

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

II.1. Pengertian Investasi

Perusahaan yang *go public* akan memperoleh tambahan dana untuk mengembangkan usahanya dengan jalan menjual sekuritas di pasar modal. Dengan tambahan dana tersebut diharapkan perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya, sehingga dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi dari tahun ke tahun. Jika seseorang atau organisasi memutuskan untuk membeli saham dari suatu perusahaan, maka dapat dikatakan orang/organisasi tersebut melakukan investasi dan orang/organisasi tersebut yang melakukan investasi tersebut disebut investor.

Menurut *William F. Sharpe*, investasi adalah pengorbanan sejumlah uang pada masa sekarang untuk mendapatkan sejumlah uang pada masa mendatang (*William F. Sharpe*, 1995:3). Sedangkan menurut *Koetin*, investasi dapat didefinisikan sebagai penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan di masa mendatang (*E. A. Koetin*, 1994:5). Investasi dilakukan karena dorongan mencari keuntungan atau tidak mau dirugikan karena daya beli yang semakin menurun bila memegang uang tunai.

II.2. Investasi Saham di Pasar Modal

Salah satu jenis investasi yang cukup menarik namun beresiko tinggi adalah investasi saham. Saham yang ditawarkan oleh perusahaan *go public* di

pasar modal mempunyai resiko tinggi, karena jenis investasi ini sangat peka terhadap perubahan yang terjadi, seperti perubahan politik, ekonomi, moneter, perundang-undangan maupun perubahan yang terjadi dalam industri dan perusahaan itu sendiri. Perubahan tersebut dapat berpengaruh positif maupun negatif.

Walaupun investasi saham telah dikenal luas di masyarakat umum, pengertian dan seluk beluk saham masih kurang dipahami. Pada sub bab berikut ini akan dijelaskan tentang pengertian investasi saham, jenis saham, serta keuntungan dan kerugian dalam investasi saham.

II.2.1. Pengertian Saham

Saham merupakan bukti penyertaan modal dalam pemilikan suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas. Orang/organisasi yang memiliki saham suatu perusahaan berarti turut serta dan berpartisipasi dalam modal perusahaan tersebut. Pemegang saham juga turut memiliki sebagian kekayaan perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba, pemegang saham juga berhak mendapat dividen. Saham dapat berpindah tangan jika pemegang saham tersebut menjualnya.

II.2.2. Jenis Saham

Saham yang dijual oleh perusahaan yang *go public* biasanya dibedakan berdasarkan haknya menjadi dua, yaitu: (Usman, 1990:55)

a. Saham biasa (*common stocks*)

Saham biasa adalah jenis saham yang tidak memiliki hak melebihi jenis-jenis saham yang lainnya. Pemegang saham ini memiliki hak yang prioritasnya

lebih rendah dibandingkan dengan pemegang saham preferen, terutama pada saat pembagian dividen dan pada saat likuidasi.

b. Saham preferen (*preferred stocks*)

Saham preferen adalah jenis saham yang memberikan hak prioritas dalam pembagian dividen dan pada saat likuidasi, mempunyai hak preferensi dalam mengajukan usulan pencalonan anggota dewan komisaris dan dewan direksi.

II.2.3. Keuntungan dan Kerugian membeli saham bagi investor

Sebelum investor memutuskan untuk membeli saham, investor akan mempertimbangkan keuntungan yang mungkin dapat diperoleh dan kerugian yang harus ditanggung bila investor membeli saham. Investor juga pasti akan membandingkan keuntungan dan kerugian tersebut.

1. Keuntungan membeli saham bagi investor

Keuntungan yang dapat diperoleh investor jika membeli saham suatu perusahaan adalah :

a. *Capital gain*

Merupakan keuntungan dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi dari nilai beli saham.

b. Dividen

Merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen biasanya dibagikan sekali dalam setahun, tetapi ada juga yang dua kali setahun, tergantung kebijakan manajemen perusahaan.

c. Kenaikan nilai saham

Saham perusahaan, seperti juga aktiva berharga lain akan meningkat sejalan dengan waktu dan perkembangan perusahaan. Investor jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham ini untuk mendapatkan keuntungan dari investasi saham, yaitu dengan menyimpan saham untuk jangka waktu yang lama. Selama masa tersebut investor akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang dibayarkan perusahaan setiap periode tertentu.

d. Jaminan kepada bank

Saham juga dapat dijadikan jaminan kepada bank untuk memperoleh kredit sebagai agunan tambahan dari agunan pokok.

