

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. Pengertian Pasar Modal**

Menurut UU No. 15 tahun 1952 pasar modal adalah bursa - bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek, termasuk semua pelelangan efek-efek.

Menurut Keppres No. 60 tahun 1988 pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek.

Dalam pasal 1 ayat 13 UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, terdapat pengertian Pasar modal seperti Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut UU No. 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan menyatakan bahwa :“Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Mas Rahmah (2019:1) Pasar modal (capital market) menjadi sumber pembiayaan yang sangat dibutuhkan oleh pelaku usahayang memerlukan tambahan modal, juga sebagai alternatif pembiayaan bagi masyarakat investor. Pasar modal umumnya adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu - individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (surplus fund) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten.

##### **2.1.1.1. Fungsi Pasar Modal**

Menurut (Faiza Muklis, 2016 : 66) Fungsi pasar modal dibagi menjadi 2 antara lain :

Bagi Emiten

Bagi Emiten, pasar modal memiliki beberapa fungsi :

- a. Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar
- b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
- c. Tidak ada covenant sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan
- d. Solvanilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
- e. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil

Bagi Investor

Sementara, bagi investor, pasar modal memiliki beberapa fungsi:

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham
- b. Memperoleh deviden bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi
- c. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko

Fungsi pasar modal tersebut bagi perekonomian nasional, dalam daya dukung perekonomian nasional, pasar modal memiliki peran penting dalam rangka meningkatkan dan mendorong pertumbuhan dan stabilitas ekonomi. Hal tersebut ditunjukkan dengan fungsi pasar modal yang memberikan sarana bertemunya antara lender dengan borrower (Hadi, 2013:16).

#### **2.1.1.2. Manfaat Pasar Modal**

Menurut (Hadi, 2013:14) fungsi pasar modal sebagai wadah yang terorganisir berdasarkan undang-undang untuk mempertemukan antara investor sebagai pihak yang surplus dana untuk berinvestasi dalam instrument keuangan jangka panjang, pasar modal memiliki manfaat antara lain :

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.

- c. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- d. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- e. Memberikan akses control social.
- f. Menyediakan leading indicator bagi trend ekonomi negara.

### **2.1.1.3. Jenis - Jenis Pasar Modal**

Umumnya penjualan instrument pasar modal dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana instrument tersebut diperjual-belikan. Jenis - jenis pasar modal (Sunariyah, 2019:12) adalah sebagai berikut :

#### **a. Pasar Perdana (Primary Market)**

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

#### **b. Pasar Sekunder (Secondary Market)**

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masapenjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

#### **c. Pasar Ketiga (Third Market)**

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (over the counter market). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh PerserikatanPerdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh lembaga keuangan.

#### **d. Pasar Keempat (Fourth Market)**

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (block sale).

#### 2.1.1.4. Instrumen Pasar Modal

Instrumen/efek adalah surat-surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan dan diperdagangkan di pasar modal. Berikut adalah jenis-jenis instrumen yang ada di pasar modal :

##### a. Saham (Stock)

Pengertian saham secara umum adalah tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Menurut Fahmi (2015:80) saham adalah :

- a) Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.
- b) Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
- c) Persediaan yang siap untuk dijual

Sedangkan pengertian saham menurut Hermuningsih (2012:78) saham adalah :

“Saham merupakan salah satu surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang bersifat kepemilikan”.

Menurut Martalena dan Malinda (2017:12) saham adalah:

“Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)”.

##### b. Obligasi (Bond)

Obligasi adalah salah satu jenis utang. Secara umum obligasi adalah surat tanda utang jangka panjang. Menurut konvensi yang berlaku di Indonesia, surat utang dengan tenor di atas 5 (lima) tahun disebut obligasi, meskipun beberapa surat hutang bertenor 3 (tiga) tahun yang diterbitkan perusahaan pembiayaan dipasarkan dan dicatat sebagai obligasi. kebanyakan obligasi yang di Indonesia bertenor 5 (lima) tahun dan paling panjang adalah 30 (tiga puluh) tahun (Moechdie dan Ramelan, 2016:299).

Obligasi memiliki beberapa karakteristik (Latumaerissa, 2015:367) antara lain sebagai berikut:

a) Nilai nominal (face value)

Nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.

b) Kupon (interest rate)

Nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap tiga atau enam bulanan).

c) Jatuh tempo (maturity)

Tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun.

d) Penerbit/emiten (issuer)

Dengan mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi obligasi retail. Mengukur resiko atau kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon atau pokok obligasi tepat waktu (default risk) dapat dilihat dari peringkat atau rating obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat dalam hal ini lembaga pemeringkatan PT. Pemeringkat Efek Indonesia.

