

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Investasi dalam saham

2.1.1 Pengertian investasi dalam saham

Investasi atau penanaman modal dalam saham menurut Subroto menyatakan sebagai berikut :

“ Investasi saham adalah pemilikan atau pembelian saham-saham perusahaan oleh suatu perusahaan lain atau perorangan dengan tujuan untuk memperoleh pendapatan tambahan diluar pendapatan dari usaha pokoknya. Jadi saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang diperdagangkan dilantai bursa efek, yang digunakan bagi perusahaan untuk kelangsungan hidup perusahaan dalam membutuhkan dana dari masyarakat.” (1986 : 61)

Dalam memutuskan untuk berinvestasi saham seseorang investor tidak akan terpisahkan dari pasar modal, hal ini diungkapkan oleh Myers sebagai berikut :

“The investment decision can be separated from capital market either. A firm which in its stockholders interest should accept those investment which increase the value of either stake in the firm but that requires a theory of how common stocks are valued” (1988 : 5)

Jadi saham merupakan salah satu jenis efek yang paling dinamis diperdagangkan dikarenakan pembentukan harga yang dilakukan oleh kekuatan pasar antara pembeli dan penjual. Adapun keuntungan yang diperoleh bagi investor yang telah memiliki saham, yaitu antara lain :

- a. Kemungkinan memperoleh *capital gain*, yaitu selisih positif antara harga pada saat membeli saham jika dibandingkan harga saham pada saat menjual saham tersebut di bursa efek.
- b. Memiliki prioritas untuk membeli *bukti right* yang dikeluarkan untuk perusahaan.
- c. Kemungkinan memperoleh dividen berupa uang tunai atau saham (dividen saham).
- d. Kemungkinan memperoleh hak atas saham bonus.
- e. Waktu kepemilikan tidak terbatas dan berakhir pada saat menjual kembali.
- f. Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

Adapun kegiatan para investor yang juga disebut pemodal tersebut tergantung pula pada tujuan mereka sebagai pemodal, yang dapat dikelompokkan menjadi 4 kelompok seperti yang dikemukakan oleh Marzuki :

- a. Pemodal yang bertujuan memperoleh dividen
Harapan kelompok ini adalah memperoleh dividen yang cukup dan terjamin setiap tahun.
- b. Pemodal yang bertujuan berdagang
Kelompok ini mempunyai harapan untuk mendapatkan *capital gain* atau keuntungan selisih harga beli dan harga jual suatu saham.
- c. Pemodal yang ingin memiliki suatu perusahaan
Mereka tidak memperhitungkan dividen dan pertumbuhan dalam penilaian sahamnya, akan tetapi biasanya lebih ditekankan pada kekayaan

yang dimiliki perusahaan.

d. Pemodal yang merupakan spekulator

Kelompok ini menyukai saham-saham perusahaan yang belum berkembang, yang diyakini akan berkembang dengan baik dengan menggunakan berbagai informasi.

2.1.2 Jenis-Jenis Saham

Di Indonesia hanya terdapat 2 macam saham yang beredar yaitu saham biasa dan saham prioritas.

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham yang pelunasannya dilakukan dalam urutan yang paling akhir dalam perusahaan dilikuidir, sehingga risikonya adalah yang paling besar. Karena risikonya besar, biasanya jika usaha perusahaan berjalan dengan baik maka dividen saham biasa akan lebih besar daripada saham prioritas.

Selain saham biasa dikenal juga sertifikat saham. Sertifikat saham ini dikeluarkan oleh PT Danareksa, yaitu suatu perusahaan yang didirikan oleh pemerintah Republik Indonesia untuk membeli saham perusahaan-perusahaan yang *go public* melalui pasar modal dan menjualnya kembali kepada masyarakat umum dalam sertifikat saham. Karena sahamnya dimiliki oleh PT Danareksa, maka hak suara atas saham tersebut juga berada pada PT Danareksa. Pemilik sertifikat saham tidak memiliki hak suara dalam PT.

b. Saham Prioritas

Saham prioritas adalah saham yang mempunyai beberapa kelebihan jika dihubungkan dengan pembagian dividen atau pembagian aktiva pada saat likuidasi, yaitu bahwa dividen yang dibagi pertama kali harus dibagikan untuk saham prioritas, kalau ada kelebihan baru dibagikan kepada pemegang saham biasa.