2. Kerugian membeli saham

Sedangkan kerugian yang di derita investor dalam membeli saham adalah :

a. *Capital loss*

yaitu kerugian dari hasil jual beli saham, berupa selisih antar nilai jual saham yang lebih rendah dari nilai beli saham.

b. *Opportunity loss*

Yaitu kerugian berupa selisih suku bunga deposito dengan total hasil yang diperoleh dari total investasi.

c. Kerugian karena perusahaan dilikuidasi dan nilai likuidasi lebih rendah daripada harga beli saham.

II.3. Teknik Penilaian Harga Saham

Model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi itu seperti misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, variabilitas laba dan sebagainya (Suad Husnan, 1998 : 290). Pada dasarnya model penilaian saham dalam analisis fundamental dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *discounted cash flow model* dan *price earning ratio model* (Gruber, 1995).

II.3.1. Model *Discounted Cash Flow*

Dalam model *discounted cash flow*, harga saham merupakan jumlah nilai sekarang dari seluruh aliran kas yang diterima pemodal di masa yang akan datang. Aliran kas yang diterima pemodal terdiri dari pembagian dividen dan *capital gain*. Besar kecilnya dividen dan *capital gain* dipengaruhi oleh kinerja dan prospek perusahaan dalam menghasilkan laba. Model penilaian ini didasarkan pada asumsi bahwa harga suatu saham pada hakekatnya ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan terhadap saham yang bersangkutan. Kedua kekuatan itu sendiri merupakan pencerminan dari ekspektasi pemodal terhadap kinerja saham di masa yang akan datang. Sementara itu, kinerja suatu saham sangat dipengaruhi oleh kemampuannya dalam memberikan aliran kas masuk (*cash inflow*) kepada pemodal, baik yang berupa pembayaran dividen maupun *capital gain*. Oleh karena itu, secara teoritik harga saham merupakan total nilai sekarang dari seluruh aliran kas yang akan diterima pemodal selama periode pemegang saham (*holding period*) berdasarkan tingkat keuntungan (*rate of return*) yang dianggap layak

(Gruber, 1995 : 450). Model penilaian saham tersebut dapat dituliskan dalam bentuk persamaan matematis sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{CI_1}{(1+r)^1} + \frac{CI_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CI_n}{(1+r)^n}$$

atau

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CI_t}{(1+r)^t}$$

Dimana :

P_0 : harga saham pada periode 0

CI_1 : aliran kas masuk (*cash inflow*) pada periode 1

r : tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*)

n : periode pemegang saham (*holding period*)

Aliran kas yang diterima pemodal terdiri atas dividen dan *capital gain*.

Besar kecilnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan dan jumlah laba yang diperoleh perusahaan. Secara teoritis, perusahaan hanya bisa membagikan dividen yang semakin besar apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang makin besar pula. Dengan demikian, jumlah dividen yang dibagikan perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitasnya. *Capital gain* dipengaruhi oleh perubahan (kenaikan) harga saham yang terjadi. Sedang harga saham dipengaruhi oleh kinerja dan prospek perusahaan yang menerbitkannya. Berarti, untuk dapat memaksimalkan kas yang akan diterima, pemodal terlebih dahulu harus dapat mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas dan prospek perusahaan. Oleh karena itu untuk

melihat kinerja dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dalam penelitian ini digunakan LPS dan *Return on Asset* (ROA). Dalam praktiknya, untuk menggunakan model *discounted cash flow* perlu ditambahkan serangkaian asumsi untuk melakukan penyederhanaan dalam perhitungan. Misalnya, asumsi bahwa proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen (*dividen payout ratio*) adalah konstan dan setiap laba yang diinvestasikan kembali menghasilkan tingkat keuntungan yang sama setiap tahunnya.

II.3.2. Model *Price Earning Ratio*

Dalam model *price earning ratio* harga saham merupakan hasil perkalian antara PER dengan laba per lembar saham. Model penilaian ini beranggapan bahwa harga saham ditentukan oleh kemampuan saham yang bersangkutan memberikan keuntungan kepada pemegangnya. Kemampuan tersebut tercermin pada *price earning rationya*. *Price earning ratio* adalah rasio antara harga saham dan laba per lembar saham (*EPS/earning per share*).

