

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini merujuk pada penelitian-penelitian sebelumnya. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu beserta persamaan dan perbedaannya yang mendukung penelitian ini :

1. Cut Dian (2014)

Cut Dian (2014) meneliti tentang Optimalisasi Pembentukan Portofolio Saham-Saham Indeks LQ-45: Perbandingan Model *Exponentially Weighted Moving Average* (Ewma) Dan Model *Generalised Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (Garch). Penelitian ini berfokus pada tingkat optimalisasi portofolio saham dengan menggunakan rasio *sharpe* melalui kurva *efficiency frontier* dalam mencari hubungan portofolio yang paling efisien. Penelitian ini mencari hubungan return saham-saham indeks LQ-45 dengan model analisis teknikal *Exponentially Weighted Moving Average* (EWMA) dan *Generalised Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH (1,1)) untuk memperoleh varians yang konstan sehingga dapat digunakan untuk menyeleksi portofolio mana yang berada pada tingkat optimal. Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang termasuk dalam indeks LQ-45 untuk periode pengamatan 01 Februari 2005 – 31 Juli 2007 sebanyak 32 buah perusahaan. Data dipilih berdasarkan pada saham-saham yang termasuk dalam periode pengamatan yang sama. Hasil penelitian menunjukkan bahwa portofolio yang optimal dapat

dihasilkan oleh model GARCH (1,1) dibandingkan dengan model EWMA. Hal ini disebabkan karena hasil rasio Sharpe yang dibentuk dengan model GARCH (1,1) lebih tinggi dibandingkan portofolio yang dibentuk dari model EWMA.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Cut Dian (2014) adalah sama-sama menggunakan populasi dan sampel pada perusahaan LQ-45 yang secara likuid dapat memberikan hasil yang selalu konsisten terhadap rasio sharpe. Perbedaannya adalah penelitian ini berfokus untuk memprediksi penilaian harga saham dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow*, sharpe dan treynor namun penelitian Cut Dian berfokus pada tingkat optimalisasi portofolio saham dengan menggunakan rasio sharpe saja.

2. Adhy Listya Paramitha, Sri Hartoyo dan Nur Ahmad Maulana (2014)

Adhy Listya Paramitha, dkk (2014) meneliti tentang Penilaian Harga Saham Awal Perusahaan Dengan Menggunakan Metode *Free Cash Flow* dan Metode *Real Options* Di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk menentukan nilai harga wajar saham perusahaan, untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *undervalue* dan *overvalue*, dan untuk menentukan metode penilaian terbaik. Penelitian ini menggunakan valuasi harga saham dengan metode *real options* dan metode *free cash flow*. Hasil regresi logistik secara parsial pada *free cash flow* terhadap perusahaan menunjukkan bahwa variabel tenor dan variabel ekuitas memiliki pengaruh positif signifikan, sedangkan variabel dummy memiliki pengaruh negatif signifikan. Dalam model *real options*, variabel tenor dan variabel volatilitas memiliki pengaruh positif signifikan, sementara variabel lembar saham memiliki pengaruh negatif signifikan. Terdapat

39 perusahaan yang mengalami *undervalue*, 13 perusahaan mengalami *overvalue*, dan 2 perusahaan mengalami kesamaan harga ketika penilaian menggunakan metode *free cash flow*. Metode *real options* juga memberikan pengaruh terhadap beberapa perusahaan. Perusahaan yang mengalami *undervalue* berjumlah 47, sedangkan 7 perusahaan mengalami *overvalue*. Metode tersebut dikatakan lebih baik daripada metode *free cash flow* karena dapat memberikan keuntungan dalam memprediksi harga saham di pasar umum perdana.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Adhy Listya Paramitha, dkk (2014) adalah sama-sama berfokus untuk menguji penilaian harga saham dengan memilih metode yang terbaik. Perbedaannya adalah penelitian ini menggunakan metode *Discounted Cash Flow*, sharpe dan treynor sedangkan penelitian Adhy Listya Paramitha, dkk menggunakan metode *free cash flow* dan *real options* dalam menilai harga saham. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah hanya perusahaan LQ-45 namun pada penelitian Adhy Listya menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Ulfa Yulfita (2013)

Ulfa (2013) meneliti tentang Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. Model valuasi saham yang digunakan untuk menilai harga saham suatu perusahaan adalah metode *Dividend Discounted Model (DDM)* dan *Discounted Cash Flow (DCF)*. Kedua metode tersebut diterapkan karena dapat memberikan hasil perhitungan tingkat kewajaran pada harga per lembar saham yang diterbitkan oleh setiap sektor industri dengan harga pasar saham yang beredar. Perubahan harga dari terlalu mahal menjadi

murah atau sebaliknya yaitu dari terlalu murah menjadi mahal dapat menimbulkan perhatian bagi seorang investor terutama bagi sebuah perusahaan dalam mengambil keputusan ketika akan menghadapi kegiatan investasi. Posisi harga saham pada suatu perusahaan dapat dijadikan faktor penentu untuk pengambilan keputusan bagi seorang investor apakah akan membeli atau menjual saham perusahaan tersebut.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Ulfa (2013) adalah sama-sama menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) untuk menilai harga saham, teknik pengumpulan datanya sama-sama menggunakan cara dokumentasi. Perbedaannya adalah populasi dan sampel pada penelitian ini perusahaan LQ-45 namun pada penelitian Ulfa menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tahun periode penelitian Ulfa yaitu periode 2009-2011 sedangkan penelitian menggunakan periode 2009-2013.

4. Citrayani Tuerah (2013)

Citrayani (2013) meneliti tentang Perbandingan Kinerja Saham LQ-45 Tahun 2012 Menggunakan Metode *Jensen, Sharpe* dan *Treynor*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang dihasilkan, dimana *return* yang dihasilkan dihitung dengan menggunakan metode *Jensen, Sharpe* dan *Treynor* dan hasil dari aktual *return* yang dihasilkan dari penggabungan ketiga metode tersebut terhadap kinerja portofolio saham pada bidang usaha yang berbeda namun sudah terdaftar diperusahaan LQ-45 tahun 2012. Tiga indeks pengukur kinerja saham tersebut digunakan sebagai bahan untuk melakukan perbandingan saat membentuk portofolio saham pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data

