

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Wijaya (2009)

Wijaya (2009) mengadakan penelitian terhadap perusahaan LQ-45 yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2006-2008. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa fluktuasi harga saham secara simultan dipengaruhi oleh variabel-variabel *net profit margin* (NPM), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *earning per share* (EPS) dengan kontribusi pengaruh sebesar 37,9% yang berarti bahwa variasi harga saham bisa dijelaskan oleh variabel yang ada dan sisanya sebesar 62,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian tersebut. Dalam penelitian tersebut variabel NPM tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham, hal ini menunjukkan bahwa investor dalam berinvestasi tidak memperhitungkan variabel NPM untuk memprediksi harga saham karena NPM tidak atau belum menjabarkan pendapatan yang akan diperoleh para pemegang saham. Selain itu EPS ternyata berpengaruh dominan terhadap harga saham karena memiliki koefisien terbesar, hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung lebih fokus pada *earning* yang bisa diperolehnya daripada pertimbangan yang lebih kompleks dalam berinvestasi.

2. Yerrika (2008)

Yerrika (2008) meneliti tentang beberapa faktor yang berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel bebas EPS, ROE, DER mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap harga saham dengan hasil F_{hitung} sebesar 28,375 sedangkan F_{tabel} pada $\alpha = 0,05$ menunjukkan nilai sebesar 0,197. EPS, ROE, DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Variabel EPS terbukti mempunyai pengaruh paling dominan terhadap harga saham berdasarkan nilai koefisien beta yang paling tinggi.

3. Patriawan (2011)

Patriawan (2011) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan Wholesale dan Retail Sale periode tahun 2006-2008, dimana faktor-faktor yang digunakan adalah EPS, ROE, dan DER. Alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan ROE dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Ringkasan diatas memunculkan pertanyaan tentang hubungan DER dengan harga saham. Terdapat teori dari **Modigliani – Miller** (MM) yang menjelaskan tentang struktur modal. Teori ini menghasilkan 2 proposisi, yaitu:

Proposisi I: nilai dari perusahaan yang menggunakan utang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak menggunakan utang. Implikasi dari proposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan utang dan modal untuk membiayai perusahaan.

Proposisi II: biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. *Risk of the equity* bergantung pada risiko dari operasional perusahaan (*business risk*) dan tingkat utang perusahaan (*financial risk*).

Teori Modigliani-Miller tanpa pajak ini yaitu tidak membedakan antara perusahaan yang menggunakan utang atau pemegang saham memiliki utang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi *debt* dan *equity* yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

Dalam teori Modigliani-Miller dengan pajak ini terdapat dua proposisi yaitu:

Proposisi I: nilai dari perusahaan yang menggunakan utang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak menggunakan utang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga utang. Implikasi dari proposisi I ini adalah pembiayaan dengan utang sangat menguntungkan dan Modigliani-Miller menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen utang.

Proposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya utang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari proposisi II ini adalah penggunaan utang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan utang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal utang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat).

Sedangkan untuk ROE dan EPS masuk pada teori persinyalan atau teori *signaling hypothesis* yang menyatakan bahwa, jika ada kenaikan dividen sering kali diikuti dengan kenaikan harga saham. Demikian pula sebaliknya. Menurut Modigliani dan Miller kenaikan dividen biasanya merupakan suatu *signal* (tanda) kepada para investor, bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal (dari biasanya) diyakini investor sebagai pertanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang.

Teori Sinyal menjelaskan tentang bagaimana para investor memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan sebagai manajer perusahaan ini disebut informasi asimetris. Namun dalam kenyataannya manajer sering memiliki informasi lebih baik dari investor luar. Hal ini disebut informasi asimetris, dan ini memiliki dampak penting pada struktur modal yang optimal (Brigham, 2005).

Signaling theory juga menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak internal. Dorongan

perusahaan untuk memberikan informasi tersebut adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak investor karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dibanding pihak luar (investor, kreditor) (Minar Simanungkalit, 2009). Pada motivasi *signaling* manajemen melakukan kebijakan akrual yang mengarah pada presistensi laba. Motivasi *signaling* mendorong manajemen menyajikan laporan laba yang dapat mencerminkan laba sesungguhnya (Sunarto, 2008).

