

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Faktor-Faktor Fundamental

Dalam menentukan nilai saham suatu perusahaan, investor perlu memperhatikan keuntungan yang akan diterima dari perusahaan di masa yang akan datang. Prospek perusahaan sangat tergantung dari keadaan ekonomi secara keseluruhan. Menurut **Eduardus Tendelilin (2001:209)** ada tiga tahap dalam melakukan analisis penilaian saham, investor bisa melakukan analisis fundamental secara “*top-down*” untuk menilai prospek perusahaan, seperti:

a. Tahap analisis ekonomi dan pasar modal

Meliputi analisis terhadap berbagai alternatif keputusan tentang di mana alokasi investasi akan dilakukan (dalam negeri dan atau luar negeri), serta dalam bentuk apa investasi itu dilakukan (saham, obligasi, kas, properti, dan lainnya). Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang, akan sangat berguna dalam pembuatan investasi yang menguntungkan. Berikut ini ada beberapa variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan investor, seperti:

1. Produk Domestik Bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total suatu Negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik,

maka daya beli masyarakat pun akan meningkat, dan hal ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat.

2. Tingkat Pengangguran, ditunjukkan oleh persentase dari total jumlah tenaga kerja yang masih belum bekerja. Tingkat pengangguran ini mencerminkan sejauhmana kapasitas operasi ekonomi suatu Negara bisa dijalankan. Semakin besar tingkat pengangguran di suatu Negara, berarti semakin besar kapasitas operasi ekonomi yang belum dimanfaatkan secara penuh. Jika hal ini terjadi maka tenaga kerja sebagai salah satu faktor produksi utama yang tidak termanfaatkan secara penuh.
3. Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*) dan juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya tingkat inflasi suatu Negara mengalami penurunan, maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi

investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

4. Tingkat Bunga, tingkat bunga terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Di samping itu tingkat bunga yang tinggi juga menyebabkan *return* yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

Faktor-faktor ekonomi makro secara empiris telah terbukti secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di beberapa Negara. Merangkum beberapa faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu Negara, sebagai: tingkat Pertumbuhan Domestik Bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Tabel berikut ini memperlihatkan hubungan faktor-faktor tersebut dan dampaknya terhadap investasi di suatu Negara.

Tabel II.1

**Matriks Hubungan Beberapa Faktor-Faktor Ekonomi
Terhadap Profitabilitas Perusahaan**

Indikator Ekonomi	Pengaruh	Penjelasan
PDB	Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya jika PDB menurun.	Meningkatkan PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan.
Inflasi	Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal.	Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun.
Tingkat Bunga	Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham.	Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik

		investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito.
Kurs Rupiah	Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi.	Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku.
Anggaran Defisit	Anggaran defisit merupakan sinyal positif bagi ekonomi yang sedang mengalami resesi, tetapi merupakan sinyal negatif bagi ekonomi yang mengalami inflasi.	Anggaran defisit akan mendorong konsumsi dan investasi pemerintah, sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Akan tetapi, anggaran defisit di sisi lain justru akan meningkatkan jumlah uang yang beredar dan akibatnya akan mendorong inflasi.
Investasi Swasta	Meningkatnya investasi swasta adalah sinyal positif bagi pemodal.	Meningkatnya investasi swasta akan meningkatkan PDB sehingga dapat meningkatkan pendapatan konsumen.
Neraca Perdagangan dan	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran merupakan sinyal negatif bagi pemodal.	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran harus dibiayai dengan menarik modal asing.

