

## **HUBUNGAN NILAI INTRINSIK SUATU SAHAM TERHADAP HARGA PASAR SAHAM TERSEBUT**

Eliza

Dosen DPK pada Sekolah Tinggi Perpajakan Indonesia (STPI), Jakarta  
Jalan Matraman Raya No. 27, Jakarta Timur  
hanumdenok@gmail.com

### **Abstract**

*Stock as an investment alternative has a value, which indicates the performance of the company that issued the stock. This value is also called intrinsic value. The intrinsic value can be calculated with fundamental analysis, ranging from taking into account macroeconomic conditions (external factors), then look at the performance of the company through the financial statements, balance sheet and income statement (internal factors). This outcome is also called fair price of a stock. As assets held for trading investments, stocks also have market prices. The question arises whether the market price can be used as a reasonable measure of the price? Whether the market price already includes a variety of factors that make up the price itself, both internal factors (firm performance) as well as external factors perkonomian condition? This paper attempts to discuss the issue of the question, to see how the real link between the intrinsic value of a share on the stock market price.*

**Keyword:** *stock, investment alternative, intrinsic value*

### **Pendahuluan**

Investasi adalah suatu kegiatan penanaman modal, baik secara langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk memperoleh suatu keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut. Investasi dibedakan menjadi dua jenis, yaitu investasi di sektor riil (investasi atas barang modal untuk digunakan dalam proses produksi) dan investasi di sektor financial (investasi atas surat-surat berharga, seperti saham, obligasi dan sebagainya). Saham adalah suatu unit dasar hak milik investor pada suatu perusahaan dalam arti sebagai pemilik perusahaan. Apabila perusahaan tersebut terdaftar di pasar modal, berarti perusahaan tersebut telah bersifat *public company*, dan masyarakat luas dapat menjadi pemilikinya dengan cara membeli saham perusahaan tersebut baik di pasar perdana maupun di pasar sekunder (bursa efek). Pasar modal atau lebih dikenal bursa efek adalah salah satu lembaga keuangan bukan bank yang berfungsi sebagai tempat bertemunya penawaran dan permintaan modal jangka panjang, yang biasanya diperantarai oleh para anggota bursa selaku pedagang perantara efek (pialang) dalam melakukan transaksi. Penawar

modal terdiri dari lembaga dan perorangan yang memiliki kelebihan dana di atas kebutuhan, sehingga dana tersebut dapat disalurkan kepada pihak ketiga dalam kurun waktu tertentu. Pilihan bentuk penyaluran yang dapat dipilih oleh pemilik dana, dapat berupa penyertaan modal saham atau sebagai pinjaman berupa obligasi.

Di bursa efek, perubahan harga saham suatu perusahaan dapat terjadi setiap saat, misalnya antara harga pembukaan di pagi hari dengan harga penutupan pada sore harinya. Idealnya turun naiknya harga saham perusahaan di lantai bursa mencerminkan perkembangan nilai perusahaan. Jika perusahaan memiliki kinerja dan reputasi yang baik, mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi serta konsisten membayar dividen, maka harga saham cenderung meningkat dan diminati oleh masyarakat. Apabila hal yang sebaliknya terjadi, maka harga saham cenderung turun dan saham perusahaan tersebut menjadi tidak menarik untuk dimiliki oleh investor. Dengan kata lain harga suatu saham mencerminkan hasil yang akan diperoleh dari suatu investasi. Pada hakekatnya pembentukan harga saham di bursa efek sama

dengan pembentukan harga barang dan jasa. Harga saham tersebut terbentuk dari kekuatan antara permintaan dan penawaran, yaitu pada tingkat harga yang diinginkan oleh investor jual untuk dijual dan pada tingkat harga yang diinginkan dibeli oleh investor beli. Apabila terjadi kelebihan permintaan karena terjadi peningkatan permintaan, sementara penawaran tetap atau karena permintaan tetap tetapi penawaran berkurang maka harga saham akan naik. Sebaliknya bila terjadi kelebihan penawaran karena adanya peningkatan penawaran, sedangkan permintaan tetap atau berkurang, maka harga saham akan turun. Faktor pendorong permintaan dan penawaran terhadap kinerja suatu saham adalah kinerja emiten itu sendiri. Kinerja dari emiten dapat ditentukan oleh dua faktor yaitu faktor internal dan faktor eksternal.