Teori Sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan. Sinyal yang diberikan dapat juga dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Tabel 1. Perbandingan Hasil Penelitian Terdahulu

no	Nama peneliti	Variabel bebas	Variabel terikat	Hasil
1	Wijaya (2009)	NPM, ROA, ROE, EPS	Harga saham	a) NPM tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham b) EPS berpengaruh dominan terhadap harga saham

2	Yerika (2008)	EPS, DER	ROE,	Harga saham	a)EPS, ROE, DER mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap harga saham b) EPS terbukti mempunyai pengaruh paling dominan terhadap harga saham
3	Patriawan (2011)	EPS, DER	ROE,	Harga saham	a)EPS, ROE, DER mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap harga saham b) EPS terbukti mempunyai pengaruh paling dominan terhadap harga saham

B. Pasar Modal

Pasar modal dalam arti luas adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat kertas berharga/klaim, jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung (Ahmad,2004:18). Dalam arti sempit pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para underwriter (Ahmad, 2004:18). Menurut Rusdin (2008:1) pengertian pasar modal yang merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain alternatif investasi lainnya, seperti : menabung di Bank, membeli emas, asuransi, tanah dan

bangunan, dan sebagainya. Bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan melalui wakil-wakilnya.

Dari semua definisi pasar modal di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah merupakan sistem keuangan yang terorganisasi yang mempertemukan antara pihak yang menawarkan dan memerlukan dana dan aktiva yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun baik secara langsung maupun melalui perantara. Pasar modal yang diuraikan dalam karya ini adalah tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan emiten. Sebaliknya, ditempat itu pula perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara listing terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

1. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umumnya diperjual belikan melalui pasar modal (Rusdin,2008:68), diantaranya :

- a. Saham atau *stock*, adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.
- b. Obligasi/*bonds*, adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut/pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan.
- c. Produk derivatif
Derivatif adalah merupakan instrumen yang sangat beresiko jika tidak dipergunakan secara hati-hati. Macam instrumen derivatif seperti *Warrant, Right*, dan Kontrak Berjangka.

d. Reksa Dana, adalah sekumpulan Saham, Obligasi, serta efek lain yang dibeli oleh sekelompok investor dan dikelola oleh sebuah perusahaan investasi yang profesional.

Berbagai jenis instrumen yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia

(Ahmad,2004:69), antara lain:

a. Saham

Adalah penyertaan modal dalam pemilikan suatu perseroan terbatas (PT) atau yang biasanya disebut dengan emiten.

b. Obligasi

Adalah surat pengakuan hutang atau pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat.

c. Derivatif dari efek dapat berbentuk *right*/klaim, warena, obligasi konvertibel, saham, deviden, saham bonus, sertifikat ADR/CDR, dan sertifikat reksadana.

2. Peranan Pasar Modal

Seberapa besar peranan pasar modal (Rusdin,2005:2) adalah sebagai berikut:

a. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien. Investor dapat melakukan investasi pada beberapa perusahaan melalui pembelian efek-efek yang baru ditawarkan ataupun diperdagangkan di pasar modal. Sebaliknya, perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan dengan menawarkan instrumen keuangan jangka panjang melalui Pasar Modal tersebut.

b. Pasar Modal sebagai alternatif untuk memudahkan alternatif berinvestasi dengan memberikan keuntungan dengan sejumlah risiko tertentu.

c. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik. Perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek yang baik, sebaiknya tidak hanya dimiliki oleh sejumlah orang-orang tertentu saja, karena penyebaran kepemilikan secara luas akan mendorong perkembangan perusahaan menjadi lebih transparan.

d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan. Keikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan perusahaan mendorong perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih profesional, efisien dan berorientasi pada keuntungan, sehingga tercipta suatu kondisi “*good corporate governance*” serta keuntungan yang lebih baik bagi para investor.

e. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional. Dengan keberadaan Pasar Modal, perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana, sehingga akan mendorong perekonomian nasional menjadi lebih maju,

yang selanjutnya akan menciptakan kesempatan kerja yang luas, serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.

