

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian oleh Panda S (2013) yaitu menghitung valuasi saham beberapa perusahaan berkategori “A” yang terdaftar pada *Indian Stock Exchange*. Valuasi saham bertujuan untuk mengetahui saham *undervalued* atau *overvalued* yang berfungsi untuk mengambil keputusan investasi saham bagi investor. Metoda yang digunakan adalah *Discounted Cash Flow (DCF)*. Hasil penelitiannya adalah saham Heromoto Co. dan Cipla berada pada kategori *undervalued*, sedangkan saham SAIL, ONGC dan HUL berkategori *overvalued*.

Penelitian (Artha, 2014) mengungkapkan adanya pengaruh secara parsial dari analisis teknikal terhadap harga saham. Berdasarkan analisis teknikal, pergerakan harga saham pertanian mengalami fluktuasi yang tinggi karena adanya krisis pada tahun 2008 hal ini diperkuat dari hasil penelitian ini bahwa variabel tren harga saham berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor pertanian. Dan juga mengungkapkan adanya pengaruh secara parsial dari analisis fundamental terhadap nilai wajar harga saham mengatakan faktor fundamental perusahaan sektor pertanian didominasi oleh PT Astra Agro Lestari, Tbk. (AALI). Selain AALI terdapat pula perusahaan lainya seperti PT Smart, Tbk. (SMAR) dan PT PP London Sumatra, Tbk. (LSIP). Hal tersebut dapat dilihat dari faktor-faktor fundamental seperti *earning per share*, *book value per share*, *price earning ratio*, *return on asset*, *return on equity*, *price book value*, dan *debt equity ratio* yang memberikan pengaruh terhadap harga saham sektor pertanian.

Adapun penelitian terdahulu lain oleh Kausik dan Dr. Madhur Raj Jain (2015). Studi penelitian ini dilakukan di enam besar harga saham perusahaan farmasi (berdasarkan kapitalisasi pasar) yang diambil setiap hari selama lima tahun terakhir (April 2010 sampai Maret 2015). Metodologi penelitian yang digunakan adalah analisa teknikal. *Moving Average Convergence Divergence* (MACD) adalah beberapa alat teknis yang digunakan untuk menganalisis harga penutupan harian dan Sensex (BSE 100). Hasil menunjukkan bahwa berinvestasi untuk tujuan jangka panjang memerlukan analisis fundamental untuk akurasi analisa karena analisis teknikal saja tidak cukup kuat untuk menilai saham.

Penelitian internasional terdahulu lainnya oleh BV Pushpa, *et al*, (2017). Tujuannya adalah untuk menganalisis teknis perusahaan terpilih berdasarkan Nifty 50 berdasarkan sektor untuk periode Januari 2011 sampai Desember 2016. Alat yang digunakan untuk analisis meliputi *Moving Averages*, *RSI*, *Bollinger Bands* dan *MACD*. Peneliti menyimpulkan hasil bahwa indikator RSI dan MACD memberi sinyal kuat untuk arah dimana perusahaan sedang 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.

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). Penelitian 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 176,00,- sementara penilaian yang dilakukan dengan metode *relative valuation* menghasilkan nilai Rp 185,00,-.

Paramitha (2018), hasil penelitian ini dilakukan dengan strategi studi kasus terhadap PT Waskita Karya (Persero) Tbk menggunakan data selama lima tahun terakhir dengan data dari laporan keuangan mencari nilai wajar harga saham dengan metode *Free Cash Flow to Firm* dan menentukan waktu beli atau jual saham dapat ditemukan menggunakan indikator *Moving Average Divergence Indicator* pada technical analysis. nilai wajar harga saham tersebut Rp3,065 dan indikator analisis teknikal berada di area *golden cross*.