Berikut ini adalah jenis-jenis obligasi :

a) Obligasi bunga tetap (fixed rate bond)

b) Obligasi bunga mengambang (floating rate bond)

c) Obligasi tanpa bunga (zero coupon bond)

d) Obligasi tanpa jatuh tempo (perpetual bond)

c. Right Issue

Right issue adalah kebijakan perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara melakukan penjualan saham terbatas yang khusus diperuntukkan kepada pemegang saham lama, dan jika pemegang saham lama tidak membelinya maka hak tersebut akan hilang (Fahmi, 2018:282). Right issue dalam banyak hal direspon kurang menarik oleh investor sebagai wujud dari ketidakyakinan investor atas kemampuan perusahaan untuk mendapatkan dana dari alternatif lain yang lebih kompetitif. Bukti empiris secara keseluruhan cenderung

mendukung bahwa adanya koreksi harga saham setelah dilakukan right issue (Gumanti, 2015:340).

d. Warrant

Warrant diterbitkan agar pemodal dapat tertarik membeli saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh emiten. Warrant adalah hak untuk membeli saham atau obligasi pada waktu dan harga yang telah ditentukan.

### **2.1.2. Pengertian Investasi**

Investasi merupakan bentuk penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang akan datang, dimana didalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut (Martalena dan Malinda, 2015:1).

Menurut Sadono Sukirno (2017:4) pengertian investasi adalah: “Sebagai pengeluaran atau pembelanjaan penanam-penanam suatu modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan juga perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan juga jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian.”

### **2.1.3. Pengertian Saham**

Menurut Darmadji (2017:5) pengertian saham adalah: “Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditamankan di perusahaan tersebut”.

Saham dapat didefinisikan sebagai: Tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Selebar saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik (berapapun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut, sesuai porsi kepemilikannya yang tertera pada saham (Widoatmodjo, 2018:55).

### **2.1.3.1. Jenis Saham**

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik yaitu saham biasa (ordinary shares) dan saham istimewa (preference shares). Menurut Kieso Donald E, et al., (2015:527) :

“Share capital is cash and other assets paid in to the corporation by shareholders in exchange for shares. As noted earlier, when a corporation has only one class of shares, it is ordinary shares.”

Jadi dapat dikatakan bahwa, modal saham dapat berupa kas maupun aset lainnya yang dibayarkan untuk perusahaan oleh pemegang saham, dengan harapan mendapatkan imbalan dari hasil investasinya tersebut. Ketika suatu perusahaan memiliki hanya satu kelas saham maka disebut dengan saham biasa.

“Saham biasa adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal, dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS dan RUPSLB serta berhak untuk menentukan membeli right issue atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh dividen” (Fahmi, 2018:68)

“Saham istimewa adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).” (Fahmi dan Hadi, 2017:68)

### **2.1.4. Analisis Fundamental**

Analisis fundamental mempraktikkan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang memengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut(Martalena, 2016:47).

Dari definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa analisis fundamental adalah metode analisis yang dilakukan dengan data-data ekonomi dan kinerja perusahaan untuk mencari potensi perusahaan dimasa depan, termasuk faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan, seperti aktiva, laba, deviden, prospek manajemen perusahaan, sehingga dapat mengidentifikasi saham mana saja yang memiliki

prospek cerah di masa depan atau sebaliknya dapat mengetahui saham yang kurang bagus dimasa depan.

#### **2.1.4.1. Keunggulan Dan Kelemahan Analisis Fundamental**

- a. Keunggulan Analisis Fundamental
  - a) Analisis fundamental amat berguna dalam menentukan arah jangka panjang.
  - b) Lebih mencerminkan keadaan yang sebenarnya.
  - c) Bisa menjelaskan lebih tepat mengenai alasan mengapa harga naik atau turun.
  - d) Mampu memberikan dasar yang logis dalam pengambilan keputusan investasi.
  - e) Mengetahui nilai intrinsik suatu saham
- b. Kelemahan analisis fundamental
  - a) Memakan banyak waktu
  - b) Sulit berfungsi pada pasar modal tidak efisien karena asumsi dasarnya adalah pasar efisien
  - c) Asumsi pasar efisien sulit diterapkan karena informasi dapat sempurna berdasarkan atas kualitas dan waktu, tetapi tidak mungkin sama dalam persepsi. Fully efisien tidak mungkin terjadi, hanya economically efisien (weak-form; semi-strong form; dan strong-form).
  - d) Tidak dapat menggambarkan psikologi pasar dan investor saat itu.
  - e) Tidak fleksibel untuk menentukan periode waktu yang diinginkan.

#### **2.1.4.2. Analisis Top-Down**

Analisis Top Down (Atas ke Bawah) yaitu analisis dari makro ke mikro. Situasi ekonomi global dan domestik lebih dulu dinilai sebelum menentukan sektor apa yang bakalan memiliki prospek lebih cerah ketimbang sektor lainnya. Pendekatan top-down merupakan analisa "gambaran secara garis besar". Dengan pendekatan ini, seorang manajer investasi akan menganalisa kondisi makroekonomi dan kemudian berdasarkan analisisnya tersebut ia kemudian memperkirakan sektor atau industri mana saja yang akan menghasilkan imbal hasil terbaik dalam kondisi makroekonomi tersebut. Setelah memilih sektor-sektor unggulan, manajer investasi kemudian akan menganalisa emiten-emiten yang

terdapat dalam sektor-sektor unggulan tersebut dan memilih mana yang terbaik. Hasilnya adalah saham-saham unggulan yang akan dimasukkan ke dalam keranjang investasi/portofolio.

