

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Pasar Modal

2.1.1.1. Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995. Yaitu, “sebagai suatu 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.”

Pengertian pasar modal menurut Fahmi (2013:55) adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau memperkuat modal perusahaan. “Pasar modal merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrument derivatif maupun instrumen lainnya.

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi, dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya” (Martalena dan Malinda, 2011:2).

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan wadah dan juga sarana bertemunya pihak yang membutuhkan dana, demi menunjang kebutuhan dan kegiatan operasional usaha (*emiten* atau perusahaan tercatat di lantai bursa) dengan pihak yang membutuhkan sarana investasi (*invstor*) yang terdiri dari perorangan, korporasi swasta maupun pemerintah.

2.1.1.2. Peran dan Fungsi Pasar Modal

Menurut Hadi (2013:16) pasar modal memiliki fungsi besar bagi pihak-pihak yang ingin memperoleh keuntungan dalam investasi dan pasar modal modal juga memiliki peranan penting bagi para investor dan perusahaan di Indonesia. terdapat lima peranan pasar modal di Indonesia, yaitu sebagai berikut:

1. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien.
2. Pasar memudahkan alternatif berinvestasi dengan memberikan keuntungan dengan sejumlah risiko tertentu.
3. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.
4. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.
5. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional Pasar modal memiliki peran besar bagi ekonomika

Pasar modal memiliki peran besar bagi ekonomi dan bisnis suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomika dan fungsi bisnis karena pasar menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbal hasil (*return*), sedangkan pihak *issuer* (perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil dari pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang diperoleh.

Menurut Erry Firmansyah (2010 : 77-106) pasar modal memberikan peran straregis diantaranya :

1. Alternatif Pembiayaan

Pasar modal semakin dibutuhkan oleh masyarakat terutama kalangan industri sebagai media alternatif penghimpun dana. Industri pasar modal tampil sebagai industri komplementer, saling melengkapi dengan industri perbankan. Dalam fungsi ekonominya, pasar modal memonilisasi dana masyarakat sehingga bisa dimanfaatkan oleh kalangan industri untuk

pengembangan usaha. Seperti halnya perbankan. Jika perbankan berperan sebagai intermediasi antara mereka yang memiliki dana berlebih (*lender*) dengan mereka yang membutuhkan dana (*borrower*), maka pasar modal melalui bursa efek memfasilitasi mereka yang mempunyai dana berlebih (*investor*) sehingga diinvestasikan ke instrumen investasi tertentu dengan pihak atau perusahaan yang membutuhkan dana untuk kebutuhan ekspansinya.

2. Ekspansi Usaha

Ekspansi usaha bagi perusahaan adalah sebuah keharusan, tanpa adanya ekspansi usaha, perusahaan akan berjalan di tempat, stagnan. dua cara konvensional yang paling sering dimanfaatkan dalam menggali sumber dana ekspansi usaha di pasar modal adalah dengan melakukan penerbitan saham melalui penerbitan surat utang atau obligasi. Dan *Initial Public Offering* (IPO). IPO pada dasarnya merupakan upaya perusahaan untuk mencari dana masyarakat melalui penjualan sebagian saham yang berasal dari portepel. Karena saham yang dijual ke publik merupakan saham baru yang berasal dari portepel maka penjualan itu menimbulkan efek delusi bagi pemegang saham lama. Konsekuensinya, perusahaan harus bersikap transparan, mengumumkan rapor perusahaan dalam bentuk laporan keuangan secara berkala dan bersifat lebih profesional.

3. Pemerataan Kepemilikan

Dengan adanya pasar modal, masyarakat bisa memiliki saham-saham perusahaan besar yang bonafit dan bisa ikut menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut. Secara tidak langsung pasar modal ikut menciptakan proses pemerataan kemakmuran melalui kepemilikan saham perusahaan publik. Keberadaan pasar modal diharapkan bisa memberikan kesempatan yang sama bagi tiap warga untuk memiliki saham.

2.1.1.3. Manfaat Pasar Modal

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

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
3. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim usaha baru.
4. Menciptakan lapangan kerja dan profesi yang menarik
5. Memberikan akses *control social*.
6. menyediakan *leading indicator* bagi *trend* ekonomi negara.

