

ANALISIS PENENTUAN SAHAM YANG AKAN DIBELI SUATU TINJAUAN UMUM

Edi Wibowo

Fakultas Ekonomi Universitas Slamet Riyadi Surakarta

ABSTRACT

Securities analysis is fundamental to note investor. This is important, because without a good and rational analysis, investors can suffer losses. Occurs when the decision to buy shares of the estimated intrinsic value is greater than the market price (undervalued). Instead the decision to sell the shares occurs when the intrinsic value which is smaller than the market price (overvalued). To analyze the securities known technical approach and the fundamental approach. In addition it is known also by the new approach is the concept of efficient market hypothesis or efisien market better known as modern portfolio approach. In general, three approaches are presented in this paper.

Keyword: *Stocks, issuers, investment, inflation*

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia baru ada pada tahun 1912 yakni dengan berdirinya Bursa Efek di Jakarta (Batavia). Sejak pendirian tersebut sampai tahun 1977 aktivitas Bursa Efek Jakarta (BEJ) belum begitu menonjol. Pemerintah mengaktifkan kembali BEJ pada tahun 1977 yang ditandai dengan go publicnya PT Semen Cibinong dan berdirinya PT Danareksa yang telah mengeluarkan sertifikat Danareksa. Usaha tersebut masih belum menunjukkan dampak yang berarti terhadap perkembangan pasar modal di Indonesia, terbukti dengan adanya masih sedikitnya perusahaan yang mendaftarkan sahamnya di BEJ.

Usaha pemerintah tersebut dilanjutkan dengan paket deregulasi yang dikenal dengan paket Desember (pakdes) 1987, paket Oktober (pakto) 1988 dan paket Desember (pakdes) 1988. Dengan paket-paket tersebut pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan

pesat. Sampai dengan periode 1988 – 1991 jumlah saham yang diperdagangkan meningkat dari 57,7 juta lembar saham dengan nilai kapasitas pasar Rp 112 milyar menjadi 3,7 milyar lembar dengan nilai pasar Rp 16,4 trilyun (Hasan Zein Mahmud, 1992, 20).

Pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan dalam rangka mencari dana untuk pembiayaan usahanya. Selain itu pasar modal merupakan suatu usaha ke arah penghimpunan dana dengan mengikut sertakan masyarakat secara langsung dengan cara menanamkan dananya ke dalam perusahaan yang sehat dan baik pengelolaannya.

Manfaat Pemilikan saham atau obligasi bagi pemodal (Sumartono, 1990: 122-123).

- a. Dana modal akan berkembang secara mantap mengikuti perkembangan situasi ekonomi.
- b. Pemodal wiraswasta yang bersangkutan dapat menarik sebesar-besar-

nya dari cara pengelolaan dana oleh para profesional demi keuntungan dirinya sendiri.

- c. Dengan cara membagi risiko penanaman modal pada beberapa jenis sertifikat maka akan terdapat persentase keuntungan yang cukup bermanfaat bagi pengembangan usahanya.

INVESTASI DALAM BENTUK SAHAM

Investasi dapat diartikan sebagai kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung, dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut.

Investasi dalam arti luas terdiri dari 2 (dua) bagian utama, yaitu investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat berharga (*marketable securities atau financial assets*). Aktiva riil adalah aktiva berwujud seperti emas perak, intan, barang-barang seni, dan rill estate. Sedangkan aktiva finansial adalah surat-surat berharga yang merupakan “*claim*” atas aktiva riil.

Salah satu alternatif investasi di pasar modal adalah saham. Investasi dalam bentuk saham sebagai investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang tergantung dari tujuan pembelannya. Investasi dalam bentuk saham yang dikelompokkan sebagai investasi jangka panjang biasanya dilakukan dengan berbagai tujuan (Zaki Baridwan, 1992: 231) yaitu (1) untuk mengawasi perusahaan lain, (2) untuk memperoleh pendapatan yang tetap setiap periode, (3) untuk membentuk suatu dana khusus, (4) untuk menjamin kontinuitas suplai bahan baku, (5) untuk menjaga hubungan antar perusahaan.

