

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka merupakan kegiatan mendalami, mencermati, menelaah dan mengidentifikasi pengetahuan (Suharsimi Arikunto, 2010:58). Penelitian ini menggunakan berbagai sumber dan literatur baik berupa buku maupun referensi lain sebagai dasar teori dalam analisis perhitungan. Informasi dari suatu perusahaan merupakan unsur yang penting sebelum investor melakukan investasi, berbagai analisis yang timbul akibat kebutuhan investor untuk mengetahui kinerja dari perusahaan.

2.1.1 Manajemen

Manajemen merupakan ilmu yang memiliki peran dalam mengidentifikasi, menganalisa dan menetapkan tujuan-tujuan yang hendak dicapai, sekaligus mengkoordinasikan secara efektif dan efisien seluruh sumber daya yang dimiliki oleh organisasi atau perusahaan, jadi pada intinya, manajemen mengatur arah untuk mencapai tujuan yang diinginkan baik individu maupun kelompok.

Manajemen merupakan ilmu yang memiliki peran dalam merencanakan, mengorganisasikan, mengarahkan, dan mengendalikan tujuan-tujuan yang ingin dicapai, sama halnya Malayu S.P Hasibuan (2010) berpendapat bahwa manajemen berasal dari kata "*to manage*" yang berarti mengatur (mengelola).

Pengertian manajemen menurut Robbins dan Mary (2010:8) yang diterjemahkan oleh Hermaya adalah Pengkoordinasian kegiatan-kegiatan pekerjaan sehingga pekerjaan tersebut terselesaikan secara efisien dan efektif dengan melalui orang lain.

Beberapa pengertian manajemen di atas, dapat disimpulkan bahwa pengertian dari manajemen sebagai seni dalam mencapai tujuan organisasi dengan mengkoordinasikan seluruh sumber daya yang dimiliki dari mulai perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan dan pengawasan, sehingga dapat terselesaikan secara efisien dan efektif.

2.1.2 Fungsi Manajemen

Fungsi fungsi manajemen itu berwujud kegiatan kegiatan yang berhubungan, sehingga satu kegiatan menjadi syarat kegiatan yang lainnya, Martono dan Agus, (2010:4) berpendapat mengenai fungsi fungsi dari manajemen itu sendiri, yaitu :

1. Fungsi Perencanaan

Perencanaan berarti penentuan lebih dahulu suatu program kepegawaian yang akan menunjang tujuan tujuan yg ditetapkan bagi perusahaan.

2. Fungsi Pengorganisasian

Pengorganisasian adalah kegiatan untuk mengorganisasikan semua karyawan dengan menetapkan pembagian kerja, hubungan kerja, delegasi wewenang, integrasi, dan koordinasi dalam bagan organisasi.

3. Fungsi pengarahan

Pengarahan adalah kegiatan mengarahkan semua karyawan, agar mau bekerja sama dan bekerja efektif serta efisien dalam membantu tercapainya tujuan perusahaan, karyawan dan masyarakat

4. Fungsi pengawasan

Pengawasan, yakni mengadakan penyelidikan dan perbandingan dari pada tindakan dengan rencana rencana serta mengadakan pembetulan dari pada penyimpangan penyimpangan yang mungkin terjadi

Pada dasarnya hakikat dari fungsi manajemen itu direncanakan dan akan dicapai, dari definisi diatas dapat disimpulkan manajemen adalah suatu proses yang terdiri dari perencanaan, pengorganisasian, pengarahan dan pengawasan.

2.1.3 Manajemen Keuangan

Salah satu fungsi perusahaan yang penting bagi keberhasilan usaha suatu perusahaan dalam pencapaian tujuannya adalah manajemen keuangan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus memberi perhatian khusus terhadap kemajuan keuangan demi tercapainya tujuan perusahaan.

Manajemen keuangan mempunyai dua unsur kata yaitu “manajemen” dan “keuangan”. Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi operasional perusahaan yang sangat penting diantara fungsi-fungsi operasional perusahaan yang lainnya seperti manajemen pemasaran, manajemen operasi, manajemen sumber daya manusia, manajemen strategik, dan lain sebagainya.

Lawrence J. Gitman berpendapat dalam bukunya yang berjudul *Principles Of Managerial Finance* yang menyatakan bahwa, “*Finance can be defined as the art and science of managing money. Virtually all individuals and organizations earn or raise money and spend or invest money. Finance is concerned with the process, institutions, markets, and instrument involved in the transfer of money among and between individuals, business, and government*”, (Lawrence J. Gitman, 2012) yang telah diartikan kedalam bahasa Indonesia yaitu “Keuangan dapat didefinisikan sebagai suatu seni dan ilmu pengetahuan dari pengelolaan uang. Sesungguhnya setiap individu dan organisasi menghasilkan uang dan membelanjakan atau menginvestasikan uang. Keuangan berhubungan dengan proses, institusi, pasar dan instrumen yang terlibat dalam perpindahan atau transfer uang antara individu, bisnis, dan pemerintah”.

Agus Sartono (2010:6), mengemukakan bahwa “Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana, baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien”. Pengertian manajemen keuangan yang lainnya menurut Sutrisno, (2010) yang berpendapat bahwa “Manajemen Keuangan adalah Sebagai semua aktivitas perusahaan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien”. Pada dasarnya manajemen keuangan meruokan suatu proses dalam kegiatan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mndapatkan dana perusahaan serta meminimalkan biaya perusahaan dan juga upaya

pengelolaan keuangan suatu badan usaha atau organisasi untuk dapat mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan.

2.1.3.1 Tujuan Manajemen Keuangan

Manajer keuangan perlu mengambil keputusan-keputusan yang benar dalam penentuan tujuan perusahaan serta dalam usaha pencapaian tujuan tersebut. Keputusan yang diambil haruslah dengan prinsip memaksimalkan nilai perusahaan, yang identik dengan memaksimalkan laba, serta meminimumkan tingkat risiko. Agar keseimbangan tersebut dapat diperoleh, maka perusahaan harus melakukan pengawasan yang ketat terhadap aliran dana. Berdasarkan uraian Brigham dan Houston (2012) yang di ahli bahasakan oleh Robinson Tarigan berpendapat mengenai tujuan manajemen keuangan adalah sebagai berikut:

- a. Laba yang maksimal
- b. Risiko yang minimal
- c. Melakukan pengawasan aliran dana, dimaksudkan agar penggunaan dan pencarian dana dapat diketahui segera
- d. Menjaga fleksibilitas perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan, bukan memaksimalkan *profit*. Arti memaksimalkan profit, berarti mengabaikan tanggung jawab social, mengabaikan risiko, dan berorientasi jangka pendek. Sedangkan arti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau nilai perusahaan adalah

memaksimalkan nilai sekarang (*present value*) semua keuntungan di masa datang yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

2.1.3.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Tugas pokok manajemen keuangan antara lain meliputi keputusan tentang investasi, pembiayaan kegiatan usaha dan pembagian deviden suatu perusahaan. Menurut Riyanto (2008) terdapat 3 fungsi utama dalam manajemen keuangan diantaranya yaitu:

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva apa yang di kelola oleh perusahaan. Keputusan investasi ini merupakan keputusan paling penting diantara ketiga fungsi keputusan lainnya. Hal ini Karena keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu berikutnya. Dengan demikian keputusan investasi ini menentukan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada perusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva tersebut beserta tingkat risiko perusahaannya.