2.1.1.4. Jenis-Jenis Pasar Modal

Umumnya penjualan instrumen pasar modal dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal di mana instrumen tersebut diperjual-belikan. Jenis - jenis pasar modal menurut Sunariyah (2011:12) adalah sebagai berikut :

1 Pasar perdana

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. Penawaran umum di pasar perdana sering disebut dengan istilah *go public*. Dengan *go public*, perusahaan mendapatkan dana sesuai dengan kebutuhan perusahaan tersebut. Pihak atau perusahaan yang menawarkan efeknya kepada masyarakat atau investor melalui penawaran umum disebut dengan emiten. Ketika menjalani proses penawaran umum, perusahaan dibantu oleh beberapa pihak yaitu lembaga profesi penunjang agar penawaran umum tersebut berlangsung lancar dan memenuhi berbagai ketentuan yang ada. Tahap penerbitan saham terbagi menjadi empat tahap diantaranya :

- a. Persiapan, di tahap ini perusahaan terlebih dahulu melakukan RUPS untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah itu emiten menunjuk penjamin emisi, serta lembaga profesi penunjang pasar modal, seperti akuntan publik, konsultan hukum, penilai, dan notaris.

- b. Pengajuan Pernyataan Pendaftaran, pada tahap ini perusahaan menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM hingga pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.
- c. Penawaran Umum (Pasar Perdana), pada tahap ini merupakan tahap utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang ditunjuk. Masa penawaran umum sekurang-kurangnya tiga hari kerja (yaitu, masa di mana masyarakat mengisi formulir pemesanan dan penyerahan uang untuk diserahkan kepada agen penjual). Pencatatan Saham di Bursa Efek, tahap ini merupakan puncak dari pelaksanaan penawaran umum saham. Setelah saham tercatat di Bursa Efek Indonesia, selanjutnya saham dapat diperjual-belikan, proses jual-beli saham di Bursa Efek disebut dengan istilah Pasar Sekunder.

2 Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder di mana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Dalam perdagangan saham pada dasarnya tidak ada batasan minimal dana dalam pembelian saham. Batasan dalam perdagangan saham adalah batasan jumlah lembar saham. Satuan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia adalah 100 saham. Dengan kata lain, satu lot sama dengan 100 lembar saham. Transaksi efek diawali dengan order (pesana) pada saham tertentu dengan harga tertentu. Pesanan tersebut dapat disampaikan baik secara tertulis maupun telepon dan disampaikan kepada petugas di perusahaan efek. Perdagangan di bursa bukanlah transaksi *cash and carry*, artinya ketika transaksi terpenuhi penjual maupun pembeli tidak dapat langsung memiliki haknya. Dengan kata lain, diperlukan sejumlah waktu untuk menyelesaikan transaksi yang telah terjadi. Penyelesaian transaksi difasilitasi oleh dua lembaga lain yaitu lembaga kliring dan penjamin (LKP) dan lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP). Kedua lembaga tersebut akan mengurus segala sesuatu yang berkaitan dengan

penyelesaian transaksi. Penyelesaian transaksi saham membutuhkan waktu selama tiga hari kerja. Istilah ini dikenal dengan istilah T+3. Transaksi yang dilakukan investor tidak tergantung pada waktu penyelesaian. Investor dapat melakukan transaksi jual beli secara berulang tanpa menunggu waktu penyelesaian. Karena semua transaksi yang terjadi di Bursa Efek Indonesia dicatat secara elektronik kepada LKP dan LPP untuk diselesaikan.

2.1.1.5. Instrumen Pasar Modal

Instrumen atau efek merupakan surat-surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan dan diperdagangkan di pasar modal. Menurut Erry Firmansyah (2010 : 109) secara umum instrumen investasi di pasar modal terdapat empat jenis diantaranya :

1. Saham
2. Obligasi
3. *Right Issue*
4. *Warrant*

2.1.2. Analisa Fundamental

Salah satu analisis yang sering digunakan yakni analisis fundamental. “Analisis fundamental adalah analisis penentu nilai seperti prospek pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan yang dilihat dari prospek ekonomi negara serta lingkungan bisnis perusahaan tersebut untuk mencari harga saham wajar” (Bodie, *et al.* 2014: 237) 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 variabelvariabel tersebut (Martalena, 2011:47).