Oleh karena itu, menurut pendekatan ini harga saham merupakan kelipatan (*multiplier*) dari laba per lembar saham dengan *price earning ratio*. Secara matematis rasio tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Pendekatan PER merupakan model penilaian saham yang paling banyak digunakan oleh para pemodal dan analis saham, karena model tersebut lebih praktis (Gruber, 1995 : 462). Misal, diketahui PER suatu saham sebesar 20. Berarti untuk setiap rupiah EPS atas saham tersebut, pemodal bersedia membayar

sebesar Rp. 20,-. Apabila pada saat ini saham tersebut memiliki EPS sebesar Rp. 100,- maka harga saham tersebut yang bersedia dibeli oleh pemodal adalah sebesar Rp. 2.000,-. Secara umum model penilaian saham tersebut dapat dituliskan dalam sebuah persamaan matematis sebagai berikut :

$$P_0 = \text{PER} (E_n)$$

Dimana :

P_0 : harga saham pada saat ini

PER : rasio harga dan laba per saham (*price earning ratio*)

E_0 : laba per lembar saham (*earning per share*) pada saat ini

II.4. Laba Per Lembar Saham (LPS)

Laba per lembar saham (LPS) adalah salah satu informasi yang penting, yang disajikan dalam laporan keuangan suatu perusahaan. LPS sering digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi, khususnya investasi saham. LPS merupakan hasil bagi laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam satu periode dengan jumlah saham biasa yang beredar pada periode tersebut. Jumlah saham biasa yang beredar ini merupakan rata-rata tertimbang dari saham biasa yang beredar dalam satu periode. Karena komponen utama LPS adalah laba, maka sebelum membahas lebih lanjut mengenai LPS dan perhitungannya, akan dibahas lebih dahulu mengenai laba.

II.4.1. Pengertian Laba

Secara umum laba adalah selisih lebih pendapatan atas biaya-biaya dalam jangka waktu (periode) tertentu. Laba merupakan pos dasar dan penting dari ikhtisar keuangan. Umumnya laba dipandang sebagai dasar bagi perpajakan, dasar kebijakan pembayaran dividen, pedoman investasi, pengambilan keputusan dan unsur prediksi.

Dalam teori ekonomi juga dikenal istilah laba, namun berbeda dengan pengertian laba menurut akuntansi. Dalam teori ekonomi, laba dianggap sebagai kenaikan dalam kekayaan perusahaan, sedangkan dalam akuntansi, laba adalah perbedaan antara pendapatan yang direalisasi yang timbul dari transaksi selama periode tersebut dengan biaya historis yang sepadan dengannya (Ahmed Ridhi Belkaoli, 1993 : 233). Dalam jangka panjang atau jika terjadi likuidasi perusahaan, kedua konsep laba tersebut memberikan hasil yang sama, namun dalam penggunaannya secara periodik, konsep laba akuntansi lebih bermanfaat bagi pihak yang ada dalam perusahaan, karena menyediakan informasi secara terperinci tentang berbagai faktor yang mempengaruhi besar kecilnya laba tersebut.

Laba atau penghasilan bersih ini sering dimanfaatkan sebagai ukuran untuk menilai prestasi perusahaan ataupun sebagai dasar bagi ukuran penilaian yang lain, misalnya laba per lembar saham/LPS dan *Return of Investment/ROI*. (IAI : 1994). Unsur-unsur yang menjadi bagian pembentuk laba adalah pendapatan dan biaya. Dengan pengelompokan unsur-unsur pendapatan dan biaya akan dapat diperoleh hasil pengukuran laba yang berbeda, antara lain laba kotor,

laba operasi, laba bersih sebelum pajak, laba bersih dan laba per lembar saham. LPS merupakan ikhtisar akuntansi yang wajib dilaporkan oleh perusahaan yang *go public*.

