

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (saham) maupun hutang (obligasi) baik diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Menurut **Suad Husnan (2001:3)** mendefinisikan pasar modal sebagai berikut:

“Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang biasa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, publik, authorities, maupun perusahaan swasta”.

2. Jenis Pasar Modal

Menurut **R. Agus Sartono (2001:322)** di Bursa Efek Jakarta dikenal dua jenis pasar yaitu pasar primer (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*).

a. Pasar Primer

Menurut **R. Agus sartono (2001:40)** mendefinisikan pasar primer yaitu :

“Pasar primer adalah pasar tempat penjualan surat berharga untuk pertama kali atau disebut juga dengan pasar emisi surat berharga baru karena untuk pertama kali emisi surat berharga tersebut dijual”.

Pasar primer terdiri atas perusahaan yang mengeluarkan surat berharga dan kumpulan individu serta lembaga investasi yang akan membeli surat berharga tersebut.

b. Pasar Sekunder

Menurut **Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2001:29)** mendefinisikan pasar sekunder adalah :

“Pasar sekunder adalah pasar yang memperdagangkan saham yang sedang berada di tangan masyarakat, dan sudah melewati pasar perdana. Jadi, hasil jual beli saham di sini tidak masuk kedalam kas perusahaan (emiten), tetapi ke dalam pemegang saham yang bersangkutan. Perusahaan yang menerbitkan saham semula tidak terlibat lagi dalam jual beli saham tersebut. Pasar sekunder inilah yang diatur dan diselenggarakan oleh PPUE (Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek)”.

3. **Mekanisme Pasar Modal**

Suatu perusahaan (emiten) yang ingin menggalang modal (*go public*) melalui bursa efek terlebih dahulu harus melakukan persiapan penawaran umum kemudian mengajukan pernyataan pendaftaran di BAPEPAM. Setelah pernyataan dinyatakan efektif, emiten akan memasuki pasar perdana, yaitu penawaran efek kepada investor oleh penjamin emisi melalui agen penjualan yang ditunjuk. Proses ini kemudian dilanjutkan dengan masuknya emiten ke pasar sekunder, yaitu tempat perdagangan efek emiten setelah permohonan pencatatan efeknya di bursa diterima. Dengan masuknya emiten ke pasar sekunder berarti saham-saham perusahaan tersebut siap diperjualbelikan diantara para investor melalui perusahaan pialang dan harga saham akan terbentuk berdasarkan adanya permintaan dan penawaran saham tersebut.

Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian penting kepada BAPEPAM dan Bursa Efek Jakarta. Seluruh laporan yang disampaikan emiten kepada bursa, yaitu laporan adanya kejadian penting, secepatnya akan di publikasikan oleh bursa kepada masyarakat pemodal melalui pengumuman di lantai bursa ataupun melalui papan informasi yang dapat diperoleh langsung oleh pemodal maupun melalui perusahaan pialang.

Hal ini menjadi penting, karena sebagian investor terutama investor publik tidak memiliki akses langsung kepada emiten, dan untuk mengetahui kinerja perusahaan, investor sangat tergantung pada informasi tersebut, sehingga informasi tersebut dapat disampaikan secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor. Kewajiban pelaporan ini merupakan pelaksanaan “keterbukaan informasi” dari emiten yang disampaikan BAPEPAM dan bursa untuk kemudian dipublikasikan kepada masyarakat pemodal.

4. Pasar Modal Efisien

Di dalam pasar modal yang kompetitif, harga *ekuilibrium* suatu saham ditentukan oleh taksiran yang tersedia dari permintaan. Harga keseimbangan yang timbul dengan adanya permintaan dan penawaran dari investor akan membentuk harga dari suatu saham. Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke dalam pasar modal dan sangat berhubungan dengan saham perusahaan, maka informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari saham. Akibatnya adalah kemungkinan pergeseran harga keseimbangan yang baru karena adanya informasi baru, dan ini akan terus bertahan sampai informasi baru

merubahnya kembali. Selain itu di dalam pasar modal, masyarakat juga membutuhkan informasi yang akan dipakai sebagai landasan untuk mengambil suatu keputusan menyangkut portofolio investasinya. Demikian pentingnya informasi ini sampai diibaratkan bahwa pasar modal tanpa informasi adalah judi. Karena itu, investor di pasar modal memerlukan informasi sebagai alat untuk mengambil keputusan.