Analisis fundamental dapat digunakan oleh investor karena dapat memberikan hasil penilaian harga intrinsik saham yang ada di pasar saat ini, apakah sudah terlalu *overvalued* (mahal), atau terlalu *undervalued* (murah) (Wira, 2015:3). Nilai instrinsik adalah nilai sebenarnya atau seharusnya dari suatu saham.

Dalam analisis fundamental kita dapat melakukan analisis *top-down* mulai dari kondisi ekonomi negara secara makro sampai kondisi perusahaan secara mikro. Sebenarnya ada pula yang melakukan analisis secara *bottom-up*, namun

lebih disarankan untuk menganalisa secara top-down. Selain lebih mudah, tahapannya juga lebih sesuai dengan tujuan kita melakukan investasi. Analisis *top-down* dalam penerapannya dilakukan dalam 3 yaitu analisa makro ekonomi, analisa industri, dan analisa perusahaan.

2.1.2.1. Analisa Makro Ekonomi

Merupakan analisis yang dilakukan dengan memperhatikan indikator perekonomian secara makro, hal ini bertujuan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kondisi pasar modal terutama pergerakan harga saham. Secara teoritis ada beberapa indikator makro ekonomi yang mempengaruhi kondisi pasar. Diantaranya :

1. Produk Domestik Bruto (PDB)

Dalam bidang ekonomi, produk domestik bruto (PDB) merupakan keseluruhan dari nilai pasar baik barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara pada waktu tertentu. Menurut (Wira, 2015:16) PDB merupakan salah satu metode untuk menghitung pendapatan nasional. PDB adalah indikator utama untuk mengukur kekuatan ekonomi suatu negara. PDB mengukur nilai *output* barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara, tanpa mempertimbangkan asal perusahaan yang menghasilkan barang atau jasa tersebut. PDB merupakan variabel ekonomi yang menempati posisi terpenting dari berbagai variabel ekonomi makro yang ada untuk mengukur kinerja perekonomian suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakatpun meningkat, dan hal ini merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Meningkatnya penjualan ini menandakan kinerja perusahaan yang baik dan hal tersebut akan menaikkan harga saham. Naiknya harga saham akibat PDB ini akan mendorong kenaikan IHSG di Bursa Efek Indonesia (Tandelilin, 2010:212)

2. Inflasi

Menurut (Thuesen, dan Fabrycky 2003), inflasi adalah Inflasi ialah suatu keadaan yang menggambarkan suatu perubahan atas tingkat harga di dalam sebuah perekonomian. Berdasarkan tingkat intensitasnya inflasi dapat dibedakan menjadi 4 :

- a. Inflasi ringan (kurang dari 10% pertahun)
- b. Inflasi sedang (antara 10% - 30% pertahunnya)
- c. Inflasi berat (antara 30% - 100 % pertahunnya)
- d. Hiperinflasi (lebih dari 100% pertahunnya)

Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan.

Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Penurunan profitabilitas akan menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek, turunya minat investor tercermin pada harga saham tersebut. Hal ini berlaku sebaliknya jika terjadi penurunan inflasi. Turunnya harga saham satu perusahaan yang tercatat di bursa efek akan mendorong penurunan indeks saham pada suatu negara (Tandelilin, 2010:214)

3. Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham, dimana tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. (Tandelilin, 2010). Tingkat suku bunga berfluktuasi sehingga berpengaruh terhadap keinginan masyarakat untuk melakukan pinjaman dana di bank. Makin rendah suku bunga maka minat masyarakat untuk meminjam uang di bank akan semakin tinggi. Artinya, pada tingkat suku bunga rendah maka masyarakat akan lebih terdorong untuk meminjam uang di bank demi memenuhi kebutuhannya. Kebijakan menurunkan suku bunga akan menarik minat masyarakat untuk melakukan investasi di sektor riil dan melakukan konsumsi dibanding menabung. Karena alasan ini, suku

bunga adalah faktor penentu kunci pengeluaran investasi bisnis (Bodie, 2014:241).

