rasio Profitabilitas

a) *Return on Equity* (ROE)

Return on equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun preferen) atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan. Semakin tinggi penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan. Perhitungan *return on equity* adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\textit{Net profit after tax}}{\textit{Stock holders equity}} \times 100\ \%$$

Sumber : Syamsuddin,(2007:64)

b) *Earning Per Share* (EPS)

Rasio ini mengukur jumlah pendapatan per lembar saham biasa atau menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Perhitungan *Earning Per Share* adalah sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\textit{Net profit after tax}}{\textit{Number of share of common stock outstanding}}$$

Sumber : Syamsuddin,(2007:66)

c) Dividen per lembar saham (*Dividend per share/* DPS)

Dividend per share merupakan perbandingan antara besarnya dividen total yang dibayarkan perusahaan dengan jumlah saham yang beradar. Besarnya hasil perhitungan *dividend per share* menunjukkan besarnya distribusi sebagian laba yang dihasilkan perusahaan setiap unit saham kepada para pemegang sahamnya. Secara matematis, besarnya DPS dapat dihitung dengan formula berikut ini :

$$DPS = \frac{\textit{Dividend Paid}}{\textit{Number of share of common stock outstanding}}$$

Sumber : Warsono ,(2003:39)

2) Rasio Pasar

a) Rasio Harga Laba (*Price Earning Ratio /* PER)

PER melihat harga pasar 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 mempunyai pertumbuhan yang rendah, akan mempunyai PER yang rendah pula. Secara matematis PER dapat dihitung sebagai berikut:

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

Sumber : Hanafi, (2011:43)

b) Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio* / DPR)

Rasio ini melihat bagian *earning* yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi akan mempunyai *dividend payout ratio* yang rendah, begitu pula sebaliknya.

$$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ per\ share}$$

Sumber : Hanafi, (2011:44)

4. Teknik Penilaian Saham

Pendekatan yang paling banyak digunakan untuk menilai harga suatu saham adalah pendekatan tradisional. Untuk menganalisis saham dengan pendekatan tradisional ini digunakan dua analisis, yaitu: analisis teknikal dan analisis fundamental.

a. Analisis Teknikal

Analisis teknikal mendasarkan diri pada pola-pola pergerakan harga saham dari waktu kewaktu. 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. Dalam 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 atau pasar secara keseluruhan.

Dalam Sunariyah (2006:168) disebutkan bahwa pendekatan analisis ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti: harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham gabungan dan individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Oleh sebab itu, pendekatan ini juga disebut dengan pendekatan analisis pasar (*market analysis*) atau analisis internal (*internal analysis*). Asumsi yang mendasari analisis teknikal adalah :

1) Terdapat ketergantungan sistematik (*systematic dependencies*) di dalam *return* yang dapat dieksploitasi ke *return* abnormal.
2) Pada pasar tidak efisien, tidak semua informasi harga masa lalu diamati ketika memprediksi distribusi *return* sekuritas.
3) Nilai suatu saham merupakan fungsi permintaan dan penawaran.

Beberapa kesimpulan menyangkut pendekatan analisis teknikal adalah sebagai berikut :

1) Analisis teknikal didasarkan pada data pasar yang dipublikasikan.
2) Fokus analisis teknikal adalah ketepatan waktu. Penekanannya hanya pada perubahan harga.
3) Analisis teknikal berfokus pada faktor-faktor internal melalui analisis pergerakan di dalam pasar dan/atau suatu saham.
4) Para analis teknikal cenderung lebih berkonsentrasi pada jangka pendek. Teknik-teknik analisis teknikal dirancang untuk mendeteksi pergerakan harga dalam jangka waktu yang relative pendek.

