

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2. Teori Dasar

2.1. Teori Investasi (*Theory of Investment*)

2.1.1. Pengertian Investasi

Menurut Paul A. Samuelson dan William D. Nordhaus (1998) dalam Wijaya (2015), investasi adalah pengeluaran yang dilakukan oleh para penanam modal yang menyangkut penggunaan sumber-sumber seperti peralatan, gedung, peralatan produksi dan mesin-mesin baru lainnya atau persediaan yang diharapkan akan memberikan keuntungan dari investasi tersebut. Kekuatan ekonomi utama yang menentukan investasi adalah hasil biaya investasi yang ditentukan oleh kebijakan tingkat bunga dan pajak, serta harapan mengenai masa depan.

Menurut Noor (2014), Investasi dapat didefinisikan sebagai suatu komitmen atas sejumlah dana kepada satu atau lebih assets yang dilaksanakan selama beberapa periode waktu mendatang. Menurut Putra (2010), melakukan investasi di pasar modal setidaknya harus memperhatikan dua hal yaitu keuntungan yang diperoleh dan resiko yang mungkin terjadi. Investasi berkaitan dengan pengelolaan kekayaan seorang investor, yang merupakan penjumlahan dari pendapatan saat ini dan nilai tunai dari seluruh pendapatan di masa depan. Tujuan dari investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor, di mana dalam hal ini dapat diartikan pula sebagai kekayaan moneter, baik saat ini maupun di masa mendatang.

Tandelilin (2010 : 2) dalam Winda (2015) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan

dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Investasi yaitu suatu rangkaian tindakan menanamkan sejumlah dana dengan tujuan mendapatkan nilai tambah berupa keuntungan (*return*) dimasa yang akan datang. Jones (2004) mendefinisikan investasi sebagai komitmen menanamkan sejumlah dana pada satu atau lebih asset selama beberapa periode pada masa mendatang. Investasi adalah suatu perjanjian dana ke suatu objek atau ke beberapa objek dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang dimasa yang akan datang.

Menurut Suryanto (2016) Ketika investor mengevaluasi *performance* dari perusahaan, investor tidak cukup hanya mengetahui apakah *income* suatu perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan, investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan *income* berakibat terhadap investasinya. Menurut Effendi (2007), investasi adalah komitmen mengikatkan asset saat ini untuk beberapa periode waktu ke masa depan guna mendapatkan penghasilan yang mampu mengkompensasi pengorbanan investor berupa:

1. Keterikatan asset pada waktu tertentu.
2. Tingkat inflasi.
3. Ketidaktentuan penghasilan pada masa mendatang.

Selanjutnya, setelah periode yang diinginkan tersebut tercapai (jatuh tempo) barulah investor bisa mendapatkan kembali assetnya, tentu saja dalam jumlah yang lebih besar. Namun, tidak ada jaminan pada akhir periode yang ditentukan investor pasti mendapatkan assetnya lebih besar dari saat memulai investasi. Ini terjadi karena selama periode waktu menunggu itu terdapat kejadian yang menyimpang dari yang diharapkan. Inilah, yang disebut risiko. Dengan demikian, selain harus memiliki komitmen mengikatkan dananya, investor juga harus bersedia menanggung risiko.

2.1.2. Macam Investasi

Menurut Samsul (2006), berdasar jangka waktunya investasi dapat dikelompokkan kepada:

A. Investasi Jangka Panjang

Investasi jangka panjang adalah menanamkan suatu modal dengan harapan dapat memperoleh keuntungan pada waktu yang akan datang melalui penguasaan suatu asset bergerak dan asset tidak bergerak dalam kurun waktu yang lebih dari satu tahun, investasi jangka panjang memerlukan modal/dana yang cukup besar dan biasa dilakukan oleh suatu institusi/badan usaha. Sasaran/objek dari investasi jangka panjang berupa: property, barang modal, kepemilikan saham (*share holder*).

B. Investasi Jangka Pendek

Investasi jangka pendek adalah menanamkan suatu modal dalam suatu asset tertentu yang bersifat liquid dan berjangka waktu yang pendek biasanya kurang dari satu tahun bisa dalam hitungan Jam, Hari, Minggu, atau bulan, dan sangat fleksibel tergantung kepada kebutuhan para Investor. Instrumen investasi jangka pendek banyak sekali pilihannya sesuai dengan tingkat risiko yang mau diambil. (Tinggi, Sedang, Rendah). Sebelum membuat suatu keputusan Investasi, seorang calon investor harus mengetahui portofolio Investasi (Kumpulan berbagai instrumen atau asset investasi yang disusun untuk mencapai tujuan investasi), sekaligus menentukan risiko dan potensi keuntungan yang diperoleh dari portofolio tersebut dan instrumen investasi apa yang paling cocok dengan karakter calon investor. Secara karakteristik pelaku Investasi portofolio Tipe Investor Menurut profil Risiko yaitu:

1. *Defensive*

Investor dengan tipe *defensive*, investor ini berusaha untuk mendapatkan keuntungan dan menghindari risiko sekecil apapun dari investasi yang dilakukan. Investor tipe ini tidak mempunyai keyakinan yang cukup dalam hal spekulasi, dan lebih memilih untuk menunggu

saat-saat yang tepat dalam berinvestasi agar investasi yang dilakukan terbebas dari resiko.

2. *Conservative*

Investor dengan tipe *conservative*, biasanya berinvestasi untuk meningkatkan kualitas hidup keluarga dan dengan rentang waktu investasi yang cukup panjang, misalnya untuk pendidikan perguruan tinggi anak atau biaya hidup di hari tua. Investor tipe ini memiliki kecenderungan menanam investasi dengan keuntungan (*yield*) yang layak saja dan tidak memiliki resiko besar, karena filosofi investasi mereka untuk menghindari resiko. Walaupun investor *conservative* sering berinvestasi, investor ini umumnya mengalokasikan sedikit waktu untuk menganalisa dan mempelajari portofolio investasinya.

3. *Balanced*

Investor dengan tipe *balanced* merupakan tipe investor yang menginginkan resiko menengah. Investor tipe ini selalu mencari proporsi yang seimbang antara resiko yang dimungkinkan terjadi dengan pendapatan yang dapat diraih. Tipikal investor ini bahwa mereka akan selalu berhati-hati dalam memilih jenis investasi, dan hanya investasi yang proporsional antara resiko dan penghasilan yang bisa diperoleh yang akan dipilih.

4. *Moderately Aggressive*

Moderately aggressive, merupakan tipe investor yang tenang atau tidak ekstrim dalam menghadapi resiko. Investor ini cenderung memikirkan kemungkinan terjadinya resiko dan kemungkinan bisa mendapatkan keuntungan. Dalam hal ini, investor dengan tipe *moderately aggressive* selalu tenang dalam mengambil keputusan investasi karena keputusan yang ditetapkan sudah dipikirkan sebelumnya.

5. *Investor Aggressive*

Investor aggressive atau biasa disebut 'pemain', adalah kebalikan dari investor *conservative*. Mereka sangat teliti dalam menganalisa

portofolio yang dimiliki. Semakin banyak angka-angka dan fakta yang bisa dianalisa adalah semakin baik. Investor tipe ini umumnya berinvestasi dengan rentang waktu relatif pendek karena mengharapkan adanya keuntungan yang besar dalam waktu singkat. Walaupun tidak berharap untuk merugi, namun setiap investor *aggressive* menyadari bahwa kerugian adalah bagian dari permainan.