Kelima aspek di atas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Namun demikian, peranan pasar modal dalam perekonomian nasional (makro ekonomi) menurut Ahmad (2004:55) adalah sebagai berikut :

3. Manfaat Keberadaan Pasar Modal

Manfaat dari pasar modal bagi pihak-pihak tertentu (Ahmad,2004:55), ada beberapa, antara lain :

- a. Bagi dunia usaha
Melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana pinjaman maupun dana *equity*. Melalui pasar modal perusahaan dapat meningkatkan dana pinjaman dengan menjual obligasi atau sekuritas kredit. Sedangkan peningkatan dana *equity* dapat ditempuh dengan menjual saham.
- b. Bagi pemodal
 - 1) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga yang menjadi *Capital Gain*.
 - 2) Sebagai pemegang saham, investor memperoleh deviden. Sebagai pemegang obligasi, investor memperoleh bunga tetap maupun bunga yang mengambang.
 - 3) Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham. Mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.
 - 4) Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan dan mengurangi resiko.
 - 5) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen untuk mengurangi resiko.
- c. Bagi Lembaga Penunjang Pasar Modal
Sebagai petunjuk harga (*market maker*) dengan dibukanya bursa paralel. Di bursa reguler penjamin emisi harus melakukan evaluasi terhadap berbagai aspek dari calon emiten yang kemudian hasilnya disampaikan kepada Bapepam serta menjamin emisi efek tersebut pada waktu pasar perdana, sedangkan di bursa paralel ditambah tugasnya

dengan bertindak selaku pembentuk pasar terhadap emisi yang dijaminnya selama dua tahun.

d. Bagi Pemerintah.

Pasar modal merupakan sarana yang paling tepat di dalam memobilisasi dana masyarakat yang handal guna membiayai dana pembangunan tersebut oleh sebab itu, melalui berbagai paket deregulasi dan debirokratisasi peranan pasar modal terus di dorong perkembangannya

C. Investasi

Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004 (PSAK Nomor 13)

dalam investasi adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi

(bunga,royalti, dividen, dan uang sewa) untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk

manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh

melalui hubungan perdagangan. Sedangkan Investasi pada hakekatnya adalah

menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau

keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut (Ahmad,2004:3). Investasi dapat

didefinisikan sebagai penggunaan dana untuk objek tertentu dengan tujuan

bahwa nilainya akan meningkat selama jangka waktu investasi. Peningkatan ini

dipengaruhi oleh lamanya waktu penyimpanan, tingkat pengembalian yang

diharapkan dan tingkat resiko yang diasumsikan.

Perusahaan atau perorangan yang melakukan suatu investasi saham

biasanya dpat dibedakan menjadi dua tipe, yang pertama bersifat sementara yang

didasarkan pada spekulasi harapan dan kemungkinan mendapatkan keuntungan

atau hasil yang benar dalam waktu singkat berfokus pada perolehan *capital gain*

saja atau selisih antara harga beli dan harga jual suatu saham. Yang kedua adalah

investasi yang bersifat permanen atau jangka panjang dengan tujuan menguasai

perusahaan. Fokus investor tipe ini adalah mendapatkan keuntungan berupa deviden baik itu tunai maupun deviden saham. Sehingga dengan kepemilikan saham dalam jumlah besar maka seorang investor akan mampu mempengaruhi dalam setiap pengambilan keputusan yang dilakukan dalam perusahaan.

Yang patut diperhatikan adalah hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau resiko karena pada umumnya suatu investasi berhubungan dengan masa yang akan datang. Seorang investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Pilihan investor tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan karena untuk melakukan investasi di pasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk mengambil keputusan beli, jual atau tetap memiliki suatu efek (Halim, 2005:4).

1. Bentuk-bentuk investasi

Bentuk-bentuk investasi (Fahmi dan Hadi,2011:6) adalah sebagai berikut:

- a. Real investment :
Investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan aset berwujud seperti tanah, mesin-mesin atau pabrik.
- b. Financial investment
Investasi keuangan (*financial invesment*) melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*commont stock*) dan obligasi (*bond*).

2. Tipe-tipe Investasi

Dua macam tipe investasi menurut Fahmi dan Hadi (2011:7) :

- a. Direct Investment, adalah mereka yang memiliki 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. Macam-macam investasi langsung :

- 1) Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan :
 - a) Tabungan
 - b) Deposito
- 2) Investasi langsung yang dapat diperjualbelikan
 - a) Investasi langsung di pasar uang
 - b) Investasi langsung di pasar modal
 - i. Surat-surat berharga pendapatan tetap
 - T-bond
 - Federal agency securities
 - Municipal bond
 - Corpotare bond
 - Convertible bond
 - ii. Saham-saham (*equity securities*)
 - Saham preferen
 - Saham biasa
- 3) Investasi langsung di pasar turunan :
 - i. Opsi
 - Waran
 - Opsi put
 - Opsi cal
 - ii. Future contract

3. Tujuan Investasi

Ada banyak tujuan yang dimiliki investor dalam melakukan investasi.

