

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu tentang harga saham yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini adalah:

1. Fakhriyah (2011)

Penelitian Fakhriyah dengan judul “Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham” (Studi pada Perusahaan-Perusahaan *Food And Beverages* Di Bursa Efek Indonesia) menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel bebas dalam penelitiannya yaitu ROA, ROE, NPM, dan EPS mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Hal ini tercermin dari tingkat signifikansi $F_{hitung} (11,939) > F_{tabel} (2,76)$. Secara parsial variabel ROA dan EPS yang berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dengan tingkat signifikansi $t_{hitung} (2,938) > t_{tabel} (2,06)$, dan $t_{hitung} (2,667) > t_{tabel} (2,06)$. Berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil bahwa ROA memiliki pengaruh dominan terhadap harga saham karena memiliki nilai koefisien beta paling tinggi pada perusahaan yang termasuk dalam perusahaan *Food and Beverages*.

2. Hutami (2012)

Penelitian Hutami dengan judul “Pengaruh *Dividend Per Share*, *Return On Equity* dan *Net Profit Margin* Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010” menunjukkan bahwa, secara simultan variabel-

variabel bebas dalam penelitiannya yaitu DPS, ROE dan NPM mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Hal ini tercermin dari tingkat signifikansi $F_{hitung} (264, 539) > F_{tabel} (2,66)$. Secara parsial variabel DPS, ROE dan NPM yang berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dengan tingkat signifikansi $t_{hitung} (27,882) > t_{tabel} (1,976)$; $t_{hitung} (6,256) > t_{tabel} (1,976)$ dan $t_{hitung} (8,006) > t_{tabel} (1,976)$.

3. Sitio (2013)

Penelitian Sitio dengan judul “Pengaruh Variabel Fundamental terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Hotel dan Pariwisata pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011) menunjukkan bahwa, secara simultan variabel-variabel bebas dalam penelitiannya yaitu *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Return on Investment*, dan *Price to Book Value* berpengaruh secara signifikan. Hal ini tercermin dari tingkat signifikansi $F_{hitung} (21,094) > F_{tabel} (2,477)$. Variabel DER dan ROI memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi $t_{hitung} (2,610) > t_{tabel} (2,28)$, dan $t_{hitung} (2,636) > t_{tabel} (2,028)$.

Tabel 2 Perbandingan Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Perbandingan dengan Penelitian Sekarang (variabel bebas)		Hasil Penelitian
				Persamaan	Perbedaan	
1.	Fakhriyah (2011)	ROA, ROE, NPM, dan EPS	Harga Saham	EPS dan ROA	ROE dan NPM	Secara simultan berpengaruh signifikan dengan $F_{hitung} (11,939) > F_{tabel} (2,76)$. Secara parsial variabel ROA dan EPS berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dengan tingkat signifikansi $t_{hitung} (2,938) > t_{tabel} (2,06)$, dan $t_{hitung} (2,667) > t_{tabel} (2,06)$.
2.	Hutami (2012)	DPS, ROE dan NPM	Harga Saham	DPS	ROE dan NPM	Secara simultan berpengaruh signifikan dengan $F_{hitung} (264, 539) > F_{tabel} (2,66)$. Secara parsial variabel DPS, ROE dan NPM berpengaruh terhadap harga saham dengan $t_{hitung} (27,882) > t_{tabel} (1,976)$; $t_{hitung} (6,256) > t_{tabel} (1,976)$ dan $t_{hitung} (8,006) > t_{tabel} (1,976)$
3.	Sitio (2013)	DR, DER, EPS, ROI dan PBV	Harga Saham	ROI dan DER	DR, EPS, dan PBV	Secara simultan berpengaruh signifikan dengan $F_{hitung} (21,094) > F_{tabel} (2,477)$. Secara parsial DER dan ROI memiliki pengaruh yang signifikan dengan tingkat signifikansi $t_{hitung} (2,610) > t_{tabel} (2,28)$, dan $t_{hitung} (2,636) > t_{tabel} (2,028)$

Sumber : Data sekunder diolah, 2013

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal umumnya dikenal sebagai tempat melakukan transaksi surat berharga. Surat berharga tersebut diperdagangkan dalam bursa (*stock exchange*). “Pasar modal secara formal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta” (Husnan, 2005:3). Dilihat dari perspektif luas menurut Sunariyah (2006:5), pasar modal merupakan:

“Tempat pertemuan antara penawaran dengan 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 oleh emiten. Sebaliknya di tempat itu pula perusahaan (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.”