2.1.3. Jenis Investasi

Menurut Senduk (2004) dalam Frensiska (2015) bahwa produk-produk investasi yang tersedia di pasaran antara lain:

a. Tabungan di Bank

Dengan menyimpan uang di tabungan, maka akan mendapatkan suku bunga tertentu yang besarnya mengikuti kebijakan bank bersangkutan. Produk tabungan biasanya memperbolehkan kita mengambil uang kapanpun yang kita inginkan.

b. Deposito di Bank

Produk deposito hampir sama dengan produk tabungan. Bedanya, dalam deposito tidak dapat mengambil uang kapanpun yang diinginkan, kecuali apabila uang tersebut sudah menginap di bank selama jangka waktu tertentu (tersedia pilihan antara satu, tiga, enam, dua belas, sampai dua puluh empat bulan, tetapi ada juga yang harian). Suku bunga deposito biasanya lebih tinggi daripada suku bunga tabungan. Selama deposito kita belum jatuh tempo, uang tersebut tidak akan terpengaruh pada naik turunnya suku bunga di bank.

c. Saham

Saham adalah kepemilikan atas sebuah perusahaan tersebut. Dengan membeli saham, berarti membeli sebagian perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tersebut mengalami keuntungan, maka pemegang saham biasanya akan mendapatkan sebagian keuntungan yang disebut deviden. Saham juga bisa dijual kepada pihak lain, baik dengan harga yang lebih tinggi yang selisih harganya disebut *capital gain* maupun lebih rendah

daripada kita membelinya yang selisih harganya disebut *capital loss*. Jadi, keuntungan yang bisa didapat dari saham ada dua yaitu deviden dan *capital gain*.

d. Properti

Investasi dalam properti berarti investasi dalam bentuk tanah atau rumah. Keuntungan yang bisa didapat dari properti ada dua yaitu:

1. Menyewakan properti tersebut ke pihak lain sehingga mendapatkan uang sewa.
2. Menjual properti tersebut dengan harga yang lebih tinggi.
3. Barang - barang koleksi

Contoh barang-barang koleksi adalah perangkoo, lukisan, barang antik, dan lain-lain. Keuntungan yang didapat dari berinvestasi pada barang - barang koleksi adalah dengan menjual koleksi tersebut kepada pihak lain.

e. Emas

Emas adalah barang berharga yang paling diterima di seluruh dunia setelah mata uang asing dari negara-negara G-7 (sebutan bagi tujuh negara yang memiliki perekonomian yang kuat, yaitu Amerika, Jepang, Jerman, Inggris, Italia, Kanada, dan Perancis). Harga emas akan mengikuti kenaikan nilai mata uang dari negara-negara G-7. Semakin tinggi kenaikan nilai mata uang asing tersebut, semakin tinggi pula harga emas. Selain itu harga emas biasanya juga berbanding searah dengan inflasi. Semakin tinggi inflasi, biasanya akan semakin tinggi pula kenaikan harga emas. Sering kali kenaikan harga emas melampaui kenaikan inflasi itu sendiri.

f. Mata Uang Asing

Segala macam mata uang asing biasanya dapat dijadikan alat investasi. Investasi dalam mata uang asing lebih beresiko dibandingkan dengan investasi dalam saham, karena nilai mata uang asing di Indonesia menganut sistem mengambang bebas (*free float*) yaitu benar-benar

tergantung pada permintaan dan penawaran di pasaran. Di Indonesia mengambang bebas membuat nilai mata uang rupiah sangat fluktuatif.

g. Obligasi

Obligasi atau sertifikat obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan, baik untuk menambah modal perusahaan atau membiayai suatu proyek pemerintah. Karena sifatnya yang hampir sama dengan deposito, maka agar lebih menarik investor suku bunga obligasi biasanya sedikit lebih tinggi dibanding suku bunga deposito. Selain itu seperti saham kepemilikan obligasi dapat juga dijual kepada pihak lain baik dengan harga yang lebih tinggi maupun lebih rendah daripada ketika membelinya.

Terdapat pengelompokkan jenis-jenis investasi yaitu:

1. Deposito berjangka

Simpanan dalam mata uang Rupiah, dengan tingkat suku bunga relatif lebih tinggi dibandingkan jenis simpanan lainnya. Tersedia dalam jangka waktu 1,3, 6, 12, dan 24 bulan.

2. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan bagian dari upaya BI untuk meredam dan menstabilkan likuiditas yang ada di pasar.

3. Saham

Surat bukti pemilikan bagian modal perseroan terbatas yang memberikan berbagai hak menurut ketentuan anggaran dasar (*share stock*). Surat utang yang berjangka waktu lebih dari satu tahun dan bersuku bunga tertentu, yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menarik dana dari masyarakat, guna pembiayaan perusahaan atau oleh pemerintah untuk keperluan anggaran belanjanya (*debenture bond*).

4. Sekuritas Pasar Uang

Sekuritas pasar uang merupakan surat - surat berharga jangka pendek yang diperjual belikan di pasar uang.

5. Sertifikat Hutang Obligasi

Merupakan bukti kepemilikan piutang kepada pihak lain. Sertifikat ini dapat diperjual belikan pada tingkat diskonto tertentu. Sertifikat hutang obligasi ini merupakan bentuk investasi jangka panjang.

6. Tanah/Bangunan

Investasi ini tergolong investasi dalam bentuk property, investasi ini biasanya untuk jangka waktu panjang karena mengharapkan adanya kenaikan dari nilai tanah/bangunan yang telah dibelinya.

7. Reksadana

Wadah investasi yang berisi dana dari sejumlah investor dimana uang didalamnya diinvestasikan ke dalam berbagai produk investasi oleh sebuah Perusahaan Manajemen Investasi (*Mutual Fund*).

2.1.4. Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend signaling theory*. *Dividend signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979) dalam Effendi (2012). Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Brigham (2001) dalam Wijaya (2015), *signaling theory* menjelaskan tentang bagaimana para investor memiliki informasi yang sama dengan manajer perusahaan tentang prospek perusahaan, namun dalam kenyataannya manajer sering memiliki informasi lebih baik dari investor luar. Hal ini disebut informasi asimetris, dan ini memiliki dampak penting pada struktur modal yang optimal.

Menurut Abshor (2016) *signaling theory* adalah teori yang menjelaskan bagaimana penyampain informasi yang didapatkan berguna untuk

menurunkan atau mengurangi resiko yang akan didapatkan. Sebagai contoh, perusahaan A mendapatkan penurunan laba selama 2 tahun terakhir, ini memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan A dimungkinkan akan terus mengalami penurunan dikedepannya sehingga akan menurun pembagian deviden kepada investor dan akan berdampak pada harga saham dipasar yang semakin menurun, dikarenakan ketidakpercayaan investor untuk membeli saham perusahaan A.

Teori Signal menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan signal kepada pengguna laporan keuangan. Signal ini adalah informasi yang menjelaskan keadaan perusahaan kepada pemilik, pemegang saham, dan pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan adalah salah satu signal yang dapat diberikan kepada pemilik, pemegang saham, dan pihak lain yang berkepentingan. Dengan menilai keadaan perusahaan melalui informasi berupa laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen, para pemegang keputusan maupun investor dapat menentukan baik atau tidak baik suatu perusahaan.

Signaling teori adalah suatu informasi yang berada dalam ruang lingkup usaha, pemerintah, global dan lain sebagainya dapat memberikan pengaruh kepada investor untuk berinvestasi. Jika informasi tersebut mengandung nilai yang baik maka investor akan tertarik melakukan investasi sedangkan jika informasi tersebut mengandung nilai yang tidak baik maka investor tidak tertarik melakukan investasi. Menurut Andianto (2013), teori sinyal menjelaskan bahwa alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut.

