

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Pasar Modal

Menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dimana efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyeteroran kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Dalam definisi yang luas pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat berharga/klaim, jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung. Definisi pasar modal dalam arti menengah adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka. Sedangkan dalam arti sempit pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner, dan para underwriter.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Kamaruddin Ahmad, Dasar-Dasar Manajemen Investasi Dan Portfolio, 2004, Penerbit Rineka Cipta, Jakarta, hal. 18

Pasar modal menunjuk semua institusi dan prosedur untuk transaksi dalam instrumen keuangan jangka panjang.<sup>6</sup>

Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana usaha (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya di tempat itu pula perusahaan (*entities*) yang membutuhkan dan menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.<sup>7</sup>

Berdasarkan beberapa pengertian mengenai pasar modal yang telah disebutkan maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan pasar tempat bertemunya pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana untuk memperjualbelikan surat-surat berharga jangka panjang, seperti saham dan obligasi.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu (1) fungsi ekonomi dan (2) fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh hasil (*return*) sedangkan pihak *issuer* dapat memanfaatkan dana tersebut untuk pengembangan bisnisnya. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh hasil (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.<sup>8</sup>

Besarnya peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari lima segi sebagai berikut, yaitu peran pasar modal sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli

---

<sup>6</sup> Keown et al, Financial Management, 10<sup>th</sup> ed, 2005, Pearson Education Inc., New Jersey, hal. 486

<sup>7</sup> Sunaryah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2004, hal. 5

<sup>8</sup> Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, Aksi Korporasi, Penerbit Salemba Empat, Jakarta, 2005, hal. 6

dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan *return* yang diharapkan sehingga mendorong dan menciptakan peluang bagi perusahaan untuk memenuhi keinginan para pemodal, pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya pada setiap saat sehingga operasi pasar modal dapat menghindarkan ketidakpastian di masa yang akan datang dan segala bentuk risiko dapat diantisipasi sebelumnya, pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian dengan menginvestasikan uang dengan membeli saham perusahaan publik, dan pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga karena dapat menyediakan kebutuhan informasi bagi para pemodal secara lengkap<sup>9</sup>

## **2.2 Go Public**

Pasar modal merupakan sumber dana jangka panjang bagi perusahaan untuk membiayai berbagai kegiatannya. Perusahaan dapat memperoleh dana dari masyarakat dengan melakukan proses *go public* atau proses penawaran umum dan sekaligus mencatatkan sahamnya di bursa efek sehingga dapat bertransaksi di pasar modal.

Penawaran umum menurut undang-undang pasar modal adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya.

Suatu perusahaan yang melakukan penawaran umum saham dapat memperoleh manfaat-manfaat seperti memperoleh dana murah dan basis pemodal yang sangat luas untuk keperluan penambahan modal, yang tentunya dapat dimanfaatkan perusahaan untuk

---

<sup>9</sup> Sunaryah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2004, hal. 7 – 8

keperluan pengembangan usaha, membiayai berbagai rencana investasi termasuk proyek yang memiliki risiko tinggi; memberikan likuiditas dan nilai pasar terhadap kekayaan perusahaan yang merupakan nilai ekonomis dari jerih payah para pendiri (*founder*); mengangkat pandangan masyarakat umum (*image*) terhadap perusahaan sehingga menjadi incaran para profesional sebagai tempat untuk bekerja; pemegang saham, khususnya individu akan cenderung menjadi konsumen yang setia kepada produk perusahaan, karena adanya rasa ikut memiliki perusahaan (*sense of belonging*); perusahaan publik menikmati secara cuma-cuma promosi melalui media masa, terutama perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan, likuid dan pemilikan sahamnya tersebar luas serta kapitalisasi yang besar.<sup>10</sup>

Selain itu, terdapat manfaat-manfaat lain bagi perusahaan yang *go public*, yaitu memperoleh sumber dana baru melalui hasil penjualan saham kepada publik, kemudahan akses kepada perbankan, serta mempermudah akses perusahaan untuk masuk ke pasar uang melalui penerbitan surat hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Kemudian dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan akan memperoleh banyak *competitive advantages* untuk pengembangan usaha di masa yang akan datang, yaitu antara lain dengan melalui penjualan saham kepada publik perusahaan berkesempatan untuk mengajak para partner kerjanya seperti pemasok (*supplier*) dan pembeli (*buyer*) untuk turut menjadi pemegang saham perusahaan sehingga hubungan yang akan terjadi tidak hanya sebatas hubungan bisnis tetapi berkembang menjadi hubungan yang lebih tinggi tingkat kualitas dan loyalitasnya; serta dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan dituntut oleh banyak pihak untuk dapat selalu meningkatkan kualitas kerja operasionalnya sehingga perusahaan dari waktu ke waktu akan menjadi lebih baik dalam menyajikan produknya sehingga akan membuka peluang untuk pengembangan operasi selanjutnya. Bagi perusahaan publik yang