Investasi di pasar modal akan memberikan berbagai keuntungan bagi pemegang saham yaitu antara lain kemungkinan memperoleh *capital gain*, memiliki hak prioritas untuk membeli bukti *right* yang dikeluarkan perusahaan, kemungkinan memperoleh dividen, kemungkinan memperoleh hak atas saham bonus, waktu pemilikan tak terbatas, dan berakhir pada saat menjual kembali saham, dan membeli hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

Salah satu alternatif investasi di pasar modal adalah saham. Investasi dalam bentuk saham sebagai investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang tergantung dari tujuan pembelannya. Investasi dalam bentuk saham dikelompokkan sebagai investasi jangka panjang biasanya dilakukan dengan berbagai tujuan (Zaki Baridwan, 1992: 231) yaitu (1) untuk mengawasi perusahaan lain, (2) untuk memperoleh pendapatan tetap setiap periode, (3) untuk membentuk suatu dana khusus, (4) untuk menjamin kontinuitas suplai bahan baku, (5) untuk menjaga hubungan antar perusahaan.

Investasi di pasar modal akan memberikan berbagai keuntungan bagi pemegang saham yaitu antara lain kemungkinan memperoleh *capital gain*, memiliki hak prioritas untuk membeli bukti *right* yang dikeluarkan perusahaan, kemungkinan memperoleh dividen, kemungkinan memperoleh hak atas saham bonus, waktu pemilikan tak terbatas, dan berakhir pada saat menjual saham, dan membeli hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

ANALISIS PENENTUAN SAHAM YANG DIBELI

Pada umumnya para pemodal yang rasional mengambil keputusan membeli

atau menjual saham didasarkan pada analisis kelayakan harga saham. Analisis yang dilakukan para pemodal sesuai dengan informasi yang mereka terima. Dalam hal penilaian harga saham ada beberapa pedoman yang dapat dikemukakan. Pertama, bila harga saham melampaui nilai intrinsik saham sebaiknya dilakukan penjualan saham, sebab kondisi seperti ini pada masa yang akan datang besar kemungkinan terjadi koreksi pasar. Kedua, bila harga saham lebih kecil dari nilai intrinsiknya maka transaksi pembelian atau penjualan tidak dilakukan. Ketiga, bila harga saham lebih kecil dari nilai intrinsiknya sebaiknya dilakukan pembelian sebab besar kemungkinan dimasa akan datang terjadi lonjakan harga saham.

Pendekatan Penilaian Saham

Dalam penentuan saham perusahaan yang layak dibeli, digunakan beberapa alat analisis yaitu:

1. Pendekatan Teknis (*Tehcnical Approach*)

Analisis teknis dapat didefinisikan sebagai suatu penggunaan pasar spesifik untuk menganalisis saham-saham individual dari sejumlah saham di bursa. Analisis teknis ini biasa disebut analisis internal atau analisis pasar (*market of internal analysis*), karena penggunaan catatan-catatan harga pasar saham itu sendiri berusaha untuk menilai permintaan dan penawaran suatu saham. Analisis teknikal ini didasari pada data pasar yang telah dipublikasikan, termasuk laporan keuangan. Data pasar tersebut meliputi pula harga saham atau indeks harga saham, volume perdagangan dan sebagainya. Tujuan analisis teknis adalah memprediksi pergerakan-pergerakan

harga saham individu atau sejumlah saham di pasar dalam jumlah waktu yang relatif pendek.