Kondisi pasar modal yang bereaksi terhadap informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang cepat dan akurat dan sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Kondisi pasar modal seperti ini disebut dengan pasar modal efisien.

Menurut **Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2001:83)** yang dikutip dari Breal dan Mayer adalah :

“Pasar modal dikatakan efisien bila informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga - harga saham”.

Kemudian **Jogiyanto H.M (2003:370)** membagi efisien pasar yang ditinjau dari sudut informasi yang tersedia, pasar efisien dibagi dalam tiga bentuk utama, diantaranya :

a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga - harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu, informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi.

b. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga - harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup investor yang dapat memperoleh keuntungan terhadap *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.

B. Pengertian Pembelian Kembali Saham

Perusahaan dapat membagikan dana dengan cara melakukan pembelian kembali saham perusahaan. Hal tersebut biasanya dilakukan perusahaan karena menilai bahwa saham perusahaan yang ada di luar dinilai terlalu rendah (*under value*).

Pembelian kembali saham merupakan aksi yang dilakukan perusahaan untuk membeli sejumlah sahamnya kembali, hal itu dilakukan untuk memberikan hal positif bagi investor karena akan terjadi peningkatan laba perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut **Eugene F.Brigham dan Joel F.Houston (2001:98)** yang dialih bahasakan oleh Herman Wibowo pengertian Pembelian Kembali Saham perusahaan adalah :

“Yaitu suatu transaksi dimana suatu perusahaan membeli kembali sebagian dari sahamnya sendiri, sehingga mengurangi jumlah saham yang beredar, menaikkan laba per saham (EPS), dan seringkali, menaikkan harga saham tersebut”.

Sedangkan menurut **Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002:347)**

mendefinisikan pembelian kembali saham adalah :

“Pembelian kembali saham adalah membagikan dana dengan cara membeli kembali sebagian saham perusahaan yang beredar di luar perusahaan”.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa pembelian kembali saham merupakan kegiatan perusahaan untuk membagikan dana dengan membeli kembali sahamnya sehingga jumlah saham yang beredar berkurang dan dapat meningkatkan laba per saham.

1. Tujuan Pembelian Kembali Saham

Ada beberapa tujuan perusahaan melakukan pembelian kembali saham, sebagaimana diatur dalam peraturan BAPEPAM-LK No.XI.B.3 lampiran keputusan ketua BAPEPAM-LK No.Kep 401/BL/2008 :

- a. Memberikan fleksibilitas kepada Perseroan untuk mencapai struktur permodalan yang lebih efisien sehingga memungkinkan Perseroan menurunkan keseluruhan biaya modal dan meningkatkan Earning Per Share (EPS) dan Return on Equity (ROE) secara berkelanjutan.
- b. Membantu stabilisasi harga saham Perseroan di Bursa Efek Indonesia serta mengurangi dampak pasar modal yang berfluktasi secara signifikan.
- c. Memberikan Perseroan fleksibilitas yang lebih besar dalam rangka mengelola modal. Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham Perseroan akan memungkinkan pengendalian kelebihan arus kas bebas dengan cara yang lebih efisien.