Penelitian terdahulu lainnya oleh Yulfita (2013) mengenai valuasi saham sektor manufaktur dengan metode *Dividend Discounted Model (DDM)* dan *Discounted Cash Flow (DCF)* dalam menentukan nilai wajar harga sahamnya. Hasilnya menunjukkan bahwa kedua metoda yang digunakan tidak terlalu memiliki perbedaan. Hasil penilaian menggunakan kedua metode tersebut adalah saham INDF, UNVR, GGRM, TKIM, AKRA, KKG, INTP, SMGR, SCCO, ASII, UNTR, dan KLBF adalah *overvalued*, sedangkan saham TSPC dan TCID *overvalued* dengan metoda DCF dan hasilnya *undervalued* dengan metode DDM.

Penelitian terdahulu selanjutnya oleh Gusni (2014) yang menghitung valuasi saham dengan metoda DCF, *abnormal earning*, dan *relative valuation* pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. Hasilnya menunjukkan bahwa dengan tiga metode tersebut saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) dinilai *overvalued* karena dengan metode DCF nilai intrinsiknya sebesar Rp 3.345 per lembar saham, sedangkan dengan metode *abnormal earning* hasilnya Rp 6.733 dan metoda PE memberikan hasil Rp 3.533 sedangkan nilai pasarnya adalah Rp 9.050 per lembar saham pada tanggal 28 Desember 2012.

Selanjutnya oleh Khoirudin R dan Desta RK (2016) yang menghitung nilai wajar harga saham PT BW Plantation Tbk pasca *right issue*. Metoda yang digunakan dalam penilaian adalah *Discounted Cash Flow (DCF)* dan *relative valuation*. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan hasilnya menunjukkan bahwa penilaian dengan metoda DCF sebesar Rp 1.055 per lembar saham sementara nilai wajar harga saham dengan metode *relative valuation* hanya sebesar Rp 133 yaitu dengan menggunakan PER sebesar Rp 129, PBV sebesar Rp 189 dan P/S sebesar Rp 80. Hasil rekonsiliasi kedua metode tersebut adalah sebesar Rp 390. Sedangkan harga penawaran saham pada *right issue* adalah sebesar Rp 400 sehingga dapat dikatakan bahwa saham PT BW Plantation pada saat *right issue* adalah *overvalued*.

Penelitian terdahulu lainnya oleh Ningrum,(2018) yang meneliti menggunakan data laporan keuangan BUMN subsektor konstruksi. Digunakan untuk menghitung nilai wajar saham perusahaan menggunakan metode *Discounted Cash Flows* yang dipadukan dengan *Capital Asset Pricing Model*. Analisis teknikal untuk mengetahui waktu yang tepat dalam melakukan keputusan beli dan jual. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PT. Adhi Karya (Persero) Tbk memiliki pertumbuhan EPS dibawah 0 maka penelitian saham tersebut diabaikan, sedangkan PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk, dan PT. Waskita Karya (Persero) Tbk dikategorikan *Undervalued* dengan harga beli PTPP Rp 2.550 dan harga jual Rp3.268 dengan estimasi keuntungan 28%, WSKT beli di harga Rp 2.170 dan jual di harga Rp 4.123 dengan estimasi keuntungan sebesar 90%. Sedangkan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk *Overvalued* dengan harga beli Rp 1.550 dan jual di harga Rp 2.062 dengan estimasi keuntungan sebesar 33%.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 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, 2011:1).

investasi adalah Penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Menurut Sadono Sukirno (2012:4) pengertian investasi adalah sebagai pengeluaran atau pembelanjaan penanam-penanam suatu modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan juga perlengkapan-perlengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan juga jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian.”

2.2.2 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 penawaran dan permintaan 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”.

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 (Sunariyah, 2011:5). Pasar modal berperan dalam menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat.

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrument derivatif maupun instrument 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).

Pengertian pasar modal 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 (Fahmi, 2013:55). Suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan sering dikenal sebagai bursa efek. Bursa Efek adalah lembaga/perusahaan yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek dari pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka (Rivai, et al., 2013:90).

Menurut penulis pasar modal merupakan pasar bursa tempat bertemunya penawaran dan peminta untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri dengan bentuk kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum (*Initial Public Offering* atau IPO), perdagangan efek, dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek .

Selain memiliki peranan penting bagi perekonomian Indonesia, pasar modal juga menjalankan dua fungsi yaitu pertama sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal

(investor). Kedua menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan (Martalena dan Malinda, 2011:3).

2.2.3 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 memiliki manfaat antara lain :

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usahasekaligus 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 berusaha yang sehat.
4. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
5. Memberikan akses *control social*.
6. Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi negara.

2.2.4 Fungsi Pasar Modal

Pasar modal juga memberikan fungsi besar bagi pihak-pihak yang ingin memperoleh keuntungan dalam investasi. Fungsi pasar modal tersebut (Hadi, 2013:16)antara lain:

1. Bagi perusahaan

Pasar modal memberikan ruang dan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang relatif memiliki resiko investasi (*cost of capital*) rendah dibandingkan sumber dana jangka pendek dari pasar uang.

2. Bagi investor

Alternatif investasi bagi pemodal, terutama pada instrumen yang memberikan likuiditas tinggi. Pasar modal memberikan ruang investor dan profesi lain memanfaatkan untuk memperoleh return yang cukup tinggi.

3. Bagi Perekonomian Nasional

Dalam daya dukung perekonomian nasional, pasar modal meliki peran penting dalam rangka meningkatkan dan mendorong pertumbuhan dan stabilitas ekonomi. Hal tersebut ditunjukkan dengan fungsi pasar modal yang memberikan sarana bertemunya antara lender dan *borrower*.

2.2.5 Jenis - Jenis Pasar Modal

Umumnya penjualan instrumen pasar modal dilakukan sesuai dengan jenis maupun bentuk pasar modal dimana instrument tersebut diperjual-belikan. Jenis - jenis pasar modal (Sunariyah, 2011:12) adalah sebagai berikut :

1. 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.

2. 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 masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

3. 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 Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh lembaga keuangan.

4. 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*).

Tabel 2.1 Jenis Pasar Modal

Pasar Perdana	Pasar Sekunder	Pasar Ketiga	Pasar Keempat
Harga saham tetap	Harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan permintaan dan penawaran	Harga saham terbentuk oleh market atau disebut dealer driven	Harga terbentuk dari tawar menawar investor beli-jual
Tidak dikenakan komisi biaya	Dikenakan komisi Biaya	Tidak dikenakan komisi biaya	Tidak dikenakan komisi biaya
Hanya untuk pembeli saham/obligasi	Berlaku untuk pembeli maupun penjual saham	Investor membeli dan menjual dari market maker	Investor jual dan investor beli bertransaksi langsung melalui (Electronic

			Communication Network).
Pemesanan dilakukan melalui agen penjual	Pemesanan dilakukan anggota bursa (pialang/broker)	Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa (<i>market maker</i>)	Investor menjadi anggota ECN, Central Custodian, Central Clearing.
Jangka waktu Terbatas	Jangka waktu tidak terbatas	Jangka waktu tidak terbatas	Jangka waktu tidak terbatas

Sumber: *Hermuigsih, Sri. 2012.*

2.2.6 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 :

1. 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 :

1. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.

2. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

3. 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 (2011:12) 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 aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)”.

2. 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 utang 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, 2012:299).

Obligasi memiliki beberapa karakteristik (Latumaerissa, 2011:367) antara lain sebagai berikut:

1. Nilai nominal (*face value*)

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

2. Kupon (*interest rate*)

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

3. 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.

4. 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 PEFINDO.

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*)
- e. Obligasi konversi

3. *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,

2014:282). 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, 2011:340).

4. *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.

2.3 Saham

2.3.1 Pengertian Saham

Menurut Darmadji (2011:5) pengertian saham adalah:

“Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembarnya kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditamamkan di perusahaan tersebut”.

Saham dapat didefinisikan sebagai: Tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Selembarnya saham adalah selembarnya 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, 2012:55).