---

<sup>10</sup> Ibid., hal. 32 – 33

sahamnya diperdagangkan di bursa, pembiayaan untuk merger atau akuisisi dapat lebih mudah dilakukan yaitu melalui penerbitan saham baru sebagai alat pembiayaan merger atau akuisisi tersebut. Dengan menjadi perusahaan publik dapat meningkatkan kemampuan *going concern* perusahaan yaitu kemampuan untuk tetap dapat bertahan dalam kondisi apapun termasuk dalam kondisi yang dapat mengakibatkan bangkrutnya perusahaan, seperti terjadinya kegagalan pembayaran kepada pihak ketiga, perpecahan di antara para pemegang saham pendiri, atau bahkan karena adanya perubahan dinamika pasar yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan di bidang usahanya. Manfaat-manfaat lainnya adalah meningkatkan citra perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.<sup>11</sup>

Dengan berubah menjadi perusahaan publik maka perusahaan harus dapat mematuhi peraturan-peraturan yang berlaku dan siap menghadapi berbagai konsekuensi dan permasalahan yang timbul. Konsekuensi-konsekuensi yang dihadapi oleh perusahaan yang *go public* disebutkan dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990, yaitu keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*), keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan, gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal, kewajiban membayar dividen, dan senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Konsekuensi-konsekuensi lainnya bagi perusahaan yang *go public* antara lain adalah berbagi kepemilikan yang berarti bahwa prosentase kepemilikan akan berkurang namun jumlah minimum saham yang dipersyaratkan untuk dijual kepada publik melalui proses Penawaran Umum (*Initial Public Offering/IPO*) tidak akan mengurangi kemampuan pemegang saham pendiri untuk tetap dapat mempertahankan kendali perusahaan. Dan konsekuensi selanjutnya adalah mematuhi Peraturan Pasar Modal yang berlaku.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> Panduan Go Public, PT Bursa Efek Jakarta, [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

<sup>12</sup> Panduan Go Public, PT Bursa Efek Jakarta, [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

### 2.2.1 *Initial Public Offering*

*Initial Public Offering* (IPO) atau Penawaran Umum Perdana merupakan proses yang umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk *go public* dimana perusahaan untuk pertama kalinya menawarkan saham mereka kepada masyarakat umum atau publik melalui pasar perdana.

Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk penjualan efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya dengan menggunakan media massa, atau ditawarkan kepada lebih dari 100 (seratus) pihak atau telah dijual kepada lebih dari 50 (lima puluh) Pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu.<sup>13</sup>

Untuk menjadi perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan perlu memperoleh persetujuan dari BEI dengan mengajukan permohonan pencatatan kepada BEI dengan melampirkan dokumen-dokumen yang diperlukan. Sepanjang dokumen-dokumen dan informasi yang disampaikan telah mencukupi dan lengkap, BEI hanya memerlukan waktu 10 hari Bursa untuk memberikan persetujuan pencatatan. Jika memenuhi syarat, BEI memberikan surat persetujuan prinsip pencatatan yang dikenal dengan istilah Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Efek. Setelah mendapat Perjanjian Pendahuluan dari BEI, calon perusahaan terbuka tersebut mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) untuk melakukan Penawaran Umum. Apabila pernyataan pendaftaran calon emiten telah dinyatakan efektif oleh BAPEPAM-LK, maka calon emiten tersebut dapat melakukan proses Penawaran Umum. Pada umumnya, keseluruhan proses Penawaran Umum hanya memerlukan waktu kurang lebih 10 hari kerja, tergantung berapa

---

<sup>13</sup> Panduan Go Public, PT Bursa Efek Jakarta, [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

lama masa penawaran kepada publik yang ditentukan oleh calon perusahaan terbuka dan penjamin emisi. Setelah masa penawaran umum tersebut berakhir, maka perusahaan resmi menjadi perusahaan terbuka yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa.<sup>14</sup>

Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek hal-hal yang harus dipersiapkan emiten dalam rangka *go public* adalah sebagai berikut :<sup>15</sup>