Analisis teknis secara rasional menyatakan bahwa nilai suatu saham merupakan fungsi dari permintaan dan penawaran saham. Jadi pendekatan ini menekankan pada perilaku harga saham dan mungkin juga volume transaksi (*trading*) yang timbul dari permintaan dan penawaran yang akan menentukan harga saham dimasa mendatang. Pendekatan ini memusatkan perhatian investor pada pergerakan harga saham dan menarik kesimpulan dari kecenderungan (*trend*) gerakan harga tersebut untuk meramal tingkat harga yang akan datang. Dengan demikian penganut ini membuat strategi maupun teknis analisis berdasarkan harga saham. Pendukung pendekatan analisis teknik sering disebut *Chartists*.

Para *Chartist* beranggapan 90% pasar modal melakukan transaksi berdasarkan psikologi dan 10% berdasarkan logika.

2. Pendekatan Fundamental

Analisis fundamental ini mengasumsikan adanya beberapa saham yang mempunyai nilai intrinsik atau nilai tetap (*true value*) seperti yang diperkirakan investor. Nilai intrinsik ini tergantung pada kemampuan menghasilkan laba (*potensial earning*). Kemampuan menghasilkan laba akan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain mutu manajemen, suku bunga, rata-rata dan prospek industri sejenis, prospek ekonomi dan sebagainya. Jadi nilai teoritis ini dalam praktiknya sering berbeda dengan nilai aktual seperti halnya dengan harapan yang tidak selalu menjadi kenyataan.

Implikasi yang dapat dijelaskan antara nilai intrinsik dengan harga saham

pada saat ini (*current market price*) adalah:

- a. Jika nilai intrinsik lebih besar daripada harga pasar saat ini, maka saham tersebut adalah *undervalued* dan sebaliknya dibeli atau tetap disimpan / ditahan jika dimiliki.
- b. Jika nilai intrinsik lebih kecil daripada harga saham saat ini, maka saham tersebut *overvalued* dan sebaiknya dihindari, dijual bila dimiliki.
- c. Jika nilai intrinsik sama dengan harga pasar saham saat ini berarti terjadi keseimbangan dimana saham tersebut mempunyai nilai yang wajar (*correctly valued*).

Dengan analisis fundamental yang mendalam dan menyeluruh atas kondisi suatu perusahaan yang emiten, investor akan memilih mana saham yang dinilai rendah dan mana saham yang dinilai terlalu tinggi. Untuk menganalisis dan menyeleksi tersebut, investor dapat menggunakan beberapa analisis, diantaranya: (1) analisis ekonomik, (2) analisis industri, dan (3) analisis emiten.

Analisis Ekonomik

Menganalisis kondisi perekonomian suatu negara dan pengaruhnya terhadap perkembangan pasar modal. Secara keseluruhan analisis ekonomik ini meliputi:

- a. Analisis pertumbuhan (*growth*)
- b. Analisis tingkat inflasi dan tingkat bunga
- c. Analisis kebijakan pemerintah (APBN, Regulasi serta deregulasi)

Analisis Pertumbuhan

Dalam analisis ini diharapkan semakin tinggi pertumbuhan ekonomi suatu negara maka perkembangan harga saham akan menunjukkan peningkatan

yang positif. Sebaliknya apabila pertumbuhan ekonomi yang relatif rendah akan menimbulkan kelesuan pasar modal yang ditandai dengan rendahnya volume perdagangan saham, harga saham cenderung turun dan perusahaan yang *go public* relatif sedikit.

Analisis tingkat inflasi dan tingkat suku bunga

Tingkat inflasi dan tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang negatif terhadap perkembangan pasar modal. Suatu negara dengan tingkat inflasi yang tinggi mengakibatkan memburuknya situasi pasar modal. Namun sebaliknya tingkat inflasi yang semakin turun maka pasar modal semakin berkembang. Hal sama terjadi pada tingkat suku bunga deposito, karena deposito adalah salah satu alternatif keputusan investasi yang merupakan produk substitusi dari pasar modal. Apabila rata-rata tingkat bunga deposito jauh lebih tinggi dari tingkat dividen saham maka pasar modal sulit berkembang.