2.1.2.2. Analisa Industri

Didalam Industri ada empat tahapan dalam siklus hidup industri (*Industry life cycle*) yaitu :

- 1 *Introduction*. Ini adalah tahap awal pertumbuhan. Ditandai dengan investasi awal yang besar, hutang yang besar, penjualan masih kecil. Kompetitor masih sedikit atau tidak ada. Suatu perusahaan yang memulai industri ini biasanya menjadi pionir. Umumnya perusahaan di tahap ini memiliki tingkat keuntungan yang rendah.
- 2 *Growth*, ditahap ini industri tumbuh lebih cepat. Keuntungan mulai meningkat. Banyak perusahaan yang mulai berekspansi untuk meningkatkan jumlah konsumen dan penjualan. Industri sudah mulai dikenal dan mulai menarik minat banyak kompetitor baru untuk masuk ke industri ini.
- 3 *Maturity*. Pertumbuhan mulai stabil, demikian juga keuntungan. Ini adalah tahap puncak perkembangan suatu industri. Di tahap ini tersisa pemain-pemain dominan di pasar. Biasanya kompetisi sudah sangat ketat dan mendorong kompetisi harga. Disini apabila perusahaan tidak melakukan terobosan atau inovasi maka industri akan memasuki tahap penurunan
- 4 *Decline*. Di tahap ini pertumbuhan industri mulai turun, ditandai dengan penurunan penjualan. Bila tidak ada inovasi baru, industri perlahan-lahan akan mati sedangkan bila terjadi inovasi, industri akan memulai siklus barunya.

Menurut Bodie (2014:262-263) analisa terhadap kekuatan-kekuatan yang mempengaruhi persaingan-persaingan industri melalui *Porter's Five Forces* menawarkan model persaingan yang dipengaruhi lima kekuatan dalam industri. Lima kekuatan tersebut adalah:

1. Hambatan bagi pemain baru (*Barrier to Entry*) yaitu seberapa mudah pemain baru masuk sebagai pesaing baru dalam industri. Semakin mudah pemain baru masuk, artinya tingkat persaingan

dalam industri semakin tinggi.

2. Ancaman dari produk substitusi (*threat of substitute*) jika produk perusahaan mempunyai produk substitusi atau produk pengganti, maka substitusi ini harus diperhitungkan.
3. Kekuatan tawar dari konsumen (*bergaining power of buyers*) posisi tawar menawar dari konsumen dari konsumen akan mempengaruhi perusahaan untuk menetapkan harga jual dan volume produksi.
4. Kekuatan tawar dari pemasok (*bergaining power of suppliers*) semakin banyak pemasok maka semakin kuat posisi tawar menawar perusahaan.
5. Tingkat persaingan diantara pemain yang ada (*rivalry among competitor*) tingkat persaingan diantara pemain dalam industri ditentukan beberapa faktor, diantaranya potensi pertumbuhan industri, beban tetap perusahaan, diferensiasi produk, identitas merek, dan informasi yang dimiliki.

2.1.2.3. Analisa Perusahaan

Analisis perusahaan diperlukan demi mengevaluasi baik tidaknya suatu perusahaan dari aspek finansial. Untuk mengetahuinya dapat dilakukan dengan mengevaluasi laporan keuangan, kinerja rasio keuangan, dan *cash flow*. Menurut Ross (2015:62) rasio keuangan merupakan cara untuk membandingkan dan memeriksa hubungan antar bagian yang berbeda dari informasi keuangan. penggunaan rasio akan menghilangkan permasalahan ukuran karena ukuran akan hilang. Kemudian, item yang akan tersisa adalah persentase, pengganda, atau periode-periode waktu. Umumnya rasio finansial dapat dibagi dalam 5 kategori utama, yaitu :

1. *Liquidity Ratio*

Rasio ini adalah sebagai suatu kelompok yang dimaksudkan untuk menyediakan informasi mengenai likuiditas perusahaan, dan rasio-rasio ini sering disebut dengan ukuran likuiditas (*liquidity measures*).

(Ross 2015:63).

- a. *Current Ratio / Working Capital Ratio* adalah rasio yang membagi aset lancar dengan hutang lancar. *Current Ratio* berguna untuk

mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek/hutang lancar dengan aset lancarnya (kas,persediaan, dan piutang. Menurut Ross (2015:64) bagi kreditur terutama kreditur jangka pendek seperti pemasok, semakin tinggi rasio lancar, akan semakin baik. Bagi perusahaan, rasio lancar yang tinggi mengindikasikan likuiditas, tapi juga dapat mengindikasikan penggunaan kas dan aset lancar lainnya yang tidak efisien. Tanpa adanya kejadian yang luar biasa , kita dapat berharap untuk melihat angka rasio minimal 1 karena rasio lancar yang kurang dari 1 diartikan bahwa modal kerja bersihnya negatif. Hali ini tidak biasa di dalam perusahaan yang sehat, setidaknya untuk sebagian besar perusahaan.