Faktor internal antara lain adalah, arus kas perusahaan, dividen, dan perilaku perusahaan dalam berinvestasi. Sedangkan faktor eksternalnya antara lain iklim politik dan kondisi makro ekonomi seperti tingkat inflasi, tingkat bunga, kurs valuta asing dan kebijakan pemerintah serta persaingan antar perusahaan dan perkembangan teknologi.

Saham yang merupakan aset investasi, pasti memiliki harga pasar, namun juga memiliki harga wajar yaitu harga yang berdasarkan pada kondisi sebenarnya dari fundamental (kinerja keuangan) perusahaan. Apakah harga pasar dapat dijadikan ukuran harga wajar? Apakah harga pasar sudah memuat berbagai faktor yang membentuk harga itu sendiri, baik faktor internal maupun kondisi perkonomian sebagai faktor eksternal. Lalu berapakah harga wajarnya? Apakah harga pasar sudah melampaui harga wajar atau malah sebaliknya, lebih rendah dari harga pasar (*underpriced*)?

Tulisan ini mencoba untuk menelaah beberapa pertanyaan di atas. Dengan pendekatan pustaka dan kesimpulan dari penelitian yang pernah penulis lakukan sebelumnya (tahun 2008) mengenai perbandingan harga pasar suatu saham terhadap harga perkiraan berdasarkan fundamental perusahaan dan kondisi perekonomian secara makro.

## **Pembahasan**

### **Pengertian Saham**

Saham adalah penyertaan modal dalam kepemilikan suatu perusahaan biasanya berupa perseroan terbatas (PT). Dalam hal ini pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Menurut Andy P Tambunan (2008:1) saham adalah bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan. Dengan membeli saham perusahaan, berarti pemodal menginvestasikan dananya yang nantinya akan digunakan oleh pihak manajemen untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham. Jika perusahaan mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut saham biasa (*common stocks*), sementara itu jika perusahaan mengeluarkan saham lain untuk menarik minat investor disebut dengan saham preferen (*preferred stock*) yang mempunyai hak prioritas lebih dari saham biasa.

Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa saham merupakan suatu bukti yang menyatakan kepemilikan terhadap suatu perusahaan sebesar saham yang dimiliki dan kepemilikan saham tersebut dapat diperjual belikan di bursa efek.

### **Jenis-jenis saham**

#### **a. Saham biasa**

Saham biasa ini akan muncul jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja. Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakili kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak antara lain :

1. Hak kontrol, pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi dan pimpinan perusahaan yang akan menjalankan perusahaan tersebut.
2. Hak menerima pembagian keuntungan, yaitu hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan.

#### **b. Saham Preferen**

Saham preferen mempunyai sifat istimewa yaitu gabungan antara obligasi dan

saham biasa. Seperti obligasi yang membayar bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberi hasil tetap berupa dividen. Berikut beberapa hak istimewa pemegang saham preferen ;

1. Hak preferen terhadap dividen, hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemilik saham biasa.
2. Hak dividen kumulatif, hak kepada pemegang saham preferen untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.
3. Hak preferen pada waktu likuidasi, hak saham preferen untuk mendapatkan terlebih dahulu aktiva perusahaan dibandingkan dengan saham biasa pada saat likuidasi.

## Penilaian Saham

Tujuan normatif yang ingin dicapai perusahaan melalui usaha memaksimalkan nilai perusahaan tercermin pada kenaikan harga pasar saham di bursa efek. Memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi harga saham berarti semakin meningkat nilai kekayaan pemegang saham.

Saham sebagai alternatif investasi jangka panjang yang tidak mempunyai hari jatuh tempo, sewaktu-waktu dapat diperjual belikan melalui bursa efek atas dasar harga yang berlaku pada saat penjualan dilaksanakan. Dengan demikian bagi investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham di bursa efek akan menilai saham yang dimilikinya atas dua faktor :

1. aliran dana masuk berupa dividen dan capital gain sebagai *expected return* saham.
2. Turun naiknya dividen dan harga saham di bursa efek sebagai resiko investasi.