yang digunakan adalah data saham dari PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. (ANTM), PT. Bank Central Asia, Tbk. (BBCA), PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. (INDF), PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk. (TLKM), PT. United Tractors, Tbk. (UNTR) periode satu tahun yaitu mulai Januari 2012- Desember 2012. Penelitian ini bersifat Kausal-Komparatif Riset (penelitian *ex post facto*). Peneliti mengidentifikasi faktor-faktor utama yang dapat menyebabkan terjadinya suatu perbedaan kelompok pada beberapa variabel ini. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda sampel dependent (*pair sample test*) dan ANOVA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga metode tersebut (*Jensen, Sharpe* dan *Treynor*) memberikan hasil yang berbeda signifikan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang dihasilkan. Ketidak konsistenan tersebut terjadi karena adanya perbedaan variabel yang digunakan dalam perhitungan dan standarisasi ukuran kinerja pada setiap masing-masing metode tersebut.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Citrayani (2013) adalah sama-sama menilai harga saham dengan menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor*, serta populasi yang digunakan sama-sama pada perusahaan LQ-45. Kedua penelitian juga sama-sama bersifat kausal-komparatif. Perbedaannya adalah data yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ-45 sedangkan pada penelitian Citrayani hanya menggunakan 5 perusahaan yaitu PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. (ANTM), PT. Bank Central Asia, Tbk. (BBCA), PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. (INDF), PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk. (TLKM), PT. United Tractors, Tbk. (UNTR). Alat uji yang digunakan juga

berbeda, penelitian ini menggunakan uji non-parametrik sedangkan pada penelitian Citrayani menggunakan uji parametrik.

5. Tito Albi Utama dan Abdul Rohman (2013)

Tito Albi Utama dan Abdul Rohman (2013) meneliti tentang Pengaruh Corporate Governance Perception Index, Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *corporate governance perception index* dengan analisis data fundamental perusahaan yaitu profitabilitas, *Leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai saham. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dari empat variabel independen hanya dua hipotesis yang di tolak yaitu *corporate governance perception index* dan ukuran perusahaan serta dua hipotesis yang diterima yaitu profitabilitas dan *leverage*. *Corporate governance perception index* (CGPI) tidak berpengaruh terhadap nilai saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman CGPI bukan merupakan informasi yang dapat digunakan bagi investor untuk menentukan nilai saham perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan maka akan mempengaruhi nilai saham perusahaan karena investor mengindikasikan perusahaan dapat menghasilkan laba yang konsisten untuk keberlangsungan perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai saham. Hal ini menunjukkan semakin tingginya *leverage* membuat investor khawatir akan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya sehingga akan mengurangi nilai saham. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin kecil minat investor terhadap saham perusahaan sehingga nilai saham menjadi rendah. Hal ini disebabkan karena meskipun ukuran perusahaan besar namun aset yang dibiayai oleh hutang lebih besar sehingga investor enggan tertarik pada saham perusahaan karena takut terhadap resiko pembayaran hutang masa depan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Tito Albi Utama dan Abdul Rohman (2013) adalah sama-sama meneliti tentang ukuran perusahaan yang dapat digunakan untuk menilai harga saham suatu perusahaan. Alat uji yang digunakan sama-sama menggunakan uji regresi berganda serta pemilihan sampelnya sama-sama menggunakan cara *purposive sampling*. Perbedaannya adalah populasi dan sampel penelitian ini yaitu perusahaan LQ-45 sedangkan pada penelitian Tito Albi Utama dan Abdul Rohman yaitu perusahaan *go-public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian ini yaitu pada tahun 2009-2013 sedangkan penelitian Tito Albi Utama dan Abdul Rohman menggunakan periode 2007-2011.

6. Artie Arditha Rachman dan Igo Febrianto (2012)

Artie Arditha Rachman dan Igo Febrianto (2012) meneliti tentang Analisis Kinerja Portofolio Saham Subsektor Perkebunan dengan Sharpe Measure, Treynor Measure, dan Jensen Measure. Dalam menentukan portofolio saham apakah saham tersebut baik atau tidak dapat dilakukan dengan berbagai cara dan metode. Cara dan metode untuk menentukan kinerja portofolio saham tersebut dapat melihat seberapa besar tingkat *return* dan resiko secara terpisah. *Sharpe Measure*, *Treynor Measure* dan *Jensen Measure* merupakan cara dan metode yang melihat *return* dan risiko sebagai suatu kesatuan yang dinyatakan dalam ketiga angka indeks tersebut. Kinerja portofolio dikatakan baik apabila memiliki angka indeks

yang besar. Perhitungan yang dilakukan oleh peneliti tersebut untuk masing-masing portofolio membutuhkan waktu selama 72 bulan dalam memperhitungkan hasil dari rata-rata *return*, risiko perusahaan (standar deviasi) dan risiko pasar (beta portofolio). Analisis portofolio saham tersebut tidak menggunakan variabel *risk free*, sebagai standar minimal tingkat *return* yang diharapkan oleh investor. Dalam penelitian ini *risk free rate* diproksikan oleh Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Rate, sedangkan *return* pasar diproksikan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kedua variabel ini kemudian dimasukkan ke dalam perhitungan kinerja portofolio berdasarkan perhitungan dari *Sharpe Measure*, *Treynor Measure* dan *Jensen Measure*. Menurut *Sharpe Measure* ukuran kinerja portofolio saham terbaik ketika portofolio tersebut dalam keadaan yang optimal yaitu tingkat *return* lebih besar dibandingkan dengan risikonya. Menurut perhitungan *Treynor Measure*, portofolio saham dengan kinerja terbaik ketika portofolio dalam keadaan yang tidak optimal. Hal ini terjadi karena peneliti memasukkan variabel risiko pasar (koefisien beta) yang mengukur tingkat respon saham terhadap pergerakan pasar ke dalam analisis perhitungan *return* dan risiko portofolionya. Perhitungan *Jensen Measure*, yang juga menggunakan variabel risiko pasar (koefisien beta) dalam perhitungannya, serta memberikan hasil yang sama dengan *Treynor Measure*. Ketiga metode perhitungan kinerja portofolio saham tersebut ternyata tidak memberikan hasil yang konsisten antara satu dengan yang lain. Hal ini disebabkan karena masing-masing metode tersebut memiliki variabel-variabel yang berbeda dalam perhitungannya. Seorang investor sebaiknya menggunakan metode untuk pengukuran kinerja portofolio yang sesuai dengan persepsinya terhadap risiko investasi. Metode *Sharpe Measure* akan memberikan

hasil yang konsisten ketika seorang investor memiliki kecenderungan dalam memperhatikan risiko spesifik yang terdapat pada suatu perusahaan. Sedangkan investor yang memiliki kecenderungan untuk memperhatikan risiko pasar yang berkaitan dengan risiko perusahaan yang diwakili dengan nilai beta portofolio, maka perhitungan metode *Treynor Measure* dan *Jensen Measure* merupakan metode yang paling tepat untuk memperhitungkan kinerja portofolio saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Artie Arditha Rachman dan Igo Febrianto (2012) adalah sama-sama menggunakan metode sharpe dan treynor untuk menganalisis saham serta populasinya juga sama yaitu perusahaan LQ-45. Perbedaannya adalah sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh sektor perusahaan LQ-45 sedangkan pada penelitian Artie dan Igo hanya menggunakan sektor perkebunan.