2. *Solvability Ratio*

Menurut Ross (2010:35) rasio solvabilitas di maksudkan untuk menangani kemampuan jangka panjang perusahaan dalam memenuhi kewajibannya , atau yang lebih umum, kewajiban keuangannya. Rasio ini biasanya disebut dengan rasio *financial leverage*. Kita mempertimbangkan ukuran yang umum digunakan dan beberapa variasinya ialah sebagai berikut :

- a. *Debt to Asset Ratio (DAR)* adalah rasio yang dihitung dengan membagi total hutang (jangka panjang dan jangka pendek) dengan total aset, Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa banyak aset yang dibiayai oleh hutang. Semakin rendah nilai Debt Ratio biasanya akan semakin baik. Sedangkan umumnya Debt Ratio lebih besar dari 1 sebaiknya dihindari, karena jika kreditor menagih dan semua aset dijual pun tidak mampu untuk menalangi hutang tersebut.
- b. *Debt to Equity Ratio* atau DER, merupakan rasio yang dihitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas (modal), Sama seperti *Debt Ratio*, rasio ini juga mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka panjang. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa banyak ekuitas (modal) yang diperoleh dari hutang.

3. *Activity / Efficiency Ratio*

Menurut Wira (2015:91) rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa cepat perusahaan melakukan operasinya dalam mengubah aset (persediaan) menjadi cash (menjual persediaan). Rasio yang digunakan adalah *Asset Turnover* dan *Inventory Turnover Ratio*.

a. *Total Asset Turnover*

Asset Turnover mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan, Semakin besar nilai rasio ini semakin baik karena menunjukkan perusahaan tersebut sangat efisien untuk menghasilkan uang.

b. *Inventory Turnover*

Inventory Turnover Ratio digunakan untuk mengukur cepat tidaknya *Inventory* (persediaan) terjual dalam suatu periode waktu, misalnya setahun. Angka rasio yang rendah mungkin menunjukkan terlalu banyak persediaan, barang tidak laku, atau malas melakukan marketing. Semakin tinggi hasil yang diperoleh menunjukkan barang cepat terjual sehingga meminimalkan biaya penyimpanan.

4. *Profitability Ratio*

Menurut Asnawi (2010:41) terdapat dua cara mengukur laba , yaitu sebagai persentase dari penjualan bersih dan sebagai pengembalian dari dana yang diinvestasikan pada bisnis. Sebagai persentase dari penjualan bersih dikenal sebagai margin laba (*profit margin*), terdapat beberapa ukuran yang lazim, yaitu margin bersih laba bersih sebelum pajak (*Net Profit Before Tax – NPBT*) sebagai pengembalian dari dana yang diinvestasikan biasanya diukur dalam :

a. *Net Profit Margin*

Rasio *profitabilitas* NPM dihitung dari *Net Income* (laba bersih) dibagi dengan *Total Sales* (jumlah penjualan) (Gitman, 2012:81) Rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang didapat melalui setiap rupiah penjualan.

b. *Return On Asset dan Return On Equity*

Menurut Ross (2015 : 73) kedua rasio ini merupakan angka-angka yang paling umum digunakan, hal penting yang harus diingat adalah kedua rasio tersebut merupakan imbal hasil menurut akuntansi. Berdasarkan alasan tersebut , ukuran-ukuran tersebut dinamakan sebagai imbal hasil atas nilai buku aset (*return on book assets*) dan imbal hasil atas nilai buku ekuitas (*return on book equity*). Semakin besar angka yang diperoleh dari kedua rasio di atas menunjukkan semakin besarnya persentase dari imbal hasil yang diperoleh melalui aset maupun modal yang dimiliki sendiri oleh perusahaan tersebut.