Tujuan tersebut dapat dikelompokkan menjadi empat (Rusdin, 2005:35),

yaitu :

a. Mempunyai deviden

Investor yang bertujuan memperoleh deviden biasanya memilih perusahaan yang relatif stabil. Keadaan perusahaan yang stabil akan menyebabkan keuntungan yang stabil sehingga investor dapat mendapatkan deviden secara rutin.

b. Berdagang

Tujuan investor adalah untuk mendapatkan *capital gain*. Investor biasanya membeli saham disaat harganya turun dan menjual disaat harganya naik.

c. Berpentingan dalam pemilikan perusahaan

Investor yang memiliki tujuan investasi ini cenderung memilih perusahaan yang memiliki nama baik. Perubahan harga saham tidak membuat mereka beralih pada perusahaan lain karena keikutsertaan dalam kepemilikan perusahaan lebih penting.

d. Spekulasi

Investor yang bertujuan untuk spekulasi memilih perusahaan yang belum berkembang baik di masa yang akan datang.

Sedangkan tujuan investasi menurut Ahmad (2004:3) adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogeti oleh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

D. Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Rusdin,2005:68). Pengertian lain dari saham yaitu tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan (Fahmi dan Hadi, 2011:68). Kepemilikan saham oleh investor berarti bahwa investor tersebut mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

1. Jenis-jenis Saham

Jenis-jenis saham diklasifikasikan (Rusdin,2005:68) sebagai berikut :

- a. Berdasarkan cara peralihan.

1) Saham atas unjuk (*bearer stock*), adalah saham yang tidak ditulis nama pemilikinya, agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lain.

2) Saham atas nama (*registered stock*), adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa pemilikinya. Dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu, yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemilikinya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus membuat daftar nama pemegang saham. Apabila terjadi kehilangan, pemegang saham tersebut dengan mudah mendapat pergantiannya.

b. Berdasarkan manfaat yang diperoleh.

1) Saham biasa (*common stock*), adalah jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat. karakteristik saham biasa adalah :

- a) Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan di likuidasi.
- b) Hak suara proporsional pada pemilihan direksi serta keputusab lain yang ditetapkan pada Rapat Umum Pemegang Saham.
- c) Dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui di dalam RUPS
- d) Hak tanggung jawab yang terbatas.
- e) Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat.

Macam-macam saham biasa :

- *Blue Chip Stock*, yaitu saham yang mempunyai kualitas atau ranking investasi yang tinggi dan biasanya saham perusahaan besar dan memiliki reputasi baik, mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan konsisten dalam membayar dividen.
- *Income Stock*, yaitu saham dari suatu emiten, dimana emiten yang bersangkutan dapat membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
- *Growth Stock*, yaitu saham dari emiten yang merupakan pemimpin dalam industrinya dan beberapa tahun terakhir berturut-turut mampu mendapatkan hasil diatas rata-rata
- *Cyclical Stock*, saham yang mempunyai sifat mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum.
- *Defensive Stock*, yaitu saham yang tidak terlalu terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro, maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi harga saham ini tetap tinggi. Hal ini disebabkan karena emiten mampu menghasilkan pendapatan tinggi meskipun dimasa resesi.
- *Speculative Stock*, yaitu saham yang emitennya tidak dapat secara konsisten mendapatkan penghasilan dari tahun ke tahun.

Tetapi emiten ini mampu menghasilkan yang baik di masa-masa yang akan datang.

- 2) Saham preferen, adalah saham yang berbentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa. Jenis saham ini sering disebut dengan sekuritas campuran.