2. Keputusan Pemenuhan Kebutuhan Dana

Keputusan mengenai kebutuhan dana bersangkutan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan pertimbangan pembelanjaan yang terbaik atau penentuan struktur modal yang optimal. Apakah perusahaan menggunakan sumber ekstern yang berasal dari utang atau emisi obligasi atau dengan cara emisi saham baru, merupakan aspek utama dari jenis keputusan mengenai kebutuhan pemenuhan dana.

3. Keputusan Dividen

Keputusan mengenai dividen bersangkutan dengan penentuan persentase dari keuntungan netto yang dibayarkan sebagai *cash dividend*, penentuan *stock dividend* pembelian kembali saham. Keputusan mengenai dividen ini sangat erat kaitannya dengan keputusan pemenuhan kebutuhan dana.

Berdasarkan uraian diatas, maka peranan manajemen keuangan suatu perusahaan menjadi penting karena berkaitan dengan fungsi utama dari manajemen keuangan yaitu penalokasian dana serta fungsi pendanaan yang berkaitan langsung dengan keputusan pokok perusahaan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu juga menentukan besarnya dividen yang akan dibayar kepada para investor, karena pada intinya itulah fungsi dari manajemen keuangan.

2.1.4 Analisa Laporan Keuangan

Pelaporan keuangan bukanlah tujuan akhir dari akuntansi keuangan, melainkan dimaksudkan untuk menyediakan informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan keputusan usaha dan ekonomi. Dengan demikian, untuk bisa memanfaatkan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perlu dilakukan suatu tahap yaitu analisa atau interpretasi laporan keuangan.

Analisa laporan keuangan merupakan penelaahan dengan mempelajari hubungan-hubungan untuk menentuka posisi keuangan dan hasil operasional serta perkembangan perusahaan menurut laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan yang bersangkutan.

Ikatan Akuntan Indonesia (2009) menyatakan bahwa laporan keuangan meliputi bagian dari proses laporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas/laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.

Munawir (2010) mengemukakan bahwa pada umumnya laporan keuangan itu terdiri dari neraca dan perhitungan laba-rugi serta laporan perubahan ekuitas. Neraca menunjukkan/menggambarkan jumlah aset, kewajiban dan ekuitas dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Sedangkan perhitungan (laporan) laba-rugi memperlihatkan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan serta beban yang terjadi selama periode tertentu, dan laporan perubahan ekuitas menunjukkan sumber dan penggunaan atau alasan-alasan yang menyebabkan perubahan ekuitas perusahaan. Sedangkan menurut Harahap (2009), laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Adapun jenis laporan keuangan yang lazim dikenal adalah neraca, laporan laba-rugi atau hasil usaha, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, laporan posisi keuangan.

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan untuk perusahaan terdiri dari laporan-laporan yang melaporkan posisi keuangan perusahaan pada suatu waktu tertentu, yang dilaporkan dalam neraca dan perhitungan laba-rugi serta laporan perubahan ekuitas dan laporan arus kas, dimana neraca menunjukkan jumlah aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan.

Laporan laba-rugi menunjukkan hasil operasi perusahaan selama periode tertentu. Sedangkan laporan perubahan ekuitas menunjukkan sumber dan penggunaan atau alasan-alasan yang menyebabkan perubahan ekuitas perusahaan.

2.1.4.1 Jenis Rasio Keuangan

Analisa rasio keuangan banyak digunakan oleh calon investor. Sebenarnya analisa ini didasarkan pada hubungan antar pos dalam laporan keuangan perusahaan yang akan mencerminkan keadaan keuangan serta hasil dari operasional perusahaan. Hanafi (2004) mengemukakan bahwa terdapat beberapa bentuk dasar rasio keuangan, yakni:

1. Rasio Likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
2. Rasio Aktivitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menggunakan asetnya dengan efisien.
3. Rasio Utang/ *Leverage* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi total kewajibannya.
4. Rasio Keuntungan/Profitabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan profitabilitas.
5. Rasio Pasar, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur prestasi pasar relatif terhadap nilai buku, pendapatan atau deviden.

Dengan demikian, bila seorang investor ingin meraih keuntungan akibat penanaman modalnya, maka dapat dilakukan dengan menganalisa berbagai rasio keuangan perusahaan tersebut.

2.1.5 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen 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. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain (www.idx.com).

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dan jangka pendek maupun dan jangka panjang, baik *negotiable* maupun tidak (Husnan, 2009).

Rusdin (2008) menyatakan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi

bagi para investor selain alternatif investasi lainnya seperti: menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi saham dan lainnya.

Dari beberapa pengertian pasar modal tersebut dapat dijelaskan bahwa pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.

Pelaksanaan fungsi ekonomi pasar modal dengan menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. *Lenders* mengharapkan akan imbalan dari menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki. Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran. Fungsi ini juga sebenarnya dilakukan oleh intermediasi keuangan lainnya, seperti lembaga perbankan. Hanya bedanya dalam pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan secara langsung, tanpa perantara keuangan. Fungsi

keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk aktiva investasi tersebut.

2.1.5.1 Peranan Pasar Modal

Peranan pasar modal, pada dasarnya memiliki kesamaan antara satu dengan negara lainya, salah satu tujuanya adalah bagaimana menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal dan alasan lainnya adalah menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan.

Sunariyah (2006) menyatakan bahwa pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan Negara yang lain. Menurutnya hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Terkecuali dalam Negara dengan perekonomian sosialis ataupun tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan. Seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5 (lima) segi sebagai berikut:

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung). Pada dewasa ini kemudahan tersebut dapat dilakukan dengan lebih sempurna

setelah adanya sistem perdagangan efek melalui fasilitas perdagangan berkomputer.

