

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Sukmawati (2013)

Penelitian yang berjudul “Analisis Fundamental dengan Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2009-2010)”. Perusahaan kosmetik dan barang keperluan rumah tangga yang *listing* di BEI periode 2009-2011 adalah populasi dalam penelitian ini dan dengan teknik *purposive sampling* didapatkan 4 sampel yakni, PT Mandom Indonesia Tbk, PT Mustika Ratu Tbk, PT Martino Berto Tbk, dan PT Uniliver Indonesia Tbk. Hasil dari penelitian tersebut adalah pada PT. Martino Berto Tbk. memiliki nilai intrinsik saham yang lebih tinggi dari harga pasar sahamnya yang berarti harga saham perusahaan dalam keadaan *undervalued*. Sedangkan PT Mandom Indonesia Tbk, PT Mustika Ratu Tbk, dan PT Unilever Indonesia Tbk, memiliki nilai intrinsik saham yang lebih rendah dari harga pasar sahamnya yang berarti harga saham pada perusahaan-perusahaan tersebut dalam keadaan *overvalued*.

2. Aprilia (2015)

Aprilia melakukan penelitian tentang " Analisis Keputusan Investasi Berdasarkan Kewajaran Harga Saham (Studi Menggunakan Analisis

Fundamental dengan Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) Pada Sektor Pertambangan yang *Listing* di BEI Periode 2012-2014)". penelitian ini menggunakan teknik analisis data yang bersifat kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Populasi dalam penelitian ini adalah 40 perusahaan yang bergerak dibidang pertambangan serta terdapat empat perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan sampel memiliki kondisi keuangan yang cukup baik walaupun ada fluktuasi untuk ROE dan nilai dividen. Penelitian dilakukan dengan menggunakan pendekatan PER untuk penilaian kewajaran harga saham pada keempat perusahaan sektor pertambangan. Penelitian menunjukkan hasil dari 4 saham yang dijadikan sampel yaitu PT. Elnusa Tbk. (ELSA), PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. (PTBA), PT. Radiant Utama Interinsco Tbk. (RUIS), dan PT. Timah (Persero) Tbk.(TINS), dalam keadaan *undervalued*. Investor dapat mengambil keputusan untuk membeli sahamnya karena nilai pasar rendah.

3. Harjani (2015)

Penelitian ini berjudul “Analisis Fundamental Internal Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dengan Pendekatan *Price Earning Ratio*” (Studi pada Perusahaan Subsektor Konstruksi dan Bangunan yang *Listing* di BEI Periode 2011-2013). Jenis penelitian yang digunakan ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian

ini adalah perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013 dengan jumlah 9 perusahaan. Setelah melakukan pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* terpilih 5 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel. Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa berdasarkan hasil ROE, EPS, DPS, DPR dan PER, kondisi keuangan perusahaan masih fluktuatif, rata-rata dalam keadaan bagus meskipun masih terdapat beberapa perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang kurang baik. Berdasarkan analisis saham yang sudah dilakukan dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) terdapat sebanyak 3 perusahaan dalam keadaan *undervalued* dan 2 perusahaan lainnya dalam kondisi *overvalued*.

Agar lebih mudah untuk memahami ringkasan dari penelitian terdahulu di atas, maka penulis tampilkan perbedaan dan persamaan penelitian terdahulu dengan analisis penulis dalam tabel berikut :

Tabel 1. Persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu

No	Judul Penelitian	Perbedaan	Persamaan
1	Analisis Fundamental Dengan Pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dan Keputusan Investasi	<ol style="list-style-type: none"> Sektor Penelitian: Perusahaan kosmetik dan barang keperluan rumah tanggayang <i>listing</i> di BEI Periode Penelitian: 2009-2011 	<ol style="list-style-type: none"> Analisis fundamental dengan pendekatan PER Kewajaran harga saham Memberikan keputusan terhadap investasi

Lanjutan tabel Tabel 1. Persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu

No	Judul Penelitian	Perbedaan	Persamaan
2	Analisis Keputusan Investasi Berdasarkan Kewajaran Harga Saham (Studi Menggunakan Analisis Fundamental dengan Pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Pada Sektor Pertambangan yang <i>Listing</i> di BEI Periode 2012-2014)	1. Sektor penelitian: perusahaan Pertambangan yang listing di BEI	1. Analisis fundamental dengan pendekatan PER 2. Kewajaran harga saham 3. Memberikan keputusan terhadap investasi
3.	Analisis Fundamental Internal untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dengan Pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	1. Subsektor Penelitian: perusahaan konstruksi dan bangunan yang <i>listing</i> di BEI 2. Periode penelitian: 2011-2013	1. Analisis fundamental dengan pendekatan PER 2. Kewajaran harga saham 3. Memberikan keputusan terhadap investasi

Sumber : Data Diolah, 2016

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Modal adalah salah satu faktor yang sangat penting dan diperlukan oleh perusahaan. Modal dapat diperjual-belikan untuk tujuan yang beragam termasuk investasi, oleh karena itu modal membutuhkan sarana untuk jual-beli modal hingga akhirnya tercipta pasar modal. Pasar modal disebut juga pasar abstrak yang memperjual-belikan dana yang berkaitan dengan investasi jangka panjang. Hartono (2014:29) berpendapat, "Pasar modal merupakan

tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi”.