Jenis-jenis saham preferen :

- *Commulative Preferred Stock*, saham ini memberikan kepada pemiliknyanya atas pembagian deviden yang sifatnya kumulatif dalam suatu persentase atau jumlah tertentu. Apabila pada tahun tertentu deviden yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak dibayar sama sekali, hal ini diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya.
- *Non Commulative Preferred Stock*, saham ini mendapat prioritas dalam pembagian deviden sampai pada suatu persentase atau jumlah tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif, seperti saham preferen di atas.
- *Participating Preferred Stock*, saham ini disamping memperoleh deviden tetap seperti yang telah ditentukan, juga memperoleh ekstra deviden apabila perusahaan dapat mencapai sasaran yang telah ditetapkan. Besaran deviden jenis saham ini lebih kecil dari jenis saham preferen lainnya.

2. Penilaian Harga Saham

Dua teknik (Ahmad,2004:79) penilaian saham, yaitu :

a. Analisis teknikal

Analisis pasar yang memusatkan perhatian pada indeks saham, harga atau statistik pasar lainnya dalam menemukan pola yang mungkin dapat memprediksikan dari gambaran yang telah dibuat. Beberapa asumsi dasar analisis teknikal sebagai berikut :

- 1) Harga pasar ditentukan penawaran dan permintaan.
- 2) Permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh banyak faktor, baik rasional maupun tidak.
- 3) Harga saham bergerak dalam tren terus-menerus dan berlangsung cukup lama, meskipun ada fluktuasi di pasar.

- 4) Perubahan tren disebabkan permintaan dan penawaran.
- 5) Pergeseran permintaan dan penawaran, tidak menjadi masalah mengapa terjadi, dapat dideteksi lambat atau cepat melalui chart transaksi.
- 6) Beberapa pola chart berulang dengan sendirinya

b. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan pendekatan yang didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik (Sunariyah,2003:88). Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu *return* yang diharapkan dan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Nilai intrinsik inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analisis. Hasil dari nilai intrinsik tersebut kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang (*current market price*). Harga pasar suatu saham merupakan refleksi dari rata-rata nilai intrinsiknya. Sedangkan menurut Husnan (2001:315) analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang (i) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan-hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh harga saham.

Hal-hal yang penting dalam analisis fundamental adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental, seperti penjualan, biaya, kebijakan deviden, dan sebagainya.

Faktor-faktor fundamental tersebut berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan (makro).

Ide dasar dari pendekatan ini adalah bahwa harga sekuritas akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan (misalnya tingkat penjualan dan laba usaha) dan kinerja perusahaan itu sendiri akan dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara umum. Hal ini karena perusahaan berada pada suatu sistem, yaitu lingkungan. Jadi, usaha untuk memperkirakan prospek suatu sekuritas harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya.

Pendekatan fundamental yang umumnya dilakukan dengan dua penilaian, yaitu (1) pendekatan laba (*price earning ratio*) dan (2) pendekatan nilai sekarang (*present value approach*).

1) Penilaian saham berdasarkan pendekatan Laba (*Price Earning Ratio Approach*)

Price Earning Ratio (PER) banyak digunakan oleh para pemodal dan analis sekuritas. Pendekatan ini didasarkan hasil yang diharapkan pada perkiraan laba perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi saham akan kembali. Lebih dari itu, analisis nilai saham juga dimaksudkan untuk menemukan kesalahan penetapan harga saham biasa. Para analis tertarik pada harga saham yang berlaku di bursa pada hari yang bersangkutan. Metode kapitalisasi pendapatan dinyatakan bahwa nilai kekayaan didasarkan terhadap harapan pemodal. Yang berarti dalam kasus ini adalah *return* saham yang diharapkan. Jadi, analisis menyangkut ramalan deviden, harga saham mendatang, dan *return* yang diharapkan dari saham sejenis. Untuk menentukan apakah harga saham saat itu wajar atau tidak, pada

umumnya mereka mempertimbangkan harga saham selama beberapa periode untuk menghitungnya.

2) Pendekatan nilai sekarang (*present value*)

Pendekatan nilai sekarang (*present value*) mengestimasi suatu saham dengan cara mengkapitalisasi pendapatan, oleh sebab itu maka disebut *capitalization income method*. Nilai sekarang suatu saham adalah sama dengan nilai sekarang dari arus kas di masa yang akan datang yang pemodal harapkan diterima dari investasi pada saham tersebut.

Untuk menggunakan metode nilai sekarang (*present value*), pemodal harus :

- a. Mengestimasi suatu tingkat diskonto (*discount rate*) atau suatu tingkat *return* yang diisyaratkan (*required rate of return*).
- b. Mengestimasi jumlah dan waktu (periode) arus kas di masa yang akan datang.
- c. Menggunakan kedua komponen di atas di dalam suatu model *present value* untuk mengestimasi nilai intrinsik, kemudian membandingkannya dengan nilai sekarang.