#### **2.1.5. Analisis Perusahaan**

Analisis perusahaan digunakan untuk mengetahui kesehatan finansial perusahaan yang bersangkutan. Untuk mengetahui kesehatan keuangan perusahaan dilakukan dengan mempelajari laporan keuangan, rasio keuangan, dan cash flow.

Ada beberapa hal yang harus diperhatikan dalam pemilihan perusahaan dalam sebuah industri. Berikut cara yang dikembangkan oleh Peter Lynch, mantan manajer Fidelity Investment:

- a. Produk yang dikembangkan perusahaan bukan produk faddish, tetapi merupakan produk yang akan terus dibutuhkan.
- b. Perusahaan tersebut memiliki keunggulan komparatif dibandingkan dengan pesaing.
- c. Produk tersebut memiliki stabilitas pasar, artinya hanya membutuhkan sedikit inovasi sehingga mengurangi potensi munculnya pesaing.
- d. Perusahaan tersebut memiliki manfaat dari penurunan biaya.
- e. Manajemen perusahaan tersebut melakukan pembelian saham.

Rasio-rasio keuangan dihitung dari laporan keuangan. Ada lima kelompok rasio keuangan, yaitu profitability (keuntungan), price (harga), liquidity (likuiditas), leverage (hutang), dan efficiency (efisiensi). Untuk melihat kinerja perusahaan melalui rasio keuangan, biasanya dibandingkan dengan perusahaan lainnya dalam industri yang sama untuk menentukan posisi perusahaan apakah "normal" atau "tidak normal." Selain di bandingkan dengan perusahaan lain, kinerja keuangan juga dapat dibandingkan dengan pasar (diwakili dengan indeks). Berikut ini adalah rasio-rasio yang biasa populer digunakan :

- a. Net Profit Margin (NPM)

Rasio profitabilitas NPM dihitung dari Net Income (laba bersih) dibagi dengan Total Sales (Gitman, 2017:81). Rasio ini mengindikasikan berapa banyak keuntungan perusahaan yang di dapatkan dari setiap rupiah penjualan yang terjadi.

Sebagai contoh,  $NPM = 30\%$  mengindikasikan bahwa Rp 0,30 dari setiap Rp1 penjualan menghasilkan keuntungan.

b. Earnings Per Share (EPS)

Imelda Khairani (dalam Kasmir, 2010) menjelaskan Earning Per Share (EPS) atau disebut juga rasio nilai buku, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain, bahwa tingkat pengembalian yang tinggi.

c. Return On Asset (ROA)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan (Kasmir, 2012:202).

d. Return On Equity (ROE)

ROE adalah perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini merupakan indikator yang amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran dividen (Kasmir, 2018:204).

e. Dividend Pay Out Ratio (DPR)

Dividend payout ratio adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai "cash dividend". Dividend payout ratio merupakan perbandingan antara dividend per share dengan earning per share (Sudana, 2016:24).

Di dalam komponen dividend per share terkandung unsur dividen, sehingga jika semakin besar dividend yang dibagikan maka semakin besar pula dividend payout rasionya. Pembagian dividen yang besar bukannya tidak diinginkan oleh investor, tetapi jika dividend payout ratio lebih besar dari 25% dikuatirkan akan terjadi kesulitan likuiditas keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.

### **2.1.6. Pengertian Valuasi (Nilai Wajar Saham)**

Menurut PSAK No 16 tahun 2011, nilai wajar adalah jumlah yang dipakai untuk mempertukarkan suatu aset antara pihak-pihak yang berkeinginan dan memiliki pengetahuan memadai dalam suatu transaksi dengan wajar.

Berdasarkan ED PSAK No. 68 tahun 2013, Nilai wajar adalah pengukuran berbasis pasar, bukan pengukuran spesifik atas suatu entitas. Untuk beberapa aset dan liabilitas, transaksi pasar atau informasi pasar yang dapat diobservasi dapat tersedia. Untuk aset dan liabilitas lain, hal tersebut mungkin tidak tersedia. Akan tetapi, tujuan pengukuran nilai wajar dalam kedua kasus tersebut adalah sama – untuk mengestimasi harga dimana suatu transaksi teratur (*orderly transaction*) untuk menjual aset atau mengalihkan liabilitas akan terjadi antara pelaku pasar (*market participants*) pada tanggal pengukuran dalam kondisi pasar saat ini (yaitu harga keluaran (*exit price*) pada tanggal pengukuran dari perspektif pelaku pasar yang memiliki aset atau liabilitas). Beberapa metode penilaian nilai wajar saham sebagai berikut:

#### **2.1.6.1. Capital Asset Pricing Model (CAPM)**

Capital Asset Pricing Model (CAPM) atau Model Penetapan Harga Aset Modal dipelopori oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin pada tahun 1964-1966. Menurut Bodie et.al (2014:293), model CAPM merupakan bagian penting dalam bidang keuangan yang digunakan untuk memprediksikan keseimbangan imbal hasil yang diharapkan (*expected return*) dan risiko suatu aset pada kondisi ekuilibrium. Keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required return*) oleh investor untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Dalam hal ini risiko yang diperhitungkan hanyalah risiko sistematis (*systematic risk*) atau risiko pasar yang diukur dengan beta ( $\beta$ ). Sedangkan risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) tidak relevan, karena risiko ini dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi.