2. Keuntungan dan Kerugian Pembelian Kembali Saham

- **Keuntungan pembelian kembali, yaitu :**

- a. Pengumuman pembelian kembali dipandang sebagai isyarat positif oleh investor karena pembelian kembali itu seringkali didorong oleh keyakinan manajemen bahwa harga saham perusahaan terlalu rendah.
- b. Para pemegang saham dapat memilih apabila perusahaan membeli kembali sahamnya, apakah akan menjual atau tidak menjual saham yang dimilikinya. di pihak lain jika dividen tunai diberlakukan, pemegang saham harus menerima pembayaran dividen itu serta membayar pajak. Jadi, para pemegang saham yang membutuhkan uang tunai dapat menjual kembali beberapa sahamnya, sedangkan yang tidak menginginkan uang tunai tambahan dapat menahan sahamnya. Dari sudut pajak, pembelian kembali memungkinkan kedua tipe pemegang saham untuk mendapatkan apa yang mereka inginkan.
- c. Dapat menghilangkan sejumlah blok saham yang besar yang “merintang” pasar dan menekan harga per saham.
- d. Dividen “tidak dapat menaikkan” dalam jangka pendek karena manajemen enggan menaikkan dividen jika kenaikan tersebut tidak dapat dipertahankan dewasa mendatang-manajemen tidak suka memotong dividen tunai karena dapat memberi sinyal negative dari pemotongan itu. karenanya, apabila kelebihan arus kas tersebut diperkirakan hanya sementara, manajemen mungkin lebih suka melakukan distribusi dalam

bentuk pembelian kembali saham daripada mengumumkan suatu kenaikan dividen tunai yang tidak bisa dipertahankan.

- e. Perusahaan dapat menggunakan model residual untuk menetapkan *tingkat distribusi kas* yang ditargetkan, kemudian membagikannya kedalam *komponen dividdden* dan *komponen pembelian kembali*. Rasio pembagian dividen akan relative rendah, tetapi dividen itu sendiri akan relatif lebih aman dan akan tumbuh sebagai hasil dari penurunan jumlah saham yang beredar. Perusahaan mempunyai lebih banyak fleksibilitas dalam menyesuaikan jumlah total distribusi daripada seandainya keseluruhan distribusi itu dilakukan dalam bentuk dividen tunai, karena pembelian kembali dapat diubah dari tahun ke tahun tanpa memberikan isyarat yang buruk. Prosedur ini, yaitu yang dilakukan FPI,, telah banyak direkomendasikan dan hal itu merupakan alasan utama untuk kenaikan yang dramatis dalam volume pembelian kembali saham.
- f. Pembelian kembali dapat digunakan untuk merombak strutur modal.

• **Kerugian pembelian kembali :**

- a. Pemegang saham mungkin tidak akan membedakan antara dividen dan keuntungan modal dan kenaikan harga saham mungkin lebih banyak bersumber dari dividen tunai daripada pembelian kembali saham. Dividen tunai umumnya lebih dapat diandalkan dibanding pembelian kembali saham. Lebih jauh, jika perusahaan mengumumkan program pembelian kembali saham yang bersifat teratur dan dapat diandalkan, penumpukan pajak yang tidak semestinya bisa menjadi ancaman yang berbahaya.

- b. Pemegang saham yang menjual saham mungkin tidak begitu menyadari semua implikasi dari pembelian kembali saham, atau mungkin mereka tidak mendapatkan semua informasi mengenai kegiatan perusahaan sekarang dan dimasa mendatang. Namun, pada umumnya perusahaan mengumumkan program pembelian kembali sahamnya sebelum mengambil suatu tindakan untuk mencegah kemungkinan adanya gugatan pemegang saham.
- c. Perusahaan mungkin membayar harga yang terlalu mahal atas saham - saham yang dibeli kembali sehingga merugikan pemegang saham yang tersisa. Jika saham tersebut tidak diperdagangkan secara aktif dan perusahaan ingin membeli kembali sejumlah besar sahamnya, harga yang ditawarkan mungkin sudah diatas tingkat harga ekuilibrium yang kemudian merosot setelah pembelian kembali saham dihentikan.