Berdasarkan pendapat tersebut, pada dasarnya pasar modal merupakan tempat melakukan jual-beli instrumen keuangan jangka panjang, karena adanya hubungan timbal balik antara pemilik modal (investor) yang memiliki kelebihan dana untuk diinvestasikan sebagai modal perusahaan dengan perusahaan (emiten) yang membutuhkan dana yang digunakan untuk modal perusahaan. Pasar modal ini diharapkan dapat menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan dan pasar modal memungkinkan investor memiliki berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka.

2. Jenis-jenis Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2006: 12-15) penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan sesuai dengan jenis-jenis pasar modal, diantaranya yaitu:

- a. Pasar Perdana (*Primary market*)
Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa.
- 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.
- 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 bursa 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.
- d. Pasar Keempat
Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block scale*).

Penawaran instrumen keuangan dapat dilakukan melalui beberapa cara. Umumnya Menurut Tandelilin (2010:28) jenis-jenis pasar modal sebagai berikut:

a. Pasar Perdana

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga prospektus). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor.

b. Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan tempat perdagangan atau jual-beli sekuritas oleh dan antar investor setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana. Sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar sekunder adalah saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, waran, bukti *right* dan reksa dana. Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu:

1) Pasar lelang (*auction market*)

Pasar sekunder yang merupakan pasar lelang adalah pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan (penawaran) pada sebuah lokasi fisik. Transaksi antar pembeli dan penjual menggunakan perantara *broker* yang mewakili masing-masing pihak pembeli atau penjual, sehingga investor tidak dapat secara langsung melakukan transaksi, tetapi dilakukan melalui perantara *broker*.

2) Pasar

Pasar negosiasi terdiri dari jaringan berbagai *dealer* yang menciptakan pasar tersendiri diluar lantai bursa bagi sekuritas, dengan cara membeli dari dan menjual ke investor. Pasar negosiasi juga sering disebut dengan istilah *over the counter market* (OTC) atau sering disebut bursa paralel. Transaksi yang dilakukan di bursa paralel tersebut ditangani oleh suatu organisasi perdagangan yang terorganisir seperti *Indonesia Stock Exchange*, *New York Stock Exchange*, *Tokyo Exchange* dan bursa efek lainnya.

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya jenis-jenis pasar modal meliputi pasar perdana yaitu, penawaran yang terjadi pada saat perusahaan emiten menjual surat berharganya kepada investor umum untuk pertama kalinya dan pasar sekunder yaitu, tempat perdagangan atau

jual-beli surat berharga oleh dan antar investor setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana.

3. Instrumen Pasar Modal

Pasar modal memiliki beberapa instrumen keuangan yang diperdagangkan. Menurut Tandelilin (2010:30) instrumen pasar modal adalah:

- a. Saham
Saham adalah sertifikat yang menunjukkan kepemilikan suatu perusahaan. terdapat saham biasa dan saham preferen. Saham biasa adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham tersebut bisa memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Sedangkan saham preferen adalah suatu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa. Deviden pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu.
- b. Obligasi
Obligasi (*bond*) dikeluarkan oleh perusahaan yang membutuhkan dana sebagai surat tanda bukti hutang. Obligasi adalah sekuritas yang memuat janji untuk memberikan pembayaran tetap menurut jadwal yang telah ditetapkan.
- c. Bukti *Right*
Bukti *Right* atau biasa disebut *right* saja merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru perusahaan pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu.
- d. Waran
Waran adalah hak untuk membeli saham waktu dan harga yang telah ditentukan sebelumnya. Keputusan perusahaan menjual waran ditetapkan pada waktu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- e. Kontrak berjangka
Kontrak berjangka (*future contract*) merupakan suatu perjanjian yang dibuat mengharuskan adanya transaksi di masa yang akan datang.
- f. Reksa Dana
Reksa dana (*mutual fund*) merupakan suatu jenis instrumen investasi yang juga tersedia di pasar modal indonesia di samping saham, obligasi dan lain-lain. Reksa dana dapat diartikan sebagai wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor.