Tandelilin (2010:62) mengemukakan, “Pasar modal adalah tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek”. Berdasarkan beberapa definisi diatas maka pasar modal dapat diartikan sebagai sarana untuk memenuhi kebutuhan dana jangka panjang dengan memperjual belikan sekuritas, serta tempat bertemunya antara pihak yang memiliki dana dan pihak yang memerlukan dana untuk transaksi sekuritas.

2. Peranan Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran yang penting bagi perekonomian suatu negara, hal tersebut disebabkan karena pasar modal adalah perantara yang membantu mempertemukan antara pihak yang memerlukan dana (*issuer*) dengan pihak yang memiliki dana atau (*investor*) dalam aktivitas jual beli sekuritas. Sebagai perantara dalam aktivitas jual beli sekuritas, pasar modal memiliki beberapa peranan. Darmadji dan Fakhruddin (2011:3-4) berpendapat bahwa peranan pasar modal yaitu:

- a) Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b) Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c) Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi negara.
- d) Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.

- e) Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- f) Memberikan lapangan kerja/ profesi yang menarik.
- g) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek
- h) Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- i) Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.
- j) Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional.
- k) Sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara. Pasar modal memberikan kebaikan untuk investor dengan menyediakan tempat investasi yang bisa menjadi alokasi dana secara optimal. Sebagai sumber pembiayaan jangka panjang bagi pihak yang membutuhkan dana, serta meningkatkan perekonomian suatu negara.

3. Jenis Pasar Modal

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal, sedangkan perusahaan yang kelebihan dana dapat membeli surat berharga dari pasar modal. Aktivitas jual-beli sekuritas dapat dilakukan dengan berbagai macam cara dan pada umumnya berdasarkan jenis sekuritas yang diperjual-belikan di pasar modal. Sunariyah (2006:13) mengemukakan, jenis-jenis pasar modal 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 masa perdana, jadi, pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara 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 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 di pasar sekunder mempunyai volume perdagangan lebih besar.

c. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia pasar ketiga ini disebut buras paralel. Dimana menurut pakta desember (pakdes) 1989, bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh perserikatan perdagangan uang dan efek dengan diawasi dan dibina oleh badan pengawas pasar modal. Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut "*trading information*". Informasi yang diberikan dalam 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 (*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. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block scale*).

Perusahaan yang baru, mengeluarkan surat berharga dan menjualnya di pasar primer. Surat berharga yang dijual bisa berupa penawaran perdana ke publik (*Initial public offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public*. Surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder melalui pasar modal yakni perantara pedagang efek. Tipe lain dari pasar modal adalah pasar ketiga dan keempat, perdagangan dilakukan diluar perantara pedagang efek.

4. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal adalah semua jenis efek-efek yang akan diperdagangkan di pasar modal. Hadi (2013:30) berpendapat bahwa instrumen pasar modal terdiri atas :

a. Saham

Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seseorang ataupun badan hukum atas suatu perseroan (PT).

b. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi (*bond issuer*) akan memperoleh pinjaman dana dari pembeli obligasi (*bond holder*) dan memiliki kewajiban untuk membayar kupon (bunga) secara

berkala atas obligasi tersebut dan kewajiban untuk melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi.

c. Reksadana

Reksadana merupakan suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manager investasi.

d. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)

HMETD adalah efek yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu dan dalam jangka waktu tertentu. Diterbitkan pada saat penawaran umum terbatas (*right issue*).

e. Waran

Waran adalah efek dimana pemiliknya mempunyai hak untuk membeli saham baru dengan harga tertentu dan dalam jangka waktu tertentu.

Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa di dalam pasar modal terdapat instrumen-instrumen atau efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal. Instrumen-instrumen tersebut adalah saham, obligasi, reksadana, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), dan waran.

5. Komponen yang Terlibat di Pasar Modal

Kegiatan yang berhubungan dengan pasar modal sesungguhnya dilakukan oleh banyak pihak yang terkait, pasar modal terdiri dari komponen-komponen dengan aktivitas dan tugasnya masing-masing (Tandelilin 2010:62)

Berikut ini adalah lembaga dan profesi yang terlibat dalam pasar modal menurut Tandililin (2010:62-73)

a. Bapepam - LK

Bapepam adalah suatu lembaga yang mempunyai tugas mengawasi dan mengatur seluruh kegiatan di pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standarisasi teknis dibidang lembaga keuangan, sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan, dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Bapepam – LK juga bertanggung jawab untuk memajukan pasar modal indonesia.

b. Emiten

Emiten merupakan sebuah sebutan bagi perusahaan yang menerbitkan saham atau obligasi (*bond*) dan pembelinya adalah masyarakat umum. Emiten saham menjual saham melalui penawaran umum baik penawaran umum perdana (*initial public offering, IPO*) kepada investor publik, penawaran kepada pemegang saham yang ada (*right issue*), maupun penawaran saham berikutnya (*seasoned equity offering*). Emiten obligasi menjual obligasi melalui penawaran umum baik IPO maupun penawaran obligasi berikutnya.