Dalam metode ini, deviden digunakan sebagai dasar model analisis.

Asumsinya adalah bahwa hanya deviden yang dapat diterima secara langsung dari perusahaan sehingga deviden merupakan dasar penilaian terhadap saham biasa (*the foundation of evaluation for common stocks*). Deviden merupakan arus kas yang diharapkan dapat diterima setiap tahun pada masa yang akan datang. Oleh

karena itu, model ini disebut *dividend discount model* (DDM).

Dividend discount model dikembangkan menjadi 3 model, yaitu :

(a) Model Pertumbuhan Tetap

Model jenis ini, mengasumsikan bahwa pertumbuhan laba pada tingkat pertumbuhan tetap dari tahun ke tahun.

(b) Model Tanpa Pertumbuhan

Model ini mengasumsikan bahwa laba perusahaan tiap-tiap tahun menghasilkan jumlah laba yang sama. Jadi tidak ada *capital gain* dari tahun ke tahun.

(c) Model Dengan Beberapa Pertumbuhan

Model ini menggunakan 2 atau lebih tingkat pertumbuhan dividen. Model yang populer dalam model ini adalah model untuk dua periode.

E. Beberapa Rasio Keuangan dalam Faktor Fundamental Internal yang Mempengaruhi Harga Saham

Pada pembahasan penelitian ini penulis menggunakan beberapa rasio keuangan yaitu, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earning Per Share* (EPS). Adapun penjelasan masing-masing dari rasio tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

1. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas pemilik dalam rangka mengantisipasi hutang jangka panjang dan jangka pendek.

Menurut Syamsuddin (2007:54), DER merupakan rasio yang dapat

menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. DER digunakan sebagai pengukur seberapa jauh suatu perusahaan dibiayai kreditur. Makin tinggi rasionya, maka semakin besar dana yang diambil dari luar. Namun dalam kenyataannya perusahaan yang memiliki nilai DER yang kecil belum tentu lebih bagus dari perusahaan yang memiliki nilai DER yang lebih besar, karena terkadang hutang itu memang dibutuhkan. Perusahaan yang tidak berhutang bisa jadi kehilangan peluang untuk tumbuh dan maju, karena untuk tumbuh diperlukan modal kerja yang kemungkinan tidak bisa didanai oleh laba yang diperoleh perusahaan. Besarnya nilai DER yang baik tidak bisa dijawab pasti, karena hal itu bergantung pada situasi yang dihadapi bisnis tersebut. Selama perusahaan menghasilkan laba yang bagus, tinggi rendahnya DER tidak menjadi suatu masalah, karena sebagian laba perusahaan dapat digunakan untuk membayar hutang. Perubahan nilai pada DER dari tahun ke tahun yang lebih baik perlu menjadi perhatian, karena hal tersebut dapat dijadikan acuan untuk perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa DER dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap harga saham. Berpengaruh positif dalam artian bahwa semakin tinggi nilai DER maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan yang bersangkutan. Berpengaruh negatif yaitu semakin tinggi nilai DER maka akan semakin rendah harga saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini disebabkan besarnya nilai DER bergantung pada situasi.

Hasil dari penelitian terdahulu untuk mendukung penelitian ini yang diperoleh dari dua jurnal berbeda adalah sebagai berikut : Judul Penelitian “Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bei”, peneliti Ramlawati (2011) variabel yang digunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Earning per Share* (EPS), dan *Price to Book Value* (PBV). Analisis yang digunakan adalah regresi. Hasil uji menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan yang diperoleh sebesar 0,578 dari *level of significant* 5% ($P > 0,05$). Penelitian kedua berjudul “Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan”, peneliti Tri Turyanto (2011) variabel yang digunakan EPS,NPM,ROA,ROE,DER. Analisis yang digunakan regresi. Hasil uji menyatakan bahwa DER memiliki t hitung bertanda positif sebesar 2,776 dengan probabilitas sebesar 0,006. Hal tersebut menunjukkan bahwa p value (0,006) < tingkat signifikansi (0,05), sehingga, berarti DER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Adapun rumus DER adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas pemegang Saham}} \times 100\%$$

(Syamsuddin,2007:71)

2. *Return On Assets*

Return on assets merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan (Syamsuddin, 2007:63). Semakin tinggi

ratio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan. Indikator dalam variabel ini adalah perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total asset yang dinyatakan dalam persentase. Return on Assets (ROA) menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin tinggi pula efektivitas perusahaan dalam mencapai profitabilitas. Yang patut diperhitungkan adalah kesimpulan mengenai baik tidaknya ROA dari suatu perusahaan hanya dapat diketahui sesudah diperbandingkan dengan rasio rata-rata industrinya.