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya instrumen pasar modal yang diperdagangkan kepada masyarakat adalah saham, obligasi, waran, kontrak berjangka, dan reksa dana.

C. Saham

1. Pengertian Saham

Menurut Husnan (2003:257) saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Saham merupakan surat tanda bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan atau bukti penyertaan modal pada suatu perusahaan. Modal saham adalah unit kepemilikan dalam sebuah perusahaan. Dengan demikian, para investor yang membeli saham perusahaan tertentu memiliki hak kepemilikan atas perusahaan tersebut senilai saham yang dipegangnya. Sebagai bukti kepemilikan atas saham, perseroan terbatas menerbitkan sertifikat sahamnya (*Stock Certificate*) (Simamora, 2008: 408). Berdasarkan beberapa pengertian saham tersebut, pada dasarnya saham merupakan surat tanda bukti kepemilikan perusahaan atas saham yang diterbitkan perusahaan.

2. Jenis-jenis Saham

Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001:6):

- a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim:
 - 1) Saham biasa (*common stock*)

Mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan, pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut.

2) Saham preferen (*preferred stock*)

Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi) tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Serupa dengan saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut dan membayar deviden.

b. Ditinjau dari cara peralihannya:

1) Saham atas unjuk (*bearer stocks*)

Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

2) Saham Atas Nama (*registrered stocks*)

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

c. Ditinjau dari kinerja perdagangan:

1) *Blue-Chip Stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi sebagai *leader* di industri sejenis memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.

2) *Income Stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan deviden tunai.

3) *Growht Stocks*

a) *Well known*

Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi sebagai *leader* di industri sejenis mempunyai reputasi tinggi.

b) *Leaser Known*

Saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah kurang populer dikalangan emiten.

4) *Spekulatif Stocks*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun-ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa akan datang, meskipun belum pasti.

5) *Counter Cyclical Stocks*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan deviden yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi di masa resesi.

Berdasarkan pendapat tersebut, pada dasarnya jenis-jenis saham meliputi beberapa sudut pandang yaitu, ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, ditinjau dari cara peralihannya, dan ditinjau dari kinerja perdagangan.

3. Teknik Analisis Saham

Menurut Husnan (2003:303) terdapat beberapa pendekatan dalam melakukan analisis, diantaranya yaitu:

- a) Analisis Fundamental adalah mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerangkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.
- b) Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (harga pasar) di waktu lalu. Analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (seperti kebijaksanaan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga, dan sebagainya) yang mungkin mempengaruhi harga saham (kondisi pasar).

Menurut Sunariyah (2006:168-179) terdapat beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk menilai harga suatu saham, yaitu:

- a) Pendekatan tradisional, untuk menganalisis surat berharga saham dengan pendekatan tradisional digunakan dua analisis yaitu:

- 1) Analisis teknikal, merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan. 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 pendekatan analisis pasar (*market analysis*) atau analisis internal (*internal analysis*).
 - 2) Analisis fundamental, pendekatan ini didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik inilah yang diestimasi oleh para investor atau analis. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu *return* yang diharapkan dan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang (*current market price*). Harga pasar suatu saham merupakan refleksi dari rata-rata nilai intrinsiknya.
- b) Pendekatan portofolio modern, pendekatan ini menekankan pada aspek psikologi bursa dengan asumsi hipotesis mengenai bursa, yaitu hipotesis pasar efisien. Pasar efisiensi diartikan bahwa harga-harga saham yang terefleksikan secara menyeluruh pada seluruh informasi yang ada di bursa.

Beberapa pendapat tersebut pada dasarnya teknik analisis saham meliputi analisis fundamental yang menggambarkan variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham dan analisis teknikal yang menggambarkan kondisi saham secara teknis seperti dengan melihat permintaan dan penawaran saham, volume perdagangan, maupun grafik perdagangan.