2.3.2 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.*, (2011:527) :

“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, 2012:68)

“Preference shares have provisions that give them some preference or priority over ordinary shares” (Kieso, Donald E *et al.*, 2011:536)

Jadi, *preference shares* dikatakan mempunyai ketentuan yang memberi mereka beberapa prioritas atas saham biasa.

“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, 2012:68)

Adapun menurut Kieso, Donald E *et al.* (2011:716) beberapa karakteristik *preference shares*:

1. *Cumulative Preference Shares*
2. *Participating Preference Shares*

3. *Convertible Preference Shares*
4. *Callable Preference Shares*
5. *Redeemable Preference Share*

2.3.3 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, 2011:47).

Dari definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa analisis fundamental adalah metoda 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.

2.4 Analisis Fundamental

2.4.1 Analisis *Top-Down*

Analisis *Top Down* (Atas ke Bawah) yaitu analisis dari makro ke mikro (BEI, SPM Lv.2). 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" (*the big picture*). 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 makro ekonomi 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.

2.4.2 Analisis Makro Ekonomi

Analisa ekonomi adalah analisa yang mempelajari tentang kondisi perekonomian secara umum dan pengaruhnya di waktu yang akan datang pada suatu Negara (BEI, SPM Lv.2).

2.4.3 Angka-angka Indeks di Bursa Efek Indonesia

a. Indeks Harga Saham Individual/IHSI (Individual Index)

Merupakan indeks yang menggunakan harga setiap saham sebagai harga dasarnya. Bursa efek memberikan angka dasar IHSI sebesar 100 ketika saham diluncurkan pada pasar perdana dan berubah sesuai dengan perubahan pasar.

b. Indeks Harga Saham Sektoral (Sector Stock Price Index)

Merupakan sebuah indeks yang menggunakan semua saham yang termasuk ke dalam masing-masing sektor, yaitu: Sektor Primer/Ekstraktif (meliputi pertanian dan pertambangan), Sektor Sekunder/Industri Manufaktur (meliputi industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi), dan Sektor Tersier/Jasa (meliputi properti dan real estate, transportasi dan infrastruktur, keuangan serta perdagangan, jasa dan investasi). Perhitungan harga dasar masing-masing sektor didasarkan pada harga akhir setiap saham pada tanggal 28 Desember 1995. Indeks ini mulai diberlakukan tanggal 2 Januari 1996.

c. Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut Jogiyanto (2000) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebenarnya merupakan angka indeks harga saham yang sudah dihitung dan disusun sehingga menghasilkan trend, di mana angka indeks adalah angka yang diolah sedemikian rupa sehingga dapat digunakan untuk membandingkan kejadian yang berupa perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Menurut Anoraga dan Pakarti (2001: 101) IHSG merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek yang menjadi acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang ada di pasar modal sangat berpengaruh terhadap investasi portofolio yang akan dilakukan oleh para investor. Peningkatan keuntungan IHSG akan meningkatkan investasi portofolio yang akan dilakukan oleh para investor untuk menambah penanaman modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek melalui informasi-informasi yang diterima oleh para investor mengenai sekuritas-sekuritas yang ada di bursa efek melalui tingkat keuntungan yang diharapkan oleh para investor dari tahun ke tahun.

Indeks Harga Saham Gabungan pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia baik saham biasa maupun saham preferen. Hari dasar perhitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100. Jumlah emiten yang tercatat pada waktu itu adalah sebanyak 13 emiten.

d. Indeks LQ45 (LQ45 Index)

Merupakan indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan publik yang mempunyai kapitalisasi pasar dan likuiditas yang tinggi. Indeks LQ45 menggunakan hari dasar tanggal 13 Juli 1994. Untuk seleksi awal digunakan data dari Juli 1993-Juni 1994. Hasilnya terpilih 45 emiten yang mewakili 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5% dari nilai transaksi di pasar reguler.