7. Sandeep Bansal, Deepak Garg and Sanjeev K Saini (2012)

Sandeep Bansal, dkk (2012) meneliti tentang Dampak *Sharpe Ratio* dan *Treynor Rasio* pada Reksa Dana Terpilih. Reksa dana yang memiliki dampak positif merupakan yang memiliki kinerja baik diantara diversifikasi di pasar. Reksa dana yang memiliki dampak negatif terhadap *Sharpe Ratio* dan *Treynor Rasio* merupakan yang memiliki kinerja *inferior* dibandingkan dengan pasar. Menurut hasil dari penelitian ini, sumber dana merupakan hal yang sangat penting dalam menentukan harga saham. Sumber dana tersebut juga dapat membantu reksa dana dalam memprediksi keamanan harga saham di masa depan, sehingga dapat mempertahankan kinerja baik dari reksa dana tersebut. Penelitian ini dapat menyimpulkan bahwa sebagian besar reksa dana telah berkinerja sangat baik serta

akan memainkan dan menentukan peran yang sangat penting dalam pasar modal di masa yang akan datang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Sandeep Bansal, dkk (2012) adalah sama-sama memprediksi metode sharpe dan treynor dalam menilai harga saham sedangkan perbedaannya adalah populasi penelitian pada perusahaan LQ-45 sedangkan penelitian Sandeep Bansal, dkk menggunakan reksa dana.

8. Ahmad Rosyid (2011)

Ahmad (2011) mengatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dan ukuran non keuangan sehingga metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dan ukuran non keuangan sama-sama penting. Baik tinggi atau rendahnya tingkat standarisasi tetap tidak menekankan penggunaan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dan strategi perusahaan apabila dekat dengan tipe defender akan menekankan penggunaan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) namun ketika dekat dengan tipe prospector akan menekankan penggunaan ukuran non keuangan. Kesesuaian antara metode *Discounted Cash Flow* (DCF) atau ukuran non keuangan dengan standarisasi produk tidak akan di asosiasikan dengan meningkatnya tingkat kepuasan dalam proses penganggaran modal. Kesesuaian antara metode *Discounted Cash Flow* (DCF) atau ukuran non keuangan dengan strategi perusahaan akan di asosiasikan dengan meningkatnya tingkat kepuasan dalam proses penganggaran modal.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Ahmad (2011) adalah sama-sama menggunakan variabel *Discounted Cash Flow* (DCF) sedangkan perbedaannya adalah populasi dan sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan LQ-

45 sedangkan penelitian Ahmad yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Alat uji yang digunakan juga berbeda, penelitian ini menggunakan uji normalitas non parametrik sedangkan pada penelitian Ahmad menggunakan uji beda t-test.

9. Umanto Eko (2008)

Umanto Eko (2008) penelitian yang dilakukan tentang Analisis dan Penilaian Kinerja Portofolio Optimal Saham-Saham LQ-45. Kombinasi saham-saham yang membentuk portofolio optimal ditentukan dengan melihat peringkat masing-masing saham berdasarkan nilai ERB/ *Excess Return to Beta* (model indeks tunggal) dan ERS/ *Excess Return to Deviation Standard* (model korelasi konstan). Tingkat pengembalian antara dua saham atau lebih akan berkorelasi (bergerak bersama) dan mempunyai reaksi yang sama terhadap satu faktor atau indeks tunggal yang dimasukkan dalam model, yaitu Indeks LQ-45. Namun, dalam kenyataannya terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham (*expected return*) dan tingkat risiko yang digambarkan oleh standar deviasi dan kovarians saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Umanto Eko (2008) adalah sama-sama menilai harga saham pada perusahaan LQ-45 dengan menggunakan model indeks tunggal sedangkan, perbedaannya adalah penelitian ini menggunakan alat uji regresi linier berganda sedangkan pada penelitian Umanto Eko menggunakan regresi linier sederhana. Pemilihan sampel pada penelitian ini yaitu dengan cara *purposive sampling* sedangkan pada penelitian Umanto Eko dengan cara *nonprobability sampling*.

10. Claes Fornell, Sunil Mithas, Forrest V. Morgeson III and M. S. Krishnan (2006)

Claes Fornell, dkk (2006) meneliti tentang Kepuasan Pelanggan dan Harga Saham: Tingkat Pengembalian Tinggi, Risiko Rendah. Investor akan merasa puas ketika mereka berinvestasi dengan menerima jumlah tingkat pengembalian yang tinggi namun mengalami risiko yang rendah. Kepuasan pelanggan atau investor tersebut dapat meningkatkan aset yaitu arus kas bersih. Harga aset keuangan ditentukan oleh nilai sekarang dari pembayaran kas masa depan yang hasilnya akan didiskontokan untuk mengimbangi risiko dan biaya modal. Perusahaan akan selalu bersaing dalam memuaskan pelanggannya dengan memberikan *return* yang tinggi dan tingkat risiko yang rendah. Faktor dalam penentuan harga saham adalah informasi tentang kepuasan pelanggan yang relevan dengan kinerja perusahaan. Kesimpulan dari penelitian ini adalah meskipun perusahaan memiliki pelanggan yang sangat puas akan apa yang diberikannya namun biasanya masih menghasilkan abnormal return yang positif. Informasi perubahan atas kepuasan pelanggan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Claes Fornell, dkk (2006) adalah sama-sama ingin mengetahui bagaimana kebijakan investor apabila mengetahui berapa harga saham, *return* dan risikonya sedangkan perbedaannya adalah pada populasi dan sampelnya, penelitian ini menggunakan perusahaan LQ-45 sedangkan Claes Fornell, dkk menggunakan perusahaan manufaktur.