2.1.5. Pasar Modal

Menurut Tendelilin (2001) dalam Cahyadi (2014), pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan

dana dengan cara menjualbelikan sekuritas. Sedangkan menurut Husnan (2005) dalam Abrianto (2016), pasar modal secara formal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang yang diterbitkan sendiri ataupun yang diterbitkan pemerintah, *public authorities* maupun oleh perusahaan swasta.

Istilah Pasar Modal merupakan terjemahan dari istilah “Capital Market”, yang berarti suatu tempat atau system bagaimana cara terpenuhinya kebutuhan – kebutuhan dana untuk “Kapital” suatu perusahaan; pasar tempat orang membeli dan menjual efek yang baru dikeluarkan. Pasar modal berarti suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang, baik utang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana – dana jangka panjang yang merupakan hutang biasanya berbentuk Obligasi, sedangkan dana jangka panjang yang berupa modal sendiri biasanya berbentuk saham (Aprinisa, 2006:1) dalam Ita (2010).

Pasar modal merupakan *leading* indikator bagi tren perekonomian suatu negara. Pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) kepada pihak yang memerlukan dana (*borrowers*). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lender* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana operasi perusahaan. Fungsi ini sebenarnya dilakukan oleh perantara keuangan lainnya seperti lembaga perbankan. Perbedaannya dalam pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan secara langsung tanpa perantara. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrowers* dan *lender* menyediakan dana tanpa harus

terlibat langsung dalam kepemilikan aktivitas riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Pasar modal pada dasarnya adalah pasar yang tidak jauh berbeda dengan pasar tradisional, dimana ada penjual dan ada pembeli dan ada juga tawar menawar harga. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai sebuah tempat yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang menyediakan dana dengan peraturan yang sudah ditetapkan, sehingga pasar modal mampu menjadi alternative pendanaan bagi perusahaan Indonesia.

2.1.6. Saham

Menurut Iryani (2014) Salah satu sekuritas yang paling populer adalah saham. Emiten dapat menerbitkan sekuritas dengan bentuk saham ke masyarakat guna memperoleh dana. Pada dasarnya harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran, namun untuk melakukan penilaian harga saham dengan baik diperlukan data/kinerja operasional perusahaan seperti laporan keuangan yang telah diaudit, *performance* perusahaan di masa yang akan datang dan kondisi ekonomi. Menurut Fahmi (2012) saham adalah (1) tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan, (2) kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya, (3) persediaan yang siap untuk dijual.

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006), saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Posisi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di dalam perusahaan tersebut. Menurut Sutrisno (2003) saham merupakan bukti kepemilikan perusahaan atau penyertaan pada perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT). Pemilik saham akan menerima penghasilan dalam bentuk

dividen dan dividen ini akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Berbeda dengan penghasilan bunga yang mudah dihitung, maka laba yang diperoleh perusahaan sulit diukur potensinya. Oleh karena itu, saham merupakan sekuritas yang memberikan penghasilan yang tidak tetap.

Menurut Edy (2016), Saham merupakan surat bukti kepemilikan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan swasta kepada investor. Sehingga investor yang membeli saham perusahaan tersebut sama halnya dengan membeli kepemilikan perusahaan tersebut dan berkesempatan memperoleh imbalan (return). Secara sederhana perubahan minat investor terhadap suatu saham perusahaan tercermin pada perubahan harga sahamnya di pasar modal. Hal inilah yang mengakibatkan berfluktuasinya harga saham di pasar modal.

Menurut Eliza (2013), saham adalah penyertaan modal dalam kepemilikan suatu perusahaan biasanya berupa perseroan terbatas (PT). Saham adalah surat bukti kepemilikan perusahaan seseorang dalam perusahaan yang diambil untuk berinvestasi. Tanda bukti tersebut berbentuk kertas dengan keterangan nilai nominal, nama perusahaan dan peraturan yang berlaku dalam surat tersebut (perjanjian). Pemegang saham (investor) dalam perusahaan tersebut merupakan pemilik yang disahkan secara hukum dan berhak untuk mendapatkan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk deviden.

Saham adalah surat bukti kepemilikan perusahaan seseorang dalam perusahaan yang diambil untuk berinvestasi. Tanda bukti tersebut berbentuk kertas dengan keterangan nilai nominal, nama perusahaan dan peraturan yang berlaku dalam surat tersebut (perjanjian). Pemegang saham (investor) dalam perusahaan tersebut merupakan pemilik yang disahkan secara hukum dan berhak untuk mendapatkan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk deviden.

2.1.7.Harga Saham

Harga saham adalah nilai dari suatu saham yang terbentuk di pasar surat berharga sebagai akibat dari penawaran dan permintaan yang ada. Harga Saham dapat didefinisikan sebagai harga pasar. Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (closing price). Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham (Ang, 1997 dalam Frensiska 2015). Suhardi (2007) menyebutkan bahwa harga saham (market price) merupakan nilai pasar (market value) dari setiap lembar saham perusahaan. Pergerakan harga saham ditentukan oleh dinamika penawaran (supply) dan permintaan (demand). Semakin tinggi harga saham dari suatu perusahaan berarti perusahaan tersebut dapat memperoleh dana yang lebih besar, yang dapat digunakan untuk membeli fasilitas produksi dan peralatan.

2.1.8.Valuasi Saham

Penilaian (*valuation*) adalah proses penentuan berapa harga yang wajar untuk suatu saham. Pendekatan nilai yang dipakai merupakan salah satu penentuan nilai intrinsik sekuritas, yang nilai sekuritas seharusnya berdasarkan fakta. Nilai ini adalah nilai sekarang dari arus kas yang disediakan untuk investor, didiskontokan pada tingkat pengembalian yang ditentukan sesuai dengan jumlah resiko yang menyertainya. Menurut Zainul (2008) dalam Putra (2009), nilai dari suatu surat berharga secara umum terbagi menjadi dua, yaitu:

1. Nilai pasar, harga pasar pada saat aktiva diperdagangkan.
2. Nilai intrinsik, nilai sekuritas yang seharusnya dimiliki berdasarkan seluruh faktor penilaian.

Analisis saham bertujuan untuk menafsir nilai suatu saham dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (current market price).

Nilai intrinsic (NI) menunjukkan present value arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Menurut Wibowo (2011) pedoman yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. $NI >$ harga pasar saat ini: Undervalued (harga terlalu murah atau rendah).
2. $NI <$ harga pasar saat ini: Overvalued (harga terlalu mahal atau tinggi).
3. $NI =$ harga pasar saat ini: harganya wajar

Dalam laporan keuangan perusahaan, diketahui bahwa nilai suatu aset adalah nilai sekarang (*present value*) dari arus kas imbal-hasil yang diharapkan (*expected cash flows*). Dengan kata lain, suatu aset dapat memberikan aliran *cash flows* selama investor memiliki saham perusahaan tersebut. Untuk mengkonversi aliran *cash flows* menjadi sebuah nilai saham, investor harus mendiskontokan aliran tersebut dengan tingkat bunga yang diinginkan investor (*required rate of return*) (Tambunan, 2008 dalam Rositha (2014)). Proses penilaian (*valuation*) meliputi dua estimasi utama, yaitu:

1. Perkiraan aliran arus kas (*the stream of expected cash flows*).
2. Tingkat pengembalian yang diinginkan (*required rate of return*) atas sebuah investasi. Selain faktor inflasi, tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*) yang akan menimbulkan ketidakpastian imbal-hasil (*uncertainly of returns*).

2.1.9. Dividend Discount Model (DDM)

Dividend Discount Model (DDM) adalah metode yang digunakan melalui pendekatan nilai sekarang. Asumsi dari metode ini adalah model perhitungan harga saham dilakukan dengan cara menilai tunai semua *cash flow* yang akan diterima di masa depan. *Cash flow* yang akan diterima investor adalah berupa dividen, oleh karena itu metode ini menggunakan dividen untuk estimasinya. Menurut Jogiyanto (2010) model diskonto dividen merupakan model untuk menghitung nilai intrinsic saham dengan mendiskontokan arus dividen masa depan ke nilai sekarang.