5. *Market Ratio.*

Menurut Wira (2015 : 94) rasio pasar umumnya digunjakkan untuk mengetahui secara relatif hubungan antara harga saham dan kondisi keuangan perusahaan. Melalui rasio-rasio ini investor dapat mengetahui apakah saham tertentu “murah” atau “mahal”. Biasanya rasio umumnya digunakan adalah EPS dan PER.

a. *Earrnig Per Share (EPS)* Ross, (2015:74) diperoleh melalui penghitungan laba bersih perusahaan dibagi dengan jumlah saham beredar. Nantinya rasio ini akan menggambarkan proyeksi keuntungan yang akan diterima oleh investor untuk setiap lembar saham yang dimilikinya.

b. Menurut Ross (2015:74) *Price earning Ratio* adalah rasio untuk mengukur harga yang ingin dibayar oleh investor untuk setiap dolar laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi PE seringkali perusahaan memiliki prospek pertumbuhan di masa yang akan datang signifikan. Tentu saja, jika perusahaan tidak memiliki atau hampir tidak memiliki laban PE-nya mungkin akan cukup besar. Sehingga, seperti biasanya sikap berhati-hati diperlukan dalam menginterpretasi PE.

2.1.3. Model Valuasi

2.1.3.1. 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 hanya risiko sistematis (*systematic risk*) atau risiko pasar yang diukur dengan beta (β). 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 varian mean 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. Menurut Jogiyanto (2013:207) menjelaskan rumus CAPM sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$$

Keretangan :

| | |
|----------|---|
| $E(R_i)$ | = tingkat hasil yang diharapkan dari aset i |
| R_f | = tingkat hasil bebas risiko |
| R_m | = tingkat hasil yang diharapkan dari portofolio pasar |

β_i = beta dari aset i

2.1.3.2. *Discounted Cash Flow Model (DCF)*

Discounted Cash Flows (DCF) adalah metode valuasi saham yang menggunakan konsep *Time Value of Money*. Metode ini memperhitungkan seluruh arus uang yang mengalir di perusahaan, yaitu dividen dan laba perusahaan. Berikut ini tahap-tahap melakukan valuasi saham *Discounted Cash Flow Model (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, 2015:142-147). Hitung Harga Wajar

dengan mencari *present value* dari harga saham total dimasa depan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{\text{Total Future Value}}{(1+R)^r}$$

Keterangan :

r = *required rate of return*

Secara umum kekurangan Metode DCF hampir sama dengan metode *Dividend Discount Model (DDM)*, yaitu juga sangat tergantung asumsi. Jika asumsi yang digunakan asal-asalan, juga akan mengakibatkan hasil harga wajar saham menjadi kurang akurat. Di metode DCF ini banyak sekali asumsi yang digunakan, mulai dari EPS growth, rata-rata PER dan tingkat imbal hasil yang diinginkan. Namun DCF memiliki kelebihan dibandingkan dengan DDM, yaitu tidak hanya menghitung dividen, tapi juga pendapatan perusahaan. Dengan demikian DCF dapat diaplikasikan secara luas pada berbagai saham.

Dengan melakukan penilaian terhadap harga wajar saham diharapkan dapat membantu para investor dalam menentukan keputusan investasi sebagai berikut :

1. Jika harga pasar saat ini ($<$) harga wajar “*undervalued*”.
2. Jika harga pasar saat ini ($>$) harga wajar “*overvalued*”.
3. Jika harga pasar saat ini ($=$) harga wajar “*pairvalued*”.

2.2. Review Hasil Penelitian Terdahulu

Analisa terhadap hasil penelitian terdahulu dimaksudkan untuk melengkapi keterbatasan penelitian terdahulu. Meskipun penulis tidak dapat menemukan judul dan sektor industri penelitian terdahulu yang sama persis dengan judul penelitian yang akan diteliti, namun penelitian terdahulu ini memiliki kesamaan berupa metode penelitian yang dipilih.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih, S. (2018) dengan hasil dari penelitian ini adalah sektor asuransi mengalami pertumbuhan yang cukup lambat namun masih menghasilkan pendapatan. Peringkat berpengalaman dari 7 perusahaan di sektor asuransi pada tahun 2018 kuartal adalah ASRM sebesar 283,95 sedang, tingkat PER terendah adalah ASDM sebesar 5,15x. Namun jika dilihat dari kapitalisasi pasar dan jumlah saham yang beredar maka nilai wajarnya ASDM dengan hasil maka jika harus memilih maka yang akan dipilih adalah PER yang rendah jumlah saham yang beredar semakin kecil. Rasio Per Untuk Pendapatan Rasio terhadap PBV (Harga Nilai Buku) menghasilkan keputusan untuk membeli atau menjual harga saham. Perbedaan terletak pada metode penelitian dan objek penelitian, pada penelitian ini menggunakan metode EPS sebagai metode penelitian dan objek pada penelitian ini adalah perusahaan subsektor asuransi, sedangkan penelitian ini menggunakan objek pada perusahaan subsektor perbankan KBMI IV dan metode yang digunakan yaitu metode valuasi *Discounted Cash Flow Model* (DCF) yang digunakan untuk mengetahui nilai wajar perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pongoh, Marsel (2017) hasil dari penelitian ini berdasarkan rasio likuiditas secara keseluruhan keadaan perusahaan berada dalam keadaan baik, meski selama kurun waktu dari tahun 2009-2016 berfluktuasi. Berdasarkan rasio sovabilitas keadaan perusahaan pada posisi solvable, karena modal perusahaan dalam keadaan cukup untuk menjamin hutang yang diberikan oleh kreditor. Perbedaan penelitian adalah penulis meneliti kinerja keuangan pada PT Bumi Resource, sementara pada penelitian ini yang diteliti tidak hanya menggunakan laporan keuangan saja, namun menggunakan beberapa variabel lain seperti EPS, PER, Dividen, dan harga saham pada penutupan setiap akhir bulan.