Analisis kebijakan pemerintah

Kebijakan pemerintah mempunyai pengaruh langsung maupun tak langsung terhadap perkembangan pasar modal. Adanya paket-paket deregulasi seperti paket deregulasi bulan juni 1983 yang memberikan kebebasan kepada bank-bank untuk menetapkan tingkat suku bunga menyebabkan meningkatnya suku bunga deposito sehingga investasi pada deposito menjadi lebih menarik dibandingkan saham. Dengan dikeluarkannya paket deregulasi oleh pemerintah di bidang pasar modal pada bulan Desember 1987 (Pakdes'87) yang menyangkut penyederhanaan dan persyaratan dan proses emisi serta dibukanya kesempatan

bagi investor asing untuk membeli dan memiliki saham serta penyederhaan prosedur perdagangan di bursa merupakan kebijakan pemerintah yang strategis dalam mengembangkan pasar modal. Pakto'87 yang memuat ketentuan pengenaan pajak 15% atas bunga deposito dan penurunan batas likuiditas (RR) dari 15% menjadi 2% secara tak langsung mendorong mengalirnya investasi ke pasar modal.

Pakdes'88, menitikberatkan usaha lebih memasyarakatkan pasar modal dan menyebarkan pemilikan perusahaan ke masyarakat luas, Pakdes 1988 memberikan kesempatan kepada pihak swasta untuk menyelenggarakan bursa efek di beberapa kota di luar Jakarta. Di samping itu juga pakdes '88 memperkenalkan calon emiten untuk menerapkan sistem perusahaan terdaftar (*listed company*) selain sistem saham terdaftar (*listed shared*).

Rangkaian deregulasi menunjukkan tekad pemerintah untuk mengembangkan pasar modal sebagai salah satu alternatif perluasan investasi, dan nampaknya usaha pengembangan pasar modal masih akan terus berlanjut.

Analisis Industri

Dalam analisis ini diperlukan pengetahuan yang mendalam mengenai sektor utama aktivitas ekonomi yang mempengaruhi jenis industri tertentu. Selain itu perlu pula diketahui kekuatan dan kelemahan jenis industri tertentu. Jenis industri dimaksud adalah sekelompok perusahaan produktif yang mempunyai struktur teknologi yang sama dan menghasilkan barang atau jasa yang dapat saling mengganti. Beberapa karakteristik penting yang perlu dipertimbangkan analisis efek seperti penjualan dan laba, permanensi industri, sikap dan

kebijakan pemerintah terhadap industri, kondisi perburuan dan terhadap industri, kondisi perburuan dan industri, kondisi persaingan dan harga saham perusahaan industri yang sejenis. Dalam analisis ini ditunjukkan untuk menganalisis sektor ini merupakan salah satu pertimbangan dalam memilih saham yang akan dibeli. Yaitu saham-saham perusahaan yang bergerak pada sektor yang mempunyai prospek cerah.

Analisis Emiten

Analisis perusahaan yang mengeluarkan saham (*emiten*) merupakan unsur penting dalam pendekatan fundamental, karena informasi dari perusahaan yang dianalisis inilah yang dapat mengungkapkan "*performance*" perusahaan. Informasi yang diperoleh berupa informasi intern dan ekstern, baik berupa perusahaan emiten itu sendiri maupun dari pihak lainnya. Informasi tersebut seperti laporan tahunan dan laporan intern yang didalamnya terdapat laporan keuangan periode tertentu. Selain laporan keuangan dapat dianalisis lebih mendalam mengenai likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas perusahaan. Di samping informasi akutansi, investor juga memerlukan informasi yang sifatnya ekspektasi (*forecasting*). Kebutuhan informasi ini didasarkan pada pertimbangan bahwa harga saham ditentukan antara lain oleh kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Ada beberapa model yang populer dalam analisis fundamental antara lain:

1. Pendekatan Price Earning Ratio (PER).

PER dapat dihitung dengan membagi harga saham pada suatu saat dengan *Earning per share* (EPS) periode tertentu.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga}}{\text{Expected Earning per Share}}$$