e. Indeks Syariah (Jakarta Islamic Index/JII) JII

adalah suatu indeks yang terdiri dari 30 saham yang didasarkan pada Hukum Islam. Saham yang masuk dalam indeks ini adalah saham yang dikeluarkan oleh issuers yang menjalankan aktivitas bisnis mereka dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Tidak melakukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi.
- 2) Tidak melakukan usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 3) Tidak melakukan usaha yang memproduksi, mendistribusi, menyediakan dan memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- 4) Tidak melakukan usaha yang memproduksi, mendistribusi atau menyediakan barang-barang atau jasa yang dapat merusak moral.

f. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan (Main Board and Development Board Indices)

Merupakan indeks harga saham yang secara khusus dikelompokkan berdasarkan kelompok saham yang terdaftar di BEI, yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.

g. Indeks KOMPAS 100 (KOMPAS 100 Indices)

Merupakan Indeks Harga Saham hasil kerjasama Bursa Efek Indonesia dengan harian KOMPAS. Indeks ini meliputi 100 saham.

2.4.4 Produk Domestik Bruto (PDB)

Di dalam suatu perekonomian, baik di negara maju maupun negara berkembang, barang dan jasa diproduksi bukan saja oleh perusahaan milik penduduk negara tersebut tetapi juga oleh penduduk negara lain. Selalu didapati

produksi nasional diciptakan oleh faktor-faktor produksi yang berasal dari luar negeri. Konsep ini merupakan konsep pendapatan nasional yang dikenal dengan Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP). 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 (Wira, 2015:16). PDB dapat dibedakan menjadi PDB nominal dan PDB riil. PDB nominal mengukur pertumbuhan ekonomi yang disebabkan oleh bertambahnya produk barang dan jasa yang dihasilkan oleh ekonomi nasional dan inflasi. Sedangkan PDB riil adalah perhitungan pertumbuhan ekonomi yang disebabkan oleh bertambahnya produk barang dan jasa yang dihasilkan oleh ekonomi nasional tanpa memperhitungkan inflasi.

2.4.5 Inflasi

Angka inflasi adalah angka yang mengukur tingkat harga barang dan jasa yang dibeli oleh konsumen. Angka inflasi yang tinggi, yang ditunjukkan dengan naiknya harga-harga barang, biasanya akan mendorong Bank Indonesia (BI) untuk menaikkan suku bunga. Biasanya diikuti oleh perbankan dengan menaikkan suku bunga pinjaman (Wira, 2015:16).

Inflasi merupakan kondisi di mana jumlah barang yang beredar lebih sedikit dari jumlah permintaan sehingga akan mengakibatkan terjadinya kenaikan harga yang meluas dalam sistem perekonomian. Kenaikan inflasi secara signifikan akan mempengaruhi daya beli konsumen yakni penurunan kemampuan daya beli. Inflasi yang tinggi dan bersifat *uncertainty* (tidak menentu) yang dialami oleh suatu negara akan meningkatkan risiko investasi dalam aset-aset keuangan, serta akan melemahkan kredibilitas mata uang domestik terhadap mata uang global. Tingkat inflasi biasanya diukur melalui tingkat perubahan indeks harga konsumen (IHK) atau *consumer price index* (CPI).

Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai

faktor, antara lain, konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, sampai termasuk juga akibat adanya ketidaklancaran distribusi barang.

Inflasi tahun 2013 merupakan inflasi tertinggi dalam lima tahun terakhir yaitu sebesar 6,43%. Inflasi yang terlampau tinggi akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi karena inflasi tinggi akan menyebabkan daya beli dan konsumsi masyarakat merosot. Padahal konsumsi masyarakat menjadi pendorong utama pertumbuhan ekonomi negara.

2.4.6 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga memiliki dua sisi fungsional menurut pandangan sumber Bank Indonesia (www.bi.go.id), yaitu sisi yang merupakan ukuran keuntungan investasi yang diperoleh oleh pemilik modal dan disisi lain merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemilik modal. Suku bunga yang tinggi mengurangi nilai kini dari arus kas mendatang, sehingga daya tarik peluang investasi menjadi menurun. Karena alasan ini, suku bunga adalah faktor penentu kunci pengeluaran investasi bisnis (Bodie, 2014:241).