Penelitian yang dilakukan oleh Silvatika, Bayu Anggara (2018) dari hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial beberapa faktor fundamental (ROA, DER, dan EPS) tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham. Namun, PBV berpengaruh signifikan dan negatif terhadap return saham. Beberapa makro Faktor ekonomi (kurs dan GDP) berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham, tetapi inflasi berpengaruh signifikan pada $\alpha = 10\%$. Semua faktor teknis (volume perdagangan, kapitalisasi pasar, dan harga saham sebelumnya) tidak signifikan pengaruh dan positif (kapitalisasi pasar, dan harga saham sebelumnya), negatif (perdagangan volume) menuju return saham. Secara bersamaan, faktor fundamental, faktor ekonomi makro, dan teknis berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengembalian saham. Implikasi manajerial dari penelitian ini adalah investor dapat menggunakan fundamental Analisa dengan fokus pada rasio PBV, emiten harus lebih memperhatikan ekonomi makro faktor, terutama nilai tukar dan PDB. Investor di Pasar Saham Indonesia lebih banyak seperti analisis fundamental daripada analisis teknis, tetapi investor juga dapat menggunakan analisis terintegrasi dengan menggabungkan analisis fundamental dan teknis. Perbedaan pada penelitian terletak pada penggunaan variabel fundamental dan teknikal yang mempengaruhi *return* saham dan objek penelitian, perbedaan dengan penelitian ini adalah faktor fundamental digunakan untuk mengetahui sektor yang tumbuh baik dan juga penggunaan metode DCF yang digunakan untuk mengetahui nilai wajar saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Eryando *et.al.*, (2016) dari hasil penelitian dengan metode pertama yaitu Dividend Discounted Model maka saham SMGR, INTP dan SMCB mengalami undervalued sehingga keputusan investasi untuk calon investor adalah dengan membeli saham tersebut. Metode kedua Price Earning Ratio menghasilkan saham SMGR, INTP dan SMCB mengalami undervalued sehingga keputusan investasi adalah dengan membeli saham tersebut. Perbedaan pada penelitian ini adalah peneliti menggunakan metode *Dividend Discounted Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER), sementara pada penelitian ini menggunakan metode DCF dimana metode DCF mempunyai kelebihan dibandingkan dengan metode DDM karena tidak hanya menghitung dividen tetapi juga menggunakan pendapatan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Artha *et.al.*, (2019) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor Book Value per Share (BVS), Price to Book Value (PBV), Debt to Equity Ratio (DER), tren harga saham, BI rate, harga minyak dunia, dan kurs rupiah memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham sektor pertanian pada level 1%. Perbedaan pada penelitian ini terletak pada variabel penelitiannya, sementara pada penelitian ini penulis menggunakan variabel fundamental dalam menentukan perusahaan yang tumbuh positif pada fenomena yang ada saat ini dan menggunakan metode DCF untuk menilai harga saham yang telah dipilih.