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. Bursa

Efek Indonesia merupakan sistem dan/ atau sarana untuk mempertemukan anggota bursa efek yang tercatat di bursa dalam kegiatan order jual dan order beli, dimana pelaksanaan order-order tersebut dilakukan oleh anggota bursa dengan tujuan memperdagangkan efek tersebut baik untuk kepentingan nasabahnya maupun untuk kepentingan dirinya sendiri. Sedangkan yang dimaksud dengan anggota bursa efek adalah perusahaan efek yang telah memiliki izin usaha dari sebagai perantara pedagang efek dan telah memperoleh persetujuan keanggotaan untuk melakukan kegiatan perdagangan efek di bursa.

d. *Self Regulatory Organizations* (SRO)

Self Regulatory Organizations (SRO) adalah organisasi yang mempunyai kewenangan untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan kegiatan usahanya. Saat ini SRO terdiri dari tiga pihak, yaitu bursa efek (BEI), Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan transaksi bursa agar terlaksana secara teratur, wajar, dan efisien. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain.

e. Perusahaan Efek

Perusahaan efek atau disebut perusahaan sekuritas adalah perusahaan yang memiliki satu atau gabungan tiga kegiatan berikut ini:

- 1) 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 untuk membeli sisa efek yang tidak terjual (*full commitment and non full commitment*).

2) 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.

3) Manajer investasi

Manajer investasi (*investment manager*) adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Investasi Kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan perundang-undangan yang berlaku.

f. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lima lembaga penunjang pasar modal diantaranya adalah biro administrasi efek, kustodian, wali amanat, penasihat investasi dan pemeringkat efek. Biro administrasi efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain berkaitan dengan efek dan

jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Wali amanat (*trustee*) adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang. Penasihat investasi adalah pihak yang memberi nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pemberian efek. Pemingkat efek merupakan lembaga yang dapat menjembatani kesenjangan informasi antara emiten dan investor dengan menyediakan informasi standar atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan.

g. Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang pasar modal terdiri dari akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai (*appraisal*). Peran akuntan publik adalah membantu emiten dalam menyusun prospektus dan laporan tahunan sehingga tersaji memenuhi ketentuan yang ditentukan oleh Bapepam dan bursa efek. Notaris berperan ketika emiten, perusahaan sekuritas, dan pihak-pihak lainnya menyusun anggaran dasar dan kontrak-kontrak kegiatan. Konsultan hukum membantu dalam melakkan kegiatan agar sesuai dan tidak melanggar ketentuan yang berlaku dan aspek hukum lainnya. Perusahaan penilai berperan dalam penentuan nilai wajar atas suatu aktiva perusahaan dalam proses emisi.

h. Investor

Investor adalah pihak yang menginvestasikan dana pada sekuritas. Investor dapat dibedakan dalam investor perseorangan atau investor institusional.

Investor perseorangan mewakili dirinya sendiri dan dari berbagai profesi seperti karyawan, pengusaha, ibu rumah tangga, dan sebagainya.

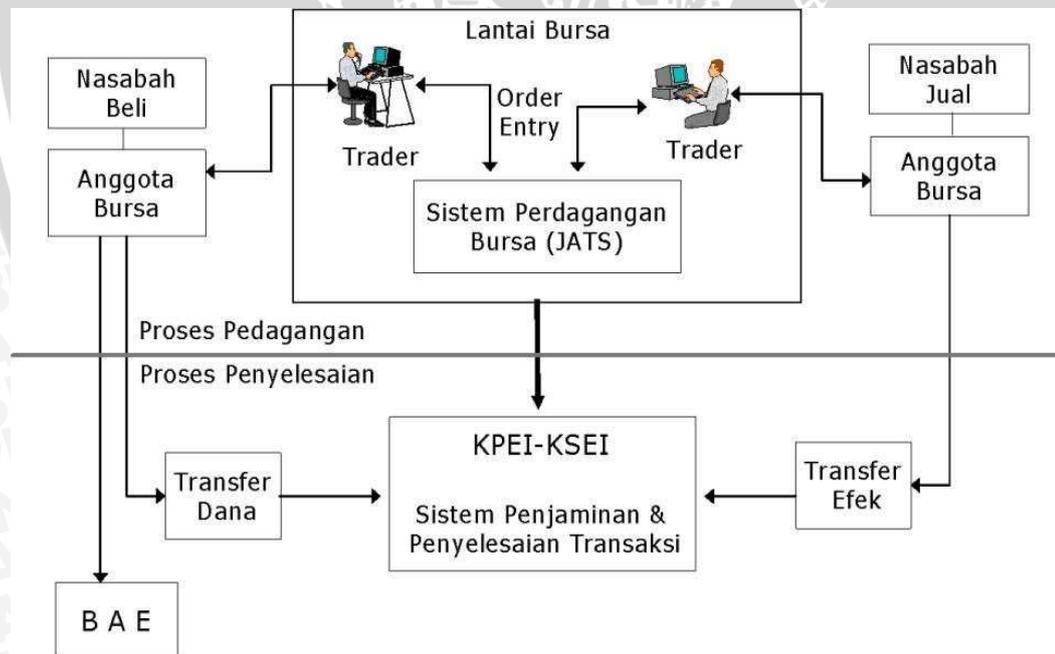
Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa lembaga dan profesi yang terlibat di dalam pasar modal adalah suatu lembaga atau institusi dan pekerjaan-pekerjaan yang berhubungan atau terlibat secara langsung dalam kegiatan yang berlangsung di pasar modal. Lembaga dan profesi tersebut diantaranya adalah bapepam, bursa efek, lembaga kliring dan penjamin, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, perusahaan efek, reksa dana, lembaga penunjang pasar modal (tempat penitipan harta, biro administrasi efek, wali amanat), dan profesi penunjang pasar modal (akuntan, konsultan hukum, notaris, dan perusahaan penilai).