Jika EPS suatu perusahaan adalah Rp 2.000 dan harga sahamnya Rp 40.000, maka PER = 20 X. tidak ada ketentuan yang umum tentang besarnya PER yang wajar bagi suatu saham. Investor dapat mengambil perbandingan PER dari perusahaan yang sejenis. Investor yang konvensional sering menetapkan PER maksimum dengan menggunakan angka inversi dari minimum *required rate of return* (ROR). Bila investor mempunyai ROR 10% maka PER maksimum adalah $1 / 10\% = 10 \text{ X}$.

2. Pendekatan Dividen Yield

Pendekatan ini didasarkan pada perkiraan dividen yang akan dibayarkan untuk satu tahun dan hasilnya dibandingkan dengan tingkat bunga umum di pasar (*Risk Free Rate*). Dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{divident Yield} = \frac{\text{divident per Share}}{\text{Share price}}$$

3. Pendekatan Net Assets Value

Pendekatan ini menghitung nilai buku suatu saham yang menggambarkan nilai klaim atas fisik perusahaan. Dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Nilai} = \frac{\text{Net Assets}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Dengan model-model fundamental di atas, investor atau calon investor dapat mengetahui apakah suatu saham *undervalued* atau *overvalued*. Jika harga saham *undervalued* maka saatnya untuk membeli, sebaliknya jika saham *overvalued* maka saham segera dijual.

Dengan ketiga analisis ini dapat menentukan urutan atau prioritas saham yang layak untuk dibeli.

4. Pendekatan Portfolio Saham

Dalam melakukan investasi pada sekuritas pemodal sering melakukan diversifikasi yang disebut dengan portfolio.

Pendekatan portfolio menekankan pada aspek psikologis bursa dengan asumsi hipotesis mengenai bursa, yaitu hipotesis pasar efisien. Pasar efisien diartikan harga-harga saham terefleksi secara menyeluruh pada seluruh informasi yang ada di pasar saham. Bentuk pasar yang efisien terbagi 3 yaitu, (1) lemah (*weak*), (2) semi kuat (*semi strong*), (3) kuat (*strong*).

Pasar efisien bentuk lemah. Bentuk ini menyatakan bahwa harga saham saat ini telah mencerminkan semua informasi yang terdapat di dalam harga-harga masa lalu atau urutan historis harga-harga saham. Bentuk ini lebih dikenal dengan nama "teori *random walk*".

Pasar Efisien bentuk semi kuat (*semi strong form market*). Bentuk ini menyatakan bahwa harga saham saat ini tidak hanya mencerminkan informasi harga historis, tetapi juga informasi yang dapat dipublikasikan saat ini. Banyak peneliti melihat beberapa item spesifik yang dapat dipakai sebagai indikator informasi saat ini, seperti pengumuman pendaftaran dari dividen. Informasi ini akan cepat terefleksi dalam harga-harga saham.

Pasar efisien bentuk kuat. Dalam bentuk ini dinyatakan bahwa harga saham saat ini di pasar bursa secara menyeluruh terefleksi baik informasi yang dipublikasikan. Jadi harga saham yang terjadi tidak saja terefleksi dalam informasi yang telah yang telah dipublikasikan, tetapi semua informasi yang dapat diperoleh dengan analisis fundamental

secara seksama pada perusahaan atau kondisi perekonomian. Pada kondisi pasar bentuk kuat, harga saham yang terjadi selalu wajar (*always be fair*) dan informasi tersebut tak dapat diramalkan secara superior terhadap saham secara konsisten.

Salah satu model yang sangat populer untuk menentukan tingkat keuntungan yang disyaratkan adalah *Capital Asset Pricing Mode* (CAPM). Teori ini dikembangkan oleh Harry Markowitz (Suad Husnan, 1992: 32).