Pembayaran		Untuk melakukan hal ini, suku bunga harus dinaikkan.
------------	--	--

Sumber: Dikutip dari Tendelilin, Eduardus. 2001. "*Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*". Edisi Pertama. BPFE: Yogyakarta. Hal. 214.

b. Tahap analisis industri

Meliputi analisis yang berdasarkan hasil analisis ekonomi dan pasar untuk menentukan jenis-jenis industri mana saja yang akan dipilih (tentu saja yang berprospek baik dan menguntungkan). Analisis industri merupakan tahap penting yang perlu dilakukan investor karena analisis tersebut dipercaya bisa membantu investor untuk mengidentifikasi peluang-peluang investasi dalam industri yang mempunyai karakteristik risiko dan *return* yang menguntungkan bagi investor.

c. Tahap analisis perusahaan

Tahap ini didasari tahap sebelumnya bertujuan untuk menentukan perusahaan-perusahaan atau saham mana saja yang menguntungkan sehingga layak dijadikan pilihan investasi. Dalam melakukan analisis perusahaan, investor harus mendasarkan kerangka pikirannya pada dua komponen utama dalam analisis fundamental yaitu: *earning per share* (EPS) dan *price earning ratio* (P/E). ada tiga alasan yang mendasari penggunaan dua komponen tersebut. Pertama, karena pada dasarnya kedua komponen tersebut bisa dipakai untuk mengestimasi nilai intrinsik suatu saham. Kedua, dividen yang dibayarkan perusahaan pada dasarnya dibayarkan dari *earning*.

Ketiga, adanya hubungan antara perubahan *earning* dengan perubahan harga saham.

Banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, menurut **Suad Husnan (2001:317)** untuk melakukan analisis fundamental diperlukan beberapa tahapan analisis. Tahapan yang dilakukan dimulai dengan analisis dari:

1. Analisis Ekonomi atau Pasar

Dalam melakukan analisis fundamental, penilaian terhadap kondisi ekonomi dan keadaan berbagai variabel utama seperti laba yang diperoleh oleh perusahaan-perusahaan dan tingkat bunga. Variabel-variabel tersebut sangat mempengaruhi keputusan-keputusan investasi yang akan diambil oleh para pemodal. Apabila resesi diperkirakan akan terjadi, atau perekonomian sedang menuju ke situasi resesi, harga saham-saham akan sangat terpengaruh oleh situasi tersebut. Meningkatnya suku bunga dan kekhawatiran terjadi resesi akan menunjukkan bahwa secara keseluruhan terjadi penurunan harga saham. Keadaan yang sebaliknya akan terjadi apabila yang diharapkan kondisi ekonomi akan membaik, karena itulah para pemodal harus melakukan penilaian terhadap kondisi perekonomian dan implikasinya pada pasar modal. Dengan demikian keadaan pasar modal di Indonesia mungkin diwakili (*proxy*) oleh IHSG atau Indeks LQ45. Idealnya indeks pasar tersebut juga dapat mencerminkan kondisi perekonomian. Tetapi, kondisi di Indonesia saat ini sulit dipenuhi karena komposisi

perusahaan yang *go public* dan komposisi *Gross Domestic Product* (GDP) Indonesia sangat berlainan.

2. Analisis Industri

Untuk melakukan analisis industri, langkah pertama yang dapat dilakukan adalah dengan mengidentifikasi tahap kehidupan produknya. Tahap ini bermaksud untuk mengenali apakah industri tempat perusahaan beroperasi merupakan industri yang masih akan berkembang cepat, sudah stabil, ataukah sudah menurun. Langkah berikutnya adalah menganalisis industri dalam kaitannya dengan kondisi perekonomian. Langkah ketiga adalah analisis kualitatif terhadap industri tersebut, yang dimaksudkan untuk membantu pemodal menilai prospek industri di masa yang akan datang.