*Capital Asset Pricing Model* mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari mean-variance dari portofolio yang optimal. *Capital Asset Pricing Model* juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah

pasar saham yang besar, dan para investor adalah para *price-takers*, tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed risk free rate*). Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik.

*Capital Asset Pricing Model* berimplikasi bahwa premium risiko dari sembarang aset individu atau portofolio adalah hasil kali dari risk premium pada portofolio pasar dan koefisien beta.

### 2.1.6.2. Discounted Cash Flows (DCF)

*Discounted Cash Flows* (DCF) adalah metode valuasi saham yang menggunakan konsep *Time Value of Money*. Metode ini memperhirungkan seluruh arus uang yang mengalir di perusahaan, yaitu dividen dan laba perusahaan. Berikut ini tahap-tahap melakukan valuasi saham *Discounted Cash Flows* (DCF) dengan mengadopsi teknik Charles S. Mizrahi dalam bukunya *Getting Started in Value Investing*, namun sedikit dimodifikasi oleh Desmond Wira dalam bukunya *Analisis Fundamental Saham* (Wira, 2019:145-146).

#### 1. Hitung Rata-rata DPR, EPS *Growth*, Rata-Rata PER

Sebelum melakukan valuasi, pengambilan data dilakukan dari perusahaan yang ingin dievaluasi dengan mengambil data 5 tahun ke belakang (Wira, 2015:142). Karena semakin banyak data maka akan semakin akurat hasil valuasi.

Dari perhitungan terhadap data yang diperoleh akan didapatkan data *Dividend Payout Ratio* (DPR), rata-rata tingkat pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS), rata-rata *Price Earning Ratio* (PER).

#### 2. Hitung *Future Value* EPS

Selanjutnya memproyeksikan EPS sampai 5 tahun ke depan.

#### 3. Hitung *Future Value* Harga Saham

Untuk menghitung harga saham pada tahun ke 5.

4. Hitung Akumulasi Dividen  
Menghitung akumulasi dividen yang akan diterima selama 5 tahun ke depan dengan menggunakan *future value* EPS dan DPR.
5. Hitung *Total Future Value*  
Menghitung *total future value* dengan menjumlahkan hasil dari tahap ke-4 dan ke-5.
6. Tentukan Tingkat Imbal Hasil / Diskonto  
Menentukan tingkat imbal hasil yang diinginkan dengan menggunakan asumsi *required rate of return* yang didapatkan dari *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) .
7. Hitung Harga Wajar  
Langkah terakhir adalah menghitung harga wajar saham dengan mencari *present value* dari harga saham total dimasa depan.

#### 2.1.7. Analisis Teknikal Modern

Dalam analisis teknikal modern istilah indikator sering ditemui, tetapi apakah sebenarnya yang dimaksud dengan indikator dalam analisis teknikal? Sebuah indikator adalah sekumpulan (time series) data (data point) yang dihasilkan dari penggunaan sebuah formula terhadap data harga suatu sekuritas. Data harga tersebut dapat berupa kombinasi dari harga pembukaan (open), tertinggi (high), terendah (low), atau penutupan (close) dalam sebuah rentang periode. Beberapa indikator mungkin hanya menggunakan data harga penutupan saja, sedangkan yang lain juga menggunakan volume atau harga pembukaan dalam formulanya (Wira, 2017:27-30).

Sebagai contoh, rata-rata harga dari tiga harga penutupan adalah sebuah poin data  $\{(35+25+30) / 3 = 30\}$ . Namun angka 30 sebagai satu buah poin data tidak akan berarti jika tidak diikuti rangkaian data poin lainnya dalam suatu periode tersebut. Rangkaian poin data yang dihasilkan dalam rentang periode dibutuhkan untuk menghasilkan sebuah referensi yang valid dalam sebuah analisis. Dengan dihasilkannya rangkaian poin data maka dapat dibandingkan antara kondisi terkini dengan yang telah lampau. Untuk tujuan analisis biasanya indikator disajikan dalam

sebuah bentuk grafik harga saham yang bersangkutan. Namun tidak jarang indikator langsung dilekatkan dengan grafik harga saham bersangkutan agar didapatkan perbandingan secara langsung (Wira, 2017:32-36)..