Salah satu cara untuk mendorong investasi adalah dengan menurunkan tingkat suku bunga. Kebijakan tingkat bunga rendah akan mendorong masyarakat untuk melakukan investasi di sektor riil dan melakukan konsumsi dibanding menabung. Investasi yang tinggi menyebabkan jumlah uang yang beredar di masyarakat meningkat. Jika jumlahnya terlalu tinggi, dapat menyebabkan ekonomi terlalu ekspansif dan menyebabkan inflasi yang tinggi. Akan tetapi, hal sebaliknya dapat terjadi yaitu apabila dengan menggunakan kebijakan tingkat bunga tinggi yang akan mendorong masyarakat untuk menabung dibandingkan untuk investasi dan konsumsi. Dalam jangka panjang, hal ini memiliki dapat terhadap kondisi ekonomi menjadi *stagnan* atau tidak mengalami pertumbuhan. Untuk itu, dibutuhkan peranan Bank Indonesia untuk mengendalikan jumlah uang yang beredar dan inflasi melalui penetapan *BI Rate*.

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur (RGD) bulanan dan kemudian diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

2.4.7 Analisis Industri

Analisis industri adalah analisa yang mempelajari keadaan kompetitif dari suatu sektor industri dalam hubungannya dengan yang lain serta mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang mempunyai potensi pada suatu sector industri tertentu (BEI, SPM Lv.2).

2.4.8 Analisis Perusahaan

Analisis perusahaan digunakan untuk mengetahui kesehatan finansial perusahaan yang bersangkutan (BEI, SPM Lv.2). 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*:

1. Produk yang dikembangkan perusahaan bukan produk faddish, tetapi merupakan produk yang akan terus dibutuhkan.

2. Perusahaan tersebut memiliki keunggulan komparatif dibandingkan dengan pesaing.
3. Produk tersebut memiliki stabilitas pasar, artinya hanya membutuhkan sedikit inovasi sehingga mengurangi potensi munculnya pesaing.
4. Perusahaan tersebut memiliki manfaat dari penurunan biaya.
5. Manajemen perusahaan tersebut melakukan pembelian saham.

Rasio-rasio keuangan dihitung dari laporan keuangan. Ada lima kelompok rasio keuangan (BEI, SPM Lv.2), 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 :

1. *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio profitabilitas NPM dihitung dari *Net Income* (laba bersih) dibagi dengan *Total Sales* (Gitman, 2012:81). Rasio ini mengindikasikan berapa banyak keuntungan perusahaan yang didapatkan dari setiap rupiah penjualan yang terjadi. Sebagai contoh, NPM = 30% mengindikasikan bahwa Rp 0,30 dari setiap Rp1 penjualan menghasilkan keuntungan.

2. *Price/Earnings ratio* (P/E) dan *Earnings Per Share* (EPS)

Rasio P/E adalah rasio harga yang dihitung dari *current stock market price* (harga pasar saham saat ini) dibagi dengan *earnings per share* (EPS) atau (pendapatan perlembar saham) 4 triwulan yang lalu. EPS diperoleh dari *net income* (laba bersih) atau *earning after tax* (EAT) dibagi dengan total share *outstanding* (jumlah lembar saham yang beredar).

Rasio P/E memperlihatkan berapa yang harus dibayar oleh investor untuk “membeli” Rp1 *earning* perusahaan. Sebagai contoh, jika harga pasar sekarang dari sebuah saham adalah Rp2000 dan EPS 4 triwulan yang lalu adalah Rp 200, maka rasio P/E adalah 10 ($Rp2000 / Rp200 = 10$). Artinya, investor harus membayar Rp10 untuk “membeli” Rp. 1 *earning* perusahaan. Tentunya ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan di waktu yang akan datang memegang peranan penting dalam menentukan rasio P/E perusahaan. Pendekatan umum yang biasa digunakan adalah dengan membandingkan dengan P/E perusahaan lain dalam industri yang sama. Jika hal lainnya tetap, maka perusahaan dengan rasio P/E yang rendah mempunyai nilai lebih baik.