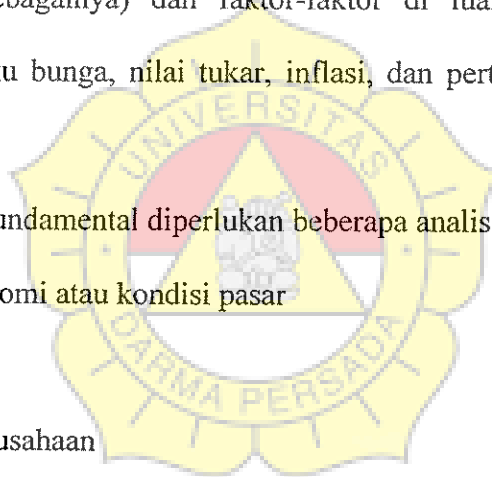
3. Analisis Perusahaan

Untuk melakukan analisis yang bersifat fundamental, analis perlu memahami variabel-variabel yang mempengaruhi nilai intrinsik. Ada dua variabel yang perlu diperhatikan yaitu laba dan PER. Alasan dalam menggunakan dua variabel tersebut. Pertama, untuk dapat meningkatkan pembayaran dividen, perusahaan harus mampu meningkatkan laba yang diperoleh. Kedua, umumnya terdapat korelasi yang kuat antara pertumbuhan laba (EPS) dengan pertumbuhan harga saham.

Sedangkan menurut **Fakhruddin, dkk (2001:55)** aspek fundamental merupakan faktor-faktor yang diidentifikasi dapat mempengaruhi harga saham. Faktor-faktor tersebut diantaranya: Penjualan, Pertumbuhan penjualan, Kebijakan dividen, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Manajemen, Kinerja, dan “*Statement*” yang dikeluarkan emiten dan sebagainya. Pada dasarnya faktor-faktor tersebut dapat dikelompokkan menjadi faktor-faktor yang dapat dikendalikan perusahaan (seperti, pemilihan jenis mesin, jenis teknologi, perekrutan karyawan, dan sebagainya) dan faktor-faktor di luar kendali perusahaan (seperti tingkat suku bunga, nilai tukar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi)

Untuk melakukan analisis fundamental diperlukan beberapa analisis, yaitu:

1. Analisis kondisi makro ekonomi atau kondisi pasar
2. Analisis industri
3. Analisis kondisi spesifik perusahaan



B. Rasio Keuangan

a. Pengertian Rasio Keuangan

Banyaknya rasio keuangan yang menghubungkan data keuangan yang satu dengan yang lainnya yang berkaitan dengan perusahaan yang bersangkutan. Maka Rasio keuangan Menurut **Sofyan Syafri Harahap (2001:297)**, didefinisikan:

“Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti)”

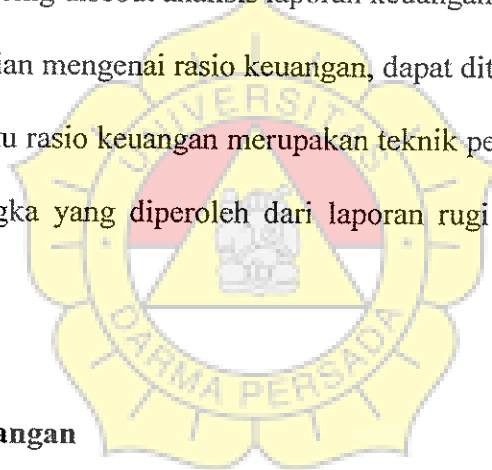
Menurut **Suad Husnan (1997:560)**, didefinisikan

“Rasio keuangan adalah perhitungan yang berdasarkan atas angka-angka yang ada dalam neraca saja, dalam laporan rugi laba saja, atau pada laporan rugi laba dan neraca”

Menurut **Fakhruddin, dkk (2001:58)**, didefinisikan:

“Rasio keuangan adalah salah satu teknik yang menganalisis laporan keuangan perusahaan atau sering disebut analisis laporan keuangan ”

Dari pengertian-pengertian mengenai rasio keuangan, dapat ditarik suatu pengertian secara umum yaitu rasio keuangan merupakan teknik perhitungan yang berdasarkan angka-angka yang diperoleh dari laporan rugi laba dan neraca.



b. Macam-Macam Rasio Keuangan

Menurut **Fakhruddin, dkk (2001: 58)** Rasio keuangan dibagi menjadi lima macam antara lain:

1. Rasio Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi finansial jangka pendek. Adapun ukuran-ukuran yang digunakan:

- a). *Current Ratio*, yaitu untuk menghitung berapa kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar dengan aktiva lancar yang tersedia.
- b). *Acid Test Ratio* atau *Quick Ratio* yaitu untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva yang lebih likuid atau mudah dicairkan.
- c). *Cash Ratio* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan kas yang tersedia dan efek yang segera dapat diuangkan.
- d). *Net Working Capital* yaitu untuk menghitung berapa kelebihan aktiva lancar di atas hutang lancar.