6. Proses Perdagangan Sekuritas di Pasar Modal

Proses Perdagangan sekuritas di pasar modal tidak berbeda dengan perdagangan pasar pada umumnya yang melibatkan pembeli dan penjual. Bedanya di pasar modal Pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas JATS. Perdagangan Efek di Bursa hanya dapat dilakukan oleh Anggota Bursa (AB) yang juga menjadi Anggota Kliring KPEI. Anggota Bursa Efek bertanggung jawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di Bursa baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.

Anggota Bursa Efek memasukan penawaran Jual dan atau permintaan beli JATS melakukan proses pembentukan Harga Penutupan dan mempertemukan penawaran jual dengan permintaan beli pada Harga

Penutupan berdasarkan *price* dan *time priority*. Anggota Bursa Efek memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada Harga Penutupan, dan JATS memproses secara berkelanjutan (*continuous auction*) atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk Efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian pada Harga Penutupan berdasarkan *time priority*. Setelah proses penawaran, kesepakatan yang terjadi antara anggota bursa lalu diikuti dengan proses transfer dana dan efek. Anggota Bursa Efek bertanggung jawab terhadap penyelesaian seluruh Transaksi Bursa dalam sistem penjaminan dan penyelesaian transaksi atas nama Anggota Bursa Efek yang bersangkutan sebagaimana tercantum dalam Daftar Transaksi Bursa (DTB). (www.idx.co.id)



Gambar 2: **Proses Perdagangan Saham**

Sumber: www.idx.co.id

C. Investasi

1. Pengertian Investasi

Keputusan penanaman modal satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa mendatang disebut dengan investasi. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana (Sunariyah,2006:4). Menurut Lubis (2009:1) “investasi adalah mengeluarkan sumberdaya finansial atau sumberdaya lainnya untuk memiliki suatu aset di masa sekarang yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang”. Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa investasi dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang memiliki kelebihan dana dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa mendatang.

2. Tujuan Investasi

Investasi oleh individu atau suatu entitas yang kelebihan dana dilakukan bukan tanpa tujuan, Tandelilin (2010: 7) mengemukakan, tujuan investasi dijabarkan sebagai berikut:

“Pada dasarnya, tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan uang. Dilihat dari sudut pandang yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bias diukur dengan penjumlahan pendapat saat ini pendapatan masa datang”.

Sejalan dengan pengertian di atas Lubis (2009:1) menyatakan “tujuan investasi adalah memunculkan peluang peningkatan kesejahteraan moneter dengan tolok ukur pertambahan nilai finansial dari aset yang dimiliki saat ini

di masa yang akan datang”. Bagi pengusaha pemanfaatan kelebihan dana adalah hal yang penting untuk perusahaannya. Dana menganggur akan lebih menguntungkan apabila dapat menghasilkan keuntungan misalkan dengan cara investasi bersama harapan bahwa akan memperoleh keuntungan dimasa datang sebagai sarana pertumbuhan perekonomian perusahaan. Lebih khusus investor memiliki alasan untuk melakukan investasi, seperti halnya untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang, mengurangi tekanan inflasi, dorongan untuk menghemat pajak (Tandelilin 2010:8).

3. Proses Investasi

Proses investasi itu sendiri 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. Penerapan sasaran investasi harus disesuaikan dengan apa yang akan dituju.
- b. Membuat Kebijakan Investasi
Tahap 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. Pada saat perusahaan melakukan investasi aktif maka semua kondisi tentang perusahaan akan dengan cepat digambarkan 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 memberikan *return* yang tinggi. *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 betul-betul maksimal atau belum.

4. Jenis-jenis investasi

Investor dalam menanamkan dananya dapat memilih dari beberapa jenis investasi. Investasi dikelompokkan menjadi jenis-jenis tertentu. Pengelompokan investasi umumnya didasarkan pada proses dan tahap-tahap suatu investasi. Menurut 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 diperjual belikan yaitu berupa tabunagn 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 *Inderect Investment* umumnya cenderung tidak terlibat dalam pengambilan keputusan penting 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*.