3. *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).

4. *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, 2013:204).

5. *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, 2011:24).

Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur dividen, sehingga jika semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin besar pula *dividend payout*

rationya. 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.

2.5 Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2014:206) analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

2.6 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 metoda penilaian nilai wajar saham sebagai berikut:

2.6.1 *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan return yang diharapkan serta biasa digunakan dalam penilaian harga sekuritas. *Capital Asset Pricing Model* CAPM diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Model ini

merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*specific risk /unsystematic risk*). Pada tahun 1990, William Sharpe memperoleh nobel ekonomi atas teori pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Jogiyanto 2013:207).

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 (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 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.

2.6.2 *Discounted Cash Flows (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 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, 2015:142-147).

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

Sebelum melakukan valuasi, pengambilan data dilakukan dari perusahaan yang ingin divalusi 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.

2.7 Analisis Teknikal Modern

Analisis Teknikal adalah suatu metode pengevaluasian saham, komoditas, ataupun sekuritas lainnya dengan cara menganalisis statistik yang dihasilkan oleh aktivitas pasar di masa lampau guna memprediksi pergerakan harga di masa mendatang (Ong, 2016:1).

Analisa teknikal adalah analisis sekuritas dengan menggunakan grafik harga dan volume historis. Pada dasarnya, analisis teknis ini menawarkan pengembangan teknik perdagangan saham (investasi jangka pendek) berdasarkan pengamatan dan pergerakan harga serta volume perdagangan masa lalu. Dengan membuat suatu tren atau pola atas grafik historis, seorang investor saham bisa membuat suatu keputusan untuk membeli atau menjual saham (Sulistiawan dan Liliana, 2007).

Ada tiga prinsip dasar yang melandasi analisis teknikal yang merupakan suatu pola pikir dan anggapan dasar dalam melakukan analisis teknikal (Rahardjo, 2009).

1. *Market Action Discount Everything*

Semua faktor yang mempengaruhi pergerakan atau fluktuasi harga saham telah tercermin dalam harga tersebut. Semua faktor lingkungan bisnis, baik politik, hukum, ekonomi, sosial, budaya,

demografi, dan teknologi yang dapat mempengaruhi kondisi bisnis dan pergerakan harga saham telah tercermin dalam harga saham tersebut.

2. *Price Move In Trends*

Harga bergerak dalam suatu kecenderungan arah tertentu dan akan terus menuju arah yang sama sampai dengan adanya sinyal pembalikan atau perubahan arah. Satu kecenderungan arah akan tetap berlangsung sampai ada suatu kekuatan yang memberikan sinyal bahwa kecenderungan tersebut akan berubah.

3. *History Repeat It Self*

Sejarah akan berulang, pola-pola pergerakan harga saham yang terjadi di masa lalu akan berulang kembali di masa mendatang. Hal ini didasarkan pada psikologi manusia yang mempunyai kecenderungan untuk tidak berubah dan mengulang hal-hal yang telah dilakukan di masa lalu.

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 *relatif* mudah dipahami dari formula yang juga sederhana sampai 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/resistance*. Indikator kerap digunakan sebagai alat bantu konfirmasi perangkat analisis teknikal lainnya, misalnya ditemukan adanya suatu penembusan maka dapat

dikonfirmasikan 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 BBCA bisa jadi tidak *applicable* untuk grafik saham WSKT. 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:

1. *Trend following indicator*, yaitu indikator yang mengikuti kecenderungan pergerakan harga saham. Contohnya *Moving Average Divergence Convergence(MACD)*, *Moving Average*, *Directional Movement System*, *Accumulation/ Distribution*, *On Balance Volume*, dan lain-lain.

Trend Following Indicator 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.