2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini akan diuraikan teori-teori yang digunakan sebagai dasar dalam penyusunan kerangka penelitian dan perumusan hipotesis, diantaranya sebagai berikut:

2.2.1 Signalling Theory

Signaling berakar dalam gagasan informasi, yang mengatakan bahwa dalam beberapa transaksi ekonomi, ketidaksetaraan dalam akses ke informasi pasar normal untuk pertukaran barang dan jasa. Dalam artikelnya, menurut Suryanawa (2013: 217), informasi terpublikasikan merupakan bentuk pengumuman yang memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Apabila pengumuman tersebut memiliki nilai yang positif, maka investor berharap kondisi pasar akan selalu bereaksi ketika pengumuman tersebut telah diterima pasar. Prinsip signaling ini mengajarkan bahwa setiap tindakan-tindakan yang dilakukan akan memberikan informasi. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana adanya pihak yang memiliki informasi lebih banyak daripada pihak-pihak yang lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. *Asymmetric information* dapat memberikan efek yang nyata terhadap suatu keputusan keuangan. Contoh, implikasi antara *asymmetric information* dengan signaling adalah pada kasus pembayaran deviden. Apabila suatu perusahaan tersebut dapat membagikan deviden, maka para investor akan mendapatkan signal informasi yang bernilai positif yaitu dimana kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan yang relatif

baik. Sebaliknya, apabila suatu perusahaan tersebut tidak dapat membagikan deviden, maka muncul signal yang bernilai negatif kepada investor bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang tidak baik.

2.2.2 Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 tahun. Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai suatu kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Perusahaan publik, lembaga dan profesimerupakan badan yang berkaitan dengan penerbitan efek. Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk mencari dana oleh perusahaan yang membutuhkan dana dan sarana untuk menyalurkan dana bagi para investor yang ingin melaksanakan investasi. Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari tiga sudut pandang yaitu sudut pandang negara, sudut pandang emiten dan sudut pandang masyarakat. Bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa saham, obligasi, bukti right, bukti waran dan produk turunan atau *derivative*. Jenis pasar modal yaitu pasarperdana, pasar sekunder, pasar ketiga dan pasar keempat (Samsul, 2006: 43-46)

2.2.3 Pengertian Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Umumnya, investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset finansial dan investasi pada aset riil. Investasi pada aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya

berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya. Seorang investor saat ini untuk memperoleh suatu keuntungan dari kenaikan harga saham yang akan datang ataupun sejumlah deviden yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi. Investor membutuhkan informasi akuntansi sebagai dasar analisis bagi keputusan investasinya. Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi investor untuk pengambilan keputusan, adanya informasi yang lengkap, akurat serta waktu memungkinkan investor untuk melakukan pengambilan keputusan sehingga hasil yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan (Abdul Halim, 2005: 4-6).

2.2.4 Investasi Dalam Bentuk Saham

Investasi dapat diartikan sebagai kegiatan untuk menanamkan modal baik secara langsung maupun tidak langsung, dengan memiliki harapan untuk mendapatkan keuntungan dari penanaman modal tersebut. Bentuk investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian yaitu investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat berharga (*marketable securities* atau *financial assets*).

Investasi dalam bentuk aktiva riil atau aktiva berwujud yaitu seperti emas, perak, intan, barang-barang seni dan *real assets*. Sedangkan investasi dalam bentuk aktiva finansial yaitu seperti surat-surat berharga yang merupakan *claim*

atas aktiva riil. Salah satu alternatif dalam berinvestasi di pasar modal adalah saham. Investasi dalam bentuk saham dibagi menjadi dua yaitu investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Penentuan jangka panjang atau jangka pendeknya itu tergantung dari tujuan pembeliannya. Investasi dalam bentuk saham yang dikelompokkan sebagai investasi jangka panjang biasanya memiliki berbagai tujuan yaitu (1) untuk melakukan pengawasan perusahaan, (2) untuk memperoleh pendapatan dengan jumlah tetap pada setiap periodenya, (3) untuk menjaga hubungan baik antar anak perusahaan, (4) untuk memberi jaminan tingkat kontinuitas pada suplai bahan, (5) untuk membentuk dana khusus.

Keuntungan yang diperoleh para pemegang saham ketika melakukan investasi di pasar modal yaitu memperoleh *capital gain*, memiliki hak prioritas untuk membeli bukti *right* yang dikeluarkan oleh perusahaan, memperoleh hak atas saham bonus, waktu pemilihan tidak terbatas, dapat menjual kembali saham yang dimiliki, dan memberikan hak suara dalam rapat umum pemegang saham (Samsul, 2006: 4).

2.2.5 Return, Risiko dan Portofolio

Return dan risiko merupakan hal yang sangat penting dalam berinvestasi sehingga harus mengetahui asal-usul dari kedua ciri tersebut. Terdapat faktor-faktor yang dapat mengidentifikasi asal-usul kedua ciri tersebut. Seorang analisis sekuritas bertugas dalam menentukan unsur-unsur yang krusial untuk membentuk portofolio, melakukan revisi, evaluasi dan menetapkan strategi investasi jangka panjang.

Return adalah tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu investasi. Komponen utama dari sumber *return* dalam berinvestasi, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan tingkat aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu kegiatan investasi. Sedangkan *capital gain* yaitu selisih antara harga jual dan harga beli.

Penjumlahan *yield* dan *capital gain* disebut sebagai total *return* dari suatu investasi. Risiko merupakan kemungkinan terjadinya penyimpangan keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan. Risiko dari suatu portofolio saham bergantung kepada proporsi dari saham-saham individu, *varians*, dan *covarians* dari saham-saham tersebut. Perubahan proporsi dari saham-saham individu, *varians*, dan *covarians* tersebut akan merubah kestabilan tingkat risiko dari portofolio. Apabila pemilihan saham dipilih secara acak dan saham-saham tersebut digabungkan menjadi satu ke dalam suatu portofolio, maka risiko dari suatu portofolio tersebut akan menurun sesuai dengan jumlah saham berbeda yang dimasukkan atau digabungkan ke dalam portofolio tersebut (Eduardus Tandelilin, 2010: 102-105).

Ulfa (2013: 1090) berpendapat bahwa saham menurut istilah umum memiliki definisi yang sangat beragam. Salah satunya mengatakan bahwa saham adalah suatu surat berharga dari instrumen-instrumen bukti kepemilikan atau merupakan pernyataan dari individu/ institusi dalam suatu perusahaan. Portofolio memiliki tujuan yang mendasarinya yaitu untuk mendapatkan pengalokasian secara optimal diantara aktiva-aktiva yang berbeda. Portofolio dapat diartikan sebagai sekumpulan aktiva-aktiva yang dirangkai dan dikombinasikan untuk diinvestasikan dan dikelola oleh investor, baik perorangan maupun lembaga. Pengkombinasian aktiva tersebut yaitu mengkombinasikan antara aktiva riil

seperti emas, perak, *real assets* dengan aktiva finansial seperti surat-surat berharga bukti kepemilikan suatu perusahaan atau saham. Portofolio-portofolio yang terdapat pada pasar modal merupakan suatu portofolio aktiva finansial hasil yaitu kombinasi dari beberapa saham sehingga seorang investor akan mendapatkan *return* yang optimal dan dapat memperkecil risiko portofolio (Samsul, 2006: 43-46).