Sasaran yang ingin dicapai pada pendekatan ini adalah ketepatan waktu dalam memprediksi pergerakan harga (*price movement*) jangka pendek suatu saham maupun suatu indikator pasar. Para analis teknikal lebih menekankan perhatian dan perubahan harga daripada tingkat harga, oleh sebab itu analisis ini lebih ditekankan untuk meramal *trend* perubahan harga tersebut. Ada beberapa teknik analisis yang dapat digunakan dalam pendekatan teknikal ini, antara lain adalah *trend analysis*, ini mengasumsikan bahwa perilaku harga masa lalu bisa direfleksikan dalam harga dimasa yang akan datang.

b. Analisis Fundamental

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Menurut Sunariyah (2006:169) menyatakan bahwa analisis ini didasarkan pada suatu anggapan bahwa tiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu *return* yang diharapkan dan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang (*current market price*). Harga pasar suatu saham merupakan refleksi dari rata-rata nilai intrinsiknya.

Terdapat dua pendekatan fundamental yang umumnya digunakan dalam melakukan penilaian saham, yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan laba atau *Price Earning Ratio* (PER)

1) Pendekatan Nilai Sekarang

Dalam pendekatan ini, nilai suatu saham diestimasikan dengan cara mengkapitalisasi pendapatan, oleh sebab itu disebut *capitalization income method*. Nilai sekarang suatu saham adalah sama dengan nilai sekarang dari arus kas dimasa yang akan datang yang investor harapkan diterima dari investasi pada saham tersebut.

Menurut Tandelilin (2010:304) nilai suatu saham tergantung dari aliran kas yang diharapkan investor di masa datang dengan demikian, proses penilaian suatu saham meliputi :

a) Estimasi aliran kas saham di masa depan. Hal ini dilakukan dengan menentukan jumlah dan waktu aliran kas yang diharapkan.
b) Estimasi tingkat *return* yang diisyaratkan. 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* harapan dari setiap aliran kas bisa bersifat konstan sepanjang waktu atau berubah-ubah.
c) Mendiskontokan setiap aliran kas dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang diisyaratkan.
d) Nilai sekarang setiap aliran kas tersebut dijumlahkan, sehingga diperoleh nilai instrinsik saham bersangkutan.

Proses tersebut bisa ditunjukkan dalam rumus berikut ini :

$$Vo = \frac{CF_1}{(1+k_1)^1} + \frac{CF_2}{(1+k_2)^2} + \ldots\ldots\ldots + \frac{CF_t}{(1+k_t)^t} \ldots\ldots + \frac{CF_n}{(1+k_n)^n}$$

$$= \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+k_t)^t}$$

Sumber: Tandelilin, (2010:305)

Dimana :

Vo = nilai sekarang dari suatu saham
CF_t = aliran kas yang diharapkan pada periode t
k_t = *return* yang diisyaratkan pada periode t
n = jumlah periode aliran kas

Dalam penentuan nilai teoritis suatu saham, investor perlu menentukan berapa besarnya tingkat *return* yang diisyaratkan atas saham tersebut. Sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung. Tingkat *return* yang diisyaratkan adalah tingkat *return* minimum yang diharapkan atas pembelian suatu saham. Komponen lainnya dalam penentuan nilai saham dengan pendekatan nilai sekarang adalah aliran kas (*cash flow*). Aliran kas yang dapat digunakan dalam penilaian saham adalah *earning* perusahaan. Dari sudut pandang investor yang membeli saham, aliran kas yang akan diterima oleh investor adalah *earning* yang dibagikan dalam bentuk dividen. Dalam metode ini, dividen digunakan sebagai dasar modal analisis. Asumsinya 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. Oleh karena itu,, model ini disebut *dividend discount model* (DDM).

a) Model Diskonto Dividen

Model diskonto dividen merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran kas dividen yang aka diterima di masa datang. Secara matematis, model ini bisa dirimuskan sebagai berikut :

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \ldots\ldots \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty}$$

$$\hat{P}_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Sumber : Tandelilin,(2010:306)

Dimana :

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

b) Model Pertumbuhan Nol

Model 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 :

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

Sumber : Tandelilin,(2010:307)