Dalam proses penilaian saham perlu dibedakan antara nilai (*value*) dan harga (*price*). Yang dimaksud dengan nilai adalah nilai intrinsik (*intrinsic value*), sedangkan harga diartikan sebagai harga pasar (*market value*). Nilai intrinsik merupakan nilai nyata (*true value*) suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan. Menurut Sunariyah (2001:152) nilai intrinsik adalah nilai yang tercermin pada fakta (*justified by the fact*)

seperti aktiva, pendapatan, dividen dan prospek perusahaan.

Pada bagian berikut ini akan dijelaskan beberapa nilai yang berhubungan dengan saham. Antara lain nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*).

- a. Nilai buku (*book value*), nilai yang ditentukan berdasarkan akuntansi, yaitu berdasarkan total aktiva dikurangi total hutang.
- b. Nilai pasar, nilai pasar saham berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual di pasar, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini tergantung pada mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran saham bersangkutan di lantai bursa.
- c. Nilai intrinsik, beberapa pertanyaan mendasar sering dilemparkan, seperti misalnya apakah harga saham di pasar mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan. Jika tidak, berapa nilai sebenarnya dari saham yang diperdagangkan tersebut. Menurut Abdul Halim (2010:19), nilai seharusnya itu disebut dengan nilai intrinsik. Suad Husnan (1998:288) menyatakan bahwa nilai intrinsik menunjukkan *present value* arus kas yang diterima dari saham tersebut. Pedoman yang digunakan adalah sebagai berikut:
  1. Apabila nilai intrinsik > harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah) disarankan untuk membeli saham tersebut atau ditahan bila saham tersebut telah dimiliki.
  2. Apabila nilai intrinsik < harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal) tidak dianjurkan untuk memiliki saham tersebut atau bila telah memiliki saham tersebut sebaiknya dilepas.
  3. Apabila nilai intrinsik = harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

## Harga Saham

Harga saham merupakan indikator nilai perusahaan yang memasyarakatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Jika pasar menilai bahwa perusahaan penerbit saham dalam kondisi baik maka biasanya harga saham perusahaan yang bersangkutan akan naik. Sebaliknya jika perusahaan dinilai rendah oleh pasar maka harga saham perusahaan juga akan ikut turun bahkan mungkin lebih rendah dari harga di pasar perdana

Harga saham sangat mudah berubah (*volatile*). Harga saham menawarkan prospek perolehan modal (*capital gains*) yang substansial bila harga saham tersebut naik, tetapi juga mengakibatkan kerugian (*capital loss*) bila harga saham turun. Selain harga saham yang ada di pasar atau nilai pasarnya, saham juga memiliki nilai intrinsik yang nilainya ditentukan oleh pendapatan (*earnings*), aktiva, dividen, prospek dan faktor manajemen. Nilai intrinsik ini berubah dari waktu ke waktu. Faktor lain yang ikut mempengaruhi nilai intrinsik kondisi makro ekonomi adalah GNP, tingkat bunga, inflasi dan lain-lain.

Pergerakan harga saham dapat dijelaskan dengan dua teori yaitu teori konvensional dan teori confidence. Teori konvensional (*the conventional theory of stock price*) menjelaskan bahwa harga saham bergerak sebagai antisipasi terhadap perubahan pendapatan perusahaan. Analisis yang menggunakan teori konvensional ini disebut analisis fundamental. Teori yang lain adalah teori *confidence theory of stock price* yaitu teori yang menjelaskan bahwa faktor yang menyebabkan pergerakan harga saham adalah keyakinan investor bahwa harga saham, pendapatan, dan dividen di masa yang akan datang akan naik atau turun. Teori ini menyatakan adanya psikologi pasar atau sentimen pasar. Analisis yang menggunakan teori *confidence* ini disebut sebagai analisis teknikal. Analisis teknikal dikenal juga dengan istilah analisis *chart*, karena alat analisa yang digunakan adalah berupa *chart* atau grafik yang menggambarkan data harga saham, volume transaksi saham serta indeks harga saham.