Model diskonto dividen merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang (Tandelilin, 2010). Model diskonto dividen merupakan model yang relatif sederhana. Kesederhanaan dalam model diskonto dividen telah membuatnya menjadi populer dalam praktik penilaian saham. Para praktisi cenderung menyukai penggunaan model yang tidak terlalu rumit dan mudah dipahami. Agar keputusan dalam berinvestasi tepat serta menghasilkan return seperti yang diharapkan maka investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya.

Penilaian saham yang menghasilkan informasi nilai intrinsik selanjutnya akan dibandingkan dengan harga saham untuk menentukan posisi menjual, membeli dan menahan terhadap suatu saham perusahaan. Apabila nilai intrinsik lebih besar dari nilai pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai undervalued. Sedangkan apabila nilai intrinsik lebih kecil dari nilai pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai overvalue.

Menurut Parahita dalam Rahma (2014) Metode DDM sendiri sebenarnya sudah sangat jarang digunakan karena sulit untuk mencari perusahaan yang memenuhi persyaratan agar metode tersebut dapat digunakan. Selain itu, DDM memiliki kelemahan mendasar yaitu return yang diharapkan lebih kecil daripada growth, maka valuasi akan memberikan nilai negatif. Apabila return yang diharapkan sama dengan growth, maka harga wajar sahamnya menjadi tak terhingga. Walaupun begitu, metode DDM ini cukup bagus untuk memberikan *insight* awal bagi yang ingin mempelajari tentang valuasi saham.

2.1.10. Price Earning Ratio (PER)

Menurut Jogiyanto (2003) dalam Noor (2014), “Salah satu pendekatan yang populer yang menggunakan nilai earnings untuk mengestimasi nilai intrinsik adalah pendekatan PER (*Price Earnings Ratio*) atau disebut juga dengan pendekatan *earnings multiplier*”. Dalam pendekatan PER atau disebut juga

pendekatan multiplier, investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earnings* yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earnings* perusahaan. Karena yang menjadi fokus perhitungannya adalah laba bersih yang telah dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten, kita bisa mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak secara *real* dan bukannya secara *future* alias perkiraan.

Menurut Tandililin (2010) dalam Noor (2014) PER merupakan perbandingan antara harga pasar saham terhadap *earning* perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Penilaian harga wajar saham menggunakan PER tidak dapat dilakukan sebelum menentukan tingkat pertumbuhan. Setelah tingkat pertumbuhan ditemukan proyeksikan EPS untuk tahun berikutnya berdasarkan pertumbuhan, kemudian hitung PER untuk tahun berikutnya, dan kemudian hitung harga wajar dengan PER.

Menurut Elina (2016) PER menunjukkan berapa kali lipat para investor di pasar mau membayar untuk setiap rupiah laba per saham yang dihasilkan perusahaan, sehingga PER mencerminkan daya tarik sebuah saham. Kegunaan *Price Earning Ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *Earning Per Share*. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung mempunyai *Price Earning Ratio* yang rendah pula. Semakin rendah PER suatu saham maka semakin baik atau murah harganya untuk diinvestasikan.

2.1.11. Price Book Value (PBV)

Menurut Robert Ang (1997) dalam Pertiwi (2013), secara sederhana menyatakan bahwa *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. *Price to Book Value* (PBV) ditunjukkan dengan

perbandingan antara harga saham terhadap nilai buku dihitung sebagai hasil dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar.

Menurut Arifin (2002) dalam Fayana (2012), *price book value* adalah nilai buku per lembar saham sebagai rasio untuk membandingkan harga pasar sebuah saham dengan nilai buku (*book value*) sebenarnya. Sementara Syamsudin (2007) dalam Fayana (2012) menjelaskan bahwa pengertian *Price Book Value* adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV, maka menunjukkan semakin besar kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut.

Menurut Satjawidjaja (2012), rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price to book value* (PBV) menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula.

Menurut Fayana (2012) *Price Book Value* digunakan karena memberikan gambaran seberapa kali investor mengapresiasi sebuah saham berdasarkan nilai buku per lembar sahamnya. Nilai buku per lembar saham sendiri didapat dari total ekuitas dibagi jumlah saham yang beredar. Ada beberapa keunggulan PBV, yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan yang kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahnya suatu saham. Kelemahannya yaitu, ROE yang tinggi dihargai dengan PBV yang tinggi, demikian juga sebaliknya, ROE rendah dijual pada PBV rendah. Seninya adalah mencari

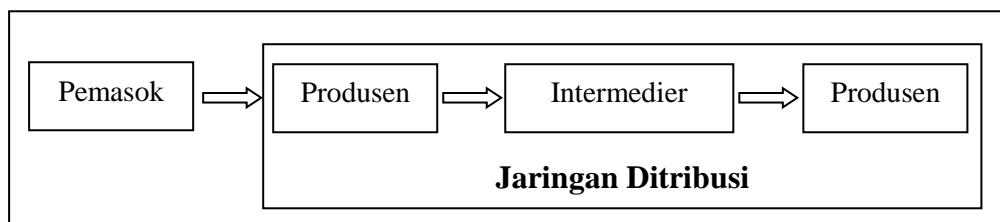
perusahaan dengan ROE tinggi namun masih belum dilirik sehingga PBVnya masih rendah.

2.1.12. Sistem Logistik Nasional

2.1.12.1. Penjelasan Tentang Sistem Logistik Nasional

Dalam Cetak Biru Pengembangan Sistem Logistik Nasional (Perpres No. 26 Tahun 2012) Logistik didefinisikan sebagai bagian dari rantai pasok (*supply chain*) yang menangani arus barang, informasi, dan uang melalui proses pengadaan (*procurement*), penyimpanan (*warehousing*), transportasi (*transportation*), distribusi (*distribution*), dan pelayanan pengantaran (*delivery services*). Adapun penyusunan sistem logistik ditujukan untuk meningkatkan keamanan, efisiensi, dan efektifitas pergerakan barang, informasi, dan uang mulai dari titik asal (*point of origin*) sampai dengan titik tujuan (*point of destination*) sesuai dengan jenis, kualitas, jumlah, waktu dan tempat yang dikehendaki konsumen.

Sistem Logistik tersusun atas fasilitas-fasilitas yang terhubung dengan jasa pelayanan transportasi. Sistem ini membahas mengenai bagaimana suatu material diproses, manufaktur, disimpan, diseleksi, untuk kemudian dijual atau dikonsumsi. Pembahasan dalam sistem logistik ini merupakan pembahasan yang komperhensif, termasuk pembahasan mengenai proses manufaktur dan perakitan, pergudangan, pendistribusian, titik/poin pengalihan angkutan, terminal transportasi, penjualan eceran, pusat penyortiran barang, dan dokumen, pusat penghancuran, dan pembuangan dari keseluruhan kegiatan industri (Ghiani, Laporte, & Musmanno, 2004, p. 1).



Sumber: Prof. Senator (2012)

Gambar 2.1 Skema Sistem Logistik

Berdasarkan skema tersebut diatas dapat digambarkan bahwa sistem logistik merupakan sistem yang membahas mengenai keterkaitan antara entitas/pelaku dalam sebuah kegiatan logistic yang terintegrasi, dari pemasok hingga konsumen dalam masing-masing jaringan distribusi untuk menggerakkan barang/jasa. Adapun yang menjadi obyek dari sistem logistik dapat berupa barang jadi, barang $\frac{1}{2}$ jadi, maupun bahan baku.