Beberapa kelebihan yang dimiliki saham prioritas antara lain :

1. Saham prioritas kumulatif dan tidak kumulatif

Saham prioritas kumulatif adalah saham prioritas yang dividennya setiap tahun harus dibayarkan kepada pemegang saham. Apabila dalam 1 tahun dividen tidak dapat dibayarkan, maka pada tahun-tahun berikutnya dividen tersebut harus dilunasi dulu sebelum dapat mengadakan pembagian dividen untuk saham biasa. Jika saham itu tidak kumulatif, dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayar tidak perlu dilunasi pada tahun-tahun berikut.

2. Saham prioritas partisipasi dan tidak partisipasi

Saham prioritas mungkin berpartisipasi penuh atau sebagian. Yang dimaksud dengan partisipasi penuh adalah jika saham prioritas berhak atas dividen dengan jumlah yang sama besar dengan saham biasa sesudah saham biasa mendapat dividen sebesar presentase dividen saham prioritas. Partisipasi sebagian berarti saham prioritas akan mendapat dividen sampai jumlah tertentu yang telah ditetapkan.

3. Saham prioritas atas aktiva dan dividen pada saat likuidasi

Saham dengan preferensi seperti ini pada saat likuidasi akan tetap menerima dividen yang belum dibayar. Jika saldo laba yang ditahan tidak mencukupi maka pelunasan dividen dan saham dilakukan dengan modal yang disetor dari saham biasa sedangkan saham biasa akan menerima jumlah pengembalian sebesar sisa modal disetor yang masih ada.

4. Saham prioritas yang dapat ditukar dengan saham biasa

Pemegang saham jenis ini dapat menukarkan sahamnya dengan saham biasa dalam keadaan dimana dividen yang dibagi untuk saham biasa tiap tahunnya lebih besar daripada dividen untuk saham prioritas

2.1.3 Macam-Macam Motif Investasi Dalam Memilih Saham Yang Cocok

Ada beberapa macam motif investasi saham (Buletin BES 1989:8) adalah sebagai berikut :

a. Motif Keamanan

Merupakan motif yang mendasar dalam saham, adalah bahwa tidak seorangpun yang menginginkan kerugian dalam melakukan investasi. Apabila motif keamanan menjadi pertimbangan pertama seorang investor maka investor tersebut akan memilih untuk membeli saham-saham yang menurut perhitungan yang dilakukan berisiko kecil.

b. Motif Pendapatan

Merupakan salah satu motif investasi yang banyak mewarnai tindakan para investor. Investor seperti ini mengharapkan pendapatan yaitu dividen yang cukup besar. Apabila investor bermotif seperti ini, maka jenis saham yang cocok untuk dibeli adalah saham-saham unggul (*blue chips*), yaitu saham perusahaan besar yang dikenal luas, telah lama berdiri, stabil serta matang.

c. Motif Pertumbuhan Jangka Panjang Dengan Sedikit Resiko

Merupakan motif investasi bagi sebagian besar investor dan motif ini karena sebagian besar investor yakin bahwa investasi saham untuk mendatangkan keuntungan yang cukup besar dalam jangka panjang. Umumnya investor seperti ini kurang begitu tertarik terhadap dividen. Karena itu saham-saham yang cocok bagi mereka adalah jenis-jenis saham yang berkembang (*growth stocks*) yaitu saham perusahaan yang tumbuh diatas rata-rata lainnya.

d. Motif Pertumbuhan Jangka Pendek Dengan Resiko Relatif Tinggi

Merupakan motif yang sedikit spekulatif karena investor yang demikian cenderung untuk memperoleh keuntungan dalam jangka pendek tetapi risikonya cukup besar. Investor yang bermotif seperti ini tidak jarang menderita kerugian yang besar kalau tidak berhati-hati dalam melakukan perhitungan yang cermat. Karena itu untuk menghindari diri dari kerugian yang cukup besar, investor seperti ini disarankan senantiasa berusaha memperoleh informasi yang menguntungkan.

2.2 Strategi Investasi

Pada dasarnya saham dapat digunakan untuk mencapai 3 tujuan utama (Helfert, 1997 : 176), yaitu :

- a. Sebagai gudang nilai, berarti investor mengutamakan keamanan prinsipal sehingga mereka akan mencari saham *blue chips* dan saham *non spekulatif* lainnya.
- b. Untuk pemupukan modal, berarti investor mengutamakan investasi jangka panjang, sehingga mereka akan mencari saham pertumbuhan untuk memperoleh dividen.
- c. Sebagai sumber penghasilan, berarti investor mengandalkan pada penerimaan dividen, sehingga mereka akan mencari saham penghasilan yang bermutu baik dan hasil tinggi.