4. Keuntungan dan Kerugian Investasi dalam Saham

a. Keuntungan Investasi dalam Saham

Beberapa keuntungan yang diperoleh investor atas kepemilikan saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:8-9), yaitu:

- 1) Dividen
“Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*” (Hanafi, 2008:361). Dividen merupakan keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham (emiten) atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Dividen yang diberikan perusahaan dapat berupa dividen tunai dalam jumlah rupiah tertentu dan dividen saham. Dividen saham berarti kepada setiap pemegang saham diberikan sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah.
 - 2) *Capital Gain*
“*Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual” (Hanafi, 2008:427). *Capital gain* memberikan daya tarik kepada investor untuk mengejar keuntungan jangka pendek.
 - 3) Saham Bonus
Saham bonus bisa didapatkan oleh pemegang saham, mungkin saja juga tidak. Saham bonus merupakan saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang yang diambil dari agio saham. Agio saham merupakan selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham.
- b. Kerugian Investasi dalam Saham

Salah satu karakteristik dalam saham adalah *high risk-high return*. Artinya saham memberikan peluang keuntungan tinggi tetapi juga memiliki risiko yang tinggi. Beberapa kerugian investasi dalam saham menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001:10-11), 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. Dengan demikian potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.
- 2) *Capital Loss*
Dalam aktivitas perdagangan saham, tidak selalu pemodal mendapatkan *capital gain* alias keuntungan atas saham yang dijualnya. Adakalanya pemodal harus menjual saham dengan harga saham lebih rendah dari harga beli. Dengan demikian seorang pemodal mengalami *capital loss*.
- 3) *Cut Loss*
Dalam jual beli saham, terkadang untuk menghindari potensi kerugian yang makin besar seiring dengan terus menurunnya

harga saham, maka seorang investor rela menjual saham dengan harga rendah. Istilah ini dikenal dengan *cut loss*.

4) Perusahaan Bangkrut atau Dilikuidasi

Jika suatu perusahaan bangkrut, maka tentu saja akan berdampak secara langsung kepada saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek, maka jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari Bursa atau di-*delis*. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah disbanding kreditur atau pemegang obligasi, artinya setelah semua *asset* perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu dibagikan kepada kreditur atau pemegang obligasi dan jika masih terdapat sisa, baru dibagikan kepada para pemegang saham.

5) Saham di-*delist* dari bursa (*delisting*)

Suatu perusahaan di-*delist* dari Bursa umumnya karena kinerja yang buruk misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan Peraturan Pencatatan Efek di bursa.

6) Saham di-*suspend*

Di-*suspend* alias dihentikan perdagangannya oleh otoritas Bursa Efek.

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya, investasi dalam saham memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan tersebut meliputi, pembagian dividen, *capital gain*, dan saham bonus. Kerugian tersebut meliputi, tidak mendapatkan dividen, *capital loss*, *cut loss*, perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, saham di-*delist* dari bursa, serta saham di-*suspend*.

D. Harga Saham

1. Pengertian Harga Saham

Pengertian harga saham menurut Sunariyah (2004: 128) harga saham adalah harga selebar saham yang berlaku dalam pasar saat ini di

bursa efek. Menurut Jogiyanto (2008:143) harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Berdasarkan beberapa pendapat tersebut pada dasarnya, harga saham adalah harga selebar saham yang terjadi pada saat tertentu yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran di pasar modal.

2. Macam-macam Harga Saham

Menurut Sawidji Widodoatmojo (2005: 91) harga saham dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

- a) Harga Nominal
Harga nominal adalah harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.
- b) Harga Perdana
Harga perdana adalah harga yang didapatkan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek.
- c) Harga pasar
Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain.

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya, macam-macam harga saham meliputi harga nominal, harga perdana dan harga pasar.

3. Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal, hal ini terjadi karena harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal dari perusahaan maupun faktor internal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006: 33) harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama yaitu faktor internal dan faktor

eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan yang mempengaruhi harga saham yaitu:

- a) Seluruh aset keuangan perusahaan, termasuk saham dalam menghasilkan arus kas
- b) Kapan arus kas terjadi, yang berarti penerimaan uang atau laba untuk diinvestasikan kembali untuk meningkatkan tambahan laba
- c) Tingkat risiko arus kas yang diterima.

Sedangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham adalah batasan hukum, tingkat umum aktivitas ekonomi, undang-undang pajak, tingkat suku bunga dan kondisi bursa saham.

Berdasarkan penjelasan diatas, pada dasarnya faktor yang mempengaruhi harga saham dapat menentukan arus kas yang akan dikelola, baik untuk kepentingan aset keuangan perusahaan maupun untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham.