Sebuah indikator menawarkan sebuah perspektif yang berbeda-beda dari cara menganalisis sebuah pergerakan harga saham. Dari yang sederhana seperti moving average yang menawarkan interpretasi yang relative mudah dipahami dari formula yang juga sederhana samapai seperti stochastic yang dihasilkan dari formula yang lebih rumit dan memerlukan pemahaman yang lebih dalam menginterpretasikan informasi yang dihasilkan. Berdasarkan kompleksitas dari formula yang digunakan, indikator dapat menyajikan perspektif yang unik dalam menilai aksi pergerakan harga. Secara umum indikator memiliki tiga fungsi utama, yaitu untuk memberikan peringatan (alert), konfirmasi (confirm), dan prediksi (predict). Fungsi peringatan misalnya dapat digunakan untuk mengawasi akan terjadinya penembusan pada garis support/resistence. Indikator kerap digunakan sebagai alat bantu konfirmasi perangkat analisis teknikal lainnya, misalnya ditemukan adanya suatu penembusan maka dapat dikonfirmasi dengan menggunakan perpotongan (crossover) antara dua garis moving average. Kerap sinyal yang diberikan oleh indikator sanga jelas, namun perlu waspada. Misalnya menemui sebuah grafik dimana indikator yang digunakan sekilas memberikan sinyal beli, tetapi tampilan dari aksi pergerakan harga itu sendiri membentuk sebuah pola descending triangle dengan rangkaian harga yang terus menurun, namun bisa jadi sinyal yang diberikan oleh indikator yang digunakan salah. Sebagaimana biasanya dalam analisis teknikal, keterampilan membaca indikator lebih cenderung sebagai seni (art) dibandingkan sebagai sesuatu yang ilmiah (science). Suatu indikator yang sangat baik ketika digunakan untuk menganalisis grafik saham ULTJ bisa jadi tidak applicable untuk grafik saham BBKA. Oleh karena itu keahlian dalam membaca sinyal yang diberikan oleh indikator perlu dibangun dalam suatu proses pembelajaran dan analisis yang ekstensif. Secara umum biasanya indikator analisis teknikal dikelompokkan menjadi (Ong Ediantong:2016 18-45).

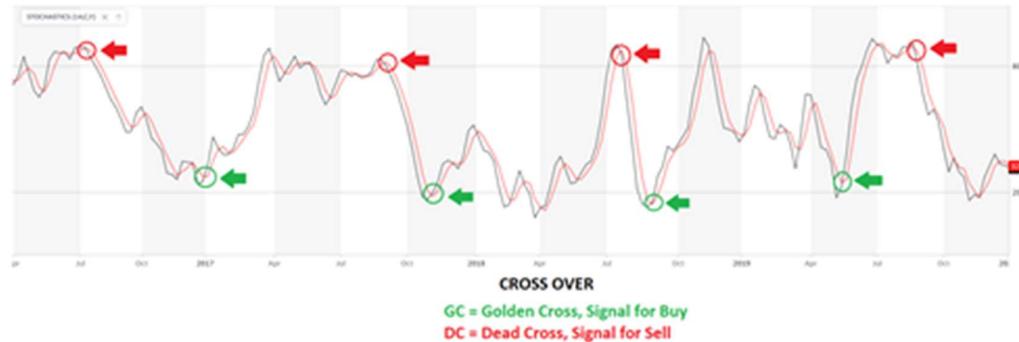
- a. Trend following indicator, yaitu indikator yang mengikuti kecendrungan pergerakan harga saham. Contohnya Moving Average Divergence

Convergence (MACD), Moving Average, Directional Movement System, Accumulation/ Distribution, On Balance Volume, dan lain-lain.

Trend Following Indikator disebut juga dengan lagging indicator adalah indikator yang tepat digunakan pada sebuah trend yang bergerak naik atau turun. Indikator ini memang didesain sedemikian rupa sebagai pemandu bagi trader atau investor bermain dalam suatu trend tersebut. Oleh karena itu indikator yang tergolong dalam jenis ini relative kurang cocok untuk digunakan dalam trend mendatar (sideways). Kelebihan dari indikator ini adalah mudah dalam penggunaan dan interpretasi serta kemampuan untuk menangkap pergerakan dan tetap untuk berada dalam pergerakan tersebut, sedangkan kekurangan yang terkandung dalam indikator ini adalah tidak efektif apabila berada dalam sebuah trading range datar/menyamping.

- b. Oscillator Indicators, yaitu indikator yang mengidentifikasi titik-titik balik yang dapat terjadi pada suatu saham. Contohnya Stochastic Oscillator, Williams %R, Rate of Change dan lain-lain. Ada beberapa cara untuk menentukan sinyal jual dan beli melalui indikator stochasticoscillator, diantaranya yaitu:
  - a) Membeli ketika oscillator, garis %K garis %D, turun dibawah tingkat tertentu (misalnya, 20) dan kemudian naik ke atas tingkat tersebut. Menjual ketika oscillator naik ke atas tingkat tertentu (misal, 80) dan kemudian turun dibawah tingkat tersebut.
  - b) Membeli ketika garis %K naik keatas garis %D dan menjual ketika garis %K turun dibawah garis %D.
  - c) Melihat penyimpangan; sebagai contoh, ketika harga membuat rangkaian harga tertinggi baru sementara stochastic oscillator gagal melampaui nilai-nilai sebelumnya.