2. Rasio Aktivitas

Rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki atau dengan kata lain, sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan *asset* untuk memperoleh penjualan.

- a). Periode Pengumpulan Piutang yaitu menunjukkan rata-rata hari yang diperlukan untuk mengubah piutang menjadi kas. Biasanya ditentukan dengan membagi piutang dengan penjualan harian atau kredit.
- b). Perputaran Piutang yaitu untuk menghitung berapa kali dana yang tertanam dalam piutang perusahaan berputar dalam setahun dengan membandingkan antara penjualan kredit dengan piutang.

- c). Perputaran Persediaan yaitu harga pokok penjualan dibagi rata-rata persediaan.
- d). Perputaran Aktiva Tetap dalam rasio ini menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan aktiva tetapnya dihitung dengan penjualan dibagi aktiva tetap.
- e). Perputaran Total Aktiva yaitu menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan seluruh aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba dengan menghitung penjualan dibagi total aktiva.

3. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, *assets* maupun laba dan modal sendiri.

- a). *Gross Profit Margin* yaitu mengukur tingkat laba kotor dibandingkan dengan volume penjualan.
- b). *Operating Profit Margin* yaitu mengukur tingkat laba operasi dibandingkan dengan volume penjualan
- c). *Net Profit Margin* yaitu rasio yang mengukur laba bersih sesudah pajak dibandingkan dengan volume penjualan.
- d). *Return On Investment (ROI* atau *Return On Asset*) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

- e). *Return On Equity* yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan dengan membandingkan laba setelah pajak dengan modal sendiri.
- f). *Earning Power Ratio* ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba diukur dari jumlah laba setelah pajak dibandingkan dengan total aktiva. Semakin besar rasio semakin baik.

4. Rasio *Leverage*

Rasio digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai hutang atau dibiayai oleh pihak luar.

- a). Rasio Hutang (*Debt Ratio*) yaitu rasio yang mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau modal yang berasal dari kreditur. Dihitung dengan total hutang dibagi total aktiva.
- b). Rasio Hutang Terhadap Modal Sendiri (*Debt to Equity Ratio*) yaitu rasio hutang yang diukur dari perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas (modal sendiri).
- c). Laba Terhadap Beban Bunga (*Time Interest Earned Ratio*), rasio ini menunjukkan hubungan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga hutang jangka panjang.
- d). *Fixed Charge Coverage Ratio*, rasio yang mengukur berapa besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa.

- e). *Debt Service Coverage*, rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman.

5. Rasio Saham

Rasio ini menunjukkan bagian dari laba perusahaan, dividen, dan modal yang dibagikan kepada setiap saham. Rasio saham-saham biasa ini antara lain:

- a). *Price Earning Ratio* (PER), rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar perdana atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. *PER* yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi.
- b). *Earning Per Share* (EPS), rasio ini mengukur besarnya laba yang diberikan kepada pemegang saham yaitu dengan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dikurangi dividen saham preferen dan jumlah saham biasa yang beredar.
- c). *Dividen Per Share*, rasio ini menunjukkan seluruh pembayaran dividen dalam angka per saham.
- d). *Dividen Yield*, rasio ini menunjukkan tingkat penghasilan berjalan yang diperoleh dari investasi saham perusahaan yaitu dengan membandingkan antara dividen yang dibayarkan per saham dengan harga pasar saham.

- e). *Payout Ratio*, rasio ini menunjukkan besarnya laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dengan perhitungan dividen per saham dibagi *earning per share*.
- f). Nilai Buku Per Saham (*book value*), menunjukkan nilai buku perusahaan yaitu total aktiva dikurangi dengan total hutang (modal) dibagi jumlah saham biasa yang beredar.
- g). *Price to Book Value*, rasio ini menunjukkan apakah harga saham (harga pasarnya) diperdagangkan diatas (*overvalued*) atau dibawah (*undervalued*) nilai buku saham tersebut yang dihitung dari harga saham dibagi nilai buku per saham (*book value*).