Dimana :

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

k = tingkat *return* yang diisyaratka investor.

c) Model Pertumbuhan Konstan

Model pertumbuhan konstan juga disebut sebagai model Gordon, setelah Myron J. Gordon mengembangkan dan mempopulerkan 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 dituliskan sebagai berikut:

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

Sumber : Tandelilin, (2010:308)

Dimana:

P_0 = nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhankonstan

D_0 = Dividen saat ini

k = tingkat *return* yang diisyaratka investor.
G = Pertumbuhan dividen

d) Model Pertumbuhan Tidak Konstan (Ganda)

Model ini menggunakan 2 atau lebih tingkat pertumbuhan dividen. Model yang popular dalam model ini adalah model untuk dua periode (Sunariyah, 2006:178). Adakalanya peusahaan mengalami pertumbuhan yang sangat baik selama beberapa tahun, tetapi lambat laun terus menurun. Untuk itu, proses menghitung nilai saham dengan menggunakan model ini dapat dilakukan dengan rumus berikut ini :

$$P_0 = \sum_{t-1}^{n} \frac{D_0 (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+g_c)}{k - g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$$

Sumber : Tandelilin, (2010:310)

Dimana:
P0 = nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan tidak konstan
n = jumlah tahun selama periode pembayaran dividen supernormal
D0 = dividen saat ini (tahun pertama)
gt = pertumbuhan dividen supernormal
Dn = dividen pada akhir tahun pertumbuhan dividen supernormal.
gc = pertumbuhan dividen yang konstan
k = tingkat *return* yang diisyaratkan investor

2) Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Pendekatan yang paling popular untuk mengestimasi nilai intrinsik saham adalah dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Dalam Tandelilin (2010:320) dalam pendekatan PER atau disebut juga pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. PER juga akan memberikan informasi berapa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap Rp 1 *earning* perusahaan.

Rumus untuk menghitung PER suatu saham adalah dengan membagi harga saham perusahaan terhadap *earning* perlembar saham. Secara matematis, rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\textit{Earning} \text{ per lembar saham}}$$

Sumber : Tandelilin, (2010:320)

Disamping itu, PER juga merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan. Rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

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

Sumber : Tandelilin, (2010:376)

Dimana :

D_1 / E_1 = rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*)
k = tingkat *return* yang diisyaratkan
g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

Dari rumus tersebut dapat diketahui bahwa PER ditentukan oleh variabel-variabel di bawah ini (Tandelilin, 2010:376) :

a) *Dividen Payout Ratio* /DPR
Dividen Payout Ratio menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahan dari total *earning* yang diperoleh perusahaan (DPR dihitung dalam bentuk rasio atau persentase). Dengan kata lain DPR merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap *earning* yang diperoleh perusahaan.

$$DPR = \frac{\textit{Dividend Per Share}}{\textit{Earning per share}}$$

Sumber : Hanafi, (2011:44)

b) *Return* yang diisyaratkan investor (k)
Tingkat *return* yang diisyaratkan (k) yang menunjukkan tingkat *return* yang diisyaratkan investor atas suatu saham sebagai kompensasi atas risiko yang harus ditanggung investor. Untuk menentukan besarnya *k* suatu saham dapat dihitung dengan menjumlahkan tingkat *return* bebas risiko dan premi risiko yang diisyaratkan investor.

$$k = \frac{D_1}{P0} + g$$

Sumber : Brigham dan Houston, (2010:394)

c) Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g)
Tingkat pertumbuhan dividen merupakan fungsi dari besarnya ROE dan tingkat laba yang ditahan perusahaan (*retention rate*).

$$g = \text{ROE x tingkat laba ditahan} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}} \text{ x } (1 - \text{DPR})$$

Sumber : Tandelilin, (2010: 376)

