BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2. 1.1. Penilaian Saham

Modal atau efek yang diperjualbelikan di pasar modal Indonesia pada umumnya berbentuk saham dan obligasi. Bukti pemilikan sebagian modal atau penyertaan modal atas suatu perusahaan di pasar modal Indonesia inilah yang disebut saham. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:5). Modal yang disetorkan dalam sebuah perusahaan biasanya akan disertai dengan selembar kertas sebagai tanda bukti kepemilikan atas perusahaan yang mengeluarkan selembar kertas tersebut. Selembar kertas bukti kepemilikan inilah yang merupakan wujud dari saham. Besar kecilnya jumlah bagian saham yang dimiliki tergantung atas modal yang disetor pada perusahaan.

Setiap tahun perusahaan akan mengeluarkan laporan keuangan. Dalam laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan ini akan dicantumkan besar laba yang diperoleh perusahaan dalam satu tahun. Laba yang diperoleh perusahaan biasanya dibagi untuk dua kepentingan yaitu laba akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan laba akan ditahan

untuk pengembangan usaha. Selain dividen terdapat *capital gain* sebagai pendapatan yang didapatkan oleh pemegang saham. Selisih positif antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat dijual merupakan *capital gain* yang diperoleh para pemegang saham.

Peluang keuntungan yang tinggi dengan potensi risiko yang tinggi pula merupakan karakteristik dari saham. Saham memiliki kemampuan untuk memberikan keuntungan yang besar kepada pemegang saham dalam jangka waktu yang singkat. Namun, seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga mampu membuat para pemegang saham mengalami kerugian yang besar dalam waktu yang singkat.

Harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti harga saham tergantung dari kekuatan permintaan dan penawaran (Harianto dan Sudono, 1998:73). Permintaan dan penawaran atas saham yang dilakukan oleh para investor, biasanya dilakukan dengan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham terlebih dahulu. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dapat dianalisis melalui laporan keuangan yang menjelaskan kondisi perusahaan, analisis tersebut meliputi analisis rasio-rasio keuangan. Beberapa rasio keuangan menurut Atmaja (2003:415-417), Wild, Subramanyam, dan Halsey (2005:43) yang dapat mempengaruhi harga saham adalah:

1. *Leverage ratios* dimana rasio ini mampu mengukur penggunaan hutang yang digunakan perusahaan.

2. *Liquidity ratios* dimana rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban yang jatuh tempo.
3. *Efficiency* atau *Turnover* atau *Asset Management ratios* dimana rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivanya.
4. *Profitability ratios* dimana rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba.
5. *Market-Value ratios* dimana rasio ini memperlihatkan bagaimana perusahaan dinilai oleh investor di pasar modal.

Beberapa faktor lain yang mempengaruhi harga saham menurut Husnan (2005: 259-358) yaitu:

1. Kondisi perekonomian Indonesia.
2. Informasi atau berita-berita yang masuk ke pasar modal.
3. Kebijakan moneter pemerintah Indonesia.
4. Permintaan dan penawaran atas saham-saham yang diperjualbelikan dalam bursa efek.

Dalam analisis pergerakan harga saham terdapat analisis fundamental dimana mencakup aspek ekonomi, aspek industri, dan aspek perusahaan. Menurut Harianto dan Sudono (1998:475), analisis terhadap aspek perusahaan penting untuk dilakukan oleh investor, karena analisis perusahaan ini menyangkut penilaian keadaan keuangan perusahaan, dimana dapat dilihat pendapatan atau laba yang diperoleh perusahaan. Apabila pendapatan atau laba yang diperoleh perusahaan tinggi, hal ini akan dapat membuat harga

saham juga tinggi (Harianto dan Sudono, 1998:476). Tingginya pendapatan atau laba yang diperoleh perusahaan membuat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan pengembalian yang diharapkan investor. Kepercayaan investor inilah yang akan memberikan keputusan investasi untuk membeli saham perusahaan tersebut. Tingkat pembelian saham perusahaan merupakan permintaan yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut.