2.3 Penetapan harga saham

Saham dikelompokkan pada surat berharga yang memberikan hasil tidak tetap (kecuali untuk jenis saham tertentu) sehingga penetapan harganya cukup sulit. Hal ini karena selain harus memperhatikan kepentingan investor dan pemilik, juga harus diperhatikan faktor intern (keadaan internal emiten yang bersangkutan) dan eksternal perusahaan (perilaku masyarakat, keadaan perekonomian dalam negara, kebijaksanaan pemerintah dan situasi politik).

Faktor-faktor yang dapat menjadi sumber naiknya harga saham sewaktu dinilai :

- a. Faktor yang dapat diukur dengan angka-angka :
 - 1. laba yang diperoleh selama beberapa tahun terakhir
 - 2. bagian laba yang ditahan
 - 3. peningkatan nilai harta tetap perusahaan
- b. Faktor yang tidak dapat diukur dengan angka-angka :
 - 1. prospek perusahaan dimasa depan
 - 2. kualitas manajemen

Untuk dapat melakukan penilaian saham dengan baik, diperlukan data-data berupa :

- a. *Audited Financial Statement* perusahaan beberapa tahun terakhir (lebih panjang periode dinilai lebih baik). Dengan menganalisa *financial statement* ini dapat dilihat *past performance* perusahaan dengan baik, karena *audited financial statement* tersebut diperiksa oleh akuntan publik yang tidak memihak.
- b. Proyeksi keuangan perusahaan dimasa yang akan datang (biasanya perusahaan menyajikan proyeksi selama 5 tahun), seluruh angka-angka dalam proyeksi tersebut dapat digunakan sebagai standar dalam menganalisa *financial statement* tahun-tahun berikutnya.
- c. Asumsi-asumsi mengenai prospek perekonomian, sektor industri dimana perusahaan tersebut berada serta prospek perusahaan itu sendiri agar diperoleh suatu pegangan sebelum melakukan analisis.

2.4 Analisa ekonomi makro dan industri

Dalam menentukan harga yang tepat untuk suatu saham perusahaan, seorang fundamentalist harus melakukan peramalan terhadap dividen dan earnings yang dapat diekspektasi dari perusahaan tersebut. Karena prospek perusahaan berkaitan erat dengan lingkungan ekonomi yang luas, maka harus dipertimbangkan pula lingkungan usaha yang melingkupi operasi perusahaan.

“ It often makes sense to do a top down analysis of a firm's prospects. One starts with the board economic environment, examining the state of aggregate economy and even the international economy. From there, one considers the implications of the outs ide environment on the industry in which the firm operates. Finally the firm's position within the industry is examined ” (Bodie, 1993:508).

Pada sub bab ini akan dijelaskan tentang aspek-aspek yang lebih luas dari analisa fundamental, yaitu : pentingnya analisa ekonomi makro dan industri. Kemudian diikuti siklus bisnis dan pengaruhnya terhadap keputusan investasi, sehingga dapat dilakukan peramalan ekonomi makro dengan berbagai indikatornya.

2.4.1 Pentingnya Analisa Ekonomi Makro dan Industri

Seorang analyst investasi saham harus memahami ekonomi makro yang melingkupi perusahaan, karena hal tersebut merupakan penentu lingkungan di mana perusahaan beroperasi.

“ The ability to forecast the macro economy can translate into spectacular investment performance. But it not enough to forecast the macro economic well. One forecast it ‘ better’ than competitor to earn abnormal profits” (Bodie, 1993:509).

Yang menjadi pertanyaan : Mengapa analisa makro dan industri menjadi begitu penting ? Hearth (1995:266-267) menjawab pertanyaan tersebut dengan mengatakan : *“Economic analysis is important, for one reason, simply because stock price have strong, positive relationship with overall economic performance well. One study, for example, found that over half of the variation in an individual stock’s price could be explained by market and industry factors”.*

Sebagai contoh pentingnya analisa ekonomi makro dan industri adalah ketika dilakukan penilaian saham dengan mengaplikasikan Dividen Diskonto Model (DDM) yang berarti suatu metode penilaian saham biasa yang menggunakan nilai sekarang dari dividen yang diharapkan dimasa mendatang dan tingkat perubahan dalam tingkat dividen yang diharapkan (Helfert, 1997 : 331). Model dengan dividen sebagai dasar penilaiannya ini berkata bahwa nilai intrinsik saham merupakan suatu fungsi yang terdiri dari 3 variabel, yaitu : dividen, ekspektasi tingkat pertumbuhan dividen dan ekspektasi tingkat pengembalian saham tersebut. Variabel pertama ‘dividen’ dapat dengan mudah diketahui, tetapi dua varibel yang lain sangat dipengaruhi oleh

kondisi ekonomi dan industri sehingga tanpa informasi tentang ekonomi makro dan industri, estimasi kedua variabel tersebut sulit untuk dilakukan.