4. Teori Relevansi dari Harga Saham

Menurut Hanafi (2010:279) ada beberapa teori mengenai relevansi dari harga saham, diantaranya yaitu:

- a. Teori Struktur Modal
Teori struktur modal menjelaskan mengenai pengaruh komposisi pendanaan perusahaan yang tercermin dalam struktur modal terhadap nilai perusahaan. sejumlah teori struktur modal mengungkapkan pendapat yang bermacam-macam mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui nilai saham. Beberapa ahli mendukung bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun dilain pihak juga ada yang tidak setuju bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berikut beberapa teori struktur modal yang berpengaruh terhadap harga saham:

- 1) *Pecking Order Theory*

Teori *trade-off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir bahwa dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. Teori ini menjelaskan bahwa kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan memulai dengan internal dan sebagai pilihan

terakhir adalah menerbitkan saham. Disamping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran deviden. Pembayaran deviden akan menyebabkan dana kas berkurang, jika kas berkurang, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. Teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai utang yang lebih kecil.

2) Teori asimetri informasi dan *Signaling*

Teori ini beranggapan bahwa ada simetri informasi antara manajer dengan pihak luar dimana manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (*overvalue*), manajer akan cenderung mengeluarkan saham (memanfaatkan harga yang terlalu tinggi). Hal ini menyebabkan harga saham akan jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah *overvalue*. Teori ini juga menyebutkan bahwa penerbitan utang biasanya disertai dengan penurunan harga saham yang lebih kecil.

Teori lainnya yang dikenal dengan *Signaling Theory* menyebutkan bahwa struktur modal (pengumuman utang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika utang meningkat, maka kemungkinan bangkrut akan semakin meningkat. Hal ini dianggap sebagai suatu signal kepada para investor dikarenakan sebuah pengambilan strategi yang baik akan berisiko dalam menghimpun dana sekaligus mendatangkan keuntungan.

b. *Rational Expectations Theory* (Teori Ekspektasi Rational)

Teori ini pertama kali diajukan oleh John F Muth dalam tulisannya yang berjudul "*Rational Expectation and The Theory of Price Movement*" dan kemudian teori ini dikembangkan oleh Robert E Lucas Jr untuk memodelkan bagaimana gen ekonomi melakukan peramalan di masa yang akan datang. Terdapat dua asumsi dasar dari teori ini. *Pertama*, teori ini menganggap bahwa semua pelaku kegiatan ekonomi bertindak secara rasional, mengetahui seluk beluk kegiatan ekonomi dan mempunyai informasi yang lengkap mengenai peristiwa-peristiwa dalam perekonomian dimana keadaan dimasa depan dapat diramalkan dan dapat mengambil reaksi secepatnya terhadap hasil ramalan tadi. *Kedua*, semua jenis pasar beroperasi secara efisien dan dapat dengan cepat membuat penyesuaian-penyesuaian ke arah perubahan-penyesuaian ke arah perubahan yang berlaku. Asumsi kedua ini sesuai dengan pendapat ahli-ahli ekonomi klasik, dan merupakan salah satu alasan yang menyebabkan teori inidisebut *new classical economics*. Golongan ekspektasi rational melahirkan pemikiran mengenai hipotesis pasar efisien. Ada sebuah cara dalam memilih saham untuk portofolio, yaitu memilih secara acak. Alasan dipilihnya cara ini adalah hipotesis pasar yang efisien (*efficient markets hypothesis*). Asumsinya adalah semua saham sudah dinilai

tepat sepanjang waktu karena keseimbangan penawaran dan permintaan mengatur harga pasar. Pasar saham dianggap mencerminkan semua informasi yang tersedia mengenai nilai sebuah aset. Harga-harga saham berubah ketika informasi berubah.

Berdasarkan pendapat tersebut, pada dasarnya teori relevansi harga saham terdiri dari teori struktur modal yang menerangkan komposisi pendanaan perusahaan terhadap harga saham dan *Rational Expectations Theory* (Teori Ekspektasi Rasional) yang menerangkan asumsi-asumsi bahwa semua pelaku kegiatan ekonomi bertindak secara rasional pada hasil ramalan dan semua jenis pasar beroperasi secara efisien dan dapat dengan cepat membuat penyesuaian-penyesuaian ke arah perubahan-penyesuaian ke arah perubahan yang berlaku.