3. **Prosedur Pembelian Kembali Saham**

Bila kebijakan dividen telah disusun maka dalam melakukan pembelian kembali saham ada beberapa ketentuan yang harus diperhatikan. Sesuai dengan peraturan Bapepam Nomor XI.B.2 lampiran keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-45/45/PM/1998 mengenai ketentuan pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik :

Prosedur pembelian kembali saham yang aktual adalah sebagai berikut :

1. Transaksi di bursa dilakukan oleh perusahaan sekuritas yang ditunjuk oleh perusahaan.

2. Transaksi beli tidak dapat dilakukan pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 (tiga puluh) menit sesudah pembukaan atau 30 (tiga puluh) menit sebelum penutupan.
3. Tawaran untuk membeli kembali saham harus lebih rendah atau sama dengan harga perdagangan sebelumnya.
4. Maksimum pembelian kembali saham pada setiap hari adalah 25% (dua puluh lima perseratus) dari volume perdagangan harian, dengan ketentuan apabila mengakibatkan pecahan satuan perdagangan, maka pembelian tersebut dibulatkan menjadi 1 (satu) satuan perdagangan; dan
5. Orang dalam perseroan dilarang melakukan transaksi atas saham perseroan tersebut pada hari yang sama dengan pembelian kembali saham yang dilakukan oleh perseroan melalui Bursa Efek. Yang dimaksud dengan orang dalam perseroan sesuai dengan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal adalah :
 - a. Komisaris, direktur atau pegawai perseroan
 - b. Pemegang saham utama perseroan
 - c. Perorangan yang karena kedudukannya atau profesinya karena hubungan usahanya dengan perseroan memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau
 - d. Pihak yang dalam waktu 6 (enam bulan terakhir) tidak lagi menjadi pihak sebagaimana yang dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas.

C. Pengertian Saham

Saham merupakan salah satu jenis *efek* yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Bahkan dengan saat ini dengan banyaknya emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, perdagangan saham semakin marak dan menarik investor untuk terjun dalam jual beli saham. Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas (PT). Dengan memiliki suatu saham perusahaan, maka manfaat yang diperoleh berupa dividen yang merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham, *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dan harga belinya, dan manfaat non - finansial berupa timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan. Menurut **Panji Anoraga dan Piji Pakarti (2001:58)** saham didefinisikan sebagai berikut :

“Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu suatu perusahaan. Apabila seorang investor membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik saham dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut”.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat berharga dimana ditunjukkan sebagai bukti penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, berapapun porsinya dari suatu perusahaan yang menerbitkan saham sesuai dengan yang tertera pada saham.

Hak-hak tersebut sesuai dengan proporsi kepemilikan atas saham yang beredar sehingga hak atas kepemilikan perseroan terbatas berdasarkan atas jumlah lembar saham yang dimiliki. Menurut **R. agus Sartono (2001:329)** saham dapat digolongkan menjadi dua bagian yaitu :

1. Saham biasa (*Common Stock*)

Pemegang saham biasa merupakan pemilik perusahaan yang sebenarnya. Pendapatan yang diterima oleh pemegang saham biasa merupakan kelebihan pendapatan atas biaya-biaya, atau laba setelah dikurangi pajak dan dividen atas saham preferen. Saham biasa merupakan sumber dana yang permanen, karena akan tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tak terbatas selama perusahaan masih menjalankan operasi.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Sebagai sumber modal jangka panjang, saham preferen menduduki posisi antara *long term debt* dengan saham biasa. Seperti halnya saham biasa, saham preferen juga merupakan bagian dari modal sendiri. Seperti halnya *long term debt*, saham preferen juga memberikan pendapatan yang relatif konstan di samping itu biaya modal saham preferen cenderung lebih tinggi daripada biaya utang, karena resiko yang di hadapi pemegang saham preferen lebih besar dari resiko pemegang obligasi. Pemegang saham preferen memiliki preferensi atau prioritas dalam pembayaran dividen.

1. Pengertian Perubahan Harga Saham

Menurut **Jogiyanto (2003:365)** mendefinisikan perubahan harga saham adalah :

“Kenaikan atau penurunan dari harga saham karena adanya perubahan informasi baru yang mempengaruhi harga saham”.

Perubahan harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran, sehingga prediksi atas harga saham dalam jangka pendek sukar

dipercaya. Namun perubahan harga saham ditentukan oleh kekuatan tawar menawar, maka dapat disimpulkan semakin banyak penawaran dengan saham perusahaan dan tidak sebanding dengan penawaran saham perusahaan maka cenderung harga saham akan naik, begitupun sebaliknya penawaran atas saham yang dilakukan perusahaan sangat tinggi dan permintaan saham dari investor kecil maka cenderung harga saham akan turun.