C. Saham

a. Pengertian Saham

Di antara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham (*stocks*) adalah yang paling terkenal di masyarakat. Saham (*stocks*) menurut **Tjptiono Darmadji, dkk (2006: 6)**, didefinisikan:

“Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas”.

Menurut **Bambang Riyanto (2001: 240)**, didefinisikan:

“Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan yang diterima dari hasil penjualan sahamnya “*akan tetap tertanam*” di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya”.

Menurut **Dahlan Siamat (2001:268)**

“Saham adalah surat tanda bukti kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas”

Dari pengertian-pengertian mengenai saham, dapat ditarik suatu pengertian secara umum yaitu saham merupakan surat tanda bukti penyertaan atau kepemilikan atau pengambilan bagian modal dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Dengan kepemilikan saham suatu perusahaan maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kelayakan perusahaan, setelah dikurangi pembayaran semua kewajiban perusahaan, hak untuk menghadiri rapat umum pemegang saham, hak untuk menerima dividen dan hak-hak lain yang ditentukan dalam akta pendirian perusahaan. Dengan membeli saham, seseorang membeli prospek perusahaan, bila prospek perusahaan membaik, harga saham akan meningkat.

b. Jenis-jenis saham

Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas di masyarakat. Banyak jenis-jenis saham, tetapi umumnya saham yang dikenal sehari-hari yaitu:

Menurut **Bambang Riyanto (2001: 240)** adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut:

1. Saham biasa (*Common Stock*)

Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan atau kalau mendapat kerugian, maka pemegang saham tidak akan mendapat dividen, dan mengenai ini ada ketentuan hukumnya, yaitu bahwa suatu perusahaan yang menderita kerugian, selama kerugian itu belum dapat ditutup, maka selama ini perusahaan tidak diperbolehkan membayar dividen.

Adapun fungsi dari saham biasa di dalam perusahaan adalah:

- a). Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
- b). Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba.
- c). Sebagai alat untuk mengadakan fusi atau kombinasi dan perusahaan-perusahaan.
- d). Sebagai alat menguasai perusahaan.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Pemegang saham preferen mempunyai beberapa “preferensi” tertentu di atas pemegang saham biasa, yaitu terutama dalam hal-hal:

a). Pembagian Dividen

Dividen dari saham preferen diambilkan lebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa (*Common Stock*).

Dividen saham preferen dinyatakan dalam persentase tertentu dari nilai nominalnya.

b) Pembagian kekayaan

Apabila perusahaan dilikuidir, maka dalam pembagian kekayaan, saham preferen didahulukan daripada saham biasa. Tetapi di lain pihak saham preferen, juga ada kelemahannya dibandingkan dengan pemegang saham biasa, karena pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Adapun persamaannya ialah bahwa pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen hanya berhak menerima dividen apabila perusahaan mendapatkan keuntungan.

3. Saham preferen kumulatif (*Cummulative Preferred-Stock*)

Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian pemegang saham preferen kumulatif apabila tidak menerima dividen selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan atau karena adanya kerugian, pemegang jenis saham ini dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak untuk menuntut dividen-dividen yang

tidak dibayarkan di waktu-waktu yang lampau. Besarnya dividen dari saham preferen kumulatif pun dinyatakan dalam persentasi tertentu dari nilai nominalnya.

Sedangkan menurut **Tjiptono Darmadji, dkk (2006: 7)**, jenis-jenis saham terbagi atas:

1. Saham biasa (*common stock*), yaitu saham yang menempatkan pemilikinya pada posisi paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
2. Saham preferen (*preferred stock*), yaitu 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. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu (i) mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut, (ii) membayar dividen.

c. Harga Saham

Perubahan harga saham yang diperjualbelikan di pasar menunjukkan pola pergerakan yang berbeda dari satu periode ke periode lainnya. Sehingga fluktuasi harga saham dapat dilihat dari penentuan harga di pasar. Hal ini dapat dilihat dari data *closing price* di bursa efek.