Menurut Abdul Halim (2010:22) analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik dari suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan, sehingga disebut juga

dengan analisis perusahaan. Fakhruddin dan Hadianto (2001:56) mengemukakan beberapa tahapan dalam melakukan analisis fundamental yaitu ; analisis kondisi makro ekonomi atau kondisi pasar, analisis industri yang meliputi kinerja dari gabungan beberapa perusahaan yang sejenis dan analisis kondisi spesifik perusahaan. Investor tidak akan pernah mengetahui apakah harga sebuah saham sudah "murah" (*undervalued*) atau "mahal" (*overvalued*) tanpa melakukan analisis terlebih dahulu, lalu memperkirakan nilainya, kemudian membandingkan nilai perkiraan tersebut dengan harga pasar sahamnya. Ada tiga hal penting yang dapat dilakukan dalam menganalisis nilai saham dengan menggunakan teknik fundamental (Andy P Tambunan : 2008;174), yaitu ;

### 1. Kondisi perekonomian,

Kebijakan moneter dan kebijakan fiskal yang diterapkan pemerintah suatu negara akan mempengaruhi perekonomian secara keseluruhan di negara tersebut, yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi kegiatan seluruh industri dan perusahaan.

Para analis ekonomi juga mempertimbangkan inflasi karena inflasi akan mengubah perilaku konsumen dan perusahaan dalam berbelanja dan menabung. Perubahan inflasi yang tidak terduga akan menyulitkan perusahaan untuk membuat rencana sehingga memperlambat pertumbuhan dan inovasi.

*Political changes* seperti perang, perubahan politik serta suhu politik juga mempengaruhi investasi yang akan dilakukan pada suatu negara.

### 2. Industri

Setelah menganalisis perekonomian suatu negara, maka analisislah secara mendalam industri dalam bidang apa yang berprospek cerah, karena reaksi industri terhadap perubahan perekonomian akan berbeda-beda pada titik siklus bisnis tertentu.

### 3. Analisis Perusahaan

Menganalisis kinerja perusahaan dalam industri yang dipilih dengan menggunakan rasio-rasio keuangan dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit. Menganalisa kinerja masa lalunya sehingga dapat dibuat prediksi atau prospeknya di masa datang. Laporan keuangan yang telah diaudit merupakan sumber informasi yang sangat

penting dalam melakukan analisis fundamental. Laporan keuangan menggambarkan aspek-aspek fundamental perusahaan yang bersifat kuantitatif. Pada bagian berikut akan dijelaskan lebih jauh tentang analisis laporan keuangan.

### **Analisis Laporan Keuangan**

#### **Definisi, Fungsi dan Tujuan Laporan Keuangan**

Sebelum mengadakan pembahasan mengenai cara membaca, menganalisis dan menginterpretasikan atau menafsirkan kondisi keuangan suatu perusahaan melalui laporan keuangannya, terlebih dahulu diuraikan pengertian dari laporan keuangan tersebut. Laporan keuangan adalah neraca dan perhitungan rugi laba serta segala keterangan-keterangan yang dimuat dalam lampiran-lampiran antara lain laporan sumber dan penggunaan dana (Munawir 1995:6). Fungsi utama dari laporan keuangan adalah untuk mereka yang mengawasi dan memimpin perusahaan yang tentu saja tujuan akhirnya untuk mencapai profit yang terjamin dan kondisi keuangan yang sehat, manajemen membutuhkan informasi akuntansi untuk laporan keuangan.

Mengadakan interpretasi atau analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan akan bermanfaat bagi penganalisis untuk mengetahui keadaan dan perkembangan finansial dari perusahaan bersangkutan. Dengan mengadakan analisis laporan keuangan suatu perusahaan akan dapat diketahui kelemahan-kelemahan dan kelebihan-kelebihan dari perusahaan. Dimana hasil analisis ini dapat dianggap penting sebab dapat digunakan untuk memperbaiki penyusunan rencana atau kebijakan yang akan dilakukan di waktu yang akan datang, serta dapat membantu pihak yang berkepentingan di perusahaan, baik pihak internal maupun eksternal perusahaan untuk mengambil keputusan yang berkaitan dengan perkembangan perusahaan.