**Gambar 2.1**  
**Sinyal Jual dan Beli dari Stochastic Oscillator.**



*Sumber : yahoo!finance*

- c. Miscellaneous Indicators, indikator yang memberikan indikasi-indikasi khusus mengenai psikologi massa, misalnya Advance/Decline Index, Bullish Consensus, dan New Low Index.

#### 2.1.7.1. Forecasting Moving Average Convergence Divergence (MACD)

MACD adalah salah satu indikator yang relative sederhana serta memiliki tingkat realibilitas yang baik. Awalnya MACD digunakan oleh Gerald Appel sebagai alat bantu dalam menganalisis perubahan arah trend dan siklus harian hingga mingguan. MACD menggunakan dua Exponential Moving Average (EMA) untuk mengindikasikan kondisi overbought atau oversold yang berfluktuatif diatas dan dibawah garis nol (zero line) (Wira, 2017 88-92).

Pada MACD tidak terdapat angka batasan secara absolut seperti pada Stochastic Oscillator yang biasanya menggunakan batas 30 - 70.

Divergensi adalah konsep kunci di balik banyak sinyal untuk MACD sebagaimana indikator lainnya. Divergensi dapat bertindak sebagai pemberi peringatan bahwa tren akan segera berubah atau menyiapkan sinyal beli atau jual. Ada dua jenis divergensi, yaitu positif dan negatif. Dalam sebagian besar bentuk dasarnya, divergensi positif terjadi saat indikator menaik dan sekuritas yang mendasarinya menurun. Sedangkan divergensi negatif terjadi pada saat indikator menurun dan sekuritas yang mendasarinya menaik.

MACD standar terdiri dari dua garis. Garis pertama atau dikenal dengan MACD line, adalah hasil selisih dari dua buah EMA yaitu EMA 12 dan EMA 26.

Garis ini biasanya disajikan dengan garis yang lebih tebal. Garis pendampingnya adalah pemicu atau trigger line. Garis ini adalah garis EMA 9 dan biasanya disajikan dengan garis yang lebih tipis atau putus-putus. Karena MACD line berasal dari selisih dua EMA, maka akan terdapat dua kemungkinan hasil yaitu positif dan negatif. Positif berarti indikasi terjadinya bullish, negatif indikasi terjadinya bearish (Wira, 2017 98-103).

Seperti layaknya moving average, MACD juga biasanya digunakan untuk mengidentifikasi sinyal jual dan beli dan perubahan trend. Sinyal jual diindikasikan saat MACD line bergerak memotong dari atas ke bawah slow line (Dead Cross), dan sebaliknya untuk sinyal beli diindikasikan saat MACD line bergerak memotong dari bawah ke atas slow line (Golden Cross).

**Gambar 2. 2**  
**Sinyal Beli dan Jual Pada MACD**



Sinyal beli ditandai dengan tanda panah ke arah atas karena garis MA 1 memotong garis MA 2 sedangkan sinyal jual ditandai dengan tanda panah ke arah bawah

Sumber : yahoo!finance

### 2.1.7.2. Pengambilan Keputusan Dengan Analisa Teknikal

Secara garis besar, jika sebuah saham tengah mengalami trend bearish, maka pergerakan harga yang terjadi akan lebih sering menyentuh batasan support, Sebaliknya, jika sebuah saham tengah mengalami trend naik, maka pergerakan harganya akan lebih sering menyentuh batas resistance-nya. Dan teknik

pengambilan keputusan pun bermacam-macam, bisa menggunakan pola-pola teknikal klasik ataupun teknikal modern yang menggunakan indikator-indikator tertentu yang menghasilkan sinyal-sinyal beli maupun jual, dan masing-masing investor berbeda-beda asumsi dalam membuat pola-pola teknikal klasik serta penggunaan indikator-indikator yang diterapkan masing-masing investor berbeda-beda (Ong Ediantong, 2016 67-98).

Terkadang pergerakan harga saham bias saja “liar” dan tidak dpt diprediksi. Hal ini bisa saja tercipta akibat euphoria pasar yang bisa dipicu oleh banyak hal. Tidak menutup kemungkinan, sebuah metode analisa memang tidak cocok untuk diterapkan pada suatu saham. Jika telah melakukan berbagai macam variasi periode yang memungkinkan, namun masih belum puas akan false signal yang tersisa, mungkin saja metode analisa yang digunakan tidak cocok untuk diterapkan pada saham tersebut.

### **2.1.8. Konsep Strategi Dalam Investasi di Pasar Modal**

#### **a. Diversifikasi saham**

Diversifikasi yang dimaksud adalah dengan cara memilih saham yang memiliki kinerja bagus, investor memportofoliokan sahamnya diberbagai sektor saham yang ada. Dalam pembentukan portofolio, investor berusaha memaksimalkan pengembalian yang diharapkan dari investasi dengan tingkat risiko tertentu yang dapat diterima. Dengan kata lain, investor berusaha meminimalkan risiko yang dihadapi untuk sasaran tingkat pengembalian tertentu. Portofolio yang dapat mencapai tujuan diatas disebut dengan portofolio yang efisien (Wira, 2017).