“ The required rate of return, for example, reflect not only the risk of an individual stock is likely influenced by industry, as well as company characteristics. The expected growth rate in dividends is likely tied to the firm’s expected growth rate in earnings, but most companies future earnings heavily influenced by economic and industry conditions” (Hearth, 1995: 267-268).

2.4.2 Siklus Bisnis dan Keputusan Investasi

Keadaan ekonomi dapat selalu berubah-ubah namun seringkali terlihat sebagai suatu pola yang cenderung berulang-ulang dimana suatu saat terlihat baik dan dilain waktu terlihat buruk.

“The economy recurrently experiences periods of expansion and contraction, although the length and the depth of those cycles can be irregular. This recurring pattern of recession and recovery is called the business cycle” (Bodie, 1993:519).

Siklus bisnis dapat digambarkan oleh indikator ekonomi, misalnya tingkat produksi atau tingkat *capacity utilization* industri manufaktur. Titik-titik transisi pada siklus ada 2, yaitu : titik puncak (sering disebut *peak*) dan titik terendah (disebut *trough*). Disebut *peak* jika terjadi transisi

dengan berakhirnya ekspansi dan dimulainya kontraksi (penyusutan atau pengurangan), sedangkan *trough* adalah titik transisi paling bawah dari resesi ketika ekonomi mulai memasuki *recovery* (pemulihan).

Siklus bisnis dan harga saham dapat dikatakan mempunyai hubungan erat. Keadaan ekonomi ekspansi sekarang diasosiasikan dengan kenaikan harga saham dan sebaliknya ekonomi kontraksi sering dihubungkan dengan penurunan harga saham. Akan tetapi kegiatan bisnis dan harga saham yang berkaitan itu tidak terjadi pada saat yang sama.

“Stock prices tend to lead overall economic activity, typically by several months in all develop, market oriented economies. Stock prices could fall even the economy still expanding and thus could rise in a recession” (Hearth, 1995:268).

Kemudian dari pertanyaan ini timbul suatu pertanyaan : Mengapa harga saham cenderung berperan sebagai *leading indicator* dalam kegiatan ekonomi ? Sebagai penjelasannya, variabel-variabel yang ada dalam harga saham (misalnya earnings, dividen, tingkat suku bunga) sebenarnya lebih didasarkan pada ekspektasi kondisi bisnis di masa yang akan datang daripada yang terjadi saat itu.

“ Stock investors may be responding to what they think is going to happen, rather than what is currently happening. Further, some of fundamental factors that determine stock prices, such as companies profit

margin and earnings, also tend to lead overall economic activity” (Hearth, 1995:269).

Hubungan antara siklus bisnis dan harga saham ternyata dapat berimplikasi bagi keputusan investasi. Sebagai contoh, untuk mengantisipasi terjadinya titik *trough* (titik belok ke arah economic recovery) seorang investor dapat memutuskan untuk membeli saham dalam jumlah yang lebih besar atau bahkan membeli *cyclical stock* yang beresiko tinggi. Sementara itu, apabila berada pada masa pertengahan pasar yang sedang *bullish*, maka investor dapat mengurangi jumlah saham yang ditahan dengan melakukan profit taking. Bertitik tolak dari pemahaman hubungan antara siklus bisnis harga saham, dapat dikatakan bahwa siklus bisnis mempunyai arti penting baik dari segi penentuan waktu maupun di segi jumlah bagi suatu keputusan investasi. “*One determinant of the broad asset allocation decision of many analysts is a forecast of whether the macro economic is improving or deteriorating. A forecast that differs from the market consensus can have a major impact on investment strategy”* (Bodie, 1993:519).