2. Penilaian Harga Saham

Ada dua pendekatan analisis yang sering digunakan dalam penilaian harga saham, pendekatan tersebut adalah pendekatan analisis fundamental dan pendekatan analisis teknikal, penjelasannya sebagai berikut :

a. Analisis Fundamental

Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2003:108) menjelaskan analisis

fundamental, yaitu :

“Analisis fundamental ini sangat berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Dengan analisis ini di harapkan calon investor akan mengetahui bagaimana operasional dari perusahaan yang nantinya menjadi milik investor. Apakah sehat atau tidak, dan sebagainya. Karena biasanya nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja dari perusahaan yang bersangkutan”.

Analisis fundamental didasarkan pada anggapan dasar bahwa setiap investor adalah makhluk yang rasional. Keputusan investasi saham dari seorang pemodal yang rasional didahului oleh analisis terhadap variabel secara fundamental diperkirakan akan menghubungkan harga suatu saham. Argumentasi pada dasarnya bahwa nilai mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik pada suatu saat

tetapi juga bahkan lebih penting lagi harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai di kemudian hari.

Menurut **Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2003:65)** analisis fundamental memiliki kelemahan sebagai berikut :

1. Informasi dan analisis yang digunakan mempunyai kemungkinan yang tidak tepat.
2. Estimasi nilai bisa salah karena harapan atau ekspansi di masa yang akan datang tidak bisa dibuktikan pada saat sekarang, dengan kata lain angka-angka yang tepat akan dapat diperoleh dari data yang belum pasti.
3. Pasar yang mempunyai kemungkinan tidak memperbaiki kesalahan dan akibatnya tidak mencapai nilai yang ditaksirkan.
4. Pertumbuhan tidak memberikan arti yang sama setiap saat.

Menurut **Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2003:65)** ada beberapa formula dalam analisis fundamental yang biasa digunakan, diantaranya :

- a. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)
- b. Pendekatan *Dividend Yield*
- c. Pendekatan *Net Asset Value*

Berikut ini adalah uraian dari beberapa formula diatas :

a. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) dapat dihitung dengan membagi saham pada suatu saat dengan *earning per share* (EPS) suatu periode tertentu.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Expected EPS}}$$

Tidak ada suatu standar yang pasti berapa *Price Earning Ratio* yang wajar bagi suatu saham. Sebagian investor mengambil perbandingan dengan *Price Earning Ratio* dari perusahaan sejenis. Investor yang konvensional sering menetapkan *Price Earning Ratio* maksimum dengan menggunakan angka invers minimum *required rate of return*.

b. Pendekatan *Dividend Yield*

Pada pendekatan ini, harga saham dihitung dengan :

$$\text{Harga saham} = \frac{\text{Ekspektasi Dividen per Saham}}{\text{Yield}}$$

Tingkat pertumbuhan saham diukur dengan kenaikan dividen yang akan diterima. Jika pertumbuhan sahamnya diperkirakan nol, maka saham itu nilainya akan turun. *Yield* di sini dapat diartikan sebagai tingkat dari laba investasi yang didapat suatu saham yang tingkat pertumbuhannya sama dengan nol, maka tingkat keuntungannya hanyalah hasil (*yield*) dari dividen itu saja.

c. Pendekatan *Net Asset Value*

Pendekatan ini menghitung nilai buku suatu saham yang menggambarkan nilai klaim atas nilai fisik perusahaan.