Samsul (2006: 284-285) berpendapat bahwa suatu portofolio memiliki arti yaitu kumpulan dari beberapa sekuritas yang memiliki jumlah dana relatif kecil dan telah diinvestasikan dengan membeli saham-saham dari perusahaan yang beroperasi pada jenis industri yang berbeda sehingga dengan membeli saham pada industri yang berbeda tersebut akan dapat mengurangi risiko portofolio. Jadi, portofolio merupakan sekumpulan instrument dari investasi yang dibentuk untuk memenuhi sasaran dalam berinvestasi.

2.2.6 Portofolio Efisien dan Portofolio Optimal

Portofolio dikatakan efisien apabila suatu portofolio tersebut memberikan tingkat pengembalian yang berekspektasi besar dengan tingkat risiko yang sudah pasti atau suatu portofolio yang memiliki tingkat risiko kecil dengan tingkat *return* yang memiliki ekspektasi sudah pasti. Efisiensi portofolio dapat terjadi apabila suatu portofolio tersebut terletak pada *efficient set* atau *efficient frontier*. Portofolio optimal merupakan sesuatu yang berbeda ketika berinvestasi pada aset yang memiliki risiko. Investasi dapat dikatakan realistis apabila seorang investor melakukan investasi tidak hanya pada satu jenis investasi, tetapi melakukan diversifikasi pada berbagai jenis investasi dengan memiliki harapan bahwa tingkat

return yang diterima memberikan jumlah yang maksimal dan tingkat risikonya memberikan jumlah yang minimal (Tuerah, 2013, hal. 1447).

2.2.7 Jenis Saham

Pasar modal memiliki dua jenis saham yang paling dikenal oleh publik yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preference stock*). Saham biasa merupakan surat bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang tidak memiliki jatuh tempo, sedangkan saham preferen merupakan suatu hak istimewa yang diberikan kepada pemegang saham untuk menerima deviden terlebih dahulu sebelum adanya pembagian deviden terhadap pemegang saham biasa (Abdul Halim, 2005).

2.2.8 Tipe Harga Saham

Ulfa (2013: 1090) menyatakan terdapat 3 tipe harga saham, yaitu:

1. *Par Value*, merupakan harga yang terdapat di lembar saham itu sendiri atau sering disebut sebagai harga nominal dan merupakan harga saham pada saat penawaran umum pasar perdana.
2. *Market Price*, merupakan harga yang berlaku ketika terjadi transaksi jual beli di bursa, harga ini terbentuk karena adanya permintaan dan penawaran saham.
3. *Fair Value*, biasanya disebut sebagai harga wajar, yaitu harga yang tidak nampak (tidak terlihat) namun kita menganggap bahwa nilai tersebut layak digunakan untuk saham.

2.2.9 Analisis Saham

Analisis untuk pengambilan keputusan berinvestasi dalam memperkiraan harga saham perusahaan di masa yang akan datang memiliki 2 (dua) macam analisis yaitu (Ahmad, 2011):

1. Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah harga saham dianalisis berdasarkan informasi dari keadaan pasar, permintaan dan penawaran harga pasar saham, kondisi perdagangan saham, fluktuasi kurs dan volume transaksi pada masa yang lalu. Harga saham biasanya ditentukan oleh kekuatan pasar (permintaan dan penawaran). Sedangkan informasi yang digunakan biasanya berdasarkan kondisi perdagangan saham, volume transaksi perdagangan yang terjadi di pasar modal dan fluktuasi kurs.

2. Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah menganalisis harga saham di masa akan datang dengan mengestimasi nilai-nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham tersebut serta berharap terjadi hubungan-hubungan antara variabel tersebut sehingga memperoleh taksiran harga saham yang fluktuatif.

2.2.10 Pengukuran Kinerja Portofolio

1. Metode Discounted Cash Flow (DCF)

Metode Discounted Cash Flow (DCF) adalah suatu metode penilaian yang digunakan untuk memperkirakan atau memprediksi daya tarik sebuah peluang investasi. Analisis Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) menggunakan proyeksi arus kas bebas dan mendiskon mereka

(paling sering menggunakan rata-rata tertimbang biaya modal) untuk sampai pada suatu nilai sekarang, yang digunakan untuk mengevaluasi potensi investasi. Jika indikasi nilai sekarang yang dihasilkan melalui metode *discounted cash flow* lebih tinggi dibandingkan biaya investasi yang dikeluarkan, mungkin kesempatan ini patut untuk dipertimbangkan (Ahmad, 2011: 330-332).

Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) merupakan suatu metode pemeringkatan proposal-proposal investasi yang menggunakan konsep nilai waktu uang. Metode ini merupakan teknik penilaian usulan investasi (nilai instrinsik) yang berdasarkan ukuran keuangan dengan menggunakan pendekatan nilai sekarang. Pendekatan nilai sekarang juga disebut dengan metode kapitalisasi laba karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Apabila seorang investor percaya bahwa nilai tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa mendatang, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) tersebut.

Penggunaan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) mensyaratkan dipenuhinya terlebih dahulu parameter-parameter DCF yang meliputi: (1) aliran kas masa depan sebuah proyek (2) tingkat diskonto risiko yang telah disesuaikan (3) dampak proyek terhadap arus kas yang dihasilkan dari aset lain (4) dampak proyek terhadap kesempatan investasi masa depan. Jika

keempat parameter tersebut dapat dipenuhi maka manajer akan cenderung menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) untuk menilai kelayakan proyek investasi. Sedangkan jika keempat parameter tidak dapat dipenuhi maka manajer akan menggunakan ukuran non keuangan dalam menilai suatu usulan proyek investasi. Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) ini merupakan komponen untuk menilai suatu perusahaan. Arus kas merupakan kas yang diterima oleh perusahaan emiten. Sebagai alternatif arus kas, laba perusahaan juga dapat digunakan untuk menilai perusahaan.

2. Metode Sharpe

Sharpe merupakan salah satu metode yang digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio dengan menggunakan konsep dari Garis Pasar Modal/ *Capital Market Line* (CML) atau lebih dikenal dengan istilah *Reward to Variability Ratio* (RVAR). Dimana *Capital Market Line* (CML) mencerminkan suatu kombinasi portofolio yang merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat bunga bebas risiko per unit risiko dengan diberi simbol S_p . Indeks kinerja *Sharpe* dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Premi risiko portofolio, $R_p - R_f$ merupakan suatu kompensasi untuk memikul risiko. Sedangkan pengukuran risiko tersebut adalah deviasi standar *return* portofolio. Apabila portofolio sangat diversifikasi maka total risiko hampir sama dengan risiko sistematis dikarenakan risiko unsistematis mendekati nol. Diversifikasi dapat mengeliminasi risiko unsistematis karena jumlah dari sekuritas dalam portofolio tersebut

bertambah sehingga adapat berpengaruh terhadap standar deviasi portofolio yang akan mencapai standar deviasi pasar. Indeks sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Kinerja portofolio akan semakin baik apabila angka indeks sharpe suatu portofolio semakin tinggi dibandingkan dengan portofolio lainnya (Eduardus Tandelilin, 2010: 494).