2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan menentukan bagaimana pemodal menanam dananya dalam surat berharga atau sekuritas dan tingkat harga sekuritas dipasar mencerminkan kondisi perusahaan.
3. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada, maka investor terpaksa harus menunggu pencairan surat berharga yang dimilikinya sampai dengan saat likuidasi perusahaan. Keadaan semacam ini akan menjadikan investor kesulitan menerima uangnya kembali, bahkan tertunda-tunda dan berakibat menerima risiko rugi yang sulit diprediksi sebelumnya. Eksistensi operasi pasar modal memberikan kepastian dalam menghindarkan risiko rugi, yang pada dasarnya tidak seorangpun investor yang bersedia menanggung kerugian tersebut. Jadi, operasi pasar modal dapat menghindarkan ketidakpastian

dimasa yang akan datang dan segala bentuk risiko dapat diantisipasi sebelumnya dengan baik.

4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat berpenghasilan kecil mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif penggunaan uang mereka. Selain menabung, uang dapat dimanfaatkan melalui pasar modal dan beralih ke investasi yaitu dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik. Apabila sebagian kecil saham tersebut sedikit demi sedikit berkembang dan meningkat jumlahnya maka ada kemungkinan bahwa masyarakat dapat memiliki saham mayoritas.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para pemodal, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para pemodal secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal. Dengan adanya pasar modal tersebut, biaya memperoleh informasi ditanggung oleh seluruh pelaku pasar bursa, yang dengan sendirinya akan jauh lebih murah.

Kelima aspek diatas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Namun demikian, dalam rangka perekonomian secara nasional (tinjauan secara Makro Ekonomi) atau dalam kehidupan sehari-hari, pasar modal mempunyai peranan yang lebih luas jangkauannya.

Peranan Pasar Modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut :

1. Fungsi tabungan (*Savings Function*)

Menabung dapat dilakukan dibawah bantal, celengan atau di bank, tetapi harus diingat bahwa nilai mata uang cenderung turun di masa yang akan datang. Bagi penabung, metode yang digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, risiko hilang, dan lain-lain. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka dia perlu mempertimbangkan agar kerugian yang akan dideritanya tetap minimal. Dengan melihat gambaran tersebut, para penabung perlu memikirkan alternatif menabung ke wilayah lain yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa risiko untuk menginvestasikan dana. Dana tersebut dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan produk-produk disuatu perekonomian. Hal tersebut akan mempertinggi standar hidup suatu masyarakat. Dengan membeli surat berharga, masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standar hidup yang lebih baik.

2. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain. Semakin bertambah umur kekayaan tersebut semakin besar nilai penyusutannya. Akan tetapi, obligasi, saham, deposito, dan

instrumen surat berharga lainnya, tidak akan mengalami depresiasi. Surat berharga mewakili kekuatan beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

3. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah Ready Market untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga. Meskipun apabila dibandingkan dengan uang, masih lebih likuid uang. Uang memunyai tingkat likuiditas yang paling sempurna, tetapi kemampuannya menyimpan kekayaan lebih rendah dibandingkan surat berharga. Bagaimanapun uang sebagai alat denominasi mudah terganggu oleh inflasi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, masyarakat lebih memilih instrumen modal sampai mereka memerlukan dana untuk dicairkan kembali.

4. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Selain persoalan-persoalan diatas, pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah. Karena, melihat kenyataan bahwa pinjaman dari bank dunia memunyai rate bunga yang sangat tinggi. Sedangkan, perusahaan-perusahaan juga menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana dengan biaya bunga

rendah dibandingkan dengan bunga dari bank. Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi atau sebagai jaminan dividen terhadap pemegang saham.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa pasar modal berfungsi atau berperan sebagai lembaga yang mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien melalui pengalihan dana dari pihak *lender* ke pihak *borrower* yang mampu memicu perekonomian suatu negara dengan mengalirkan dana lebih kepada sektor sektor produktif.

2.1.5.2 Macam – Macam Pasar Modal

Penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam (Sunariyah, 2006), yaitu:

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. Pengertian tersebut menunjukkan, bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa.

Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisa fundamental perusahaan yang bersangkutan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada

masyarakat sebagai calon pemodal. Dari uraian di atas menegaskan bahwa pada pasar perdana, saham yang bersangkutan untuk pertama kalinya diterbitkan emiten dan dari hasil penjualan saham tersebut keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana (*Ibid*). Jadi, pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu:

- a. Faktor internal perusahaan, yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen.
- b. Faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikan. Perdagangan pasar sekunder, bila dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar. Jadi, dapat disimpulkan, bahwa pasar sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan saham sesudah melewati pasar perdana. Sehingga hasil penjualan saham disini biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal.

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 lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa walaupun ada beberapa macam atau bentuk pasar modal seperti yang sudah diuraikan, namun pada intinya pasar modal merupakan lembaga yang mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien yang bertujuan untuk mampu memicu perekonomian suatu negara dengan mengalirkan dana lebih kepada sektor sektor produktif.

2.1.6 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Investasi adalah pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang (Mulyadi, 2005:284).Investasi juga dapat didefinisikan sebagai penanaman modal atau pemilikan sumber-sumber

dalam jangka panjang yang akan bermanfaat pada beberapa periode akuntansi yang akan datang (Supriyono, 2002:424). Investasi dapat pula didefinisikan sebagai penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2007:2).

Dari ketiga definisi tersebut bisa disimpulkan bahwa investasi adalah mengeluarkan sejumlah uang atau menyimpan uang pada sesuatu dengan harapan suatu saat mendapat keuntungan financial.

2.1.6.1 Jenis Investasi

Konsumsi dan investasi merupakan dua aktivitas yang berhubungan erat. Penundaan konsumsi sekarang dapat diartikan sebagai investasi untuk konsumsi masa yang akan datang. Walaupun pengorbanan konsumsi masa sekarang dapat diartikan sebagai konsumsi untuk investasi untuk masa yang akan datang, namun pengertian investasi yang luas membutuhkan kesempatan produksi yang efisien untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda untuk dihasilkan menjadi lebih dari satu unit konsumsi mendatang.

Menurut (Halim,2007:2) mengemukakan umumnya investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu :

1. Investasi pada *financial assets*

Investasi pada *financial assets* dapat dibedakan lagi menjadi 2, yaitu:

- a. Investasi pada *financial assets* yang dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang dan lainnya.

b. Investasi pada *financial assets* yang dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lainnya.

2. Investasi pada *real asset*

Investasi pada *real asset* diwujudkan dalam bentuk pembelian *asset* produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.

Investasi pada *real asset* termasuk dalam *capital budgeting*, yaitu merupakan keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan tentang pengeluaran dana, di mana jangka waktu kembalinya dana tersebut lebih dari setahun. Dengan demikian *capital budgeting* mempunyai arti yang sangat penting bagi perusahaan, karena (Riyanto, 2008:121) :

1. Dana yang dikeluarkan akan terikat untuk jangka waktu yang panjang. Ini berarti bahwa perusahaan harus menunggu selama waktu yang panjang atau lama sampai keseluruhan dana yang tertanam dapat diperoleh kembali oleh perusahaan.
2. Investasi dalam aktiva tetap menyangkut harapan terhadap hasil penjualan di waktu yang akan datang. Kesalahan dalam mengadakan *forecasting* akan dapat mengakibatkan adanya *over investment* atau *under investment* dalam aktiva tetap. Apabila *over investment* akan memberikan beban tetap yang besar bagi perusahaan. Sebaliknya jika *under investment* akan mengakibatkan kekurangan peralatan, yang ini dapat mengakibatkan perusahaan bekerja dengan harga pokok yang tinggi sehingga mengurangi daya bersaingnya atau kemungkinan lain ialah kehilangan sebagian dari pasar bagi produknya.

3. Pengeluaran dana untuk keperluan tersebut biasanya meliputi jumlah yang besar. Jumlah dana yang besar itu mungkin tidak dapat diperoleh dalam jangka waktu yang pendek atau mungkin tidak dapat diperoleh sekaligus.
4. Kesalahan dalam pengambilan keputusan mengenai pengeluaran modal tersebut akan mempunyai akibat yang panjang dan berat. Kesalahan dalam pengambilan keputusan ini tidak dapat diperbaiki tanpa adanya kerugian.

Kedua jenis investasi yang telah diuraikan diatas pada hakikatnya walaupun berbeda jenis dan caranya investasi tujuannya tetap sama yaitu untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

2.1.7 Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham lainnya. Menurut Husnan (2009:29), “saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya”. Saham merupakan salah satu dari beberapa alternatif yang dapat dipilih untuk berinvestasi.

Investasi dengan membeli saham suatu perusahaan, berarti investor telah menginvestasikan dana dengan harapan akan mendapatkan keuntungan dari hasil penjualan kembali saham tersebut. Wujud saham adalah selemba kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang

menerbitkan surat berharga tersebut dan porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut (Darmadji, 2012:5). Sifat dasar investasi saham adalah memberikan peran bagi investor dalam memperoleh laba perusahaan. Setiap pemegang saham merupakan sebagian pemilik perusahaan, sehingga mereka berhak atas sebagian dari laba perusahaan. Namun hak tersebut terbatas karena pemegang saham berhak atas bagian penghasilan perusahaan hanya setelah seluruh kewajiban perusahaan dipenuhi. Pada dasarnya saham dapat digunakan untuk mencapai tiga tujuan investasi utama sebagaimana yang dikemukakan oleh Kertonegoro (2000:108) yaitu

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

Saham adalah bukti kepemilikan bagian modal perseroan yang memberikan berbagai hak menurut ketentuan undang-undang. Saham (stock) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer dan paling banyak dipilih para investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang

menarik. Menurut Rusdin (2008), saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dimana pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan serta berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.1.7.1 Jenis Saham

Dalam prakteknya terdapat beberapa saham yang diperdagangkan, dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh bagi pemegang saham. Menurut Rusdin (2008), nilai saham terbagi atas 3 jenis, yaitu :

1. Nilai Nominal (Nilai Pari), yaitu nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang bersangkutan, di Indonesia saham yang diterbitkan harus memiliki nilai nominal dan untuk satu jenis saham yang sama pada suatu perusahaan harus memiliki satu jenis nilai nominal.
2. Nilai Dasar, yaitu nilai yang ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan, harga dasar ini akan berubah sejalan dengan dilakukannya berbagai tindakan emiten yang berhubungan dengan saham, antara lain : *Right Issue*, *Stock Split*, ataupun Waran.
3. Nilai Pasar, yaitu harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa sudah tutup maka harga pasar saham tersebut adalah harga penutupannya.

Menurut Rusdin (2008), berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham, saham dibedakan menjadi:

1. Saham biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling populer di pasar modal.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah bentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa. Jenis saham ini sering disebut dengan sekuritas campuran. Saham preferen sama dengan saham biasa karena tidak memiliki tanggal jatuh tempo dan juga mewakili kepemilikan dari modal. Di lain pihak saham preferen sama juga dengan obligasi karena jumlah atas devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, memiliki klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, memiliki hak tebus, dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa.

3. Participating Preferred Stock

Saham ini disamping memperoleh deviden tetap seperti yang telah ditentukan juga memperoleh extra deviden apabila perusahaan dapat mencapai sasaran yang telah ditetapkan. Besaran deviden jenis ini lebih kecil dari jenis saham preferen lainnya.

Tabel 2.1
Karakteristik Saham Biasa dan Saham Preferen

NO	Saham Biasa	Saham Preferen
1	<i>Deviden</i> dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba	Memiliki hak terlebih dahulu daripada memperoleh <i>deviden</i>
2	Memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) berlaku ketentuan satu saham satu suara (<i>one share one vote</i>)	Memiliki hak suara lebih dibanding pemegang saham biasa seperti suara dalam pemilihan direksi sehingga jajaran manajemen akan berusaha sekuat tenaga untuk membayar ketepatan pembayaran <i>dividen preferen</i>

3	Pembagian kekayaan perusahaan dilakukan jika perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan) setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi	Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor, jika perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan)
4	Memiliki tanggungjawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya	-
5		Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan disamping penghasilan yang diterima secara tetap
6	Hak untuk memiliki saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan terlebih dahulu (<i>preemptive right</i>)	Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan diatas pemegang saham bisa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi

Sumber: Dahlan Siamat (2005)

2.1.7.2 Return Saham

Salah satu tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan return. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. *Return* untuk sekuritas apapun menurut (Mishkin, 2008:110) didefinisikan sebagai pembayaran kepada pemilik *yield* ditambah dengan perubahan nilainya (*capital gain/loss*), yang dinyatakan sebagai pecahan dari harga beli. Definisi lain menurut Brigham & Houston (2012) definisi dari *return* adalah “*measure the financial performance of an investment*”

Return dalam saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* yang sebenarnya (*actual return*) yang diperoleh berdasarkan data historis dan dapat dihitung dari

selisih harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya, dan return yang diharapkan oleh investor di masa depan (*expected return*).

Return dapat dikatakan memiliki dua komponen yaitu *current income* dan *capital gain*. *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh investor melalui pembayaran yang bersifat periodik yang berupa *dividen* sebagai hasil kinerja perusahaan. Sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan yang diterima investor dari hasil selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* akan positif, apabila harga jual dari saham yang dimiliki tersebut lebih tinggi dari harga belinya.

2.1.7.3 Resiko Saham

Risiko atau kerugian tidak dapat dihilangkan dalam berinvestasi, namun dapat diminimalkan., sebagai instrumen investasi saham memiliki resiko antara lain

1. Capital Loss

Merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang di beli dengan harga Rp 2.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 1.400,- per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 1.400,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 600,- per saham.

2. Risiko Likuidasi

Risiko likuiditas adalah risiko yang dapat terjadi dikarenakan saham yang dimiliki tidak dapat dijual dengan cepat atau pada harga yang diinginkan. Misalkan, memiliki saham ABC yang telah dibeli pada harga Rp 5.000 per lembar

dan ingin dijual pada harga Rp 5.500. Namun, saham ABC tersebut sulit terjual pada harga Rp 5.500 per lembar pada transaksi hari ini kecuali jika dijual pada harga lebih rendah dari yang dinginkan tersebut.

Bentuk risiko likuiditas lainnya adalah perusahaan yang sahamnya dimiliki tersebut, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham.

Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

3. Tidak ada pembagian *dividen*.

Perusahaan yang sahamnya telah dimiliki oleh investor pada saat kondisi tertentu akan membagikan *dividen* kepada pemegang saham. Hal ini ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika dalam RUPS tersebut ditetapkan tidak akan membagikan *dividen*, maka investor akan kehilangan pendapatan atas *dividen* dari kepemilikan saham tersebut.

4. *Delisting* dari bursa

Penghapusan perusahaan di bursa (*delisting*) dapat juga terjadi. Apabila suatu perusahaan telah tidak lagi *listing* pada bursa, maka perusahaan tersebut

akan berubah status dari perusahaan publik menjadi perusahaan privat. Jika itu terjadi, maka investor akan kesulitan dalam melakukan transaksi jual beli atau keluar masuk dalam kepemilikan saham.

Risiko atau kerugian tidak dapat dihilangkan dalam berinvestasi, namun dapat diminimalkan. Oleh sebab itu, investor yang akan melakukan kegiatan investasi sangat dianjurkan untuk melakukan diversifikasi (*portfolio*) investasi dalam beberapa instrumen, misalkan : saham dari beberapa sektor industri, kombinasi saham dan deposito, atau kombinasi saham dan obligasi, dan kombinasi investasi lainnya. Selain itu investor juga sangat dianjurkan melakukan beberapa analisis terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk berinvestasi.

2.1.8 Analisis Fundamental

Analisis Fundamental dilakukan untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan menerapkan hubungan variabel-variabel sehingga diperoleh taksiran harga saham. Analisis fundamental merupakan salah satu cara untuk melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator yang terkait dengan kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan hingga berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan” (Darmadji dan Hendy, 2012:149).

Banyak faktor yang mempengaruhi harga saham, maka untuk melakukan analisis fundamental diperlukan beberapa tahapan sebagai berikut (Sunariyah, 2006:179)

1. Analisis ekonomi bertujuan untuk mengetahui jenis serta prospek bisnis suatu perusahaan. Dalam analisis ekonomi terdapat variabel yang bersifat makro antara lain pendapatan nasional, kebijakan moneter dan fiskal, tingkat bunga dan sebagainya.
2. Analisis industri perlu diketahui kelemahan dan kekuatan jenis industri perusahaan yang bersangkutan. Hal-hal penting yang perlu dipertimbangkan pemodal dan analisis saham misalnya penjualan dan laba perusahaan, permanen industri, sikap dan kebijakan pemerintah terhadap industri, kondisi persaingan dan harga saham perusahaan sejenis.
3. Analisis perusahaan untuk mengetahui kinerja perusahaan. Para penanam modal memerlukan informasi tentang perusahaan yang relevan sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Informasi tersebut antara lain tentang informasi laporan keuangan periode tertentu. Informasi yang penting lagi adalah informasi yang bersifat ekspektasi yaitu informasi tentang proyeksi keuangan atau *forecasting*. Hal itu mengingat bahwa kebutuhan informasi didasarkan atas pertimbangan bahwa harga saham ditentukan oleh kinerja perusahaan di masa lalu dan ekspektasi di masa datang.

2.1.8.1 Pendekatan Dalam Analisis Fundamental

Asumsi dari analisis ini adalah setiap saham memiliki nilai intrinsik. Analisis ini membandingkan antara nilai intrinsik dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum. Ada 2 pendekatan analisis fundamental yaitu pendekatan

Price Earning Ratio (PER) dan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM).
Halim (2005:21)

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Analisis fundamental adalah proses untuk mengidentifikasi apakah saham berada dibawah atau diatas harga yang seharusnya (harga normal) pada suatu waktu tertentu. Dalam upaya untuk mendapatkan *return* yang tinggi, lebih dari yang biasanya, analisis fundamental mengungkapkan situasi khusus dengan menggunakan berbagai teknik penilaian. Analisis fundamental menyatakan bahwa saham memiliki nilai intrinsik tertentu. Analisis ini membandingkan antara nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum (Halim,2005:21).

Analisis fundamental digunakan untuk memilih saham yang terbaik, sedangkan analisis teknikal digunakan untuk menentukan saat yang tepat untuk membeli atau menjual saham (Husnan,2009). Menurut Fakhruddin dan Sopian (2001:55), analisis fundamental adalah teknik yang mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan cara :

1. Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa mendatang.
2. Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut hingga diperoleh taksiran harga saham.

$$PER = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{pendapatan per lembar saham}}$$

Sumber: (Tandelilin,2010:320)

Di dalam analisis fundamental ini akan di deskripsikan perkembangan faktor- faktor perusahaan yang diukur secara time series dengan formula sebagai berikut:

a. ROE (*Return On Equity*)

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}}$$

(Sumber:Tandelilin,2010:372)

b. EPS (*Earning Per Share*)

$$EPS = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

(Sumber:Tandelilin,2010:372)

c. DPS (*Dividend Per Share*)

$$DPS = \frac{\text{dividend tunai}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

(Sumber:Rahardjo,2009;90)

d. DPR (*Dividend Payout Ratio*)

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

(Sumber:Darmadji,2012;201)

e. PER (*Price Earning Ratio*)

$$PER = \frac{\text{harga saham per lembar}}{\text{pendapatan perlembar saham}}$$

(Sumber:Tandelilin,2010;320)

Tahapan selanjutnya yaitu menentukan nilai intrinsik saham dengan menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER (*Price Earning Ratio*), dengan tahapan sebagai berikut :

- a. Menghitung tingkat pertumbuhan dividend yang diharapkan (g)

$$g = ROE \times (1 - DPR)$$

(Sumber:Tandelilin,2010;376)

- b. Menghitung estimasi EPS

$$EPS_{t+1} = EPS_t (1 + g_{rata - rata})$$

(Sumber: Sunariyah, 2006:175)

- c. Menghitung estimasi DPS

$$DPS_{t+1} = DPS_t \times (1 + g_{rata - rata})$$

(Sumber: Brigham, 2012:366)

- d. Menghitung *return* yang diisyaratkan

$$k = \frac{DPS_{t+1}}{P_0} + g$$

(Sumber: Brigham, 2012:366)

- e. Menghitung estimasi PER

$$PER_{t+1} = \frac{D_1 / E_1}{k - g}$$

(Sumber:Tandelilin,2010;376)

- f. Menghitung nilai intrinsik saham

$$\text{Nilai intrinsik} = EPS \times PER$$

(Sumber:Tandelilin,2010;377)

Apabila nilai intrinsik telah diketahui, langkah selanjutnya adalah membandingkan dengan harga pasar saham saat ini yang akan memberikan informasi apakah harga suatu saham tersebut wajar, terlalu mahal atau terlalu murah. Informasi ini dapat dijadikan sebagai salah satu dasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi saham di pasar modal.

2. *Dividend Discount Model (DDM)*

Pendekatan DDM (*Dividend Discounted Model*), merupakan suatu pendekatan yang terdapat dalam analisis fundamental atau analisis perusahaan yang dilakukan dengan mengaitkan antara *cash flow* yang diharapkan dari dividen yang dibayarkan perusahaan atas saham yang dimiliki. Pendekatan ini beranggapan bahwa harga saham bisa dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu dividen tahunan, pertumbuhan dividen dan *required rate of return*. Dengan analisis ini investor dapat memprediksi berapa besar return yang akan diterima di masa depan (*future income*).

Atmaja (2008) menyebutkan bahwa *Dividend Discount Model (DDM)* dibedakan menjadi tiga macam, yaitu:

- a. *Dividend Discount Model (DDM)* dengan dividen tidak bertumbuh (*Zero Growth*) *Dividend Discount Model (DDM)* digunakan untuk perusahaan yang diperkirakan akan menghasilkan tingkat pertumbuhan yang stabil selama jangka waktu tak terbatas di masa depan. Asumsi yang dapat dibuat tentang dividen pada masa depan adalah nilai dolar dividen yang tidak berubah.
- b. *Dividend Discount Model (DDM)* Pertumbuhan Konstan (*Constant Growth*) *Dividend Discount Model (DDM)* pertumbuhan konstan atau model Gordon

berasumsi bahwa dividen di masa depan memiliki pertumbuhan yang normal. Ramalan dividen memiliki pertumbuhan konstan hingga masa yang akan datang (Marcus,2007:171). Halim (2005:24) Dari tahun ketahun, perusahaan selalu berupaya agar laba dan dividen akan tumbuh seperti yang direncanakan.

- c. *Dividend Discount Model* bertumbuh secara tidak konstan (*Non Constant Growth*) Asumsi dari dividen pertumbuhan secara tidak konstan adalah pada umumnya dividen saham biasa suatu perusahaan tidak konstan tapi berubah sesuai dengan daur hidup perusahaan tersebut. Husnan (2009:290) dalam mengemukakan “penggunaan model pertumbuhan bertahap didasarkan pada pemikiran bahwa pertumbuhan laba perusahaan tidaklah akan tinggi terus. Apabila industri tempat suatu perusahaan beroperasi telah berubah dari tahap pertumbuhan ke tahap kedewasaan, maka pertumbuhan laba juga akan menurun.”

Penggunaan DDM dengan pendekatan model pertumbuhan konstan dapat diketahui melalui langkah-langkah berikut ini:

- 1) *Dividend Growth Rate*

$$g = \frac{D_n - D_0}{D_0}$$

Keterangan :

g : tingkat pertumbuhan dividen

D_n : dividen saat ini

D_0 : dividen tahun sebelumnya

Sumber: Tandelilin (2010:376)

2) *Estimasi Dividen*

$$Dt = D0(1 + \bar{g})$$

Keterangan :

Dt : Dividen yang diestimasi

$D0$: Dividen tahun sebelumnya

\bar{g} : Rata-rata pertumbuhan dividen

Sumber: Tandelilin (2010:376)

3) *Tingkat Pengembalian yang Diharapkan (Required Rate of Return)*

$$k = D \bar{P} + \bar{g}$$

Keterangan :

k : Tingkat return yang diharapkan

D : Dividen aktual

\bar{P} : Harga pasar aktual saham

\bar{g} : Rata-rata pertumbuhan dividen

Sumber :Financial Analysts Journal (2010:18)

4) *Penilaian Harga Intrinsik Saham dengan menggunakan Dividen Discounted*

Model Constant Growth

$$P0 = \frac{Dt}{k - \bar{g}}$$

Keterangan :

$P0$: Nilai intrinsik saham

Dt : Dividen yang diestimasi

k : Tingkat return yang diharapkan

\bar{g} : Rata-rata pertumbuhan dividen

Sumber: Tandelilin (2010:308)

Dari langkah-langkah DDM di atas dapat kita ambil kesimpulan bahwa *growth* (pertumbuhan) harus konsisten untuk waktu yang sangat panjang bahkan kalau bisa selamanya. Tentu saja hal ini hampir tidak mungkin dalam kehidupan nyata. Namun yang agak mendekati mungkin adalah apabila suatu perusahaan yang berada dalam tahap *mature* dan cenderung memiliki pertumbuhan yang konsisten.

2.1.9 Analisis Teknikal

Analisis teknikal pada dasarnya merupakan analisis terhadap pergerakan harga atau pengamatan terhadap pergerakan harga yang terjadi detik demi detik, hari demi hari dalam jangka waktu tertentu yang ditampilkan dalam bentuk *chart/diagram*. Ide utamanya adalah menggunakan data-data pergerakan harga dari waktu yang lalu untuk menentukan kemana harga pergerakan harga selanjutnya.

Vibby (2009:25) berpendapat bahwa analisis teknikal merupakan studi nilai harga yang terjadi untuk memprediksi harga saham dengan lebih menitikberatkan pembentukan harga saham oleh perubahan penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) tanpa perlu mengetahui penyebabnya

Dengan menggunakan analisis teknikal, disaat terdapat indikasi-indikasi secara teknikal yang menunjukkan sinyal beli yang kuat, maka kemungkinan akan memberikan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan membeli saham-saham yang fundamentalnya bagus, mengingat sedikitnya investor yang mengerti

tentang analisis fundamental. Dengan pendekatan analisis teknikal ini, maka akan dapat ditentukan gerakan pola kecenderungan atau *trend* dari sebuah saham, baik itu merupakan sebuah saham tunggal maupun secara umum bergerak dalam sebuah pola.

Analisis teknikal adalah sebuah metode peramalan gerak harga saham, indeks atau instrumen keuangan lainnya dengan menggunakan grafik dari data historis. Tujuan dari analisis teknikal adalah memperhitungkan supply dan demand dari sebuah saham sehingga dapat diprediksi. Dalam analisis teknikal diperlukan perhitungan matematis dan dibantu dengan menggunakan software Metastock dalam menggambarkan grafik serta dalam proses pengolahan data. Indikator-indikator yang digunakan dalam pendekatan analisis teknikal adalah sebagai berikut :

1. *Simple Moving Average SMA*

Simple Moving Average (SMA) dihitung dengan mengambil nilai rata-rata dari harga suatu sekuritas pada rentang waktu tertentu. Perhitungan SMA diambil dari nilai rata-rata harga penutupan berdasarkan periode waktu tertentu.

Rumus :

$$SMA_t = \frac{1}{n} (S_t + S_{t-1} + \dots + S_{t-(n-1)})$$

Keterangan :

S_t = harga penutupan pada periode t

n = jumlah hari

2. *Relative Strength Index RSI*

Relative Strength Index menghitung rasio dari rata-rata kenaikan hargapenutupan dengan rata-rata penurunan harga penutupan dalam periode tertentu. RSI diperkenalkan pertama kali oleh Welles Wilder dalam bukunya yang berjudul *New Concept in Technical Trading*. Kenaikan dan penurunan harga diinterpretasikan dalam suatu chart dengan range penilaian antara 0 - 99 dan Wilder menganjurkan pemakaian dengan menggunakan periode perhitungan sebanyak 14 periode.

Rumus :

$$RSI = 100 - \frac{100}{1 + RS}$$

RS (*Relative Strength*) periode pertama :

$$RS = \frac{\text{Average Gain}}{\text{Average Losses}}$$

RSI Periode selanjutnya adalah :

$$RSI = 100 - \frac{100}{1 + RS_s}$$

RSs (*Relatif Strength Smooth*), RS untuk periode selanjutnya :

$$RS_{s(n)} = \frac{\frac{1}{n} \times [(PAG) \times (n - 1) + CG]}{\frac{1}{n} \times [(PAG) \times (n - 1) + CG]}$$

Keterangan :

Total gain : Total kenaikan harga dalam periode

Total losses : Total penurunan harga dalam periode

Harga : Harga penutupan

Average Gain : Rata-rata kenaikan harga

Average Losses : Rata-rata penurunan harga

PAG : Rata-rata kenaikan harga periode sebelumnya

PAL : Rata-rata penurunan harga periode sebelumnya

3. *Stokastik Osilator*

Stokastik Osilator dikembangkan oleh George C. Lane. Indikator *Stokastik Osilator* membandingkan harga penutupan relatif terhadap range harga pada periode tertentu. *Stokastik Osilator* diperlihatkan dengan 2 garis. Garis pertama dinamakan %K dan garis kedua disebut %D yang mengidentifikasi perubahan rata-rata (*Moving Average*) atas nilai %K.

Rumus :

$$\%K = \frac{\text{Recentclose} - \text{Lowestlow}}{\text{Hightesthigh} - \text{Lowestlow}} \times 100$$

$$\%D = \text{Simple Moving Avarage dari \%K}$$

Keterangan :

Recentclose : Harga penutupan terakhir

Lowestlow : Harga terendah selama periode yang ditentukan

Hightesthigh : Harga tertinggi selama periode yang ditentukan

George C. Lane merekomendasikan bahwa suatu sinyal beli dihasilkan bila %K atau %D turun ke bawah level 20 dan kemudian naik melewati level tersebut, sedangkan sinyal jual terjadi bila %K atau %D naik di atas level 80 dan kemudian bergerak turun melewati level tersebut. Selain itu, sinyal beli juga muncul bila garis %K naik ke atas garis %D dan sinyal jual muncul jika garis %K turun ke bawah garis %D.

2.1.10 Studi Empiris

Penelitian – penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Sekarang dan Sebelumnya

Penelitian Sekarang	Penelitian Sebelumnya	Persamaan	Keterangan
Pengambilan Keputusan Investasi Saham Berbasis Analisis Fundamental (Pada PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk)	Ahmad Husaini (2014) Judul : Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan <i>Deviden Discount Model</i> (DDM) Dan <i>Price Earning Ratio</i> PER Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang <i>Listed</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)	- Analisis yang digunakan adalah analisis fundamental - Melakukan analisis untuk pengambilan keputusan investasi	- Tidak menggunakan Analisis Teknikal
	Dwi Iryani (2014) Judul : Analisis Fundamental Dengan <i>Pendekatan Price Earning Ratio</i> (PER) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dan Keputusan Investasi (Studi pada Sektor Farmasi yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013)	- Analisis yang digunakan adalah analisis fundamental Melakukan analisis untuk pengambilan keputusan investasi - Analisis fundamental yang digunakan penelitian ini dengan pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	- Tidak menggunakan Analisis Teknikal

2.2 Kerangka Pemikiran

Setiap investasi pasti tidak terlepas dari adanya risiko, begitu pula investasi saham. Investasi saham sering disebut sebagai high risk, high return. Oleh karena itu, perlu dilakukan analisis yang cermat, teliti dan didukung dengan data-data yang akurat dalam menentukan investasi yang aman. Dalam setiap transaksi perdagangan saham, investor atau manajer investasi dihadapkan pada pilihan membeli atau menjual saham. Setiap kesalahan atau dalam pengambilan keputusan investasi akan menimbulkan kerugian bagi investor itu sendiri, itulah penyebab pentingnya analisis yang akurat dan dapat diandalkan untuk dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Karena memang motivasi seorang investor untuk menginvestasikan dananya dalam saham adalah untuk mendapatkan *return* (keuntungan) berupa dividen dan *capital gain*

Dalam investasi saham para investor harus menganalisis faktor - faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang agar memperoleh keuntungan. Analisis fundamental merupakan salah satu cara menilai saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator terkait kondisi ekonomi dan kondisi industri perusahaan termasuk berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan (Tjiptono dan Handy, 2006). Dalam penilaian saham, terdapat beberapa model teoritis yang dapat digunakan terkait dengan analisis fundamental. Namun secara sederhana variabilitas harga saham tergantung pada *earning* dan dividen suatu perusahaan (Fuller dan Farrell, 1987).

Perkembangan dunia finansial saat ini di Indonesia dapat dibidang sedang dalam keadaan bertumbuh dengan baik setelah bangkitnya dari krisis global pada tahun 2008. Hal ini menumbuhkan minat para investor untuk berinvestasi di dalamnya. Investasi merupakan sarana bagi masyarakat dalam memenuhi kebutuhan finansial mereka. Dengan investasi, masyarakat dapat memperoleh suatu keuntungan dari dana yang dimiliki dalam jangka waktu tertentu.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui fenomena harga saham pada perusahaan perbankan dalam menentukan keputusan membeli atau menjual saham. Perusahaan perbankan digunakan dalam penelitian ini karena pentingnya peran subsektor bank sebagai penggerak perekonomian dan besarnya pengaruh subsektor bank terhadap perekonomian Indonesia. Sampai saat ini perbankan adalah subsektor terbesar dalam sistem keuangan yang menguasai yang menguasai hampir 80% aset keuangan (Bapepam LK dan Bank Indonesia, 2006). Banyak perusahaan perbankan yang saat ini sahamnya sudah listing di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) diantaranya adalah bank-bank besar seperti BBKA (Bank Central Asia Tbk.), saham BBNI (Bank Negara Indonesia Persero Tbk.), saham BBRI (Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk.) saham BDMN (Bank Danamon Indonesia Tbk), BMRI (Bank Mandiri Persero Tbk) dan masih banyak bank- bank lainnya.

Salah satu perusahaan perbankan terbesar di Indonesia yang sahamnya listing di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) adalah PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. Saham ini merupakan salah satu saham terbaik, karena PT Bank Mandiri (Persero) (selanjutnya disebut "Bank Mandiri") adalah pemain lama

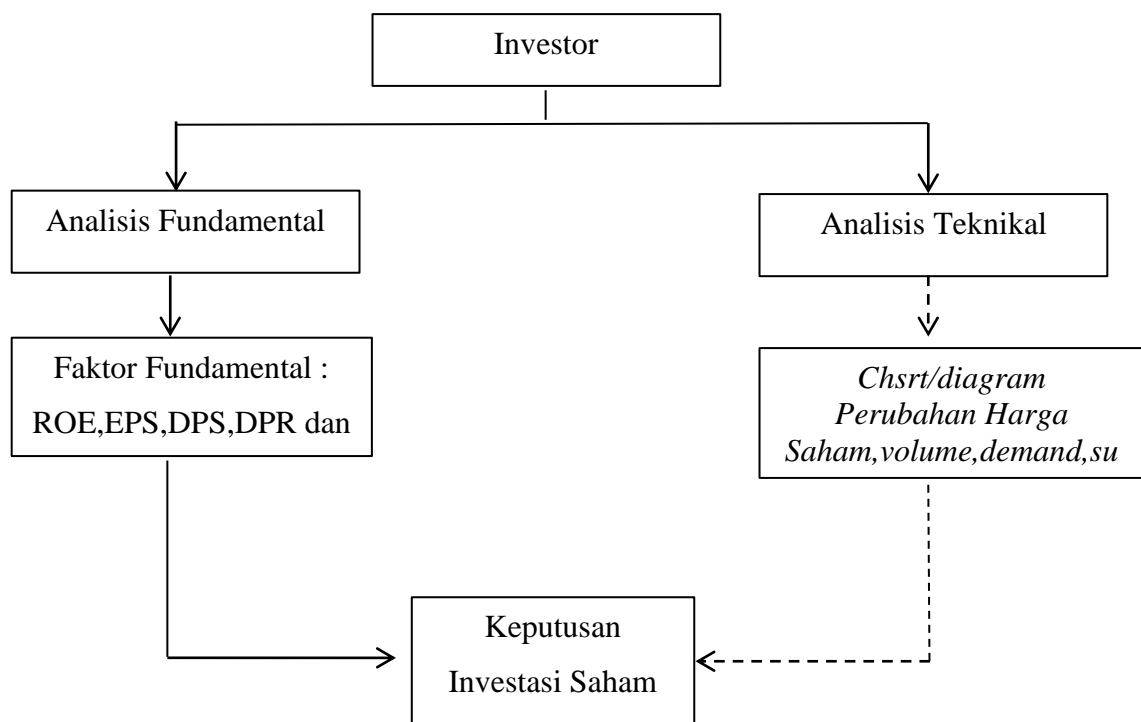
dan merupakan salah satu market leader dalam bidang perbankan di Indonesia. Bank Mandiri merupakan perusahaan yang sahamnya mayoritas dimiliki oleh pemerintah dengan komposisi kepemilikan saham 70% dan publik 30%. Bank Mandiri didirikan pada tanggal 2 Oktober 1998 sebagai bagian dari program restrukturisasi perbankan yang dilaksanakan oleh Pemerintah Indonesia. Pada bulan Juli 1999, empat bank milik Pemerintah yaitu Bank Bumi Daya, Bank Dagang Negara, Bank Ekspor Impor Indonesia dan Bank Pembangunan Indonesia, digabung ke dalam Bank Mandiri. Keempat Bank tersebut telah turut membentuk riwayat perkembangan perbankan di Indonesia dimana sejarahnya berawal pada lebih dari 140 tahun yang lalu.

Sekarang saham Bank Mandiri (BMRI) merupakan salah satu saham yang sangat berpengaruh terhadap pergerakan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) hal ini dipengaruhi oleh saham perusahaan Bank Mandiri (BMRI) yang dimiliki public (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham perusahaan tersebut berpotensi mempengaruhi pergerakan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

Beberapa variabel independen yang menjadi faktor fundamental dan diukur secara *time series* dalam penelitian ini adalah ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), DPS (*Dividend Per Share*), DPR (*Dividend Payout Ratio*) dan PER (*Price Earning Ratio*) Menurut Mainingrum (2005) *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap saham karena EPS yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik, *Price Earning Ratio* digunakan oleh para investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2012), *Return On Total Assets* dan *Return On Total Equity* merupakan rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja keuangan, khususnya menyangkut profitabilitas (Tjiptono dan Handy, 2006).

Dengan melakukan analisis fundamental, investor bisa mengetahui apakah harga saham tersebut sesuai dengan harga sebenarnya atau tidak yaitu dengan cara membandingkan harga intrinsik dengan *closing price* saham tersebut, dengan melakukan analisis tersebut diharapkan investor dapat mengambil keputusan investasi saham yang tepat apakah menguntungkan atau tidak menguntungkan.



Gambar 2.1
Kerangka Berpikir

2.3 Proposisi Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir diatas, maka proposisi penelitian adalah sebagai berikut :

1. Analisis fundamental dapat digunakan sebagai dasar dalam menentukan keputusan investasi saham pada PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.
2. Analisis funndamental dapat digunakan untuk melihat kondisi kinerja saham pada PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.
3. Faktor-faktor yang menghambat analisis fundamental dapat diminimalisir.
4. Analisis faktor-faktor fundamental dapat lebih membantu investor dalam menentukan keputusan investasi saham pada PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.