Secara definisi Sislognas dapat diartikan suatu Sistem yang mampu untuk menjamin berlangsungnya suatu proses pergerakan atau distribusi barang baik material maupun produk jadi dari satu tempat ke tempat lain dengan baik dan sesuai dengan jumlah yang dibutuhkan dalam skala wilayah nasional Indonesia. Secara ringkas Sislognas adalah suatu sistem yang mendukung proses pengelolaan rantai suplai (*supply chain management*) berskala nasional. Untuk memaksimalkan nilai sistem logistik yang diupayakan, diperlukan variasi rencana mengenai pengambilan keputusan untuk setiap tahapan aktivitasnya. Perencanaan sistem logistic yang mendukung juga mempengaruhi desain dan operasional sistem logistic yang akan diberlakukan guna menciptakan efisiensi dan efektifitas produksi suatu barang dan jasa.

2.1.12.2. Elemen Sistem Logistik Nasional

Dalam pembahasan mengenai sistem logistik, perlu diketahui bahwa obyek logistik tidak terbatas hanya pada logistik barang, melainkan termasuk logistik penumpang, logistik bencana, dan logistik militer (pertahanan keamanan) yang dilakukan oleh setiap pelaku bisnis dan industri baik pada sektor primer, sekunder maupun tersier dalam rangka menunjang kegiatan operasionalnya. Lebih lanjut dalam Cetak Biru Pengembangan Sislognas diuraikan bahwa aktivitas logistik juga melibatkan berbagai pemangku kepentingan yang dapat dikategori-sasikan kedalam dalam lima kelompok, diantaranya:

1. Konsumen

Pengguna logistik yang membutuhkan barang untuk penggunaan proses produksi maupun untuk konsumsi. Konsumen berkewenangan untuk menentukan sendiri jenis dan jumlah barang yang akan dibeli, dari siapa dan dimana barang tersebut ingin dibeli dan kemana tujuan barang tersebut diantarkan.

2. Pelaku Logistik (PL)

Pelaku logistik yaitu sebagai pemilik dan penyedia barang yang dibutuhkan oleh para konsumen, dibagi menjadi dua diantaranya:

- a. Produsen, pelaku logistik yang bertindak sebagai penghasil/ pembuat barang.
- b. Penyalur (*intermediare*) yang bertindak sebagai perantara perpindahan kepemilikan barang dari produsen menuju ke konsumen melalui saluran distribusi (pedagang besar/*wholesaler*, grosir, distributor, agen, pasar, pengecer, warung, dan sebagainya) dalam suatu mekanisme tata niaga.

3. Penyedia Jasa Logistik

Merupakan institusi penyedia jasa yang bertugas mengirimkan barang (*transporter, freight forwarder, shipping liner, EMKL, dsb*) dari lokasi asal barang (*shipper*), seperti produsen, pemasok, atau penyalur menuju tempat tujuannya (*consignee*), seperti konsumen, penyalur, atau produsen dan jasa penyimpanan barang (pergudangan, fumigasi, dan sebagainya).

4. Pendukung Logistik

Yaitu institusi mendukung efektivitas dan efisiensi kegiatan logistik, dan turut berkontribusi dalam penyelesaian jika terjadi permasalahan selama aktivitas logistik berlangsung. Adapun aktor-aktor yang termasuk dalam kategori ini diantaranya asosiasi, konsultan, institusi pendidikan dan pelatihan serta lembaga penelitian.

5. Pemerintah

Adapun peran pemerintah dalam aktivitas logistik diantaranya, sebagai:

- a. Regulator yang menyiapkan peraturan perundangan dan kebijakan.

- b. Fasilitator yang menyediakan dan membangun infrastruktur logistik yang diperlukan untuk terlaksananya proses logistik.
- c. Integrator yang mengkoordinasikan dan mensinkronkan aktivitas logistik sesuai dengan visi yang ingin dicapai, dan pemberdayaan baik kepada pelaku logistik, penyedia jasa logistik maupun pendukung logistik.

Jaringan Keuangan	Pelaku Jasa	Perbankan, Asuransi, LKBB					MONEY	
	Sarana	ATM	Internet Banking	SMS Banking	T/T	Cash Basis		
Jaringan Informasi	Pesan	Dokumen					DATA	
	Aplikasi	Aplikasi						
	Sarana Transportasi	Kemananan	Aplikasi Khusus	Saluran Pengiriman				
	Data	Mesesing Hub						
Jaringan Transportasi	Jaringan Fisik Informasi	Jaringan Telekomunikasi					Freight	
	Fasilitas Penyimpanan	W/H, CY, CFS, Container, Pallet, Depot						
	Sarana Transportasi	Kapal Laut, Kereta Api, Kapal Udara, Truck, Pipa						
	Intermodal Transportasi	Dermaga	Dermaga	Terminal	Terminal	Terminal		Terminal
	Simpul Transportasi	Pelabuhan Laut	Pelabuhan Sungai	Bandar Udara	Pelabuhan Daratan	Stasiun		Depot
Jaringan Distribusi	Moda Transportasi	Laut	Sungai	Udara	Jalan	Rel	Pipa	
	Penyedia	Produsen, importir, eksportir					Trade	
	Penyalur	Pedagang, Distributor, Grosir, Agen, Peritel						
Prasarana	Terminal Agri, Pasar Induk, Pasar Tradisional, Kios, Warung, Hyper/Super/ Mini Market							

Gambar 2.2 Infrastruktur Logistik (Perpres No. 26 Tahun 2012)

Dalam melakukan aktivitas logistik diperlukan dukungan infrastuktur logistik yang memadai. Adapun menurut Cetak Biru Pengembangan Sislognas, yang termasuk ke dalam infrastruktur yang mendukung aktivitas logistik tersebut terdiri dari simpul logistik (*logistics node*), yaitu pelaku logistik dan konsumen dan mata rantai logistik (*logistics link*) yang berperan dalam menggerakkan barang dari titik asal (*point of origin*) ke titik tujuan (*point of destination*) berupa jaringan distribusi, jaringan transportasi, jaringan informasi, dan jaringan keuangan. Lebih lanjut penjelasan mengenai komponen-komponen pada infrastruktur logistik sebagaimana disajikan pada Gambar diatas adalah sebagai berikut:

1. Infrastruktur dan Jaringan Distribusi

Komponen ini berperan dalam pendukung kelancaran transaksi perpindahan kepemilikan diantara konsumen, pelaku logistik dan

penyedia jasa logistik. Adapun entitas dari komponen ini terdiri atas: penyedia (diantaranya: produsen, eksportir, dan importir), penyalur (diantaranya pedagang besar, distributor, grosir, agen, pengecer), dan konsumen, melalui prasarana dan sarana distribusi (antara lain berupa Pusat Distribusi, Terminal Agri, Pasar Induk, Pasar Tradisional, Kios, Warung, *Hypermarket*, *Supermarket*, dan *Mini Market*).

2. Infrastruktur dan Jaringan Transportasi

Komponen ini berperan sebagai mata rantai keterkaitan antara simpul transportasi (*transportation node*) dan konektivitas antar simpul (*transportation link*) yang berupa prasarana dan sarana transportasi. Adapun yang termasuk dalam simpul-simpul transportasi diantaranya: pelabuhan laut, pelabuhan udara, stasiun, terminal, depot, dan pergudangan. Sedangkan yang termasuk dalam “*transportation link*” diantaranya berupa jalan darat, jalan tol, jalur kereta api, jalur sungai, jalur pelayaran, jalur penerbangan, dan pipa. Simpul-simpul transportasi tersebut sangat perlu untuk diintegrasikan dengan jaringan transportasi dan pelayanan sarana intermoda transportasi guna meningkatkan efisiensi dan efektifitas pergerakan barang.