3. Metode Treynor

Treynor juga merupakan salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, *Treynor* mengansumsikan bahwa portofolio sangat diversifikasi yang biasanya disebut dengan istilah *Reward to Volatility Ratio (RVOR)*. Indeks *Treynor* mencerminkan kombinasi dari kinerja portofolio yang merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat suku bunga bebas risiko per unit risiko pasar portofolio tersebut dengan diberi simbol Trp . Indeks kinerja *Treynor* dihitung dengan formula berikut:

$$Trp = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

Dalam menghitung *Treynor* ini maka asumsi bahwa hasilnya dapat memberikan evaluasi pada satu periode, karena *return* portofolio dan risiko membutuhkan periode yang panjang. Apabila periode yang dipergunakan cukup pendek maka risiko dapat dihitung dengan *beta* yang nantinya akan memberikan hasil yang tidak wajar atau tidak representatif. Kinerja portofolio akan semakin baik apabila angka indeks treynor suatu

portofolio semakin tinggi dibandingkan dengan portofolio lainnya. Seperti halnya indeks sharpe, indeks treynor juga merupakan rasio kompensasi terhadap risiko. Tetapi dalam indeks treynor, risiko diukur tidak dengan total risiko melainkan hanya risiko sistematis (Eduardus Tandelilin, 2010: 497-498).

2.2.11 Ukuran perusahaan

Total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan merupakan salah satu tolok ukur dalam menentukan apakah tersebut merupakan perusahaan yang besar atau kecil. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Suatu perusahaan dengan ukuran besar dan mapan akan lebih mudah untuk menuju ke pasar modal, sehingga perusahaan tersebut sangat fleksibel dan lebih mudah dalam mendapatkan dana jangka pendek. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat mempengaruhi harga saham sebuah perusahaan. Makin besar ukuran sebuah perusahaan maka harga saham perusahaan biasanya akan semakin tinggi, sedangkan jika ukuran perusahaan kecil maka harga saham perusahaan tersebut akan semakin rendah. Tingkat keamanan pada perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran kecil. Jadi, walaupun harga sahamnya tinggi, para investor akan lebih cenderung untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki ukuran besar karena percaya akan mendapatkan keuntungan dan tingkat keamanan yang tinggi pula (Siti Aisyah dan Rohmawati Kusumaningtias, 2012: 170).

2.2.12 Keuntungan Investasi Saham

Ulfa (2013: 1091) menyatakan ada tiga keuntungan jika berinvestasi dengan saham, yaitu:

1. Dividen

Pemilik saham dari suatu perusahaan, baik perusahaan yang terdaftar di BEI (*emiten*) maupun yang tidak terdaftar di BEI (*non-emiten*), akan tetap mendapatkan dividen.

2. *Capital Gain*

Merupakan selisih antara nilai jual dengan nilai beli saham. Keuntungan tersebut didapat dari hasil jual beli saham yang mana nilai jual lebih tinggi dibandingkan dengan nilai belinya.

3. Bisa Dijaminkan

Saham juga bisa dijaminkan ke bank sebagai jaminan untuk memperoleh kredit, namun biasanya bank hanya menganggap saham tersebut sebagai jaminan tambahan, atau suatu jaminan yang tidak dapat berdiri sendiri karena tingkat fluktuasi saham tidak dapat diprediksi.

2.2.13 Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI

LQ-45 merupakan suatu kumpulan perusahaan-perusahaan yang memiliki saham bertingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Untuk menjadi perusahaan yang dapat diterima di LQ-45 harus memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Saham tersebut harus masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler.

2. Saham tersebut harus masuk ke dalam peringkat atas berdasarkan kapitalisasi pasar.
3. Saham tersebut harus tercatat/ terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) minimal 3 bulan.
4. Perusahaan yang memiliki saham tersebut harus dalam keadaan yang baik pada kinerja keuangan dan tingkat pertumbuhannya.

Terdapat faktor-faktor yang berpengaruh dalam pergerakan indeks LQ-45, yaitu:

1. Tingkat Suku Bunga Indonesia (SBI)
2. Tingkat kemauan investor terhadap risiko
3. Saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar tinggi

LQ-45 memiliki tujuan yaitu untuk melengkapi IHSG dan menyediakan sarana yang objektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, investor, manajer investasi dan pengguna lainnya yang memperhatikan pasar modal agar dapat memonitoring pergerakan harga saham yang aktif diperdagangkan.

2.2.14 Prediksi Masing-Masing Variabel Terhadap Penilaian Harga Saham

1. Prediksi Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) Terhadap Penilaian Harga Saham

Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dapat diperhitungan dengan teknik NPV, IRR atau PI. Teknik-teknik tersebut akan menghasilkan nilai *Present Value* yang akan digunakan untuk menilai kewajaran harga saham dan memprediksi kecenderungan harga setelah terdaftar di bursa efek. Metode tersebut dapat digunakan oleh emiten yang ingin mencatatkan saham mereka di Bursa Efek

Indonesia. Metode tersebut belum bisa memprediksi harga saham awal yang ditawarkan cukup. Apabila harga saham lebih rendah berarti kesempatan untuk menjual saham ke pihak luar akan lebih besar.