Menurut **J. Fred Weston, dkk (1996: 14)** faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham antara lain:

1. Proyeksi laba

Investor pada umumnya melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit atau laba yang cukup baik dan mempunyai prospek yang cerah di masa yang akan datang, maka investor tidak segan-segan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut sehingga akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

2. *Earning Per Share (EPS)*

Sebagai investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimiliki. Semakin tinggi laba per saham yang diberikan perusahaan, maka investor semakin percaya bahwa perusahaan akan memberikan tingkat pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan juga akan meningkat.

3. Tingkat resiko dan pengembalian

Apabila tingkat resiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan tinggi, maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan dan hal ini akan mempunyai pengaruh yang besar antara sikap para investor dengan tingkat harga saham yang diharapkan.

4. Kebijakan pembagian dividen

Kebijakan pembagian dividen dapat dibagi dua yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk dividen sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Sehingga permintaan dan penawaran terhadap saham perusahaan selanjutnya akan dipengaruhi harga saham.

5. Tingkat suku bunga

Suku bunga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan dengan cara:

- a) Mempengaruhi laba perusahaan, dimana hal ini dapat terjadi karena bunga merupakan biaya dan suku bunga akan mempengaruhi kegiatan ekonomi yang dapat mempengaruhi laba perusahaan.
- b) Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dan obligasi karena apabila suku bunga naik, maka para investor akan menjual saham mereka untuk ditukar dengan obligasi dengan demikian juga sebaliknya.

d. Pendekatan Penilaian Pergerakan Harga saham

Menurut **Suad Husnan (2001: 315)**, untuk melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar yaitu:

1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan cara: (i) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang

dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Dalam membuat model peramalan harga saham langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya kebijakan dividen yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham.

Analisis fundamental juga sering disebut dengan analisis perusahaan, karena menggunakan data keuangan perusahaan dalam menghitung nilai intrinsik sahamnya.

2. Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga tersebut diwaktu yang lalu. Pemikiran yang mendasari analisis teknikal adalah (i) harga saham mencerminkan informasi yang relevan (ii) informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga diwaktu yang lalu (iii) perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan berulang.

Sedangkan menurut **Tjiptono Darmadji, dkk (2006:189)**, dalam melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar yaitu:

1. Analisis Fundamental

Merupakan salah satu cara melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator terkait kondisi makro

ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan, termasuk berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan.

Dengan demikian, analisis fundamental merupakan analisis yang berbasis pada berbagai data riil untuk mengevaluasi atau memproyeksi nilai suatu saham. Beberapa data atau indikator yang umum digunakan adalah: 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 mendatang.

2. Analisis Teknikal

Merupakan salah satu metode yang digunakan untuk menilai saham, di mana dengan metode ini para analis melakukan evaluasi saham. Berbasis pada data-data statistik yang dihasilkan dari aktivitas perdagangan saham, seperti harga saham dan volume transaksi. Dengan berbagai grafik yang ada serta pola-pola grafik yang terbentuk, analisis teknikal mencoba memprediksi arah pergerakan harga saham ke depan.

Analisis teknikal atau sering disebut *chartist* percaya bahwa perkembangan atau kinerja saham dan pasar di masa lalu merupakan cermin kinerja ke depan. Dengan kata lain, mereka percaya 'sejarah akan berulang kembali'.

e. Nilai Saham

Para investor bisa melakukan investasi pada berbagai jenis aset baik aset riil maupun aset finansial. Salah satu jenis aset finansial yang bisa dipilih investor adalah saham. Agar keputusan investasinya tidak salah, maka investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya. Menurut **Eduardus Tandelilin (2001: 183)**, dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu:

1. Nilai Buku

Merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).

2. Nilai Pasar

Merupakan nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar.