Untuk membentuk portofolio yang efisien, perlu dibuat beberapa asumsi mengenai perilaku investor dalam membuat keputusan investasi. Asumsi yang wajar adalah investor cenderung menghindari risiko (risk - averse). Investor penghindar risiko adalah investor yang jika dihadapkan pada dua investasi, di mana pengembalian yang diharapkan sama dan risiko berbeda, maka ia akan memilih investasi dengan tingkat risiko yang lebih rendah.

## b. Strategi Hit and Run

Metode Hit and Run adalah metode memasuki pasar atau suatu investasi dengan menempatkan sejumlah dana dalam jangka waktu tertentu dan ketika investasi tersebut jatuh tempo atau terjadi lonjakan kenaikan, investor langsung menarik atau mencairkan semua investasi (modal + profit) dan keluar dari pasar atau perusahaan investasi (Wira, 2017 118-124) .

Metode Hit and Run biasanya diterapkan pada saat pasar mengalami bearish. Pada saat pasar bergejolak maka risiko investasi semakin besar jika melakukan trading untuk jangka panjang, karena bisa saja terjadi penurunan harga saham yang lebih dalam. Penerapan metode ini dilakukan dalam jangka pendek atau bisa saja dalam satu hari perdagangan bursa sehingga untuk menghasilkan profit/loss seorang investor sering melakukan transaksi jual dan beli saham.

## 2.2. Review Hasil Penelitian Terdahulu

Review penelitian terdahulu dari Indonesia oleh Khoirudin (2017) mengenai analisis nilai wajar saham untuk mengestimasi nilai wajar harga saham PT Pembangunan Perumahan Properti (PTPP) sebagai nilai pembanding bagi harga penawaran yang ditetapkan pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Tujuan penelitian ini dimaksudkan apakah nilai wajar harga sahamnya *undervalued* atau *overvalued*. Metoda analisis yang digunakan adalah *Discounted Cash Flow* (DCF) dan *Relative Valuation*. Hasil penilaian menunjukkan bahwa menggunakan metoda DCF memberikan nilai per lembar saham PTPP sebesar Rp 176,- sementara penilaian yang dilakukan dengan metoda *relative valuation* menghasilkan nilai Rp 185,-.

Penelitian terdahulu berikutnya oleh Taufik Hidayat, Nila Firdausi Nuzula, dan Ari Darmawan (2017). Tujuan penelitian ini untuk mengetahui nilai wajar dari harga saham dengan menggunakan analisis fundamental dengan metode Discounted Cash Flow dan Price Earning Ratio pada perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016 dan induk perusahaannya. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data yaitu perhitungan rasio keuangan, menggunakan rumus DCF dan PER. Hasil penelitian menggunakan

metode DCF menunjukkan saham mengalami undervalued yaitu Delta Djakarta Tbk, San Miguel Corporation, Multi Bintang Tbk, Heineken Holding N.V., Unilever N.V. dan HeidelbergCement AG. Saham yang mengalami overvalued yaitu Unilever Indonesia Tbk, dan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. Metode PER menunjukkan saham mengalami undervalued yaitu Perusahaan Delta Djakarta Tbk, San Miguel Corporation, Heineken Holding N.V., Unilever Indonesia Tbk, Unilever N.V. dan HeidelbergCement AG. Saham yang mengalami overvalued yaitu Perusahaan Multi Bintang Tbk dan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

Penelitian terdahulu berikutnya oleh Hasliana (2018) analisis pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) dalam pengambilan keputusan investaasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengambilan keputusan investasi dengan menggunakan analisis *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Populasi dalam penelitia ini adalah perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh tujuh perusahaan. Teknik pengumpulan data menggunakan dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan PER. Hasil penelitian ini menunjukkan berdasarkan perhitungan nilai intrinsiknya yang kemudian dibandingkan dengan closing price, perusahaan yang berada dalam kondisi overvalued antara lain PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) dan PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) dimana keputusan yang dapat diambil yaitu menjual saham atau menahan saham apabila dimiliki. Adapun perusahaan yang berada dalam kondisi undervalued antara lain PT Mayora Indah, Tbk (MYOR) dan PT Fast Food Indonesia, Tbk (FAST) dimana keputusan yang dapat diambil yaitu membeli saham.