Hasil dari penelitian terdahulu untuk mendukung penelitian ini yang diperoleh dari dua jurnal berbeda adalah sebagai berikut : Judul Penelitian “Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Semen Yang Terdaftar Di Bei”, peneliti Insi Kamilah Indallah (2012), variabel yang digunakan ROA,ROE,EPS,NPM. Analisis yang digunakan regresi, hasil dari uji t dan uji f menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Perhitungan uji F menunjukkan pengaruh yang signifikansi sebesar $< 0,05$ yaitu $0,04 < 0,05$. Perhitungan uji-t menunjukkan pengaruh signifikan sebesar $3,512 > 2,160369$. Penelitian kedua dengan judul “Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bei”, peneliti Ramlawati (2011) variabel yang digunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Earning per Share* (EPS), dan *Price to Book Value* (PBV). Analisis yang digunakan adalah

regresi. Hasil uji menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Rumus ROA adalah :

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

(Syamsuddin,2007:74)

3. *Price Earning Ratio*

PER menerangkan perbandingan harga pasar dari setiap lembar saham terhadap EPS. Rasio ini digunakan secara luas oleh para pelaku pasar modal untuk menilai suatu harga saham. Prinsipnya, PER memberikan indikasi mengenai jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu.

Rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah penuh untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan. Sampai sekarang ini belum ada kesepakatan penuh mengenai jumlah angka PER yang dianggap di atas angka ideal atas harga saham suatu perusahaan. PER berpengaruh negatif terhadap harga saham dikarenakan secara teoritis semakin besar PER maka pendapatan per saham semakin kecil atau menurun, sehingga harga saham juga ikut menurun.

Hasil dari penelitian terdahulu untuk mendukung penelitian ini yang diperoleh dari dua jurnal berbeda adalah sebagai berikut : “Pengaruh Price Earning Ratio, Dividend Yield Dan Market To Book Ratio Terhadap Stock

Return Di Bel”, peneliti : Farah Margareta (2008). Variabel yang digunakan *Price Earning Ratio (PER), Dividend Yield, Market to Book Ratio*. Analisis yang

digunakan regresi. Hasilnya PER mempunyai nilai signifikan $0,012 < 0,05$ menunjukkan bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Penelitian kedua dengan judul “Pengaruh Price Earning Ratio Dan Risiko Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di Bei”, peneliti Martha Suhardiyah (2002). Variabel yang digunakan *Price Earning Ratio* (PER) dan Risiko Saham. Analisis yang digunakan adalah regresi tunggal dan berganda. Hasilnya dalah PER berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Rumus PER adalah

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning per Share}}$$

(Rusdin, 2008:145)

4. *Earning Per Share*

Indikator keberhasilan suatu perusahaan, ditunjukkan oleh besarnya EPS (*Earning Per Share*) dari perusahaan yang bersangkutan. EPS menunjukkan laba bersih yang diperoleh perusahaan tiap unit saham selama periode tertentu. Pada umumnya para investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk laba per lembar saham, karena EPS menggambarkan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Uraian tersebut menjelaskan bahwa EPS memiliki hubungan yang positif terhadap harga saham, artinya semakin tinggi nilai EPS, maka akan semakin tinggi pula harga saham dari perusahaan yang bersangkutan, begitupun sebaliknya.