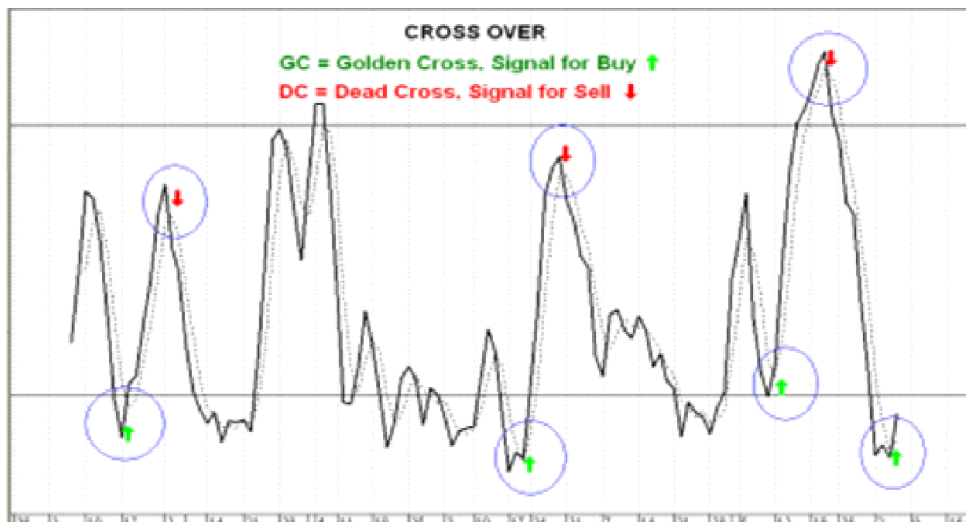
2. *Oscillator Indicators*, yaitu indikator yang mengidentifikasi titik-titik balik yang dapat terjadi pada suatu saham. Contohnya *Stochastic Oscillator*,

Williams %R, Rate of Change dan lain-lain.

Ada beberapa cara untuk menentukan sinyal jual dan beli melalui indikator *stochastic oscillator*, (BEI, SPM Lv.2) 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 2.6 Sinyal Jual dan Beli dari *Stochastic Oscillator*.



Sumber : Chart Nexus

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

2.7.1 *Forecasting Moving Average Convergence Divergence (MACD)*

MACD adalah salah satu indikator yang *relatif* sederhana serta memiliki tingkat reliabilitas 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, 2010)

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*.

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*).

Berikut ini gambaran tentang sinyal jual dan beli dari MACD:

Gambar 2.7 Sinyal Beli dan Jual Pada MACD



Sumber : Chart Nexus

2.7.2 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 *resistence*-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.

Terkadang pergerakan harga saham biasa saja “liar” dan tidak dpt diprediksi. Hal ini bisa saja tercipta akibat euphoria pasar yang bisa dipicu oleh banyak hal. Tidak menutup kemungkinan, sebuah metoda 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 metoda analisa yang digunakan tidak cocok untuk diterapkan pada saham tersebut.

2.8 Konsep Strategi dalam Investasi di Pasar Modal

Beberapa strategi yang dapat dilakukan investor dalam investasi di pasar modal adalah sebagai berikut (BEI, SPM Lv.2):

1. Diversifikasi saham

Diversifikasi yang dimaksud adalah dengan cara memilih saham yang memiliki kinerja bagus, investor diportofoliokan sahamnya di berbagai 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 di atas disebut dengan portofolio yang efisien.

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.

2. Strategi *Hit and Run*

Metoda *Hit and Run* adalah metoda 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.

Metoda *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 metoda 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.

2.9 Konseptual Penelitian

Konsep Penelitian yang tersusun dalam gambar 2.3 menjelaskan bahwa dalam penelitian ini berangkat dari harga saham perusahaan-perusahaan konstruksi BUMN tahun 2017 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 konstruksi BUMN tahun 2017 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 dianalisis, maka langkah terakhir adalah melakukan valuasi terhadap saham perusahaan yang sudah dipilih menggunakan metode *Discounted Cash Flow (DCF)* 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 di pasar, berarti saham dinilai *undervalued*, maka dianjurkan untuk membeli saham perusahaan tersebut. Apabila nilai intrinsik lebih rendah dari harga yang berlaku di pasar, 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 2.8 Konseptual Penelitian Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal