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (Harianto dan Sudono, 1998:474):

(i) Meng-*estimate* nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan;

(ii) Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis fundamental lebih menekankan pada rasio keuangan dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja perusahaan. Seorang investor dalam membuat suatu keputusan dalam memilih saham perusahaan mana yang akan dibeli untuk jangka panjang, biasanya menggunakan analisis fundamental. Analisis fundamental dibagi dalam tiga tahapan analisa yaitu analisis ekonomi, analisis industri, dan analisis perusahaan.

1. Analisis Aspek Ekonomi

   Kondisi laba perusahaan-perusahaan dan tingkat suku bunga yang ada merupakan variabel-variabel yang perlu dinilai. Hal ini, dikarenakan variabel-variabel seperti laba dan tingkat bunga dapat mempengaruhi keputusan-keputusan investasi yang akan diambil oleh para investor. Apabila resesi diperkirakan akan terjadi, atau perekonomian sedang menuju ke situasi resesi, harga saham-saham akan sangat terpengaruh oleh situasi tersebut (Harianto dan Sudono, 1998:478).

2. Analisis Aspek Industri

   Analisis industri ini dilakukan dengan menganalisis berbagai data yang menyangkut penjualan, laba, dividen, struktur modal, jenis produk yang dihasilkan, regulasi, inovasi, dan sebagainya (Harianto dan Sudono, 1998:493).

3. Analisis Aspek Perusahaan

   Analisis yang bersifat fundamental biasanya perlu untuk memahami variabel-variabel intrinsik saham. Untuk menaksir nilai intrinsik saham, dua metode yang digunakan adalah *dividend discount* model dan *multiplier* laba/ PER (Harianto dan Sudono, 1998:501). Dalam dua metode yang digunakan variabel yang tercakup didalamnya penting dikarenakan pertama, perusahaan harus mampu meningkatkan laba yang diperoleh guna meningkatkan pembayaran dividen. Kedua, antara pertumbuhan laba (EPS) dengan pertumbuhan harga saham biasanya

terdapat korelasi yang sangat kuat. Alat yang digunakan dalam analisis aspek perusahaan ini biasanya adalah laporan keuangan perusahaan.

Dalam menilai harga saham sebuah perusahaan, analisis aspek perusahaan sangat penting dilakukan. Kemampuan perusahaan dalam mengoperasikan kegiatan operasional perusahaan memiliki hubungan timbal balik dengan pendapatan atau laba yang diperoleh perusahaan. Hal inilah yang akan dipertimbangkan oleh investor saat akan menanamkan modalnya.

2.1.2. *Basic Earning Power*

Basic earning power merupakan salah satu ukuran profitabilitas, dimana mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Atmaja, 2003:415). *Basic earning power* dihitung dengan membagi laba usaha/operasi dengan total aktivanya. Tingkat laba atau pendapatan yang tinggi akan memiliki pengaruh terhadap harga saham. Semakin tinggi pendapatan atau laba perusahaan tentu saja hal ini akan memperoleh apresiasi dari investor bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan keuntungan yang positif bagi pemegang saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham akan terpengaruh dari apresiasi yang diberikan para investor.

Harianto dan Sudono (1998:228), mengungkapkan bahwa beberapa penelitian di pasar modal menunjukkan adanya pengaruh *earning* pada harga saham di pasar sekunder. Apabila *earning* meningkat maka dapat diprediksikan bahwa harga saham perusahaan juga akan mengalami kenaikan.

Informasi *earning* inilah yang akan digunakan untuk menentukan kebijakan tentang kepemilikan saham oleh pemegang saham.

2.1.3. *Return On Asset*

Return on asset menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Menurut Harianto dan Sudono (1998:283), *return on asset* dinyatakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menciptakan laba.

Return on asset dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva (Atmaja, 2003: 417). Laba bersih perusahaan merupakan hal yang juga diperhitungkan oleh calon investor dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin positif nilai laba bersih akan dinilai baik oleh calon investor sebagai tingkat keuntungan bagi para pemegang saham perusahaan tersebut.

2.1.4. *Financial Leverage*

Financial leverage adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam stuktur modal perusahaan (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2005:213). Apabila *financial leverage* tinggi maka resiko yang perusahaan miliki juga tinggi. Untuk dapat meningkatkan volume penjualan, suatu perusahaan membutuhkan modal yang besar, sehingga penggunaan hutang dapat meningkatkan kemampuan laba bagi pemegang saham.

Pendapatan atau laba inilah yang diharapkan dari penggunaan hutang yaitu demi kemakmuran pemegang saham.

Jika *financial leverage* tinggi maka dapat dikatakan hutang perusahaan semakin besar, dan investor merasa resiko berinvestasi semakin besar pula, sehingga investor merespon negatif terhadap kenaikan *financial leverage*. Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yang diungkapakan Brigham dan Houston (2006:7), struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Resiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkan harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2006:24) tingkat hutang yang lebih tinggi akan meningkatkan resiko perusahaan, dan hal tersebut akan meningkatkan biaya ekuitas dan dapat menurunkan harga saham.

2.1.5. *Earning Yield*

Earning yield menurut Damodaran (2004:59), dijelaskan bahwa *earning yield* adalah kebalikan dari *price-earnings ratio* yaitu *earnings-price ratio*. *Earnings-price ratio* atau *earning yield* ini dapat dihitung dengan membagi laba per saham dengan harga pasar per lembar saham. Seorang investor dalam menilai investasi biasanya menggunakan kelipatan pendapatan. Pendapatan atau laba yang diberikan perusahaan akan mempengaruhi keputusan investasi seorang investor. *Earning yield* ini

mampu menunjukkan kepada investor tingkat laba per saham yang diberikan perusahaan dengan perbandingan harga pasar per lembar saham. Jika *earning yield* tinggi berarti pengembalian pendapatan atau laba yang diperoleh investor juga pasti tinggi. Kelipatan pendapatan atau laba yang diperoleh investor akan mampu menarik permintaan investor terhadap saham yang ada. Permintaan terhadap saham sebuah perusahaan inilah yang mampu mempengaruhi harga saham.

2.1.6. Kas Operasi

Data arus kas yang digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini adalah berasal dari arus kas tahunan dari aktivitas operasi karena arus kas ini merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Kieso, Weygandt, dan Warfield (2002: 242) mengungkapkan bahwa titik awal yang baik dalam pemeriksaan laporan arus kas adalah menemukan kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi. Menurut Brigham dan Houston (2006:58), arus kas bersih mencerminkan jumlah kas yang dihasilkan oleh bisnis untuk para pemegang sahamnya dalam satu tahun tertentu.

Dalam jangka panjang untuk kelangsungan hidup, suatu bisnis harus menghasilkan arus kas bersih yang positif dari aktiva operasi. Apabila dalam

suatu bisnis mempunyai arus kas yang negatif dari aktivitas operasi, maka tidak akan dapat meningkatkan kas dari sumber lain dalam jangka waktu yang tidak terbatas. Hal ini dikarenakan arus kas bersih dari aktivitas operasi dipertimbangkan sebagai ukuran kunci likuiditas perusahaan. Menurut Wibisono (2008) dalam disertasinya, kas operasi dapat dihitung dengan membandingkan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi dengan aktiva totalnya. Jika kas bersih yang dihasilkan oleh aktivitas operasi rendah atau negatif, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan kas yang memadai secara internal dari operasinya (Kieso, Weygandt, dan Warfield 2002: 242).

2.1.7. Suku Bunga Bank Indonesia

Suku bunga Bank Indonesia adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (*website* Bank Indonesia). Perubahan tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko investasi. Apabila tingkat suku bunga tinggi, maka para investor akan lebih tertarik untuk menyimpan uang mereka di bank, dan sebaliknya jika tingkat suku bunga rendah, maka para investor akan lebih memilih berinvestasi di saham. Walaupun risiko yang diakibatkan lebih besar, namun para investor mengejar tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebab bank sudah dianggap tidak memadai lagi. Selain itu, suku bunga juga menjadi perhatian khusus bagi para peminjam modal untuk kegiatan usahanya. Ketika perekonomian berkembang, perusahaan akan membutuhkan

modal dan permintaan modal ini akan mendorong naiknya tingkat suku bunga (Brigham dan Houston, 2006:170). Hal ini tentu saja akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

2.1.8. Indeks Harga Saham Individual

Menurut buku panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia tahun 2008, diketahui bahwa pengenalan indikator penilaian harga saham dengan menggunakan indeks harga saham individual pada tanggal 15 April 1983, sedangkan mulai dicantumkan dalam daftar kurs harian sejak tanggal 18 April 1983. Indeks ini merupakan indikator perubahan harga suatu saham dibandingkan dengan harga perdananya. Pada saat suatu saham pertama kali dicatatkan, indeks individualnya adalah 100.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian dilakukan Fara dan Wirjolukito (2004), yaitu tentang analisis pengaruh faktor-faktor keuangan terhadap harga saham perusahaan *go public* di BEJ. Faktor-faktor keuangan yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya adalah laba sebelum beban bunga dan pajak (EBIT), arus kas, dividen, dan skala perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari keempat variabel yang mempengaruhi harga saham secara signifikan adalah laba sebelum beban bunga dan pajak (EBIT), dividen, dan arus kas, sedangkan skala perusahaan tidak mempengaruhi harga saham.

Penelitian yang dilakukan Ananto Sarono Wicaksono (2007), yaitu tetang beberapa variabel yang mempengaruhi harga saham di Bursa Efek Jakarta.

Beberapa variabel independen yang digunakan meliputi *Earning Per Share* (EPS), *Return On Asset* (ROA), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan variabel dependennya adalah harga saham. Dari hasil penilitian yang dilakukan dengan mengambil sampel 33 perusahaan dengan menggunakan model regresi berganda dapat diperoleh bahwa *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap harga saham secara signifikan, sedangkan *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan Noer Sasongko dan Wulandari (2006) yaitu tentang pengaruh EVA dan beberapa rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham. Penelitian dilakukan pada 45 perusahaan manufaktur di BEJ tahun 2001-2002. Hasil penelitian yang dilakukan dengan model regresi berganda menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan ROA, ROE, ROS, BEP, dan EVA tidak dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan.

2.3. Kerangka Penelitian

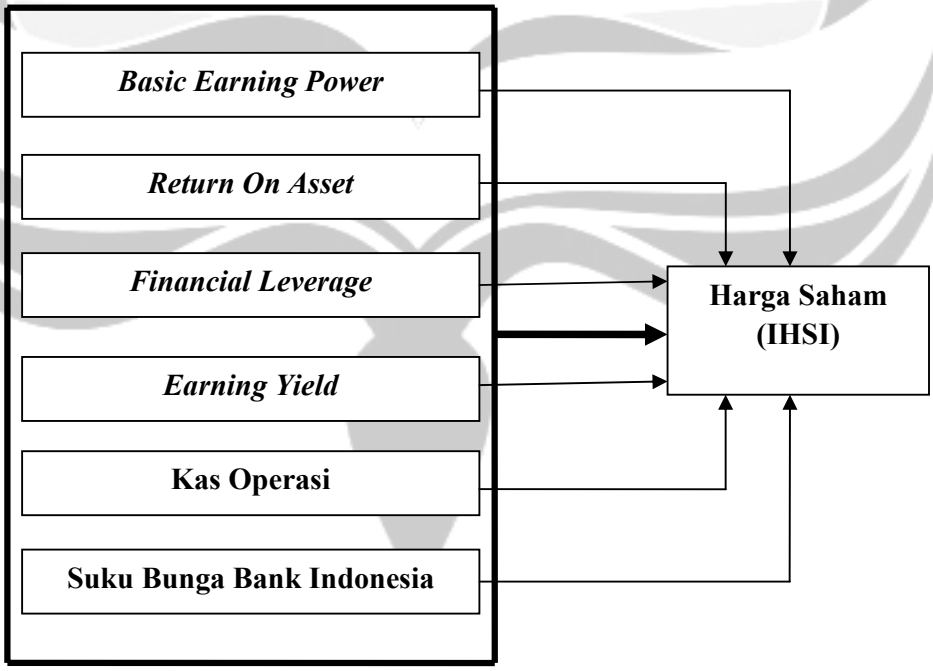
Dalam menilai harga saham sebuah perusahaan, analisis fundamental sangat penting dilakukan. Kemampuan perusahaan dalam mengoperasikan kegiatan operasional perusahaan memiliki hubungan timbal balik dengan pendapatan atau laba yang diperoleh perusahaan. Hal inilah yang akan dipertimbangkan oleh investor saat akan menanamkan modalnya. Beberapa faktor yang diteliti berkaitan dengan harga saham dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan diantaranya

adalah *basic earning power, return on asset, financial leverage, earning yield*, dan kas operasi. Dalam menilai harga saham, para investor tidak hanya melihat dari dalam perusahaannya saja, tetapi faktor lain seperti tingkat suku bunga juga perlu dipertimbangkan. Tingkat suku bunga memberikan pilihan bagi investor untuk menanamkan modal mereka.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.3. yaitu sebagai berikut:

Gambar 2.3.

Kerangka Penelitian



2.4. Pengembangan Hipotesis

Menurut Fara dan Wirjolukito (2004) dalam penelitiannya, menunjukkan bahwa laba sebelum beban bunga dan pajak (EBIT) berpengaruh terhadap harga saham secara signifikan. Sedangkan, menurut penelitian yang dilakukan Noer Sasongko dan Wulandari (2006) menunjukkan bahwa BEP dan ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Selain itu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Ananto Sarono Wicaksono (2007), menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dari penelitian yang ada, diduga bahwa *basic earning power* dan *return on asset* memiliki pengaruh terhadap harga saham. Oleh sebab itu dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Basic Earning Power* berpengaruh terhadap harga saham

H2 : *Return On Asset* berpengaruh terhadap harga saham

Apabila *financial leverage* tinggi maka resiko yang perusahaan miliki juga tinggi. Untuk dapat meningkatkan volume penjualan, suatu perusahaan membutuhkan modal yang besar, sehingga penggunaan hutang dapat meningkatkan kemampuan laba bagi pemegang saham. Pendapatan atau laba inilah yang diharapkan dari penggunaan hutang yaitu demi kemakmuran pemegang saham, sehingga diduga bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh terhadap harga saham. Oleh sebab itu dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Financial Leverage* berpengaruh terhadap harga saham

Menurut Fara dan Wirjolukito (2004) dalam penelitiannya, dibuktikan bahwa laba (EBIT) memiliki pengaruh terhadap harga saham. Dari hasil penelitian yang ada, diduga bahwa *earning yield* yang juga menggunakan perhitungan laba memiliki pengaruh terhadap harga saham. Oleh sebab itu dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Earning Yield* berpengaruh terhadap harga saham

Dalam jangka panjang untuk kelangsungan hidup perusahaan diperlukan arus kas bersih yang positif dari aktiva operasi. Arus kas yang positif mencerminkan jumlah kas yang dihasilkan oleh bisnis untuk para pemegang sahamnya, sehingga diduga kas operasi memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Oleh sebab itu dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Kas Operasi berpengaruh terhadap harga saham

Perubahan tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko investasi. Apabila tingkat suku bunga tinggi, maka para investor akan lebih tertarik untuk menyimpan uang mereka di bank, dan sebaliknya jika tingkat suku bunga rendah, maka para investor akan lebih memilih berinvestasi di saham. Hal ini tentu saja akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga diduga bahwa suku bunga Bank Indonesia memiliki pengaruh terhadap harga saham. Oleh sebab itu dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6 : Suku Bunga Bank Indonesia berpengaruh terhadap harga saham

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa analisis rasio-rasio keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Menurut Fara dan Wirjolukito (2004), dalam penelitiannya mengenai analisis pengaruh faktor-faktor keuangan terhadap harga saham perusahaan *go public* di BEJ, menunjukkan bahwa laba sebelum beban bunga dan pajak (EBIT), dividen, dan arus kas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan skala perusahaan tidak mempengaruhi harga saham. Menurut Noer Sasongko dan Wulandari (2006), dalam penelitiannya mengenai pengaruh EVA dan beberapa rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham, menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan ROA, ROE, ROS, dan EVA tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Selain rasio-rasio keuangan, faktor lain seperti suku bunga Bank Indonesia diduga juga memiliki pengaruh terhadap harga saham, sehingga *basic earning power*, *return on asset, financial leverage, earning yield,* kas operasi, dan suku bunga Bank Indonesia diduga memiliki pengaruh terhadap harga saham secara simultan. Oleh sebab itu dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7 : *Basic Earning Power*, *Return On Asset, Financial Leverage, Earning Yield,* Kas Operasi, dan Suku Bunga Bank Indonesia berpengaruh terhadap harga saham secara simultan