Pendekatan *Net Asset Value* ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Nilai Buku} = \frac{\text{Net Asset}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Model-model analisis fundamental di atas diserahkan untuk mengetahui apakah suatu harga saham tersebut berada pada tingkat yang *under valued* atau berada pada tingkat yang *over valued*. Jika harga saham berada pada tingkat *under*

valued, maka saatnya investor untuk membeli saham, sedangkan apabila berada pada tingkat *over valued*, sebaiknya para investor tersebut untuk menjualnya.

b. Analisis Teknikal

Menurut **Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2003:109)** mendefinisikan analisis teknik, yaitu :

“Analisis teknik ini cukup sering dipakai oleh calon investor, dan biasanya data yang digunakan dalam analisis berupa grafik atau program komputer. Dari grafik atau program komputer dapat diketahui bagaimana kecenderungan pasar, sekuritas, atau future komoditas yang akan dipilih dalam berinvestasi teknik ini mengabaikan hal-hal yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan”.

Berbeda dengan analisis fundamental, analisis ini bertolak dari anggapan bahwa investor adalah makhluk yang irasional. Harga saham diterbitkan oleh penawaran dan permintaan di pasar, dan analisis memfokuskan perhatian pada waktu, yaitu perkiraan trend naik atau turun. Apabila penawaran lebih banyak dari permintaan, maka harga saham akan turun., dan akan terjadi trend yang turun, sedangkan apabila permintaan lebih banyak dari penawaran saham, maka harga saham akan mengalami kenaikan, sehingga akan terjadi trend naik.

Dengan demikian, seorang analisis teknik mengembangkan aturan perdagangan berdasarkan pengamatan pergerakan harga saham di bursa secara bersama, maupun harga saham secara sendiri di masa lampau dan memperkirakan harga di masa yang akan datang.

Menurut **Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2003:65)** ada beberapa peralatan yang seringkali dipakai dalam analisis teknik, yaitu :

1. *The Dow Theory*

The Dow Theory digunakan untuk mengidentifikasi pengulangan dan trend di pasar, baik untuk keseluruhan saham atau dalam satu saham tertentu. Teori ini menekankan bahwa ada tiga jenis gerakan dari harga di pasar yang disajikan secara gratis. Ketiga jenis gerakan tersebut adalah :

- a. Fluktuasi harian, yaitu gerakan harga yang kecil dari hari ke hari
- b. Gerakan sekunder, yaitu gerakan harga dari 2 (dua) minggu sampai sebulan atau lebih.
- c. Trend Primer, yaitu gerakan utama harga yang meliputi jangka waktu 4 (empat) tahun.

2. *The Filter System*

The Filter System merupakan suatu filter yang didasarkan atas pemikiran bahwa harga suatu saham yang bergerak naik akan tetap bergerak naik, dan harga saham yang sudah bergerak turun akan tetap bergerak turun.

3. *The Price Volume System*

The Price Volume System merupakan bekernya price volume system. Teori ini adalah ketika penjualan suatu saham bergerak naik dalam jumlah besar, maka terdapat akses berupa keinginan untuk membeli saham tersebut akan ikut bergerak naik. Demikian juga ketika penjualan saham turun dalam jumlah yang cukup besar, maka terdapat akses berupa keinginan untuk menjual sehingga harga tersebut akan ikut bergerak turun.

4. *Chat Pettern*

Penganut teori ini berkeyakinan bahwa kejadian di masa yang lalu (sejarah) memiliki kebiasaan mengulang pada dirinya.

3. Nilai Saham

Para investor bisa melakukan investasi pada berbagai jenis asset baik asset riil maupun asset financial. Salah satu jenis aset financial 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 dipasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut dipasar.

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 dibawah 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 BEI adalah Rp.1000,- namun saat ini perusahaan cenderung menerapkan nilai nominal sebesar Rp.500,- /saham.

2. Nilai Buku

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 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 di tentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Contoh: Nilai nominal di BEI sebesar Rp.4.500,- namun saat ini terjual sebesar Rp.5.000,-. Maka nilai pasar sebesar Rp.5000,- /saham.

4. Nilai Intrinsik (*intrinsic value*)

Beberapa pertanyaan mendasar yang sering di kemukakan, misalnya apakah harus saham dipasar mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan. Jika tidak, berapa nilai sebenarnya dari saham yang diperdagangkan. Nilai sebenarnya ini disebut nilai fundamental (*fundamental*), 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?

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

$$12\% = \frac{1.250}{Po}$$

$$Po = \frac{100 \times 1.250}{12} = 10.417$$

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.