Hasil dari penelitian terdahulu untuk mendukung penelitian ini yang diperoleh dari dua jurnal berbeda adalah sebagai berikut : Judul Penelitian

“Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Semen”, peneliti Insi Kamilah Indallah (2012), variabel yang digunakan ROA,ROE,EPS,NPM. Analisis yang digunakan regresi, hasil dari uji t dan uji f menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Perhitungan uji F menunjukkan pengaruh yang signifikansi sebesar $< 0,05$ yaitu $0,04 < 0,05$. Perhitungan uji-t menunjukkan pengaruh signifikan sebesar 3,512 yaitu $3,512 > 2,160369$. Penelitian kedua dengan judul “Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur”, peneliti Linda Rusli (2011), variabel yang digunakan *Current Ratio* (CR) dan *Earning per Share* (EPS). Analisis yang digunakan adalah regresi, hasil dari uji t dan uji f menyatakan bahwa Earning per Share tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, karena dari hasil regresinya menunjukkan nilai signifikan untuk variabel EPS sebesar $0,114 > 0,05$.

Rumus EPS adalah :

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Laba bagi pemegang saham}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

(Syamsuddin, 2007:66)

F. Model Konsep dan Hipotesis

1. Model Konsep

Suatu penelitian model konsepsi dapat menggambarkan suatu fenomena dengan jelas dan mudah untuk dimengerti mengenai segala sesuatu yang kan diteliti. (Nazir 2003:123) mengemukakan, “Konsep menggambarkan suatu fenomena secara abstrak yang dibentuk dengan membuat generalisasi yang khas”. Konsep dibuat untuk menggolongkan dan

mengelompokkan obyek-obyek atau peristiwa-peristiwa yang memiliki ciri-ciri yang sama.

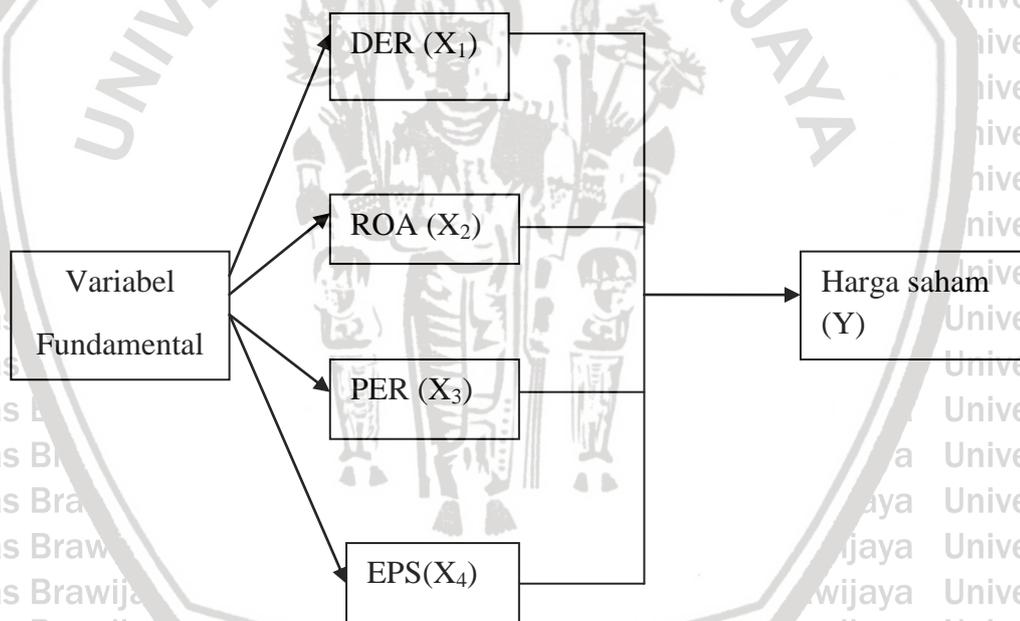
Gambar 1. Model Konsep



2. Hipotesis

Dari model konsep di atas maka dapat diturunkan menjadi model hipotesis sebagai berikut :

GAMBAR 2. HIPOTESIS



Hipotesis menurut Sugiyono (2005:51) adalah jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian. Hipotesis harus dibuktikan kebenarannya karena masih merupakan dugaan sementara. Suatu hipotesis dikatakan jawaban sementara karena disusun hanya berdasarkan teori yang relevan saja, belum berdasarkan fakta-fakta empiris yang diperoleh dari hasil pengumpulan data.

Dengan mengacu pada pokok permasalahan pada bab sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh dari DER,ROA,PER,dan EPS terhadap harga saham perusahaan food and beverages di BEI pada tahun 2009-2011.
2. Diduga bahwa variabel fundamental ROA perusahaan berpengaruh dominan terhadap harga saham perusahaan food and beverages di BEI tahun 2009-2011