Adapun tujuan laporan keuangan pada dasarnya dimaksudkan untuk menyediakan informasi keuangan mengenai suatu badan usaha yang akan dipergunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Tujuan laporan keuangan menurut Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

#### **Teknik Analisis Laporan Keuangan**

1. Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu (*ratio historis*) atau dengan rasio-rasio yang diperlukan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama. Dengan demikian dapat dipelajari komposisi perubahan dan melihat kemajuan atau kemunduran prestasi dan kondisi perusahaan tahun-tahun berikutnya.
2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (*company ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (rasio industri/ rasio rata-rata/ rasio standard) untuk waktu yang sama. Dengan mengadakan perbandingan tersebut, maka perusahaan dapat melakukan penilaian yang lebih realistis, tentang posisi perusahaan di antara industrinya, serta perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu.

#### **Pengertian Analisis Rasio Keuangan**

Dalam mengadakan interpretasi dan analisis laporan keuangan suatu perusahaan, seorang penganalisa keuangan memerlukan adanya ukuran tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisis keuangan adalah "rasio". Menurut Bambang Riyadi (1996:329) pengertian rasio itu sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam "*arithmatic terms*" yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data keuangan. Macamnya rasio keuangan banyak sekali, karena rasio dibuat berdasarkan kebutuhan penganalisa.

Dilihat dari sumbernya rasio itu dibuat, maka rasio dapat digolongkan dalam tiga golongan, yaitu:

- a. Rasio-rasio neraca (*balance sheet ratio*) yaitu rasio yang disusun berdasarkan atas data yang berasal dari neraca.

- b. Rasio-rasio laporan rugi laba (*income statement ratios*) yaitu rasio yang disusun dari data yang berasal dari income statement.
- c. Rasio-rasio antar laporan (*inter-statement ratios*) yaitu rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca dan data lainnya dari income statement.

Pengelompokan lain dari rasio ada yang membagi atas empat macam yaitu rasio-rasio likuiditas, rasio-rasio leverage, rasio-rasio aktivitas dan rasio-rasio profitabilitas.

a. Rasio Likuiditas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan kas dan poslancar lain yang sifatnya hampir mendekati kas yang berguna untuk memenuhi semua kewajiban yang segera jatuh tempo. Menurut Darmawan (2010) Rasio likuiditas bukan hanya digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan posisi keuangan jangka pendek, tetapi juga sangat membantu bagi manajemen yang mengecek efisiensi modal kerja yang digunakan dalam perusahaan.

Rasio likuiditas yang sering digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*), yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar yang tidak lain adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban lancar dengan aktiva lancar.

Terdapat anggapan bahwa semakin tinggi nilai rasio lancar, maka akan semakin baik posisi pemberi pinjaman. Dari sudut pemberi pinjaman, suatu rasio yang lebih tinggi tampaknya memberikan perlindungan terhadap kemungkinan kerugian drastis bila terjadi kegagalan perusahaan. Kelebihan aktiva lancar yang besar atas kewajibannya lancar membantu melindungi klaim, karena persediaan tidak terdapat banyak masalah dalam penagihan piutang usaha.

Namun dilihat dari sudut lain suatu rasio lancar yang tinggi menunjukkan praktek-praktek manajemen yang kurang baik. Hal ini menunjukkan adanya saldo kas yang menganggur, tingkat persediaan yang berlebihan dibandingkan dengan kebutuhannya yang ada serta kebijakan kredit yang keliru yang mengakibatkan piutang usaha menjadi berlebihan. Pada saat yang sama, perusahaan

mungkin tidak sepenuhnya menggunakan kemampuan yang ada untuk mengadakan pinjaman.

b. Rasio Leverage

Rasio leverage dilakukan untuk mengetahui proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%.