Sesuai dengan persamaan PER menggunakan model diskonto dividen, apabila faktor-faktor lain konstan, maka menurut Husnan (2003:289) yaitu:

a) Semakin tinggi *payout ratio,* semakin tinggi PER
b) Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diisyaratkan yaitu g, semakin rendah PER.
c) Semakin tinggi pertumbuhan dividen yaitu g, semakin tinggi PER

Dari faktor-faktor yang mempengaruhi PER tersebut maka tahapan-tahapan berikut ini dapat dilakukan untuk mengestimasi nilai intrinsik saham :

(a) Menentukan tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan:

$$g = ROE \times (1 - DPR)$$

Sumber : Tandelilin, (2010:376)

Dimana :

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

(b) Menentukan estimasi EPS :

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

Sumber : Tambunan, (2007:248)

Dimana :

E_1 = estimasi EPS
EP_0 = EPS tahun sebelumnya
g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

(c) Menentukan estimasi DPS

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

Sumber : Tambunan, (2007: 230)

Dimana :

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

(d) Menentukan estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan (k) :

$$k = \frac{D_1}{P0} + g$$

Sumber : Brigham dan Houston, (2010:394)

Dimana :

k = tingkat pengembalian yang diharapkan
D_1 = estimasi DPS
P_0 = Harga pasar saham biasa
g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

Setelah menentukan faktor-faktor tersebut maka dapat dicari nilai PER, yaitu :

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

Sumber : Tandelilin, (2010:376)

Dimana:

PER = *Price Earning Ratio*
D_1 = estimasi DPS
E_1 = estimasi EPS
k = tingkat *return* yang diisyaratkan
g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

Apabila hasil PER telah diketahui, maka estimasi nilai intrinsik saham dalam analisis perusahaan dapat dilakukan dengan memanfaatkan dua komponen informasi penting dalam analisis perusahaan, yaitu EPS dan PER. Dengan kata lain, nilai intrinsik suatu saham merupakan fungsi dari EPS yang diharapkan dan besarnya PER saham bersangkutan. Secara matematis, kita dapat mengestimasi nilai intrinsik saham perusahaan sebagai berikut :

$$\text{Nilai intrinsik} = \text{Estimasi EPS} \times \text{PER}$$
$$= E_1 \times \text{PER}$$

Sumber : Tandelilin, (2010:377)

Nilai intrinsik tersebut dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini (*closing price*). Hasil perbandingan ini akan memberikan informasi apakah harga tersebut sudah wajar, terlalu mahal atau terlalu murah. Informasi ini dapat dijadikan sebagai salah satu dasar bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

F. Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan investasi baru dapat dilakukan oleh investor setelah melakukan penilaian terhadap harga saham dan harus melakukan keputusan investasi secara tepat dan menguntungkan. Keputusan investasi terhadap harga saham dilakukan dalam bentuk keputusan jual beli saham. Jadi, ketika nilai intrinsik dari sebuah saham telah diketahui serta membandingkan dengan harga pasar saham sehingga diperoleh suatu kesimpulan yang dapat digunakan para investor dalam proses pengambilan keputusan apakah akan membeli saham tersebut , apakah akan menjual saham tersebut, atau bahkan saham tersebut masih bisa dipertahankan.

Menurut Husnan (2003:288) analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intristic value*) suatu saham, dan kemudian dibandingkan dengan harga pasar (*current market value*) saat ini saham tersebut. Nilai intrinsik (NI) menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Dalam penilaian nilai intrinsik saham digunakan pedoman sebagai berikut :

a. Apabila NI > harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki. Keputusan ini diambil dengan mempertimbangkan adanya harapan bahwa harga saham tersebut bisa naik.
b. Apabila NI < harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya harus dijual.

Keputusan ini diambil dengan mempertimbangkan bahwa adanya harapan bahwa harga saham tersebut akan turun.

c. Apabila NI= harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan. Keputusan investasi yang dapat diambil adalah mempertahankan atau menahan saham tersebut tidak menjual atau membeli saham tersebut sampai kondisi yang menguntungkan bagi investor.