2.4.3 Peramalan Ekonomi Dengan Berbagai Indikatornya

Beberapa variabel kunci yang digunakan para analis dalam melakukan peramalan ekonomi, a.l :

a. *Gross Domestic Product* (GDP)

Adalah ukuran total produksi barang dan jasa yang dihasilkan suatu

perekonomian. Pertumbuhan tingkat GDP secara cepat mengidikasikan ekonomi sedang mengalami ekspansi, sehingga pada saat itu akan terbuka kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya.

b. Inflation

Inflasi adalah suatu tingkat yang mengukur sejauh mana terjadi peningkatan harga-harga secara umum. Tingkat inflasi yang tinggi sering diasosiasikan dengan perekonomian yang mengalami “*overheated*” dimana permintaan akan barang dan jasa melebihi kapasitas produksi sehingga akan menekan harga-harga menjadi semakin tinggi. Kebijakan ekonomi makro yang diterapkan suatu pemerintah sebenarnya merupakan proses *trade off* antara inflasi dan tingkat pengangguran. Pemerintah berusaha merangsang perekonomian hingga mendekati *full employment*, tetapi di saat yang sama juga harus menjaga agar pertumbuhan ekonomi itu tidak menimbulkan tekanan inflasi.

c. Interest Rates

Tingkat suku bunga yang tinggi mengurangi nilai sekarang dari aliran kas dimasa yang akan datang, sehingga pada akhirnya akan mengurangi ketertarikan untuk berinvestasi. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka akan semakin kecil minat investor untuk berinvestasi, dengan tingkat suku bunga yang tinggi maka

kemungkinan risiko yang ditanggung oleh investor yang disebabkan oleh tingginya biaya atas penggunaan modal.

d. *Exchange Rates*

Kurs nilai tukar adalah tingkat kurs dimana mata uang domestik dapat dikonverskan menjadi mata uang asing. Fluktuasi kurs nilai tukar dapat mempengaruhi daya saing produk domestik di pasar internasional. Selain itu, fluktuasi ini dapat mempengaruhi tingkat inflasi.

e. *Sentiment*

Optimisme atau pesimisme dari konsumen dan produsen terhadap perekonomian adalah determinan penting dalam kinerja ekonomi. Jika konsumen yakin terjadi peningkatan pendapatan yang diterimanya di masa yang akan datang, maka konsumen akan membelanjakan uang lebih banyak. Hal tersebut mengakibatkan sektor usaha meningkatkan produksi dan tingkat persediaan sehingga dengan demikian, terlihat bahwa sentimen atau keyakinan dapat mempengaruhi seberapa besar tingkat konsumsi dan investasi dalam permintaan secara agregat akan barang dan jasa.

Selain melakukan analisa terhadap kerangka *demand* dan *supply shock*, kebijakan ekonomi makro yang dijalankan pemerintah memegang peranan penting dalam peramalan ekonomi.

“ The traditional tools of macro policy are government spending and tax collection, which comprise fiscal policy, and manipulation of money supply via monetary policy. Expansionary fiscal policy can stimulate the economy and increase GNP but tends to increase interest rates. Expansionary monetary policy works by lowering interest rates “. (Bodie, 1993 : 530)

2.5 Pendekatan Dalam Penilaian Saham

Pendekatan dalam penilaian saham dapat dibedakan menjadi 2 hal, seperti yang dikemukakan oleh Amling (1991: 12), yaitu sebagai berikut :

- a. Pendekatan Analisis Fundamental
- b. Pendekatan Analisis Teknikal

Setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik adalah nilai yang menurut pertimbangan investasi merupakan nilai riil dari saham-saham tersebut. Investor mencoba untuk menentukan nilai intrinsik saham dengan mempertimbangkan unsur-unsur fundamental seperti laba, dividen, aktiva dan sebagainya. Nilai intrinsik suatu saham adalah nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi nilai dividen dan laba dimasa yang akan datang.

Investor akan mencoba menentukan nilai intrinsik saham dengan mempertimbangkan unsur-unsur keuangan fundamental dan resiko. Nilai intrinsik suatu saham adalah nilai sekarang yang mengandung unsur kekayaan

perusahaan pada saat sekarang, dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba dimasa yang akan datang. Kemudian nilai intrinsik tersebut dibandingkan dengan harga pasar yang terjadi di Bursa Efek, apakah saham tersebut *over value* atau *under value* (Hampton, 1989 : 370).

- a. *Over value* terjadi pada saat nilai intrinsik saham lebih kecil dibandingkan dengan harga pasar saham.
- b. *Under value* terjadi pada saat nilai intrinsik saham lebih besar harga pasar sahamnya.