II.4.2. Pengertian dan Perhitungan LPS

LPS adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode untuk setiap lembar saham beredar (Zaki Baridwan 1996 : 448). Informasi LPS sangat dibutuhkan oleh pihak manajemen maupun oleh pihak lain, misalnya investor dan calon investor. Pihak manajemen memerlukan informasi LPS ini untuk menentukan besar kecilnya penentuan pembagian dividen. Investor memerlukan informasi ini untuk menilai perkembangan kinerja perusahaan dan meramalkan perkembangan prestasi perusahaan di masa mendatang.

Pengukuran LPS diatur dalam PSAK No. 56 tahun 2000 (IAI, 2000). Ada 2 cara perhitungan LPS, tergantung dari struktur modal perusahaan, yaitu :

1. Perhitungan LPS untuk perusahaan dengan struktur modal sederhana

Perusahaan dengan struktur modal sederhana adalah perusahaan yang struktur modalnya terdiri dari saham biasa saja, atau dapat juga terdiri dari berbagai macam saham dan sekuritas lain yang secara potensial tidak memiliki efek dilutif. Secara matematis, LPS dasar dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{LPS dasar} = \frac{\text{Laba bersih residual}}{\text{Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar}}$$

2. Perhitungan LPS untuk perusahaan dengan struktur modal kompleks

Perusahaan dengan struktur modal kompleks adalah perusahaan yang struktur modalnya terdiri dari berbagai macam surat berharga seperti saham biasa,

saham prioritas dan sekuritas lainnya yang mempunyai efek dilutif. Perusahaan ini diwajibkan untuk menyajikan dua perhitungan LPS yang terpisah yaitu LPS dasar dan LPS dilusian di laporan laba ruginya.

$$\text{LPS dasar} = \frac{\text{Laba bersih residual}}{\text{Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar}}$$

$$\text{LPS dilusin} = \text{LPS dasar} - \text{pengaruh dilutif dari sekuritas berpotensi saham biasa.}$$

II.5. Return on Asset (ROA)

Return On Asset dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). ROA merupakan rasio yang menghubungkan laba bersih dengan total aktiva, yang mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Secara sistematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

Rasio ini merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROA menunjukkan *earning power* perusahaan yang mencerminkan kinerja manajemen dalam menggunakan seluruh aset yang dimiliki.

II.6. Pengembangan Hipotesis

II.6.1. Pengaruh Perubahan LPS dan ROA Terhadap Perubahan Harga Saham

Dalam mengevaluasi sekuritas, dalam hal ini saham, perkiraan yang dibuat harus berkaitan dengan prospek perusahaan dan resiko yang berkaitan dengan saham tersebut. Banyak faktor yang dapat dipertimbangkan dalam memperkirakan variabel-variabel yang menentukan harga saham. Salah satunya yaitu dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan analisis rasio.

Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu informasi penting mengenai perusahaan, terutama laporan rugi laba dan neraca. Laporan keuangan tersebut dapat dianalisis dengan menggunakan rasio, yang dapat digunakan sebagai perbandingan antara suatu perusahaan dengan perusahaan yang lain. Analisis rasio dapat membantu dalam memperkirakan pendapatan, biaya, keuntungan, dividen dan struktur modal. Dengan demikian dapat membantu investor dalam membuat keputusan untuk melakukan investasi dalam perusahaan.

Selain itu investor juga dapat menggunakan model penilaian saham untuk menganalisis investasi dalam bentuk saham. Penilaian saham dapat dilakukan dengan analisis fundamental yaitu dengan Model *Discounted Cash Flow*. Dalam model *discounted cash flow*, harga saham merupakan jumlah nilai sekarang dari seluruh aliran kas yang diterima pemodal di masa yang akan datang. Aliran kas yang diterima pemodal terdiri dari pembagian dividen dan *capital gain*. Besar kecilnya dividen dan *capital gain* dipengaruhi oleh kinerja dan prospek perusahaan dalam menghasilkan laba. Model penilaian ini didasarkan pada asumsi

bahwa harga suatu saham pada hakekatnya ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan terhadap saham yang bersangkutan. Kedua kekuatan itu sendiri merupakan pencerminan dari ekspektasi pemodal terhadap kinerja saham di masa yang akan datang. Sementara itu, kinerja suatu saham sangat dipengaruhi oleh kemampuannya dalam memberikan aliran kas masuk (*cash inflow*) kepada pemodal, baik yang berupa pembayaran dividen maupun *capital gain*. Oleh karena itu untuk melihat kinerja dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dalam penelitian ini digunakan LPS dan *Return on Asset* (ROA).