Perhitungan rasio leverage ini untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dibiayai oleh pihak luar, sehingga para kreditur dapat mengetahui seberapa besar jaminan yang dapat diberikan perusahaan terhadap seluruh hutang perusahaan, baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang.

Penggunaan hutang yang berhasil akan meningkatkan pendapatan pemilik perusahaan karena pengembalian dari dana ini melebihi bunga yang harus dibayar dan menjadi hak pemilik, yang berarti meningkatkan ekuitas pemilik. Akan tetapi dari sudut pandang pemberi pinjaman, jika laba tidak ada atau bahkan untuk biaya bunga saja kurang, komitmen bunga dan pokok pinjaman harus tetap dipenuhi. Pemilik melalui manajemen harus memenuhi klaim ini, yang mungkin cukup besar mempengaruhi modal pemilik. Pengaruh positif dan negatif dari leverage meningkat berdasarkan proporsi hutang dalam suatu perusahaan. Pemberi hutang menanggung resiko demikian juga halnya pemilik.

Rasio yang paling utama dan paling menyeluruh adalah rasio hutang terhadap aktiva yaitu proporsi total hutang (*debt ratio*), baik jangka pendek maupun jangka panjang terhadap total aktiva. Rasio ini menunjukkan proporsi dari "uang orang lain" dibandingkan dengan total klaim terhadap aktiva perusahaan. Semakin tinggi rasio ini makin besar risiko bagi pemberi pinjaman.

Cara lain dari analisis proporsi hutang, melibatkan rasio total hutang, biasanya jumlah kewajiban lancar dan semua jenis hutang jangka panjang terhadap total ekuitas pemilik atau kekayaan bersih. Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) adalah suatu upaya untuk memperlihatkan dalam format lain, proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang.

c. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yaitu rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa besar efektifitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya. Rasio aktivitas dikenal juga sebagai rasio efisiensi atau rasio pertukaran, mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktivasnya. Beberapa aspek analisa aktivitas berhubungan dengan analisis likuiditas.

d. Rasio Profitabilitas

Permasalahan utama dalam rasio profitabilitas ini adalah menyangkut efektifitas manajemen dalam menggunakan total aktiva maupun aktiva bersih seperti yang tercatat dalam neraca. Efektifitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih yang didefinisikan dengan berbagai cara terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba.

Bentuk paling mudah dari analisis profitabilitas adalah menghubungkan laba bersih yang dilaporkan terhadap aktiva di neraca. Rasio ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang menghasilkan keuntungan bersih. Pengembalian atas total aktiva (*Return on Assets/ROA*) = keuntungan bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva.

Rasio lain yang berkaitan dengan profitabilitas adalah pengembalian atas kekayaan bersih ( ekuitas atau investasi pemegang saham). Laba bersih dalam perhitungan ini mencerminkan hasil rasional operasi yang sepenuhnya dimiliki oleh pemilik modal, baik modal saham biasa maupun saham preferen. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity/ROE*) = keuntungan bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas.

Ada kalanya analisis laba dari sudut pandang pemilik dipusatkan pada laba perlembar saham dalam suatu perusahaan. Rasio ini secara sederhana melibatkan pembagian bersih untuk saham biasa dengan jumlah rata-rata saham yang beredar. Rasio laba per lembar saham (EPS) = laba bersih di bagi jumlah saham yang beredar.

Laba per lembar saham merupakan suatu ukuran dimana baik manajemen maupun pemegang saham menaruh perhatian besar.

Ukuran ini digunakan secara luas dalam penilaian saham biasa dan sering merupakan dasar untuk menetapkan tujuan serta sasaran spesifik perusahaan sebagai bagian dari perencanaan strategis.

Beberapa Pengertian Variabel Makro Ekonomi

1. Inflasi

Inflasi merupakan bagian dari hasil suatu pembangunan dimana hal tersebut tidak bisa dihindari, Ada beberapa pengertian dari inflasi yang diperoleh dari beberapa literatur, namun dapat diambil satu kesimpulan bahwa inflasi merupakan suatu keadaan yang mengidentifikasi semakin melemahnya daya beli yang diikuti dengan semakin merosotnya nilai riil mata uang suatu negara. Jadi inflasi merupakan suatu keadaan dimana terjadi kenaikan harga barang-barang secara absolute dan berlangsung terus menerus dalam jangka waktu yang relatif lama, yang berlaku di pasar dan diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen (IHK).