Hasil yang diharapkan adalah menemukan *micpriced asset*, yaitu saham yang harga pasarnya berbeda dengan nilai intrinsiknya, dan investor akan mengambil keputusan sebagai berikut :

1. Membeli saham jika nilai intrinsik saham lebih besar dari harga pasarnya.
2. Menjual saham jika nilai intrinsik saham lebih kecil dari harga pasarnya.
3. Tetap memegang saham jika nilai intrinsik saham sama dengan harga pasarnya.

2.5.1 Pendekatan Analisis Fundamental

Perubahan harga saham secara analisis fundamental ditentukan keadaan internal emiten yang bersangkutan didalam menghasilkan laba dimasa-masa yang akan datang, itu menurut pakar yang menganut analisa fundamental.

Pengertian dari analisa fundamental menurut Justarina Naiborhu (1991: 84) adalah suatu analisa yang dilakukan dan ditujukan pada aspek-aspek yang fundamental dari suatu perusahaan yang terjun ke pasar modal. Pendekatan analisa ini menekankan pada harga atau nilai suatu saham yang didasarkan pada tingkat pendapatan (return) yang akan diperoleh dari saham tersebut.

Pada dasarnya penilaian investasi melalui pendekatan analisa fundamental mempunyai tujuan untuk menentukan apakah nilai suatu saham berada pada posisi overvalue atau undervalue. Menurut Marzuki Usman , yang dimaksud dengan suatu saham berada dalam posisi overvalue jika harga pasar saham lebih besar dari harga wajar/nilai yang seharusnya, sedangkan saham dalam posisi undervalue adalah jika harga pasar saham lebih kecil daripada harga wajar/nilai seharusnya (1993:24). Para analisis fundamental berpendapat bahwa pada saat saham menempati posisi overvalue maka para investor disarankan untuk menjual saham karena saham pada saat ini mempunyai harga pasar yang tinggi dan kemungkinan akan menurun pada masa yang akan datang. Investor dapat membeli saham pada saat harga dalam posisi undervalue karena harga wajar lebih tinggi dari harga pasar dan diperkirakan pada tahun mendatang harga pasar saham akan meningkat, sehingga nantinya investor akan mendapatkan capital gain.

Dalam menghitung harga wajar saham dilakukan dengan pendekatan analisis fundamental melalui 3 metode :

a. Metoda nilai tunai dividen, yaitu :

Suatu metoda yang menggunakan dividen perlembar saham sebagai faktor utama dalam menilai harga wajar saham. Metoda ini menggunakan rumus sebagai berikut :

$$P_o = \frac{D_o (1+g)}{k_s-g}$$

b. Metoda nilai tunai laba, yaitu :

Suatu metoda yang menggunakan laba per lembar saham sebagai faktor utama dalam menilai harga wajar saham. Metoda ini menggunakan rumus sebagai berikut :

$$P_o = \frac{E_o (1+g)}{k_s-g}$$

c. Metoda kekayaan bersih, yaitu :

Suatu metoda yang menggunakan total modal sendiri sebagai faktor utama dalam menilai harga wajar saham. Metoda ini menggunakan rumus sebagai berikut :

$$P_o = \frac{\text{Total modal sendiri}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

Dengan demikian variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. harga pasar saham
2. harga wajar saham atau nilai intrinsik (P_o)
3. dividen per lembar saham (D_o)

4. tingkat pertumbuhan dividen dan laba perusahaan (g)
5. tingkat pengembalian yang diharapkan (ks)
6. laba per lembar saham (E_0)
7. total modal sendiri
8. jumlah lembar saham

2.5.1.1 Metoda Nilai Tunai Dividen

Harga saham saat ini merupakan nilai sekarang dari penghasilan yang akan diterima oleh pemodal di masa yang akan datang, dalam bentuk dividen.

Formula yang digunakan menurut Weston (1992:185), yaitu :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+ks)^1} + \frac{D_2}{(1+ks)^2} + \dots$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{dt}{(1+ks)^t}$$

Dimana :

P_0 : Harga wajar saham yang diharapkan

D_1 : Dividen pada tahun ke – 1

D_2 : Dividen pada tahun ke – 2

ks : Tingkat pengembalian yang diharapkan

dt : Dividen pada tahun ke t

Persamaan tersebut merupakan model umum penilaian saham, dimana pola waktu dt dapat berubah-ubah tergantung dari pertumbuhan perusahaan.