3. Nilai Intrinsik atau nilai teoritis

Merupakan nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

Dalam membeli atau menjual saham, investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar yang bersangkutan. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Dalam situasi seperti ini, investor tersebut bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasar saham di bawah nilai intrinsiknya, berarti saham tergolong murah

(*undervalued*), sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaiknya membeli saham tersebut.

Sedangkan menurut **Iskandar Alwi (2003: 67)** dalam menilai saham dapat dilihat dalam empat konsep yang memberikan makna yang berbeda yaitu:

1. Nilai Nominal (*par value*)

Nilai nominal suatu saham adalah nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham. Nilai nominal adalah modal per lembar saham yang harus ditahan di perusahaan untuk proteksi kepada kreditor yang tidak dapat diambil oleh pemegang saham. Contoh: nilai nominal di Bursa Efek Jakarta adalah Rp. 1000,- namun saat ini perusahaan cenderung menerapkan nilai nominal sebesar Rp. 500,- / saham.

2. Nilai buku (*book value*)

Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Nilai buku per lembar saham (*book value per share*) tidak menunjukkan ukuran kinerja saham yang penting, tetapi nilai buku per lembar saham dapat mencerminkan berapa besar jaminan yang akan diperoleh oleh pemegang saham apabila perusahaan penerbit saham (emiten) dilikuidasi. Contoh: apabila biaya historis suatu perusahaan dikurangi akumulasi depresiasi adalah \$ 10 juta dan total utang perusahaan adalah \$ 4 juta, nilai buku agregatnya adalah \$ 6 juta. Lebih jauh lagi, apabila

100.000 lembar saham biasa perusahaan sedang beredar, nilai buku perusahaan adalah per saham adalah sebesar \$ 60 (\$ 6 juta : 100.000 saham)

3. Nilai pasar (*market value*)

Nilai pasar berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar merupakan bursa pada saat tertentu ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Contoh: nilai nominal di Bursa Efek Jakarta sebesar Rp. 4.500,- namun saat ini terjual sebesar Rp. 5.000,-. Maka nilai pasar sebesar Rp.5.000,- / saham.

4. Nilai Intrinsik (*intrinsic value*)

Beberapa pertanyaan mendasar yang sering dikemukakan, misalnya apakah harga saham di pasar mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan. Jika tidak, berapa nilai sebenarnya dari saham yang diperdagangkan. Nilai sebenarnya ini disebut nilai fundamental (*fundamental value*), atau nilai intrinsik (*intrinsic value*). Contoh: sebuah perusahaan membagikan dividen Rp. 1.250,-/lembar saham dan tingkat keuntungan yang diharapkan 12%, maka nilai sebenarnya per lembar saham?

$$Ke = \frac{D}{Po}$$

$$12\% = \frac{1250}{Po}$$

$$Po = \frac{100}{12} \times 1250 = 10.417$$

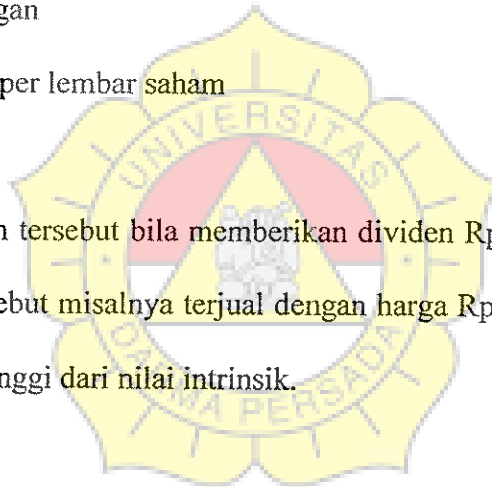
Keterangan:

Ke = Tingkat Keuntungan

Po = Nilai sebenarnya per lembar saham

D = Dividen

Nilai intrinsik dari saham tersebut bila memberikan dividen Rp. 1.250,- sehingga saham bila tersebut misalnya terjual dengan harga Rp.11.000,- berarti nilai pasar lebih tinggi dari nilai intrinsik.



Kerangka Pemikiran

Gambar II.1