Inflasi dapat terjadi karena beberapa faktor antara lain kenaikan permintaan atas suatu barang, kelebihan supply uang, berkurangnya jumlah barang yang ada di pasar sedangkan jumlah uang beredar melebihi kebutuhan pasar. Pengaruh tersebut dapat terjadi dengan salah satu faktor atau kombinasi dari dua atau lebih faktor tersebut. Dampak inflasi terhadap pendapatan bersifat tidak merata, ada yang mengalami kerugian terutama bagi mereka yang berpenghasilan tetap, ada pula kelompok yang mengalami keuntungan dengan adanya inflasi. Orang-orang yang gemar menumpuk kekayaan dalam bentuk uang tunai akan sangat menderita dan mengalami kerugian besar dengan adanya inflasi. Pemilik modal yang meminjamkan modalnya dengan bunga lebih rendah dari tingkat inflasi juga akan mengalami kerugian. Sebaliknya, kelompok-kelompok yang mendapatkan keuntungan adalah mereka yang memperoleh kenaikan atau peningkatan pendapatan dengan tingkat persentase yang lebih besar daripada tingkat inflasi, atau mereka yang mempunyai kekayaan tidak dalam bentuk uang tunai. Nilai kekayaan tersebut akan naik karena harganya menjadi semakin mahal dengan persentase yang lebih tinggi daripada tingkat inflasi yang sedang terjadi.

Selain itu inflasi akan mengakibatkan terjadinya perubahan pada distribusi pendapatan dan kekayaan masyarakat. Inflasi seolah-olah berfungsi sebagai pajak bagi seseorang dan merupakan subsidi bagi orang yang penghasilannya lebih rendah. Dalam jangka panjang akan semakin memperlebar kesenjangan antara kelompok yang berpenghasilan tinggi dan kelompok yang berpenghasilan menengah ke bawah.

## 2. Suku Bunga

Suku bunga merupakan faktor daya tarik para nasabah untuk menanamkan modalnya pada sektor perbankan. Suku bunga merupakan hasil pengembalian pihak bank kepada nasabahnya yang mau menabung di banknya. Pada dasarnya nasabah tertarik dengan suku bunga yang tinggi dan menolak memindahkan dananya dari bank dengan suku bunga yang lebih rendah dari suku bunga bank lainnya. Suku bunga mengirimkan signal harga kepada para peminjam, penabung, pemberi pinjaman dan para investor. Sebagai contoh, suku bunga yang tinggi umumnya menunjukkan volume yang lebih besar dalam tabungan dan merangsang pinjaman. Suku bunga yang rendah, di sisi lain cenderung melemahkan arus tabungan dan mengurangi arus pinjaman. Tingkat suku bunga yang tinggi cenderung mengurangi volume pinjaman dan investasi modal, dan suku bunga yang rendah merangsang pinjaman dan belanja investasi.

Suku bunga dalam perekonomian memainkan peran atau fungsi penting antara lain :

- a. menjamin tabungan berjalan (*current savings*) akan mengalir kepada investasi untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi
- b. menjatah penawaran kredit yang tersedia, secara umum menyediakan dana yang dapat dipinjamkan untuk proyek-proyek penanaman modal dengan *expected return* yang paling tinggi
- c. membawa keseimbangan antara penawaran uang dengan permintaan uang di masyarakat.
- d. merupakan alat bagi kebijakan pemerintah untuk mempengaruhi volume tabungan dan investasi. Jika

perekonomian melambat dan tingkat pengangguran tinggi, pemerintah dapat menggunakan alat kebijakan ini untuk menurunkan tingkat suku bunga agar merangsang pinjaman dan investasi.