4. Faktor - faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham diantaranya yang dikeluarkan oleh Bapepam. Menurut Bapepam No X.K1:

Keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik lampiran-lampiran Ketua Bapepam No.Kep-86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996:

- a. Setiap perusahaan publik atau emiten yang pernyataan pendaftarannya yang telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi modal.
- b. Informasi atau Fakta Material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau investasi pemodal, antara lain hal - hal sebagai berikut :
 - a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha gabungan
 - b. Pemecahan dividen saham atau pembagian dividen saham
 - c. Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya
 - d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting
 - e. Produk atau penemuan baru yang berarti

- f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen
- g. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang
- h. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya
- i. Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material
- j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting
- k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur komisaris perusahaan
- l. Pengajuan tawaran atau pembelian efek perusahaan lain
- m. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan
- n. Penggantian wali amanat
- o. Perubahan terhadap fiskal perusahaan

D. Pengaruh Pembelian Kembali Saham Terhadap Perubahan Harga Saham

Harga pasar saham perusahaan di bursa ditentukan oleh proses tawar menawar yang dilakukan oleh para investor. Selain proses tawar menawar banyak sekali faktor yang mempengaruhi harga saham. Pembelian kembali saham merupakan transaksi yang dilakukan perusahaan untuk membagikan dana dengan dasar tidak ada kesempatan investasi yang baik pada saat itu, sehingga akan mengurangi jumlah saham yang beredar.

Menurut **Suad Husnan (1995:396)** :

“Dengan Pembelian kembali, maka jumlah saham yang beredar menjadi berkurang dan laba per saham menjadi lebih tinggi. Dengan demikian harga saham akan meningkat”.

“Apabila suatu perusahaan mempunyai kelebihan kas dan tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan, maka mungkin lebih menguntungkan bagi para pemegang saham untuk membagikan dana tersebut kepada para pemegang saham. Distribusi ini bisa dilakukan dengan membeli kembali saham”.

Saham yang telah dibeli kembali oleh perusahaan disebut sebagai saham perbendaharaan (*treasury stock*). Menurut **Jogiyanto H.M (2003:77)** menjelaskan *treasury stock* adalah :

“Saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali”.

Jika sebagian saham yang dibeli kembali, maka sedikit jumlah saham yang beredar. Dengan mengasumsikan bahwa pembelian kembali tersebut tidak menimbulkan pengaruh yang merugikan terhadap laba masa depan perusahaan, laba per saham atas saham yang tersisa akan meningkat yang mendorong harga pasar saham semakin tinggi. Akibatnya, keuntungan modal akan menggantikan dividen.

Keputusan kebijakan dividen dalam pembelian kembali saham akan menentukan kesejahteraan pemegang saham, sehingga diperlukan kebijakan dividen yang optimal, menurut **J Fred. Weston dan Eugene F. Brigham (2001:66)** menjelaskan :

“Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan”.

Terkadang perusahaan yang tumbuh dan sedang berkembang memerlukan dana segar dalam menunjang kegiatan operasi perusahaan ataupun pengembangan usahanya, maka dana yang diperoleh dari laba ditahan sebagai hasil dari pembagian laba kepada pemegang saham dapat diambil untuk memenuhi kebutuhan tersebut.

Jika perusahaan menginginkan untuk tetap akan memberikan dividen, namun dana yang tersedia akan digunakan untuk pengembangan usaha maka dividen dapat diberikan dalam bentuk saham, tetapi apabila pada saat saham perusahaan dinilai terlalu rendah (*under value*) maka biasanya perusahaan akan melakukan pembelian kembali saham dengan tujuan untuk mengefektifkan kelebihan dana atau arus kas yang ada dan ini merupakan sinyal positif bagi investor untuk mengetahui kondisi saham perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar akan terbentuk dengan adanya pembelian kembali saham dengan berkurangnya jumlah saham yang beredar maka dividen lembar saham akan lebih besar akhirnya harga pasar saham akan meningkat.

E. Kerangka Pemikiran