Pada penelitian terdahulu diperoleh hasil bahwa metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dapat menggambarkan kewajaran harga saham dari tiap lembar saham. Harga saham yang mahal biasanya menguntungkan bagi perusahaan karena pada saat itu dia akan menjual sahamnya pada investor (Ulfa; 2013). Noor El Hasani (2014) menyatakan bahwa pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF) merupakan suatu estimasi nilai harga saham yang hasilnya bergantung pada data historis perusahaan seperti laporan keuangan sebagai acuan dalam membuat proyeksi. Pada metode *relative valuation*, estimasi nilai harga saham yang hasilnya bergantung pada ketepatan dalam pemilihan perusahaan pembanding. Pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF) lebih mudah untuk digunakan dalam penilaian harga saham karena prosesnya hanya membutuhkan data historis saja, sedangkan pendekatan *relative valuation* prosesnya lebih sulit dan lebih berisiko karena menggunakan ketepatan untuk memilih perusahaan yang digunakan sebagai pembanding dalam kinerja sahamnya. Apabila pemilihan perusahaan itu tidak tepat maka akan berdampak pada pengambilan keputusan harga saham yang akan ditawarkan kepada investor. Harga saham dapat lebih tinggi dibanding dengan perusahaan lain ataukah lebih rendah. Ketika perusahaan lain memberikan harga yang lebih rendah dibanding dengan perusahaan kita maka akan berdampak terhadap reaksi pasar terutama pada investor. Investor akan cenderung untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan lain yang menawarkan harga saham

rendah dengan kondisi perusahaan tersebut baik. Ketika perusahaan lain memberikan harga yang lebih tinggi namun perusahaan yang kita miliki menawarkan harga rendah, maka berisiko terhadap perusahaan kita yang nantinya berkemungkinan akan mengalami kerugian.

Made Bagus Stiawan (2013) juga menyatakan bahwa metode yang biasanya digunakan oleh para calon emiten dan analis keuangan dalam menilai harga pasar perdana serta memprediksi kecenderungan harga setelah pencatatan di bursa adalah metode *Discounted Cash Flow* (DCF). Peneliti tersebut juga menggunakan metode yang lain untuk menilai harga saham yaitu dengan metode *free cash flow* dan metode *real options* karena kedua metode tersebut juga dapat memberikan keuntungan dalam melakukan prediksi harga saham di pasar umum perdana. Peneliti memberikan hasil bahwa kedua metode tersebut lebih mengarah pada posisi saham yang *undervalue* sedangkan untuk *Discounted Cash Flow* lebih mengarah pada posisi *overvalue*, sehingga metode *Discounted Cash Flow* (DCF) lebih baik dibandingkan dengan kedua metode tersebut.

2. Prediksi Metode Sharpe Terhadap Penilaian Harga Saham

Pengukuran dengan menggunakan metode Sharpe atau juga disebut sebagai *Reward to Variability Ratio* (RVAR) menekankan pada resiko total atau deviasi standar. Deviasi standar menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu saham terhadap *return* rata-rata saham yang bersangkutan. Untuk kepentingan memprediksi kinerja masa datang digunakan data masa lalu. Return rata-rata masa lalu dianggap sebagai return prediksi masa datang dan deviasi standar return masa lalu dianggap sebagai prediksi resiko masa datang. Hasil

prediksi tersebut akan membantu untuk melakukan penilaian harga saham. Tingkat *return* yang tinggi biasanya didasari oleh harga saham yang mahal. Apabila prediksi tingkat *return* di masa mendatang tinggi maka perusahaan dapat mengambil kesimpulan bahwa harga sahamnya dapat diterima oleh investor dan akan mengambil kebijakan untuk membeli saham pada perusahaan tersebut. Jika nilai indeks kinerja Sharpe/RVAR positif dan semakin besar maka kinerja portofolio semakin baik.

Pada penelitian terdahulu diperoleh hasil bahwa metode *Sharpe* akan bernilai positif apabila $actual\ return < expected\ return$ dan ini menunjukkan harga saham mahal sehingga sebaiknya perusahaan menggunakan kesempatan itu untuk menjual sahamnya kepada investor karena dalam keadaan yang *overvalue*. Sebaliknya, apabila $actual\ return > expected\ return$ maka harga saham pada perusahaan tersebut dalam keadaan yang murah karena berada pada kondisi yang *undervalue* (Citrayani; 2013).

Artie Arditha Rachman dan Igo Febrianto (2012) juga meneliti tentang analisis kinerja portofolio saham dengan menggunakan metode sharpe dan jensen. Kedua metode tersebut merupakan cara untuk melihat tingkat *return* dan risiko yang nantinya akan berpengaruh ketika perusahaan melakukan prediksi harga saham dimasa akan datang. Metode sharpe memberikan hasil bahwa saham dalam keadaan terbaik ketika portofolio tersebut dalam keadaan yang optimal sedangkan metode jensen memberikan hasil bahwa saham dalam keadaan terbaik ketika portofolio tersebut dalam keadaan yang tidak optimal. Portofolio yang optimal akan menghasilkan return yang optimal dengan risiko moderat yang dapat

dipertanggungjawabkan. Investor akan lebih cenderung menyukai perusahaan yang memiliki portofolio dalam keadaan yang optimal dibandingkan dalam keadaan yang tidak optimal karena perusahaan yang memiliki portofolio yang optimal akan cenderung memberikan risiko yang kecil, sehingga metode sharpe akan cenderung lebih baik digunakan daripada metode jensen dalam melakukan penilaian harga saham.

3. Prediksi Metode *Treynor* Terhadap Penilaian Harga Saham

Dalam melakukan evaluasi kinerja portofolio saham yang menggunakan metode Treynor atau sering disebut sebagai *Reward to Volatility Ratio* (RVOR), dapat diperhitungkan dengan menghitung rata-rata *return* di masa lalu sebagai *expected return* dan juga beta sebagai tolak ukur risiko. Beta menunjukkan besar kecilnya perubahan return suatu portofolio saham terhadap perubahan market return. Sebagai tolak ukur risiko investasi digunakan beta karena pada umumnya fluktuasi harga saham dapat diprediksi oleh fluktuasi pasar.

Pada penelitian terdahulu diperoleh hasil yang sama seperti metode sharpe, metode *Treynor* akan bernilai positif apabila *actual return* lebih kecil dari *expected return*, hal ini menunjukkan harga saham mahal sehingga sebaiknya perusahaan menggunakan kesempatan itu untuk menjual sahamnya kepada investor karena dalam keadaan yang *overvalue*. Sebaliknya, apabila *actual return* lebih besar dari *expected return* artinya metode *treynor* bernilai negatif maka harga saham pada perusahaan tersebut dalam keadaan yang murah karena berada pada kondisi *undervalue* (Citrayani; 2013).