Suku bunga mempunyai dua pengaruh pada laba perusahaan, pertama, karena suku bunga merupakan biaya, maka semakin tinggi suku bunga semakin rendah laba perusahaan, dengan asumsi faktor-faktor lain tetap. Kedua, suku bunga mempengaruhi aktivitas ekonomi dan aktivitas ekonomimempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga mempengaruhi harga saham melalui laba yang diterima perusahaan.

Suku bunga mempengaruhi baik saham dan obligasi. Jika suku bunga tinggi, para investor dapat memperoleh pendapatan dari pasar obligasi yang pada akhirnya mendorong mereka untuk menjual saham mereka dan mengalihkan dana mereka dari pasar saham ke pasar obligasi. Penjualan saham sebagai respon atas kenaikan suku bunga jelas memperlihatkan turunnya harga saham.

## Kesimpulan

Dari tinjauan pustaka di atas dapat disimpulkan bahwa saham sebagai suatu aset investasi memiliki harga wajar. Harga wajar suatu saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang sebenarnya (*nilai intrinsik*). Ada banyak faktor yang mempengaruhi pembentukan harga wajar suatu saham. Faktor tersebut bisa dikelompokkan dalam faktor internal (fundamental perusahaan) dan faktor eksternal perusahaan (kondisi makro ekonomi). Faktor internal perusahaan meliputi kinerja keuangan dan kebijakan manajemen, seperti kebijakan pembagian dividen, dan pembagian nilai saham. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit oleh akuntan publik. Dari analisis laporan keuangan bisa ditentukan berapa harga yang mestinya ditawarkan kepada investor, dimana harga tersebut mencerminkan nilai yang sesungguhnya dari perusahaan, nilai ini disebut nilai intrinsik. Apabila nilai yang terjadi di bursa efek sama dengan nilai intrinsiknya maka harga saham dikatakan wajar, tidak kemahalan dan tidak pula dijual dengan harga murah. Disamping faktor internal



perusahaan, kondisi makro ekonomi juga mempengaruhi harga saham di bursa. Berdasarkan hasil penelitian yang pernah penulis lakukan sebelumnya (tahun 2008) terbukti bahwa suku bunga cukup signifikan mempengaruhi pembentukan harga di bursa efek. Untuk mendapatkan perkiraan apakah harga yang terjadi merupakan harga wajar, maka langkah kemudian membandingkan antara harga yang terjadi di pasar dengan nilai intrinsiknya. Apabila nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar berarti terjadi *undervalued*, pada posisi ini sebaiknya tetap mempertahankan saham XYZ tersebut karena ada potensi bahwa harga sahamnya akan naik. Bila yang terjadi justru sebaliknya dimana nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar, atau dengan kata lain pasar terlalu tinggi menghargai saham tersebut (*overvalued*), maka sebaiknya saham tersebut di lepas karena ada potensi untuk mengalami penurunan harga. Bila kondisi yang terjadi nilai intrinsik sama dengan harga pasar, mengindikasikan bahwa saham tersebut telah diperdagangkan dengan harga yang wajar, sesuai dengan kondisi fundamental perusahaan yang sebenarnya serta memperhitungkan kondisi perekonomian secara makro.

### **Daftar Pustaka**

- Eliza, "Perbandingan harga Pasar saham UNVR terhadap harga berdasarkan Fundamental dan Makro ekonomi", Jurnal Ekonomi, Pusat Pengelola Jurnal Ilmiah UIEU Vol No Mei 2011
- Fakhrudin, M dan Hadianto, Sopyan, "Perangkat Model Analisis Investasi di Pasar Modal", Elex Media Komputindo Jakarta, 2001
- Halim, Abdul, "Analisis Investasi", Salaemba, Jakarta, 2010
- Husnan Suad, "Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas", UPP AMP YKPN Yogyakarta, 1998
- Munawir, S., "Analisis Laporan Keuangan edisi ke-3 Penerbit BPFE", Yogyakarta, 1995

Sunariyah, "Pegantar Pengetahuan Pasa Modal, UPP AMP YKPN", Yogyakarta, 2003

Tambunan, Andy Porman, "Menilai Harga Wajar Saham", PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2008

Rizal, Jose, "Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing, Salemba Empat", Jakarta, 2010