E. Analisis Rasio

1. Pengertian Analisis Rasio

Analisis rasio umumnya dapat memberikan perbandingan dengan perusahaan lain dan kinerja perusahaan di masa lalu mengenai baik buruknya kondisi keuangan suatu perusahaan. “Analisis rasio laporan keuangan adalah rasio yang menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan *mathematical relationship* antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain” (Munawir, 2001:64). Brigham dan Houston (2010:94) jika dilihat dari sudut pandang investor, analisis laporan keuangan bermanfaat untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi masa depan, maupun sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan

langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang. Menurut Syamsuddin (2001:37) “Analisa laporan keuangan merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan masa depan”

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya analisis rasio keuangan adalah suatu alat analisis yang digunakan untuk menggambarkan dan menjelaskan posisi serta kinerja keuangan perusahaan melalui angka-angka yang telah diinterpretasikan oleh analis.

2. Jenis-Jenis Rasio Keuangan

Menurut Syamsuddin (2001:41) rasio finansial dibagi menjadi beberapa kelompok, diantaranya yaitu:

a) Rasio Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban *financial* jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Rasio likuiditas dibagi menjadi tiga jenis yaitu:

1) *Net Working Capital*

Net Working Capital merupakan selisih antara *current assets* (aktiva lancar) dengan *current liabilities* (hutang lancar) *net working capital* digunakan untuk kepentingan pengawasan *intern* dalam suatu perusahaan.

2) *Current Ratio*

Current ratio merupakan salah satu rasio *financial* yang digunakan untuk membandingkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.

3) *Acid-test Ratio* atau *Quick Ratio*

Acid-test Ratio merupakan rasio yang memberikan gambaran likuiditas yang lebih tepat hanya apabila inventory sulit untuk dijual dengan segera tanpa menurunkan nilainya.

b) Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas dari *current accounts* (perkiraan-perkiraan lancar). Rasio aktivitas dibagi menjadi enam jenis yaitu:

1) *Inventory Turnover*

- Inventory Turnover* digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang tertanam dalam persediaan berputar dalam satu tahun.
- 2) *Average Age Of Inventory*
Average Age Of Inventory digunakan untuk mengetahui berapa hari secara rata-rata *inventory* berada di dalam perusahaan.
 - 3) *Account Receivable Turnover*
Account Receivable Turnover digunakan untuk mengukur likuiditas atau aktivitas dari piutang perusahaan.
 - 4) *Average Age Of Account Receivable*
Average Age Of Account Receivable digunakan untuk menghitung berapa lama rata-rata piutang berada dalam perusahaan atau berapa lama rata-rata dana terikat dalam piutang.
 - 5) *Account Payable Turnover*
Account Payable Turnover digunakan untuk mengukur berapa kali utang dagang perusahaan berputar dalam setahun.
 - 6) *Average Of Account Payable*
Average Of Account Payable digunakan untuk mengukur berapa lama rata-rata utang dagang dalam perusahaan atau berapa lama utang rata-rata dana terikat dalam utang dagang.
- c) Rasio Utang
Rasio Utang digunakan untuk menunjukkan besarnya modal pinjaman jangka panjang yang digunakan dalam operasi perusahaan.
- 1) *The Debt Ratio*
The Debt Ratio digunakan untuk mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditur.
 - 2) *The Debt-Equity Ratio*
The Debt-Equity Ratio digunakan untuk menghitung perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.
 - 3) *Debt to Total Capitalization*
Debt to Total Capitalization digunakan untuk mengukur berapa bagian utang jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang perusahaan.
- d) Rasio Profitabilitas
Rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Rasio profitabilitas dibagi menjadi sepuluh jenis:
- 1) *Gross Profit Margin*
Gross Profit Margin digunakan untuk mengukur tingkat laba kotor dibandingkan dengan volume penjualan.
 - 2) *Operating Profit Margin*
Operating Profit Margin digunakan untuk mengukur tingkat laba operasi dibandingkan dengan volume penjualan.
 - 3) *Net Profit Margin*
Net Profit Margin digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dibandingkan dengan volume penjualan.
 - 4) *Total Asset Turnover*

- Total Asset Turnover* digunakan untuk mengukur berapa kali total aktiva perusahaan menghasilkan volume penjualan.
- 5) *Return on Investment*
Return on Investment digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh dari total aktiva perusahaan.
 - 6) *Return on Equity*
Return on Equity digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang di investasikan.
 - 7) *Return on Common Stock*
Return on Common Stock digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bagi pemegang saham biasa.
 - 8) *Earning Per Share*
Earning Per Share digunakan untuk mengukur jumlah pendapatan per lembar saham.
 - 9) *Devidend Per Share*
Devidend Per Share digunakan untuk menghitung jumlah pendapatan yang dibagikan (dalam bentuk deviden) untuk setiap lembar saham biasa.
 - 10) *Book Value Per Share*
Book Value Per Share digunakan untuk menghitung nilai atau harga buku saham biasa beredar.