3. Infrastruktur dan Jaringan Informasi

Komponen ini berfungsi untuk memperlancar transaksi informasi diantara pemangku kepentingan logistik secara aman, terjamin dan handal. Adapun komponen ini terbagi lagi menjadi jaringan fisik informasi (jaringan telekomunikasi), sarana transportasi data (*messaging hub*), aplikasi (keamanan, saluran pengiriman, maupun aplikasi khusus), dan data berupa dokumen.

4. Infrastruktur dan Jaringan Keuangan

Komponen ini berfungsi untuk memperlancar transaksi keuangan diantara pemangku kepentingan logistik. Jenis jasa keuangan logistik meliputi jasa kepastian, perpajakan, perbankan, dan

asuransi fungsi infrastruktur dan jaringan keuangan untuk. Adapun yang termasuk dalam komponen infrastruktur dan jaringan keuangan adalah pelaku jasa keuangan (Bank, Asuransi, dan LKBB), dan sarana jasa keuangan (ATM, i/net/sms banking, T/T, loket tunai, langsung tunai).

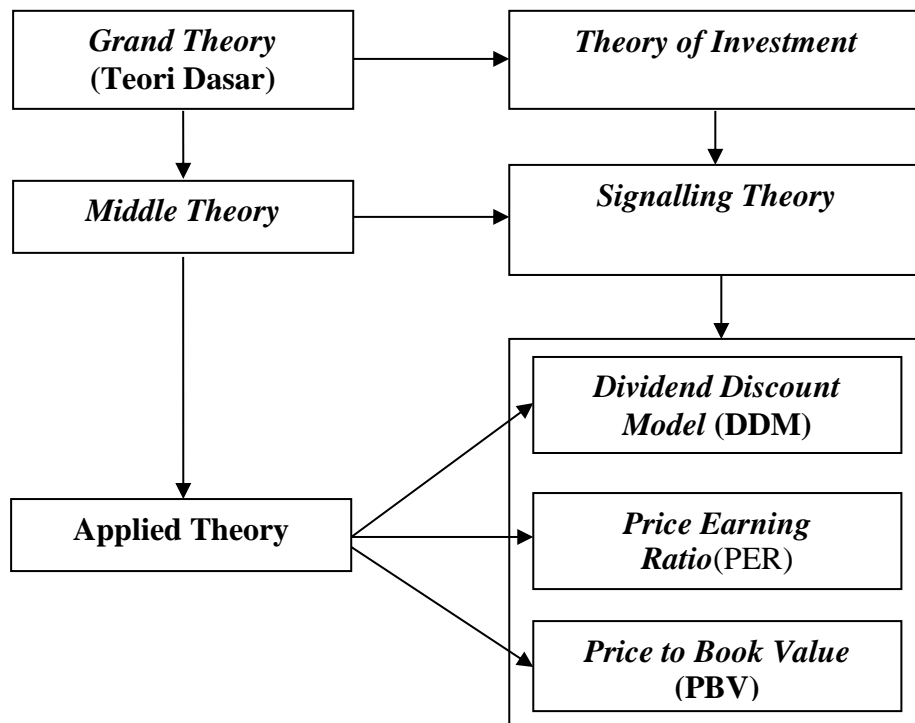
2.1.12.3. Perusahaan-perusahaan yang terkait baik langsung maupun tidak langsung dengan kebijakan Sistem Logistik Nasional (Sislognas).

Peneliti mencatat 32 sub sektor yang ada dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terkait baik langsung maupun tidak langsung dengan kebijakan Sistem Logistik Nasional (Sislognas). Sub sektor yang terkait langsung terhadap kebijakan sislognas adalah sebagai berikut:

1. Perkebunan
2. Batu bara
3. Minyak dan gas bumi
4. Logam dan mineral
5. Batu-batuan
6. Semen
7. Keramik, Porselen
8. Logam dan sejenisnya
9. Kayu dan pengolahannya
10. Otomotif dan komponennya
11. Kabel
12. Elektronika
13. Makanan dan minuman
14. Farmasi
15. Properti dan real estate
16. Konstruksi bangunan
17. Energi
18. Jalan toll, bandara, pelabuhan dan sejenisnya
19. Telekomunikasi

20. Transportasi
21. Konstruksi non bangunan
22. Perbankan
23. Lembaga Pembiayaan
24. Perusahaan efek
25. Asuransi
26. Perdagangan besar barang produksi
27. Perdagangan eceran
28. Hotel, restoran dan pariwisata
29. Advertising, printing dan media
30. Kesehatan
31. Jasa komputer dan perangkatnya
32. Perusahaan investasi.

2.1.13. Kerangka Teori



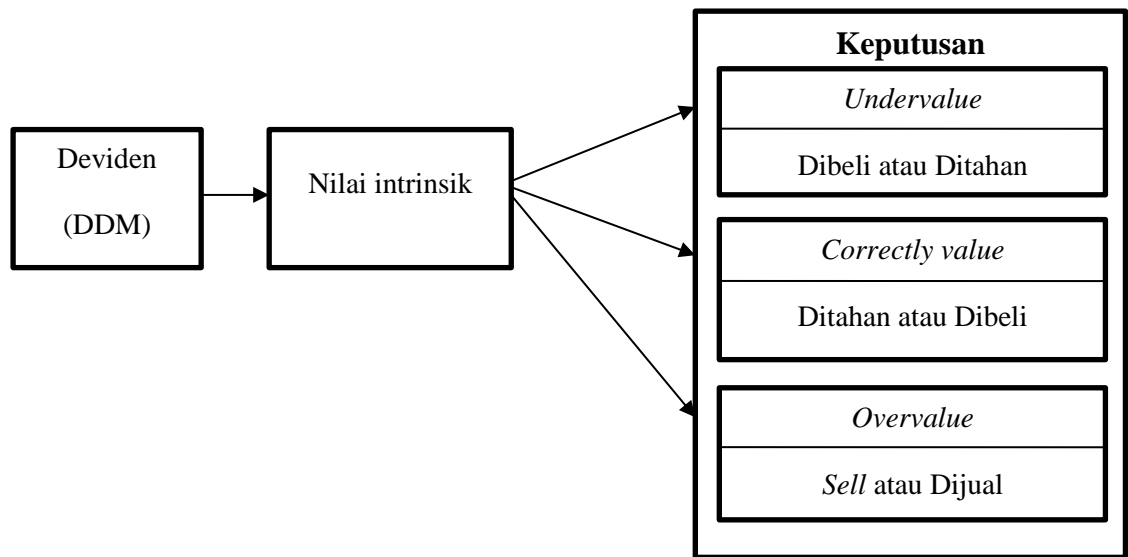
Gambar 2.3 Kerangka Teori

2.1.14. Premise Hubungan

2.1.14.1. Hubungan *Dividend Discount Model* (DDM) dengan Harga Wajar

Dividend Discount Model (DDM) pertumbuhan konstan merupakan model yang mengasumsikan bahwa dividen yang dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu yang tidak terbatas. Menurut Bodie (2007) dalam Rositha (2014), ramalan dividen memiliki pertumbuhan konstan hingga masa yang akan datang. Menurut Rositha (2014), dari tahun ketahun, perusahaan selalu berupaya agar laba dan dividen akan tumbuh seperti yang direncanakan. Brigham (2001) dalam Fayana (2012) menjelaskan langkah-langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) dengan pertumbuhan dividen yang diharapkan konstan.