D. Saham

1. Pengertian Saham

Saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang diperdagangkan. Di pasar modal yang paling populer dan paling banyak diminati masyarakat adalah saham walaupun memiliki risiko yang besar. Keuntungan yang akan diperoleh dari penanaman modal dalam bentuk ini adalah dividen. Dividen dibagikan berdasarkan proporsi penanaman modal, selain mendapatkan keuntungan berupa dividen, para pemegang saham memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Pihak-pihak yang menyetorkan modal disebut dengan pemegang saham. Pemegang saham menerima bukti setoran berupa saham. Anoraga dan Pakarti (2006:58) menjelaskan bahwa “Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan”. Definisi di atas sejalan dengan pendapat Darmadji dan Fakhruddin (2012:5) yang mendefinisikan saham sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat disimpulkan pengertian saham adalah surat berharga jangka panjang yang merupakan bukti kepemilikan sebagian modal atas perusahaan dan dapat diperjual-belikan. Bagi investor, dengan memiliki surat bukti tersebut berarti ia juga memiliki hak atas dividen atau hak lainnya dengan proporsi yang sesuai dengan modal disetor.

2. Jenis-Jenis Saham

Terdapat dua jenis saham dalam pasar modal yang paling umum dikenal oleh publik dalam Fahmi (2012:81), yaitu:

a. *Common Stock* (Saham Biasa)

Common stock disebut juga sebagai saham biasa adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan suatu jumlah nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegang saham mempunyai hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden. *Common stock* ini memiliki beberapa jenis :

1) *Blue Chip-Stock* (Saham Unggulan)

Blue chip-stock adalah saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah pertumbuhan, laba, dan manajemen yang berkualitas.

2) *Growth Stock*

Growth Stock adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari saham-saham lain.

3) *Defensive Stock* (Saham-saham Defensive)

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*

Cyclical 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 liburan dan cuaca.

6) *Speculative Stock*

Speculative stock adalah saham yang kondisinya mempunyai tingkat spekulasi yang tinggi, dan memungkinkan tingkat *return* nya rendah.

b. *Preferred Stock* (Saham Istimewa)

Preferred stock atau saham istimewa adalah surat berharga yang dijual suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemiliknya akan mendapatkan pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

Pemegang saham membawa resiko bila perusahaan mengalami kebangkrutan maka kerugian ditanggung langsung oleh pemegang saham sebesar investasi yang ditanam. Pemegang saham preferen lebih diprioritaskan terlebih dahulu dalam pembagian dividen serta lebih diutamakan dalam hal hak suara. Dapat disimpulkan bahwa persamaan saham biasa dengan saham preferen adalah keduanya memiliki kedudukan yang sama dalam menanggung kewajiban, perbedaan saham biasa dengan saham preferen terletak pada hak suara dan pembagian dividen.

3. Keuntungan dan Kelemahan Saham

a. Keuntungan Saham

Sunariyah (2006:48) berpendapat bahwa terdapat dua keuntungan yang diperoleh seorang investor dengan membeli atau memiliki saham menurut yaitu :

- 1) Dividen
Dividen adalah 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 pemodalakan bertambah.
- 2) *Capital Gain*
Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual.

Disamping dua keuntungan tersebut, maka pemegang saham juga dimungkinkan untuk mendapat:

Saham Bonus (Jika Ada), Saham bonus adalah saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham. Agio saham sendiri adalah selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum di pasar perdana (Darmadji dan Fakhruddin 2011:10).

b. Kelemahan Saham

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

1. Tidak Mendapatkan 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 suatu 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 umumnya karena kinerja yang buruk

Berdasarkan beberapa penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa saham memiliki beberapa keuntungan dan kelemahan.

Keuntungan keuntungannya adalah investor dapat menerima dividen dan *capital gain* juga saham bonus (jika ada). Kelemahan-kelemahan tersebut diantaranya adalah investor tidak mendapatkan dividen, *capital loss*, perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, dan saham dikeluarkan dari bursa (*Delisting*).

E. Penilaian Harga Saham

Kondisi perekonomian dan emiten adalah hal yang perlu diperhatikan dalam pasar modal, selain itu harga saham juga merupakan faktor penting yang tidak bisa diabaikan. Harga saham terbentuk dari adanya permintaan pasar dan penawaran pasar. Selisih antara nilai yang sebenarnya dengan harga pasar menjadi acuan seorang investor dalam mendapatkan keuntungan dan menentukan keputusan investasi.

1. Tujuan Penilaian Harga Saham

Sunariyah (2006:168) mengemukakan bahwa tanpa analisis yang baik dan rasional para pemodal akan mengalami kerugian, oleh karena itu tujuan analisis investasi merupakan hal yang mendasar untuk diketahui para pemodal. 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. Salah satu indikator yang menjadi fokus para investor dalam berinvestasi saham adalah melihat pergerakan harga atau nilai saham di pasar modal.

Tandelilin (2010:301) berpendapat bahwa dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu:

1. Nilai buku
Nilai buku adalah nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).
2. Nilai intrinsik
Nilai intrinsik adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Nilai ini dikenal juga dengan nilai teoritis.
3. Nilai pasar
Nilai pasar adalah nilai saham di pasar yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar.