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya, jenis-jenis rasio keuangan terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio utang dan rasio profitabilitas.

F. Variabel yang Mempengaruhi Harga Saham

1. *Dividend Per Share*

Dividend per share menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham (EPS) yang akan didistribusikan (Syamsuddin, 2009:67). Menurut Weston dan Copeland dalam Hutami (2012: 109), *Dividend per Share* merupakan total semua dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar.

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut (Sunariyah, 2006: 49). Menurut Gibson dalam Hutami (2012: 109), salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan dividen. Investor mengharapkan dividen yang diterimanya dalam jumlah besar dan mengalami peningkatan setiap periode. Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya, *Dividend Per Share* merupakan wujud pembagian laba per lembar saham kepada setiap investor.

2. *Return on Asset*

Return on Asset merupakan salah satu indikator rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Syamsuddin (2001: 63) *Return on Investment* atau yang sering juga disebut "*Retrun on total Asset*" merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi ratio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan. Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya, *Return on Assets* merupakan efisiensi perusahaan mengelola asetnya dalam menghasilkan laba.

3. *Debt Equity Ratio* (DER)

Menurut Syamsuddin (2009:54) *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan. Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya, *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri milik perusahaan.

G. Hubungan Variabel terhadap Harga Saham

1. Pengaruh *Dividen Per Share* terhadap Harga Saham

Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran bagi perusahaan dan pemegang saham tidak terlepas dari kebijakan yang dimiliki perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan perusahaan yang mampu meningkatkan kemakmuran bagi perusahaan dan pemegang saham. Brigham dan Houston (2010:27) berpendapat “Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan”. Menurut Brigham dan Houston (2006: 76) kandungan informasi atau persinyalan yang terdapat didalam pengumuman dividen akan memberikan sinyal bagi investor mengenai perubahan harga saham. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh

E.F. Fama dalam Priatinah dan Kusuma (2012: 54) menyimpulkan bahwa rata-rata harga saham meningkat setelah pembagian dividen. Berdasarkan pendapat tersebut dapat dikatakan bahwa kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen dapat meningkatkan harga sahamnya.

2. Pengaruh *Return on Asset* terhadap Harga Saham

ROA merupakan salah satu indikator rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan sejumlah rasio mengukur kinerja keuangan keseluruhan perusahaan dengan mengevaluasi kemampuannya untuk menghasilkan pendapatan melebihi biaya operasional dan beban lainnya (Keown, Martin, Petty, & Scott, 2010: 262). Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan, perusahaan akan dianggap mampu memaksimalkan penggunaan asetnya dengan efisien. Kondisi ini akan menimbulkan efek positif terhadap respon investor di pasar modal yang dapat meningkatkan permintaan pada saham perusahaan yang memiliki ROA tinggi sehingga harga saham perusahaan yang bersangkutan akan semakin meningkat.

3. Pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap Harga Saham

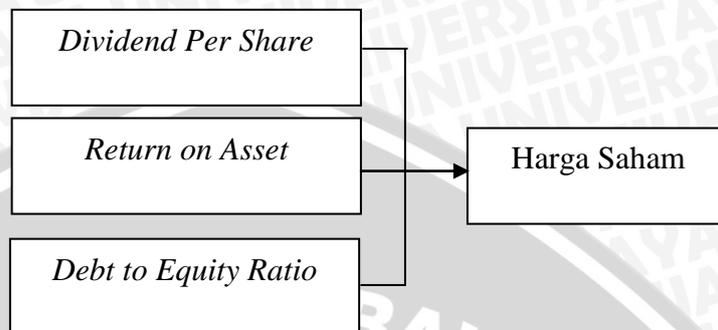
Debt to Equity Ratio (DER) dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban dengan menggunakan modal sendiri untuk membayar hutang. Menurut Syamsuddin (2009:54) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditor dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa struktur