Dari penjelasan di atas, DDM merupakan model yang mengasumsikan bahwa perusahaan membayarkan dividen secara konstan. Dividen yang diestimasi tersebut dapat menentukan berapa nilai wajar saham pada perusahaan tersebut, sehingga kita dapat membandingkan keputusan yang harus diambil oleh investor terhadap saham tersebut. Keputusan yang harus diambil terdapat 3 jenis yaitu: *Buy*, *Hold*, dan *Sell*. *Buy* menjelaskan bahwa posisi nilai wajar lebih tinggi daripada harga pasar (*Undervalue*). Untuk *Hold* menjelaskan posisi nilai wajar sama dengan harga pasar (*Correctly value*) sedangkan untuk *Sell* menjelaskan posisi harga wajar saham kurang dari harga pasar yang artinya (*Overvalue*).



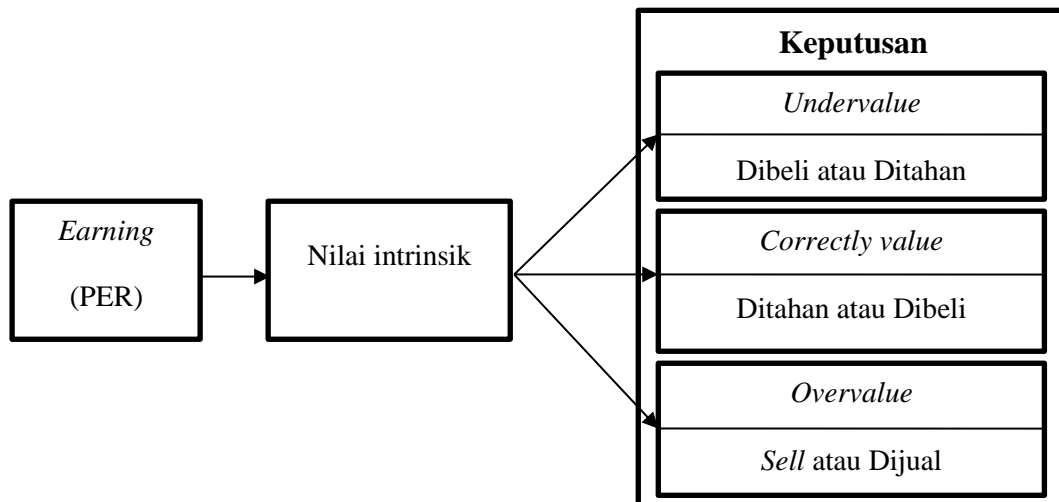
Gambar 2.4 Hubungan DDM dan Harga Wajar

2.1.14.2 Hubungan *Price Earning Ratio* (PER) dengan Harga Wajar

Price Earning Ratio (PER) merupakan metode yang digunakan untuk menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Menurut Jogiyanto (2003), “salah satu pendekatan yang populer yang menggunakan nilai *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik adalah pendekatan PER (*Price Earnings Ratio*) atau disebut juga dengan pendekatan *earnings multiplier*”. Dalam pendekatan PER atau disebut juga pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earnings* yang tercermin dalam harga suatu saham.

Dari penjelasan di atas PER merupakan metode yang populer digunakan untuk mengestimasi nilai instrink dengan menggunakan nilai *earnings* dalam saham tersebut. Untuk menentukan berapa nilai wajar saham pada perusahaan tersebut, maka kita akan membandingkan keputusan yang harus diambil oleh investor terhadap saham tersebut. Keputusan yang harus diambil terdapat 3 jenis yaitu : *Buy*, *Hold*, dan *Sell*. *Buy* menjelaskan bahwa

posisi nilai wajar lebih tinggi daripada harga pasar (*Undervalue*). Untuk *Hold* menjelaskan posisi nilai wajar sama dengan harga pasar (*Correctly value*) sedangkan untuk *Sell* menjelaskan posisi harga wajar saham kurang dari harga pasar yang artinya (*Overvalue*).



Gambar 2.5 Hubungan PER dan Harga Wajar

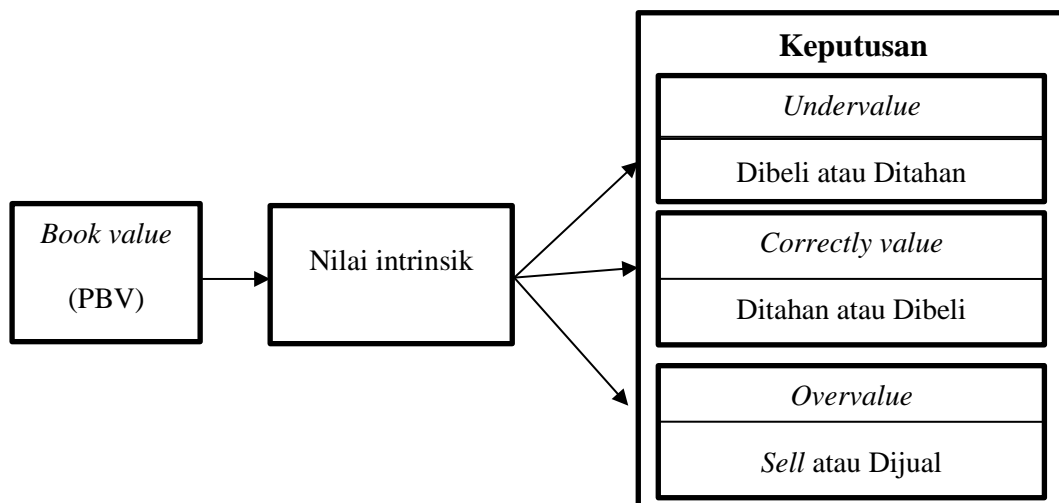
2.1.14.3 Hubungan *Price to Book Value* (PBV) dengan Harga Wajar

Menurut Hamonangan (2012), PBV juga dinilai cocok dalam perhitungan valuasi saham dan merupakan suatu metode yang banyak dilakukan oleh para analis. Menurut Robert Ang (1997) dalam Pertiwi (2013), secara sederhana menyatakan bahwa *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio pasar (market ratio) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. *Price to Book Value* (PBV) ditunjukkan dengan perbandingan antara harga saham terhadap nilai buku dihitung sebagai hasil dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar.

Menurut Satjawidjaja (2012), rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price to book value* (PBV) menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal

yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula.

Dari penjelasan di atas PBV merupakan salah satu metode yang populer digunakan untuk mengestimasi nilai instrinik dengan menggunakan nilai buku dalam saham tersebut. Untuk menentukan berapa nilai wajar saham pada perusahaan tersebut, maka kita akan membandingkan keputusan yang harus diambil oleh investor terhadap saham tersebut. Keputusan yang harus diambil terdapat 3 jenis yaitu : *Buy*, *Hold*, dan *Sell*. *Buy* menjelaskan bahwa posisi nilai wajar lebih tinggi daripada harga pasar (*Undervalue*). Untuk *Hold* menjelaskan posisi nilai wajar sama dengan harga pasar (*Correctly value*) sedangkan untuk *Sell* menjelaskan posisi harga wajar saham kurang dari harga pasar yang artinya (*Overvalue*).