2. Teknik Penilaian Saham

Dalam melakukan proses penilaian saham investor perlu membedakan antara nilai (*value*) dan harga (*price*). Nilai yang dimaksud disini adalah nilai intrinsik (*intrinsic value*), sedangkan harga yang dimaksud disini adalah harga pasar (*market valued*). Nilai intrinsik merupakan suatu nilai nyata yang terkandung di dalam saham tersebut dan ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan (Sunariyah, 2006:168). Sebelum melakukan suatu investasi, seorang investor terlebih dahulu harus melakukan analisis terhadap saham-saham yang *listing* di bursa efek. Hal ini bertujuan untuk mengetahui tingkat return dan resiko yang akan dihadapi oleh seorang investor. Pada dasarnya seorang investor memerlukan kemampuan analisis dan mampu menentukan cara analisis yang baik untuk menilai suatu saham. Secara umum metode yang paling banyak digunakan untuk menganalisis saham adalah metode tradisional. Seorang investor dapat melakukan analisis saham menggunakan dua teknik yaitu dengan analisis teknikal dan analisis fundamental.

a. Analisis Teknikal

Lubis (2009:4) menuliskan “Analisis teknikal didasarkan pada data pergerakan harga saham di masa lalu untuk kemudian diperkirakan kecenderungan pergerakan harga tersebut di masa yang akan datang. Pada dasarnya analisis teknikal mendasarkan diri pada premis bahwa harga saham tergantung pada penawaran dan permintaan akan saham itu sendiri”. 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. Pendekatan ini juga disebut dengan pendekatan analisis pasar (*market analysis*) atau analisis internal (*internal analysis*).

Asumsi yang mendasari analisis teknikal adalah :

- 1) Terdapat ketergantungan sistematis (*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. (Sunariyah, 2006: 168)

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 pertumbuhan 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 saham dalam jangka waktu yang relatif 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 pada perubahan harga dari pada tingkat harga, oleh karena itu analisis ini lebih ditekankan untuk meramal *trend* perubahan harga tersebut. Ada beberapa teknik analisis yang 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

Nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja dari perusahaan yang bersangkutan. Analisis fundamental merupakan analisis yang sangat berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Menggunakan analisis ini calon investor diharapkan mampu mengetahui kondisi operasional dari suatu perusahaan yang nantinya akan dimiliki oleh investor. Hal ini penting karena nantinya akan berhubungan dengan hasil yang akan diperoleh dan juga resiko yang akan ditanggung investor (Anoraga dan Pakarti 2006:108)

Analisis harga saham yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis internal perusahaan yang dapat dianalisis salah

satunya dengan analisis fundamental. Analisis fundamental mencoba memperkirakan prospek harga saham di masa mendatang dan harus mempertimbangkan faktor-faktor fundamental seperti kondisi sektor industri dimana perusahaan itu berada serta perekonomian secara makro. Jadi, analisis ini juga mencakup evaluasi kinerja perusahaan serta saham yang diterbitkan (Lubis, 2009:4).

Sejalan dengan pendapat diatas, menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:149) pengertian analisis fundamental adalah sebagai berikut:

“Analisis fundamental merupakan analisis yang berbasis pada berbagai data riil untuk mengevaluasi atau memproyeksi nilai suatu saham. Beberapa data atau indikator yang umum digunakan, antara lain: pendapatan laba, pertumbuhan penjualan, imbal hasil atau pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), margin laba (*profit margin*), dan data-data keuangan lainnya sebagai sarana untuk menilai kinerja perusahaan dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.”

Berdasarkan pengertian analisis fundamental yang telah dijelaskan oleh beberapa penulis di atas dapat diambil kesimpulan bahwa analisis fundamental merupakan salah satu analisis yang digunakan untuk menilai harga saham dengan mengidentifikasi faktor makro ekonomi, kondisi industri, dan kondisi perusahaan sehingga didapatkan estimasi harga saham di masa yang akan datang.

Terdapat dua metode fundamental yang umumnya digunakan dalam penilaian saham, yaitu metode nilai sekarang (*present value approach*) dan metode laba atau *Price Earnings Rasio* (PER).

1) Metode Nilai Sekarang

Hartono (2014: 161) berpendapat “Pendekatan nilai sekarang juga disebut dengan metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontkan menjadi nilai sekarang “. Nilai suatu saham dalam metode nilai sekarang diestimasi dengan cara mengkapitalisasi pendapatan (*capitalization income method*). Nilai sekarang suatu saham adalah sama dengan nilai sekarang dari arus kas di masa yang akan datang yang investor harapkan dari investasi pada saham tersebut. Nilai suatu saham tergantung dari aliran kas yang diharapkan investor dai masa yang akan datang. Sehingga proses penilaian suatu saham meliputi:

- Estimasi aliran kas saham di masa depan. Hal ini dilakukan dengan menentukan jumlah dan waktu aliran kas yang diharapkan.
- 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* harapan dari setiap aliran kas bisa bersifat konstan sepanjang waktu atau berubah-ubah.
- Mendiskontkan setiap aliran kas dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang diisyaratkan.
- Nilai sekarang setiap aliran kas tersebut dijumlahkan, sehingga diperoleh nilai intrinsik saham bersangkutan (Tandelilin,2010:304).