modal lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Susilowati dan Tri, 2008:22). Tingginya DER perusahaan memberikan kemungkinan semakin rendah harga saham perusahaan, karena para investor tidak berminat dengan saham perusahaan yang memiliki DER tinggi mengakibatkan penjualan saham menurun. Para investor akan berpikir bahwa keuntungan yang akan diperoleh perusahaan akan diprioritaskan untuk membayar hutang dibandingkan membagikan laba bagi investor. Kondisi ini menjadi perhatian bagi pihak yang akan menginvestasikan dananya terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya, sehingga mempengaruhi permintaan akan surat berharga atau saham perusahaan apabila memiliki jumlah utang yang besar maupun kecil dan berdampak pada besar kecilnya harga saham.

H. Kerangka Pikir

Konsep kerangka pikir ini berperan penting dalam menggambarkan mengenai sebuah fenomena yang akan diteliti berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu dan beberapa teori yang telah mendukung penelitian. Berdasarkan teori yang telah dikemukakan diatas dapat ditentukan suatu model konsep tentang beberapa variabel yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Variabel yang digunakan dalam analisis rasio keuangan yang dipilih untuk diteliti adalah variabel independen yaitu *Dividend*

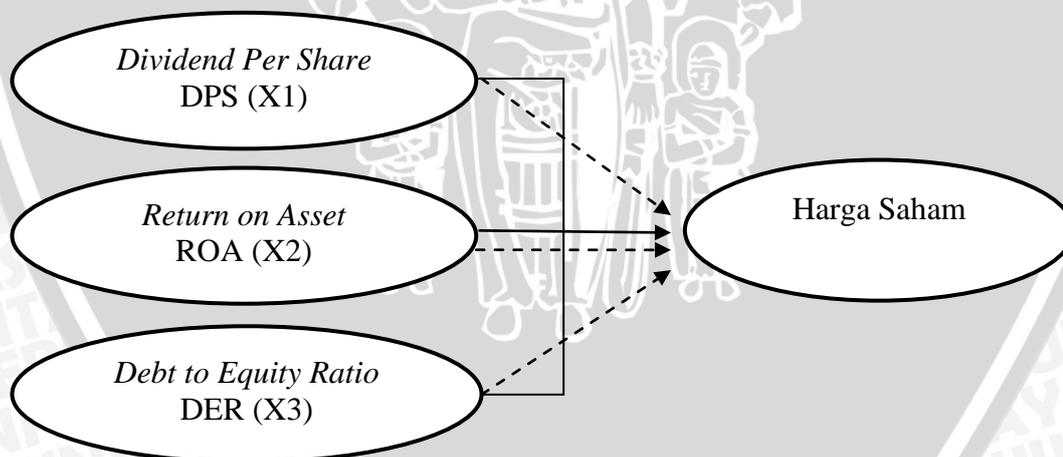
Per Share, *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap variabel dependen yaitu Harga Saham. Hubungan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Model Konsep
Sumber: *Data diolah*, 2013

I. Model Hipotesis

Berdasarkan model konsep diatas maka dapat diturunkan menjadi model hipotesis. Model hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 3. Model Hipotesis
Sumber: *Data diolah*, 2013

Keterangan:

- > = Pengaruh Simultan
- - - - -> = Pengaruh Parsial

Penelitian ini yang merupakan variabel independen adalah *Dividend Per Share* (X_1), *Return on Asset* (X_2), dan *Debt to Equity Ratio* (X_3) sedangkan yang menjadi variabel dependen adalah Harga Saham (Y). Berdasarkan model konsep dan hipotesis tersebut, maka rumusan hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 :Variabel *Dividend Per Share* (X_1), *Return on Asset* (X_2), dan *Debt to Equity Ratio* (X_3) secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan Harga Saham (Y) pada perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.

H2 :Variabel *Dividend Per Share* (X_1), *Return on Asset* (X_2), dan *Debt to Equity Ratio* (X_3) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan Harga Saham (Y) pada perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.

H3 :Variabel *Dividend Per Share* (X_1), *Return on Assets* (X_2), dan *Debt to Equity Ratio* (X_3), diantara variabel tersebut ada yang mempunyai pengaruh dominan terhadap perubahan Harga Saham (Y) pada perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.