LPS menunjukkan hak pemegang saham atas laba yang diperoleh perusahaan untuk setiap lembar saham yang dimilikinya pada periode tersebut. Jika LPS meningkat dengan stabil, maka investor akan menilai bahwa kinerja perusahaan tersebut baik dan investor akan tertarik untuk menginvestasikan modalnya. Hal ini akan mempengaruhi permintaan saham di pasar sekunder, sehingga harga saham pun akan naik. Hal ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Samuels (1991) bahwa ketika laba meningkat maka harga saham cenderung naik, sedangkan ketika laba menurun, maka harga saham juga ikut menurun (Sugeng Mulyono:2000).

Harga saham juga dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Pada umumnya suatu perusahaan yang profitabilitasnya meningkat maka harga sahamnya juga akan meningkat (Suad Husnan,1994:273). Salah satu rasio profitabilitas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah ROA. ROA adalah indikator *earning power* perusahaan yang mencerminkan kinerja manajemen dalam menggunakan seluruh aset yang dimiliki. Jika ROA meningkat, maka

perusahaan dinilai lebih efisien dalam menggunakan aset perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, sehingga investor tertarik untuk membeli saham tersebut. Dengan meningkatnya minat investor maka akan meningkatkan jumlah permintaan saham di pasar sekunder dan harga saham pun akan meningkat. Selain itu, variabel ROA diambil sebagai variabel pengaruh dalam penelitian ini juga didasarkan atas teori yang dikemukakan oleh *Modigliani & Miller (MM)* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh “*earning power*” dari aset perusahaan (Shahib Natarsyah, 2000). Dari teori tersebut dapat terlihat adanya pengaruh antara ROA dan harga saham.

II.6.2. Penelitian Terdahulu

Secara empiris, bukti adanya hubungan antara laba akuntansi dan *Return On Asset* (ROA) terhadap harga saham dapat dilihat pada hasil-hasil penelitian di pasar modal yang telah dilakukan sebelumnya. Sugeng Sulistiono pada tahun 1994 meneliti tentang beberapa faktor yang berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa variabel ROA, *dividen*, *financial leverage*, tingkat penjualan, tingkat likuiditas, dan tingkat bunga deposito secara simultan signifikan berpengaruh terhadap harga saham. ROA terbukti mempunyai pengaruh nyata secara parsial, sedangkan variabel lain tidak signifikan.

Rofinus Leki pada tahun 1997 meneliti tentang variabel fundamental dan teknikal terhadap perubahan harga saham pada industri alat berat/otomotif dan *allied product* yang *go public* di Pasar Modal Indonesia untuk periode 1991 s/d

1996 terhadap 10 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa secara parsial variabel yang dapat dipertimbangkan dalam mengamati pola perubahan harga saham adalah ROI, harga saham masa lalu, dan *capital gain/loss*.

Budhi Purwantoro Jati (1998) meneliti tentang pengaruh perubahan laba akuntansi terhadap perubahan harga saham di BEJ. Dengan sampel sebanyak 60 perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 1992 – 1996. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan dari perubahan laba akuntansi terhadap perubahan harga saham perusahaan yang *go public* di BEJ.

Syahib Natarsyah (2000), meneliti tentang pengaruh beberapa faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham. Sampel yang digunakan adalah 16 perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri barang konsumsi yang telah *go public* di pasar modal Indonesia dengan periode pengamatan selama 8 tahun yaitu dari tahun 1990 sampai dengan tahun 1997. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa ROA secara parsial mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham.

✓ Sugeng Mulyono (2000), meneliti tentang pengaruh *earning per share* (EPS) dan tingkat bunga terhadap harga saham. Sampel yang digunakan adalah 15 perusahaan yang termasuk dalam kelompok aneka industri yang telah *go public* di BEJ dengan periode pengamatan dari tahun 1992 sampai dengan 1997. Hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa EPS mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga saham.

Berdasarkan bukti teoritis serta studi empiris yang pernah dilakukan sebelumnya tersebut, maka dalam penelitian ini dikembangkan hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha1 : Perubahan EPS mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga saham.

Ha2 : Perubahan ROA mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga saham.