Proses tersebut dapat ditunjukkan dalam rumus sebagai berikut :

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

Sumber: Tandelilin, (2010:305)

Dimana:

V_0 = Nilai sekarang dari suatu saham

CF_t = Aliran kas yang diharapkan pada periode t

K_t = *Return* yang disyaratkan pada periode t

N = Jumlah periode aliran kas

Dalam menentukan suatu nilai teoritis, sebagai kompensasi atas resiko yang ditanggung, investor perlu menentukan berapa besarnya tingkat *return* yang diisyaratkan atas saham. Komponen lain dalam penentuan nilai saham dengan metode nilai sekarang adalah aliran kas (*cash flow*). Aliran kas yang merupakan kas yang diterima perusahaan. Sebagai alternatif dari arus kas, laba perusahaan (*earnings*) juga dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan. *Earnings* yang diperoleh oleh perusahaan dapat ditahan sebagai sumber dana internal (*retained earnings*) atau dibagikan dalam bentuk dividen. Dividen dalam metode ini digunakan sebagai dasar modal analisis. Asumsinya bahwa hanya dividen yang dapat diterima secara langsung oleh pemegang saham. Penentuan nilai saham (metode nilai sekarang) dengan komponen dividen yang dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa model berikut ini:

Model Diskonto Dividen

Model diskonto dividen merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran kas dividen yang akan diterima dimasa yang akan datang ke nilai sekarang. Secara matematis, model ini dirumuskan sebagai berikut:

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

Sumber : Hartono, (2014:163)

Dimana :

- P_0 = Nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen
 $D_1, D_2, \dots, D_\infty$ = Dividen yang akan diterima di masa datang
 K = Tingkat *return* yang diisyaratkan

a. Model Pertumbuhan Nol

Model ini berasumsi bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak akan mengalami pertumbuhan. Dalam arti 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 dan 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 di masa datang.
 k = Tingkat *return* yang diisyaratkan investor.

b. Model Pertumbuhan Konstan

Model ini digunakan untuk menilai saham, ketika 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:

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

Sumber: Tandelilin, (2010:308)

Dimana

P_0 = Nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan konstan

D_0 = Dividen saat ini

k = Tingkat *return* yang diisyaratkan investor

g = Pertumbuhan dividen

Dapat disederhanakan sebagai berikut:

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

Sumber: Tandelilin, (2010:308)

Dimana:

D_1 = Dividen yang akan diterima di masa datang

k = Tingkat *return* yang disyaratkan

g = Pertumbuhan dividen

c. Model Pertumbuhan Tidak Konstan (Ganda)

Model pertumbuhan tidak konstan adalah penentuan nilai saham jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara tidak konstan. Dua atau lebih tingkat pertumbuhan dividen digunakan dalam pertumbuhan tidak

konstan ini (Tandelilin, 2010:309). Suatu perusahaan terkadang mengalami pertumbuhan yang sangat baik selama jangka waktu beberapa tahun, tetapi kemudian mengalami penurunan yang terus menerus. Sehingga proses menghitung nilai saham dengan menggunakan model ini dilakukan dengan 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) Metode laba atau *Price Earning Ratio* (PER)

Selain menggunakan metode pendekatan nilai sekarang, di dalam analisis fundamental juga terdapat metode PER (*Price Earning Ratio*). Metode PER ini dapat disebut juga dengan pendekatan *multiplier*. Disebut dengan pendekatan *multiplier* karena investor akan menghitung beberapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Metode ini merupakan metode paling populer dan paling banyak digunakan oleh praktisi ataupun analis.

Tandelilin (2010:320) mengemukakan “PER adalah rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan”. Investor akan menghitung beberapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Sedangkan Anoraga dan Pakarti (2006:64) mengatakan “Pendekatan ini didasarkan pada perkiraan per saham di masa mendatang sehingga dapat diketahui berapa lama investasi dalam suatu saham akan kembali”. PER memberikan gambaran tentang apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Darmadji dan Fakhrudin, 2011:140). Sedangkan Hartono (2015:204) menyatakan “PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earning* dimana rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*”.

Dari berbagai penjelasan di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa PER merupakan suatu analisis saham dengan membandingkan antara harga per lembar saham dengan EPS (*earning per share*). PER dihitung dalam satuan kali. Misalnya, ketika suatu perusahaan memiliki PER sebesar 5 kali, berarti pasar menghargai 5 kali atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Bagi seorang investor, ketika nilai PER semakin kecil, maka harga suatu saham tersebut semakin bagus karena saham tersebut berarti memiliki harga yang murah. Sebaliknya semakin tinggi nilai

PER dari suatu saham maka saham tersebut dianggap kurang baik, karena keuntungan atau *return* perlembar sahamnya kecil.

Pendekatan analisis *Price Earning Ratio* (PER) ini digunakan untuk mengestimasi :

a. *Normalized Earning per Share* (EPS)

EPS menunjukkan perbandingan antara laba bersih setelah bunga pajak dengan jumlah saham beredar.

b. *Price Earning Ratio* atau *P/E Ratio*

PER menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan EPS. Sedangkan untuk mengestimasi nilai intrinsik adalah dengan mengalikan antara EPS dengan ekspektasi PER.

Secara matematis PER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Earning Perlembar saham}}$$

Sumber : Tandelilin, (2010:320)

Untuk menghitung nilai PER selain rumus diatas, juga dapat menggunakan rumus sebagai berikut yang diturunkan dari rumus model diskonto dividen.