Penelitian terdahulu berikutnya oleh Noor Elma M dan Wulansari Yuniar (2020). Tujuannya penelitian ini untuk mengetahui perbedaan antara harga yang disarankan oleh indikator MACD dan indikator RSI dengan close price terdekat saham. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui perbedaan antara indikator MACD dengan indikator RSI pada saham JII tahun 2016 s.d. 2018. Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dan komparatif. Teknik purposive sampling

menghasilkan 6 saham sebagai sampel penelitian dengan kode: ADRO, BSDE, KLBF, PTPP, SMRA, dan WIKA. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan aplikasi ChartNexus Versi 5 untuk menganalisis harga saham harian dengan indikator MACD dan RSI. Sinyal harga dari indikator kemudian dipasangkan dengan close price terdekat saham. Hipotesis penelitian diuji menggunakan uji beda Mann Whitney yang diolah dengan program SPSS 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara harga dari sinyal indikator MACD dan RSI dengan close price terdekat saham, sehingga sinyal beli dan sinyal jual yang dihasilkan akurat dan dapat digunakan dalam perdagangan saham. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara 2 indikator analisis teknikal, sehingga dapat dinyatakan bahwa pada obyek dan periode yang sama, indikator MACD dan RSI menghasilkan keputusan investasi (sinyal beli dan sinyal jual) yang sama secara statistik.

Penelitian internasional terdahulu lainnya oleh BV Pushpa (2017). Tujuannya adalah untuk menganalisis teknis perusahaan terpilih berdasarkan Nifty 50 berdasarkan sektor untuk periode Januari 2011 sampai Desember 2016. Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dan komparatif. Alat yang digunakan untuk analisis meliputi *Moving Averages*, RSI, *Bollinger Bands* dan MACD. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa indikator RSI dan MACD memberi sinyal kuat untuk arah dimana perusahaansedang menuju serta membantu untuk mengidentifikasi *oversold*, *overbought*, dan *trend* pembalikan. Nilai RSI 50 dan diatas menunjukkan saham perusahaan sudah *overbought* dan ini adalah sinyal yang bagus untuk menjual saham. Jika nilai RSI menunjukkan 40 dan di bawah, ini merupakan sinyal bagi investor untuk membeli saham tersebut. Jika garis rata-rata bergerak di bawah harga penutupan perusahaan maka perusahaan dikatakan berkinerja dengan baik. Menurut indikator MA investor bisa mengambil posisi *long* saat ada *divergence bullish*. Jika garis MACD menunjukkan maksimum pergerakan di atas nol, ini merupakan indikasi bahwa perusahaan secara teknis kuat sebagian besar saham dianalisis terungkap secara teknis posisi kuat.

### 2.3. Konseptual Penelitian

Konsep Penelitian yang tersusun dalam gambar 2.3 menjelaskan bahwa dalam penelitian ini berangkat dari harga saham perusahaan subsektor telekomunikasi tahun 2020 yang pergerakannya berubah-ubah sesuai dengan kondisi perusahaan itu sendiri, industri serta kondisi makro ekonomi. Oleh karena itu, sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi diperlukan analisis terhadap harga saham (valuasi saham) untuk meminimalisir risiko yang kemungkinan terjadi dimasa mendatang. Karena pada dasarnya seorang investor berharap memperoleh return of investment atas investasinya.

Dalam penelitian ini proses penilaian harga saham perusahaan-perusahaan subsektor telekomunikasi pada tahun 2020 dilakukan dengan menggunakan analisis fundamental. Dalam analisis fundamental digunakan top-down analysis sebagai alat analisis penilaian harga sahamnya. Pertama melakukan analisis ekonomi makro untuk mengetahui apakah saat ini dinilai layak atau tidaknya berinvestasi di pasar modal Indonesia. Selanjutnya melakukan analisis industri untuk mengetahui faktor dan sentimen apa saja yang dapat mendukung suatu sektor dalam jangka waktu panjang. Selanjutnya analisa perusahaan untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan dalam beberapa tahun terakhir. Setelah diketahui perusahaan apa saja yang akan dianalisa, maka langkah terakhir adalah melakukan valuasi terhadap saham perusahaan yang sudah dipilih menggunakan metode Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) dengan mengestimasi penghasilan, dividen, dan pertumbuhan di masa depan.

Setelah diketahui kondisi harga saham perusahaan tersebut, maka dapat dijadikan landasan dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika nilai intrinsik lebih besar dari harga yang berlaku dipasar, berarti saham dinilai undervalued, maka dianjurkan untuk membeli saham perusahaan tersebut. Apabila nilai intrinsik lebih rendah dari harga yang berlaku dipasar, berarti saham dinilai overvalued, maka disarankan untuk jangan membeli saham perusahaan tersebut tetapi bagi investor yang sudah memiliki sahamnya disarankan untuk jual.

Setelah mengetahui nilai intrinsik, perlu diketahui waktu atau timing yang tepat untuk mengetahui waktu beli dan waktu jual saham dengan memaksimalkan

selisih harga beli dengan harga pasar dan nilai intrinsiknya atau memaksimalkan harga jual. Hal ini dilakukan untuk memaksimalkan laba.

Penjelasan mengenai kerangka konseptual hubungan antara variabel penelitian dijabarkan di gambar berikut ini:

**Gambar 2.3**  
**Konseptual Pemikiran Dalam Pengambilan Keputusan Investasi**  
**Di Pasar Modal**