Sedangkan perusahaan akan mengalami pertumbuhan karena adanya investasi yang dilakukannya. Seperti yang dikemukakan oleh Weston (1992 :186), tahun demi tahun laba dan dividen kebanyakan perusahaan berkembang akan tumbuh seperti yang direncanakan.

Menurut Gordon J. Alexander (1989 :61), hal tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$g = \text{FBR (flow back ratio)} \times \text{ROE (Return On Equity)}$$

$$\text{Rasio penanaman kembali (flow back ratio)} = 1 - \text{POR (Payout Ratio)}$$

$$\text{POR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Adapun penilaian melalui metoda nilai tunai dividen dapat menggunakan berbagai macam pertumbuhan dengan tingkat pengembalian tertentu, antara lain sebagai berikut :

a. Nilai tunai dividen dengan pertumbuhan nol

Penilaian harga saham melalui metoda ini adalah mengukur pertumbuhan dengan kenaikan dividen yang diharapkan dengan asumsi bahwa pertumbuhan dimasa yang akan datang adalah nol, seperti rumus yang dikemukakan oleh Weston (1992:186)

$$P_0 = \frac{D_1}{K_s}$$

dimana :

$D1$ = Dividen

ks = Tingkat pengembalian yang diharapkan

b. Nilai tunai dividen dengan pertumbuhan konstan

Pertumbuhan dipengaruhi oleh perluasan investasi yang dilaksanakan perusahaan untuk penilaian saham tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan variabel yang penting. Melalui tingkat pertumbuhan, investor dapat menilai prestasi pertumbuhan perusahaan tersebut. Tingkat pertumbuhan perusahaan diharapkan terus berlanjut pada tingkat pertumbuhan yang sama dengan tingkat pertumbuhan GNP (Weston 1992:186)

Penilaian harga wajar saham melalui nilai tunai dividen dengan pertumbuhan konstan adalah :

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

dimana :

P_0 = Harga wajar saham

D_1 = Dividen

ks = Tingkat pengembalian yang diharapkan

g = Tingkat pertumbuhan yang diharapkan

c. Nilai tunai dividen dengan pertumbuhan supernormal

Pertumbuhan supernormal adalah tingkat pertumbuhan dari perusahaan pada suatu saat tertentu besarnya akan melebihi tingkat rata-rata pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

Pertumbuhan supernormal akan mempengaruhi penaksiran harga pasar yang diharapkan dari saham suatu perusahaan. Penilaian tersebut diungkapkan Weston dalam persamaan :

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{d_0 (1+g_s)^t}{(1+k_s)^t} + \frac{d_n - 1}{k_s - g} \% \frac{1}{(1+k_s)^n}$$

dimana :

P_0 = Harga wajar saham

D_0 = Dividen saat ini

t = Tahun ke 1

g_s = Tingkat pertumbuhan supernormal

g = Tingkat pertumbuhan normal

n = Periode pertumbuhan supernormal

k_s = Tingkat pengembalian yang diharapkan

d. Tingkat pengembalian yang diharapkan

Bila seseorang menanamkan dananya pada suatu efek maka ia akan berharap bahwa dana tersebut akan menghasilkan tingkat pendapatan tertentu dimasa yang akan datang. Tingkat bunga deposito merupakan

Opportunity Cost bagi para pemodal, bila mereka memilih menanamkan dananya pada saham atau surat berharga lainnya. *Opportunity Cost* yang diderita para investor ini dijadikan sebagai tingkat kembalian minimum yang diharapkan dalam investasi saham yang dilakukannya.

2.5.1.2 Metoda Nilai Tunai laba

Selain mempergunakan metoda pendekatan nilai tunai dividen, harga wajar saham juga bisa dihitung melalui nilai sekarang dari laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan. Dalam penelitian ini dipergunakan metoda nilai tunai laba dengan asumsi pertumbuhan konstan. Perhitungan nilai laba dalam buku Gerald (1994:1113) adalah :

$$P_0 = \frac{E_1}{(1+r)^1} + \frac{E_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{E_n}{(1+r)^n}$$

dimana :

P_0 = Harga wajar saham yang diharapkan

E_1, E_2, \dots, E_n = EPS yang diharapkan

$r = k_s$ = Tingkat pengembalian yang diharapkan

Jika menggunakan pertumbuhan konstan, maka persamaan diatas dapat

dirumuskan sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{E_0 (1+g)}{k_s - g} = \frac{E_1}{k_s - g}$$

dimana :