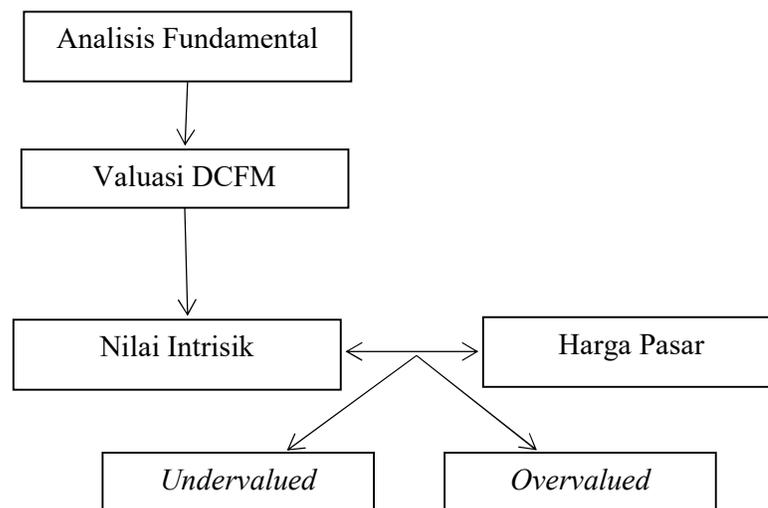
Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad, Shaqeel (2018) penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki kemampuan data akuntansi historis dalam memprediksi return saham masa depan dengan menggunakan analisis fundamental terutama di negara berkembang yaitu Pakistan. Hasil analisis menunjukkan bahwa analisis fundamental dapat memprediksi saham masa depan kembali di perusahaan yang terdaftar di Pakistan dan berakhir dengan implikasi dan arah masa depan. Perbedaan pada penelitian ini adalah peneliti hanya menilai pertumbuhan historis akuntansi terhadap pertumbuhan harga saham, sementara pada penelitian ini terdapat metode yang digunakan untuk menilai harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Akbar, Taufik dan Afiezan (2018) yang bertujuan untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh fundamental perusahaan dan faktor makroekonomi pada harga saham syariah yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII). Hasil penelitian adalah faktor fundamental seperti Earning per Share (EPS), Return on Assets (ROA), Debt to Equity. Rasio (DER) dan Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Di sisi lain, tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan tentang harga saham. Model yang diteliti menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tergolong tinggi yaitu 73,4%. Artinya, faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham di luar variabel yang diteliti adalah sebesar 26,6%. Perbedaan terletak pada penggunaan faktor fundamental dan faktor makroekonomi yang dianalisis menggunakan beberapa rasio terhadap pengaruh harga saham.

2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka berfikir yang tersusun pada gambar 2.1 menerangkan bahwa dalam penelitian ini berawal dari harga saham perusahaan pada perusahaan sub sektor perbankan KBMI empat di Bursa Efek tahun 2020. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi diperlukan valuasi saham atau melakukan penghitungan nilai intrinsik saham guna memperoleh keuntungan maksimal dengan meminimalisir potensi risiko yang dapat terjadi di masa mendatang .

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



Dalam penelitian ini proses penilaian harga saham perusahaan-perusahaan perusahaan pada masing-masing sektor di Bursa Efek Indonesia dengan kapitalisasi pasar terbesar tahun 2017 dilakukan dengan penerapan analisis fundamental. Dalam analisis fundamental penulis menggunakan *top-down analysis* sebagai alat analisis serta melakukan valuasi untuk mengetahui nilai intrinsik sahamnya.

Dalam melakukan analisis fundamental peneliti melakukan serangkaian tahapan sebagai berikut :

1. Melakukan analisa kinerja perusahaan melalui evaluasi laporan keuangan untuk mengetahui bagaimana kinerja dan prospek usaha dalam beberapa tahun terakhir.
2. Langkah kedua melakukan valuasi terhadap saham perusahaan yang sudah dipilih menggunakan valuasi Discounted Cash Flow Model (DCF)
3. Langkah ketiga mendapatkan nilai wajar saham dan kemudian membandingkan dengan harga pasar yang beredar sekarang.

Bila diketahui nilai intrinsik saham perusahaan tersebut, maka dapat dijadikan landasan dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika nilai intrinsik saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasar saat ini, berarti nilai saham tersebut *undervalued*, maka keputusan yang tepat adalah untuk membeli saham perusahaan tersebut. Namun jika nilai intrinsik suatu saham berada di bawah harga pasar pada saat ini, artinya saham tersebut *overvalued*, maka tidak dianjurkan untuk tidak membeli saham perusahaan tersebut.