Model tersebut bukan hanya berhasil merumuskan apa yang secara intuitif telah dirasakan oleh para pemodal dalam mengambil keputusan investasi yang berisiko yang semakin tinggi risiko, semakin tinggi tingkat keuntungan yang diinginkan. Tetapi juga bagaimana mengukur risiko tersebut. Pada dasarnya menyatakan bahwa risiko yang relevan dari suatu investasi adalah bukan kemungkinan-kemungkinan investasi tersebut menyimpang dari apa yang diharapkan, tetapi harus dihubungkan dengan kontribusi marginalnya atau seluruh risiko dari portfolio investasi.

PENUTUP

Setiap investor atau calon investor memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai melalui keputusan investasinya yang diambil. Pada umumnya motif investasi adalah memperoleh keuntungan, keamanan, dan pertumbuhan dana yang ditanamkan.

Oleh karena itu investor atau calon investor sebelum mengambil keputusan untuk membeli saham tertentu sebaiknya didasari atas hasil analisis saham tersebut. Hal ini bertujuan untuk menentukan kualitas, prospek, dan tingkat risiko saham.

Model analisis yang dapat dipergunakan adalah analisis fundamental berdasarkan analisisnya pada informasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang *go public* atau oleh administrator bursa saham. Pendekatan ini bertitik tolak dari anggapan dasar bahwa setiap investor bertindak rasional, mempelajari antara harga dengan kondisi perusahaan.

Dengan adanya pendekatan fundamental strateginya adalah menganalisis pasar berdasarkan informasi perusahaan. Informasi tersebut antara lain laporan keuangan, tingkat pertumbuhan perusahaan. Penganut ini beranggapan bahwa 90% pelaku pasar modal melakukan transaksi berdasarkan logika dan 10% berdasarkan faktor psikologi.

Sedangkan pendekatan teknis, analisisnya didasarkan pada informasi tentang kejadian-kejadian yang ditimbulkan dari luar perusahaan tetapi berdampak terhadap kegiatan perusahaan. Analisisnya didasarkan anggapan bahwa harga saham ditentukan oleh permintaan dan penawaran untuk menetapkan estimasi harga saham. Metode ini mengamati dan mempelajari perubahan harga saham dimasa lalu dengan menggunakan analisis grafis. Dari hasil analisis grafis dipelajari kemungkinan terjadinya pengulangan fluktuasi dan trend harga. Strategi maupun teknis analisis berdasarkan harga saham. Penganut ini sering disebut *chartist*. Para *chartist* beranggapan 90% pasar modal melakukan transaksi berdasarkan psikologi dan 10% berdasarkan logika.

Investor maupun calon investor dapat menggunakan kombinasi analisis teknis dan fundamental dalam melakukan pemilihan saham yang akan dibeli.

Analisis portfolio untuk menetapkan kombinasi yang optimal dengan cara

mengidentifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa besar proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pembentukan portfolio merupakan usaha diversifikasi investasi guna mengurangi risiko. Di samping itu juga bagaimana mengukur risiko tersebut. Model yang dikembangkan dalam teori portfolio adalah *Capital Assets Pricing Model* (CAPM).

DAFTAR PUSTAKA

- Brealy, R, and Myers, S.c. 1998, *Principles of Corporate Finance*, 3th ed., Printice Hall. International Edision.
- Hasan, Zein Mahmud, 1992, “Perkembangan Pasar Modal Dalam Kaitan Sebagai Sumber Pembiayaan Pebiayaan Perusahaan: Kendala & Tantangan, “Manajemen & Usahawan Indonesia, (Juni).
- Marzuki, Usman, dkk, 1990, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia DKI Jakarta.
- Suad, Husnan, 1992, “Perkembangan Sektor Keuangan dan Pengajaran Manajemen Keuangan,” *Jurnal Akutansi & Manajemen*, April.
- Sumartono, 1990, *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Zaki, Baridwan, 1992, *Intermediate Accounting*, Yogyakarta: BPFE-UGM.