Po = Harga wajar saham yang diharapkan

Eo = EPS saat ini

E1 = EPS yang diharapkan

g = Tingkat pertumbuhan

ks = Tingkat pengembalian yang diharapkan

Pada pernyataan Gordon J Alexander (1989 : 318) bahwa tingkat pertumbuhan laba diasumsikan sama dengan tingkat pertumbuhan dividen

$$g = (1 - b) \% R$$

2.5.1.3 Metoda Kekayaan Bersih

Dalam metoda ini, nilai saham adalah sebesar nilai buku saham tersebut. Nilai buku per lembar saham adalah jumlah seluruh modal saham biasa perusahaan, agio saham dan akumulasi laba ditahan dibagi dengan jumlah saham yang beredar, atau bisa juga dinyatakan bahwa harga saham yang diharapkan berdasarkan kekayaan bersih perusahaan (*net asset*) dibagi jumlah saham yang beredar seperti yang dikemukakan Marzuki (1990 : 156) adalah :

$$\text{Nilai saham} = \frac{\text{Net asset}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Menurut Weston (1992 : 174) nilai saham dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$Po = \frac{\text{seluruh modal saham} + \text{agio saham} + \text{laba ditahan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Dan dapat disederhanakan sebagai berikut :

$$\text{Nilai saham} = \frac{\text{Total modal sendiri}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2.5.2 Pendekatan Analisis Teknikal

Analisis teknikal mendasarkan pada anggapan bahwa harga saham ditentukan oleh besarnya penawaran dan permintaan terhadap saham tersebut. Untuk menetapkan estimasi harga saham. Metoda ini mengamati dan mempelajari perubahan harga saham di masa lalu.

Berdasarkan asumsi yang dikemukakan oleh Robert dalam buku Frank. K. Reilly (1989 : 658), yaitu :

1. Harga pasar ditentukan oleh interaksi penawaran dan permintaan
2. Penawaran dan permintaan dipengaruhi oleh banyak faktor, baik yang rasional maupun irasional
3. Tidak memperdulikan fluktuasi kecil dalam pasar, harga dari surat-surat berharga cenderung mengikuti trend tertentu yang bertahan dalam jangka waktu yang relatif panjang
4. Perubahan dalam trend disebabkan karena adanya perubahan hubungan permintaan dan penawaran

Pernyataan pertama dan kedua diatas secara universal dapat diterima oleh berbagai pihak karena setiap orang yang memiliki pengetahuan ekonomi akan mempercayai bahwa harga suatu barang atau jasa dipengaruhi oleh interaksi

penawaran dan permintaan. Sedangkan penawaran dan permintaan itu sendiri disebabkan oleh banyak faktor. Pada pernyataan ketiga para analisis teknis mengharapkan agar saham terus bergerak untuk periode yang lama, mereka tidak melihat adanya perubahan penyesuaian secara tiba-tiba, tetapi secara berangsur-angsur. Sedangkan para investor menerima informasi dan segera menginvestasikan maupun tidak, hal tersebut akan menyebabkan harga akan menyesuaikan dengan ekulibrium yang baru. Pada pernyataan keempat, perubahan trend memang disebabkan hubungan antara permintaan dan penawaran.

Dalam praktek, analisis teknikal cocok untuk investasi jangka pendek, yaitu periode bulanan ataupun kurang dari 1 bulan. Analisis ini juga baik untuk jangka waktu tertentu kapan harus menjual atau membeli saham, tetapi tidak menjamin perusahaan yang sahamnya telah dibeli atau dijual investor dalam posisi keuangan yang baik atau tidak.

Beberapa teknik dari analisis teknikal menggunakan harga dan volume untuk memulai dengan mempertimbangkan teori Dow, yang dikemukakan oleh Charles Dow bahwa pergerakan harga saham dianalogkan dengan pergerakan air. Tiga tipe harga tiap waktu itu adalah :

1. *Major trends*, yaitu arah naik atau turunnya harga saham dalam jangka panjang investor akan membeli saham bila pasang naik dan menjualnya jika pasang surut.

2. *Intermediate trends*, diidentifikasi dalam *bull market* dan *bear market*.
Bull market adalah suatu keadaan dimana trend harga-harga saham meningkat dalam periode tertentu, sedangkan *bear market* merupakan suatu keadaan dimana trend harga menurun pada periode tertentu.
3. Pergerakan singkat disebut juga *day to day fluctuation* yaitu gerakan yang secara komparatif tidak penting (Frank 1989 : 675)