Edy Arisondha (2013) menyatakan bahwa metode *treynor* menganggap fluktuasi pasar sangat berperan dalam mempengaruhi *return (beta)*, sedangkan *jensen* sendiri menekankan pada *alpha*. *Jesen alpha* merupakan sebuah ukuran absolut yang mengestimasi tingkat pengembalian konstan selama periode investasi dimana memperoleh tingkat pengembalian *jesen alpha* diatas (dibawah) dari *buy-hold strategy* dengan risiko sistematis yang sama. Perusahaan yang memberikan tingkat pengembalian konstan akan mengakibatkan para investor berpendapat bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang tidak berkembang atau tidak mengalami pertumbuhan, namun metode *treynor* dapat memberikan tingkat pengembalian yang tidak konstan bahkan akan selalu naik atau harga saham dalam keadaan *overvalue*. Seorang investor adakalanya tetap akan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang berkondisi tidak stabil. Investor yang memiliki sifat *risk seeker* akan lebih dapat diprediksi untuk tetap menanamkan sahamnya pada perusahaan yang berkondisi tidak stabil tersebut selain menyukai akan tantangan atau berani mengambil risiko, investor tersebut pasti sudah dapat memprediksi risiko apa saja yang akan terjadi dimasa depan dengan perusahaan yang berkondisi tidak stabil. Investor juga akan memprediksi tingkat pengembalian yang akan didapatnya di masa depan walaupun perusahaan berkondisi tidak stabil. Keyakinan terhadap perusahaan tersebut timbul dikarenakan para investor sudah mengetahui bahwa tingkat keamanan yang diberikan tinggi serta proporsi aset yang dibiayai oleh hutang rendah. Tingkat *return* dan risiko tersebut dapat digunakan oleh perusahaan dalam memprediksi

harga saham dimasa akan datang, sehingga metode *treyner* akan lebih disukai untuk digunakan dalam menilai harga saham dibandingkan dengan metode *jensen*.

4. Prediksi Metode *Discounted Cash Flow* (DCF), *Sharpe* dan *Treynor* Terhadap Penilaian Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat digunakan untuk bahan pertimbangan oleh investor ketika akan memutuskan apakah dana yang dimilikinya akan ditanamkan pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah untuk mempublikasikan tentang informasi saham dan kinerja keuangannya kepada publik dibandingkan dengan perusahaan yang relatif kecil. Informasi yang memiliki kualitas baik dan mudah untuk memperolehnya akan membuat harga saham yang disyaratkan oleh perusahaan menjadi tinggi. Informasi-informasi tersebut yang digunakan oleh para investor untuk dapat memprediksi harga saham yang akan diterbitkan oleh perusahaan di masa datang. Ukuran perusahaan juga dapat menunjukkan potensi pertumbuhan dan resiko perusahaan tersebut. Perusahaan yang berukuran besar, maka akan semakin besar pula peluang pertumbuhannya dan semakin kecil tingkat resikonya. Investor akan memberikan penilaian yang positif terhadap perusahaan tersebut karena mereka berfikir bahwa perusahaan yang besar akan memberikan rasa aman atas investasinya.

Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung resiko yang mungkin akan timbul dampak dari berbagai keadaan yang dihadapi pada kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang besar umumnya memiliki risiko yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki

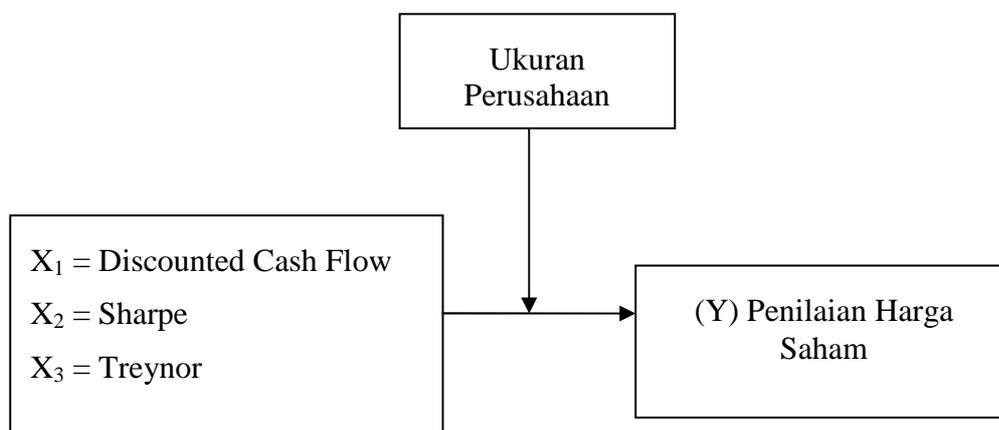
ukuran kecil. Perusahaan yang berukuran kecil cenderung menggunakan hutang lebih banyak dalam struktur modalnya. Perusahaan besar akan memiliki kepercayaan lebih daripada perusahaan kecil. Kepercayaan besar tersebut akan membuat para investor untuk selalu menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut, sehingga harga saham akan baik. Metode *Discounted Cash Flow* (DCF), *Sharpe* dan *Treynor* merupakan metode yang dapat menilai harga saham. Hasil dari metode tersebut dapat membantu para investor untuk pengambilan keputusan apakah akan menanamkan dananya pada perusahaan tersebut atau tidak.

Pada penelitian terdahulu diperoleh hasil bahwa metode-metode penilaian dapat memprediksi harga saham dengan lebih akurat apabila dikondisikan dengan ukuran perusahaan. Perusahaan yang berskala besar akan lebih cenderung untuk mengeluarkan harga saham yang mahal karena memiliki total aset yang tinggi. Total aset tersebut akan digunakan untuk meningkatkan kepercayaan investor agar selalu menanamkan saham pada perusahaannya. Perusahaan sebaiknya menggunakan kesempatan tersebut dengan menjual sahamnya kepada para investor, karena investor akan yakin bahwa tingkat keamanan dana dan *returnnya* juga akan tinggi. Namun, pada perusahaan yang berskala kecil akan berkecenderungan memiliki harga saham yang rendah, karena total aset yang dimiliki perusahaan tersebut juga rendah. Rendahnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut akan menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan itu karena mereka akan beranggapan bahwa tingkat keamanan dan *return* yang didapatkan juga rendah. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan maka nilai harga saham akan semakin baik. Namun ada kalanya minat investor rendah terhadap saham perusahaan yang berskala besar sehingga nilai saham menjadi rendah. Hal ini disebabkan karena

meskipun ukuran perusahaan besar namun aset yang dibiayai oleh hutang lebih besar sehingga investor tidak tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut karena takut adanya resiko pembayaran hutang masa depan (Tito Albi Utama dan Abdul Rohman, 2013).

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah terlihat pada gambar berikut :



Sumber : Diolah

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis untuk penelitian ini yaitu :

H₁ : *Discounted Cash Flow* (DCF) dapat memprediksi penilaian harga saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- H₂ : *Sharpe* dapat memprediksi penilaian harga saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₃ : *Treynor* dapat memprediksi penilaian harga saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₄ : *Discounted Cash Flow* (DCF) dapat memprediksi penilaian harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₅ : *Sharpe* (Srp) dapat memprediksi penilaian harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₆ : *Treynor* (Trp) dapat memprediksi penilaian harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.