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

Sumber : Tandelilin, (2010:321)

Pada Rumus diatas jika dibagi dengan *earning* yang diperoleh perusahaan, maka dapat diperoleh rumus PER sebagai berikut:

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

Sumber : Tandelilin, (2010:376)

Dimana :

- D_1 = Estimasi dividen tunai / DPS
 E_1 = Estimasi EPS
 k = Tingkat *return* yang diharapkan investor
 g = Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

Komponen-komponen yang harus ditentukan dalam menghitung

PER adalah sebagai berikut :

- 1) Pertumbuhan dividen yang diharapkan (g)

Pertumbuhan yang diharapkan adalah jumlah besarnya tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan oleh seorang investor atas saham yang telah diinvestasikan.

Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut

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

Sumber: Tandelilin, (2010:376)

Sebelum melakukan perhitungan terhadap (g) terlebih dahulu harus melakukan perhitungan terhadap

- a. ROE (*Return On Equity*)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$$

Sumber: Tandelilin, (2010:372)

b. *Dividen Payout Ratio* (DPR)

DPR merupakan suatu komponen yang menunjukkan jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada seorang investor dari seluruh total *earning* yang diperoleh perusahaan.

DPR dapat dirumuskan secara matematis sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen yang dibayarkan}}{\text{Earning Perusahaan}}$$

Sumber: Tandelilin, (2010:376)

c. *Retention ratio* (b)

$$b = (1 - \text{DPR})$$

Sumber : Jones (2009:425)

Dimana :

ROE = *Return on Equity*

DPR = *Dividen Payout Ratio* tahun berjalan

b = Presentase rata-rata laba yang ditanamkan (*flow back ratio*)

2) Menentukan estimasi *Earning Per Share* (EPS)

Estimasi EPS merupakan harapan atau ekspektasi pendapatan bersih setelah pajak per lembar saham. Rumus untuk menghitung estimasi EPS adalah sebagai berikut:

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

Sumber: Rusdin, (2005:145)

Dimana:

- E_1 = Estimasi EPS
 E_0 = EPS tahun sebelumnya
 g = Pertumbuhan

3) Menentukan Estimated Cash *Dividend Per Share* (DPS)

Estimasi DPS merupakan harapan atau ekspektasi dividen dalam bentuk tunai yang dibayar oleh perusahaan.

Rumus untuk menghitung estimasi DPS adalah sebagai berikut:

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

Sumber: Tambunan, (2007:248)

Dimana:

- D_1 = Estimasi EPS
 D_0 = EPS tahun sebelumnya
 g = Pertumbuhan

4) Tingkat *return* yang disyaratkan (k)

Tingkat *return* yang disyaratkan ini merupakan tingkat *return* yang akan disyaratkan oleh seorang investor atas suatu saham sebagai kompensasi atas resiko yang akan ditanggung seorang investor. Tingkat *return* yang disyaratkan ini dapat dirumuskan secara matematis sebagai berikut:

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

Sumber : Brigham dan Huston (2010:394)

Dimana:

- D_1 = Dividen
 P_0 = Hargatahunsebelumnya
 g = *Expected Earning Growth*
 k = *Return* yang diisyaratkan investor

5) Menghitung estimasi PER (*Price Earning Ratio*)

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

Sumber :Tandelilin (2010: 376)

Dimana:

PER = *Price Earning Ratio*

D_1 = Estimasi DPS

E_1 = Estimasi EPS

k = Tingkat *return* yang diisyaratkan

g = *Expected return growth*

6) Menghitung 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)

Nilai intrinsik tersebut dibandingkan dengan harga pasar saham sekarang (*closing price*). Hasil dari perbandingan akan memberikan informasi apakah harga saham tersebut terlalu murah, terlalu mahal atau berharga wajar. Ketika nilai intrinsik saham lebih besar dari harga pasarnya maka saham tersebut tergolong sebagai saham yang *undervalued* dan sebaiknya dibeli, namun jika nilai intrinsik lebih kecil dari harga saham, maka saham tersebut tergolong *overvalued* dan sebaiknya tidak dibeli. Dari informasi ini dapat dijadikan sebagai salah satu dasar bagi investor dalam pengambilan keputusan.

F. Keputusan Investasi

Seorang investor diharapkan mampu melakukan penilaian saham secara tepat. Suatu keputusan investasi dapat diambil oleh seorang investor setelah melakukan penilaian terhadap harga suatu saham. Keputusan investasi terhadap harga saham dilakukan dalam bentuk keputusan jual beli saham. Ketika nilai intrinsik dari sebuah saham telah diketahui dan membandingkannya dengan harga pasar saham akan diperoleh suatu kesimpulan apakah investor tersebut harus menjual saham, membeli saham, atau tetap mempertahankan saham tersebut.

Sunariyah (2006:178) berpendapat bahwa pedoman yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi saham adalah sebagai berikut:

1. Apabila NI lebih besar dari harga pasar saham saat ini maka saham tersebut dinilai *undervalue* (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 *overvalue* (berada diatas harga wajarnya/ 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. Keputusan investasi yang dapat diambil yaitu dengan mempertahankan atau mempertahankan saham tersebut untuk tidak menjual atau membeli saham tersebut sampai kondisi yang menguntungkan bagi investor.