Gambar 2.6 Hubungan PBV dan Harga Wajar

2.2 Penelitian Terdahulu

No.	Nama	Judul	Variabel	Hasil	Sumber
1	Amiri, Hamid & Akbar 2016	Comparison of Stock Valuation Models With Intrinsic Value in Tehran Stok Exchange	Stock valuation models, intrinsic Value of the market	The data analysis indicated that the price to book ratio had the highest adjustment factor and had been set as the best stock valuation model	Marketing and Branding Research 3 (2016) 24-40
2	Gottwald 2012	The Use of P/E Ratio to Stock Valution	P/E Ratio, profit model, intrinsic value of a stock, fundamental analysis, stock	Withi the realization of the empirical analysis, selected tests and determination index are used to statistical assessment of the relation between the P/E ratio ans stock price	Grant Journal ISSN 1805-062X
3	Hall, et all 2014	Do Intrinsic Values Calculated By Equity Valuation Models Reflect Correct Market Share Prices?	Equity valuation models, free cash flow to equity (FCFE) models, free cash flow to th firm (FCFF) models	The outcome of the analyses and comparisons show that some share valuation models paint a more accurate picture of the actual share price of a firm than other. The multiples valuation model in particular gave the closest intrinsic value to market share price than any other valuation model.	International Journalfor Research in Business, Management and Accounting

No.	Nama	Judul	Variabel	Hasil	Sumber
4	Kariuki dan Oyugi 2013	Testing the Residual Income Valuation Model in a Nascent Stock Market: The Case of Nairobi Securities Exchange	Intrinsic value; residual income model; security exchange	Our results show that the residual income model is capable of valuing the NSE index with a good degree of accuracy. However, the residual income model has very weak predictive power.	International Journal of Business and Social Science Vol. 4 No. 10
5	Kim 2012	Measuring the Intrinsic Value	Discount based valuation model	The paper extends the pricing error result and examines the performance of models when their estimates are compared to the intrinsic value directly	Corresponding author, The University of Edinburgh Business Scholl
6	Kodithuwakku 2016	Impact of Firm Specific Factors on the Stock Prices: A Case Study on Listed Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange	Stock Price, Firm Specific Factors, DPS, EPS, NAVS	The study found a positive relationship between the selected firm specific factors of dividen per share (DPS_, earning per share (EPS) and net assets value per share (NAVS) and stock price	International Journal for Research in Business, Management and Accounting ISSN: 2455-6114

No.	Nama	Judul	Variabel	Hasil	Sumber
7	Lai 2015	An Empirical Study of Relationship Between Share Price and Intrinsic Value of Company	Intrinsic value, valuation, share price	Valuation and share price become supportive relationship and explanation of companies value	Financial Studies - 4/2015
8	Panda 2013	Valuation of Selected Indian Stocks Using Discounted Cash Flow Technique	Stock valuation, EFCF Model	In the present study, the aim was to calculate the fundamental or the intrinsic value of the selected companies' shares. EFCF Model has been used for this purpose. Using this model, the quarterly intrinsic values of the sample companies' share is calculated. Average quarterly market value is calculated by taking the average of the closing prices of the company's share price. Then the calculated intrinsic value is compared with the corresponding market value.	International Journal of Business and Management Invention Volume 2 Issue 7
9	Suresh 2013	A Study On Fundamental and Technical Analysis	Capital market, fundamental factors, investment decisions	Fundamental analysis examines the economic environment, industry performance and company performance before making an investment decision	International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research ISSN 2277-3622

No.	Nama	Judul	Variabel	Hasil	Sumber
10	Suzana Baresa, Sinisa Bogdan dan Zoran Ivanovic 2013	Strategi Of Stock Valution By Fundamental Analysis	Stock valuation, fundamental analysis, discount models	This work has the task to systematize knowledge about fundamental analysis, so it can serve as a good base for future research	UTMS Journal of Economics 4 (1): 45-51

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

2.3 Keputusan Buy, Hold, atau Sell

Keputusan *Buy, Hold, Sell* adalah tindakan yang diambil oleh investor baik itu membeli, menjual atau menahan saham yang telah dianalisa baik secara fundamental maupun teknikal. Investor perlu melakukan analisa terhadap harga saham agar nantinya dapat mengambil keputusan yang tepat. Pedoman yang digunakan untuk pengambilan keputusan *buy, hold, sell* adalah sebagai berikut:

A. DDM

1. Apabila Nilai intrinstik (P_0) lebih besar dari harga saham (P_t), maka saham tersebut dinilai *undervalue* dan keputusan yang seharusnya diambil investor adalah membeli (*buy*) saham tersebut.
2. Apabila Nilai intrinsik (P_0) lebih kecil dari harga saham (P_t), maka saham dinilai terlalu mahal atau *overvalue* dan keputusan yang seharusnya diambil oleh investor adalah menjual (*sell*) saham perusahaan tersebut.
3. Apabila Nilai intrinsik (P_0) sama dengan harga saham (P_t), maka dapat dinilai harga saham dalam kondisi wajar/fair dan rekomendasi untuk saham tersebut adalah menahan (*hold*) saham perusahaan tersebut.

B. PER

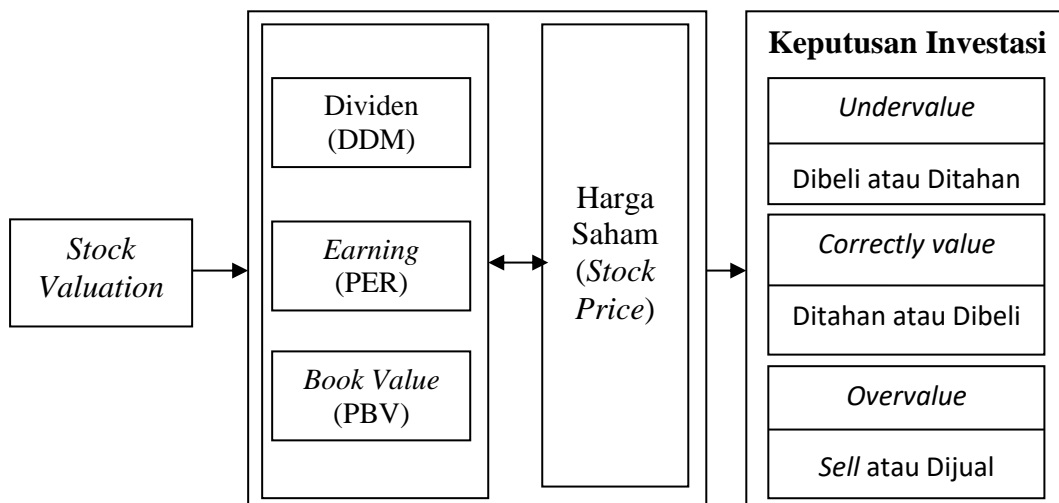
1. Apabila Nilai intrinstik (P_0) lebih besar dari harga saham (P_t), maka saham tersebut dinilai *undervalue* dan keputusan yang seharusnya diambil investor adalah membeli (*buy*) saham tersebut.
2. Apabila Nilai intrinsik (P_0) lebih kecil dari harga saham (P_t), maka saham dinilai terlalu mahal atau *overvalue* dan keputusan yang seharusnya diambil oleh investor adalah menjual (*sell*) saham perusahaan tersebut.
3. Apabila Nilai intrinsik (P_0) sama dengan harga saham (P_t), maka dapat dinilai harga saham dalam kondisi wajar/fair dan rekomendasi untuk saham tersebut adalah menahan (*hold*) saham perusahaan tersebut.

C. PBV

1. Apabila Nilai intrinsik (P_0) lebih kecil dari 1, maka saham tersebut dinilai *undervalue* dan keputusan yang seharusnya diambil investor adalah membeli (*buy*) saham tersebut.
2. Apabila Nilai intrinsik (P_0) lebih besar dari 1, maka saham dinilai terlalu mahal atau *overvalue* dan keputusan yang seharusnya diambil oleh investor adalah menjual (*sell*) saham perusahaan tersebut.
3. Apabila Nilai intrinsik (P_0) sama dengan 1, maka dapat dinilai harga saham dalam kondisi wajar/fair dan rekomendasi untuk saham tersebut adalah menahan (*hold*) saham perusahaan tersebut.

2.4 Kerangka Penelitian

Dari hasil penjelasan diatas, maka kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.7 Kerangka Pemikiran