1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*
2. Rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan anggaran dalam RUPS
3. Emiten mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen
  - a. Penjamin emisi (*underwriter*) adalah pihak yang bertindak sebagai penjamin dan membantu emiten dalam proses emisi
  - b. Profesi penunjang, yaitu :
    - Akuntan publik (auditor independen) untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten dalam dua tahun terakhir
    - Notaris untuk melakukan perubahan anggaran dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat
    - Konsultan hukum untuk memberi pendapat dari segi hukum
    - Perusahaan penilai untuk melakukan penilaian atas aktiva yang dimiliki emiten
  - c. Lembaga penunjang :
    - Wali amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi)

---

<sup>14</sup> Panduan Go Public, PT Bursa Efek Jakarta, [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

<sup>15</sup> Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2004, hal. 33-34

- Penanggung (*guarantor*)
  - Biro administrasi efek
  - Tempat penitipan harta
4. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi
  5. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek
  6. *Public expose* kepada masyarakat luas
  7. Penandatanganan berbagai perjanjian-perjanjian emisi
  8. Khusus penawaran obligasi atau efek lain yang bersifat hutang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga peringkat efek
  9. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada Bapepam

Setelah persiapan-persiapan tersebut selesai maka dilanjutkan dengan proses penawaran umum (IPO) yang melalui tiga kegiatan, yaitu:<sup>16</sup>

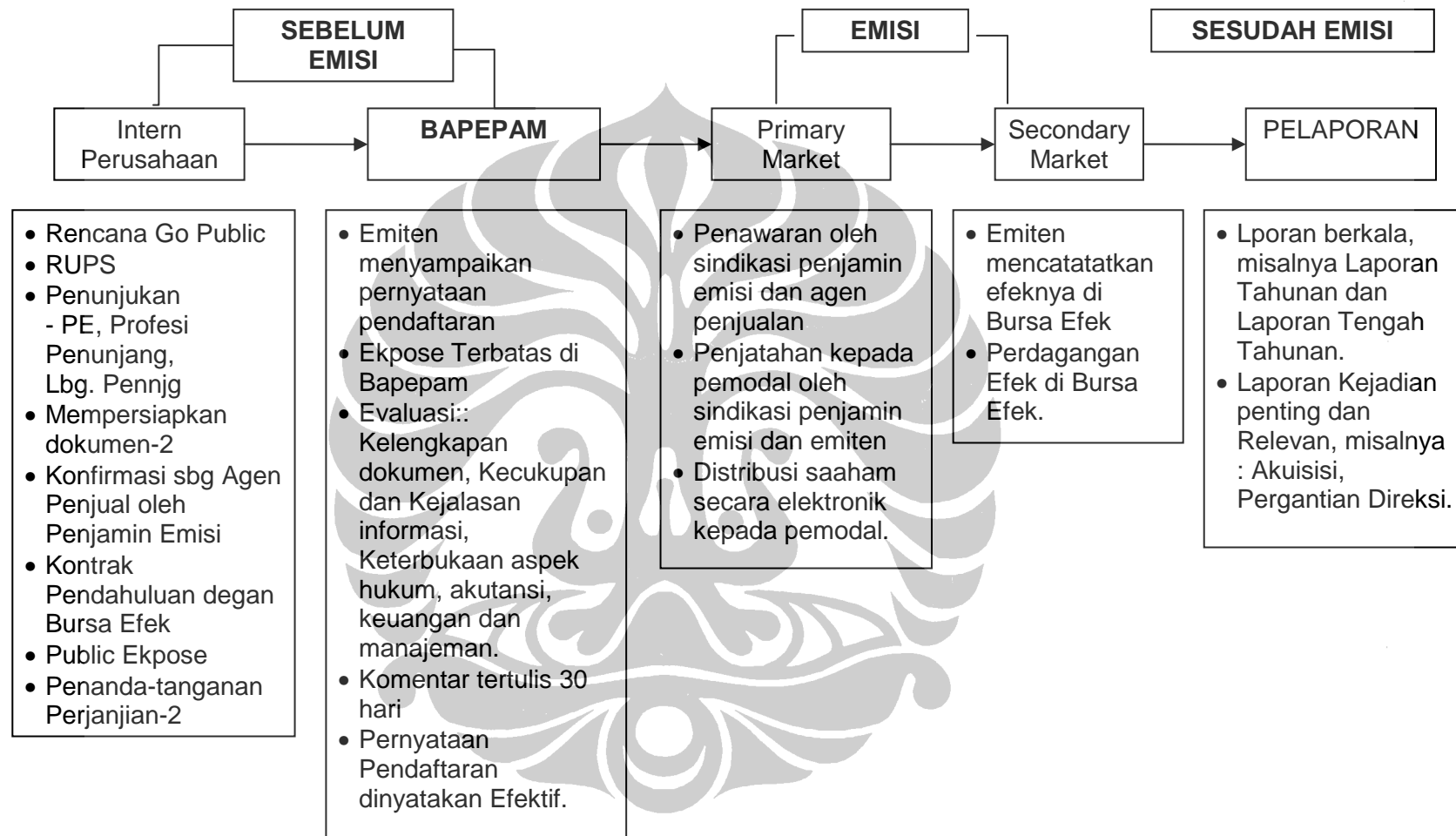
1. Periode pasar perdana yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh Penjamin Emisi melalui Agen Penjual yang ditunjuk
2. Penjataan saham yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia.
3. Pencatatan efek di bursa yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa

---

<sup>16</sup> Drs. Rusdin, M. Si., Pasar Modal, Penerbit Alfabeta, Bandung, 2006, hal 91



Gambar 2 – 1  
Skema Prosedur Penawaran Umum



Sumber: Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2004, hal. 35

### 2.2.2 Reverse Takeover

Terdapat cara lain bagi suatu perusahaan publik untuk mencatatkan sahamnya di bursa tanpa melalui IPO yaitu melalui proses *backdoor listing* atau *reverse takeover* (RT). Melalui RT perusahaan terhindar dari proses administrasi IPO yang berbelit-belit serta biaya yang cukup mahal karena melibatkan banyak pihak.

*Backdoor listing* merupakan strategi untuk *go public* yang digunakan perusahaan yang tidak mampu memenuhi kriteria untuk *listing* di pasar modal. Untuk masuk ke dalam pasar modal, perusahaan yang ingin *go public* mengakuisisi perusahaan yang sudah *listing*. Percaya atau tidak, membeli perusahaan publik dapat menjadi cara yang cukup efektif dalam hal biaya bagi beberapa perusahaan untuk *go public*.<sup>50</sup>

*Reverse takeover* merupakan suatu teknik yang mengizinkan perusahaan tertutup untuk mendapatkan *listing* di pasar modal tanpa melakukan IPO. Perusahaan tertutup (disebut sebagai target) diakuisisi oleh perusahaan publik, yang disebut sebagai kendaraan, atau pengakuisisi, atau *shell*. Setelah akuisisi, manajemen dari perusahaan tertutup menggantikan manajemen dari perusahaan yang menjadi kendaraan dan pihak yang bertahan adalah perusahaan publik yang baru yang sebelumnya merupakan perusahaan "target". Pada saat target menjadi perusahaan publik, perusahaan tersebut tidak menambah modal baru melalui transaksi, tidak seperti perusahaan yang melakukan IPO. Motifnya hanyalah untuk *go public*, dan mendapat keuntungan-keuntungan dengan menjadi perusahaan publik.<sup>51</sup>

Jadi dapat disimpulkan bahwa *reverse takeover* atau *backdoor listing* merupakan sebuah strategi untuk *go public* yang digunakan oleh perusahaan yang tidak mampu memenuhi persyaratan-persyaratan IPO dimana perusahaan tertutup (*private company*) mengakuisisi perusahaan tercatat (*listed company*).

---

<sup>50</sup> <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Back+Door+Listing>

<sup>51</sup> Gleason, Jain, dan Rosenthal, Alternatives for Going Public: Evidence from Reverse Takeovers, Self-Underwritten IPOs, and Traditional IPOs, 2004, hal. 5

Pendaftaran saham dengan akuisisi oleh perusahaan lain (*backdoor listing*) banyak dilakukan karena biaya *listing* dan persyaratan untuk *listing*, misalnya keharusan untuk melaporkan keuntungan paling sedikit dua tahun berturut-turut. *Backdoor listing* dapat dilakukan dengan perusahaan yang masih beroperasi, misalnya diakuisisinya Indofood oleh Indocement. Dapat juga *backdoor listing* dilakukan dengan menggunakan perusahaan yang tidak akan beroperasi setelah terjadinya akuisisi. Sebagai contoh, Indomulti mengakuisisi Indomobil yang memiliki nilai yang jauh lebih besar. Pada saat yang sama, Indomulti melakukan penjualan dari bisnisnya kepada Salim Group.<sup>52</sup>

RT mulai populer karena memiliki beberapa kelebihan dibandingkan IPO. Proses RT memakan biaya yang lebih sedikit dibandingkan IPO. Hal ini disebabkan diantaranya karena dalam proses RT tidak diperlukan *underwriting* dan *selling fee* serta *listing fee*. Proses RT juga memakan waktu yang lebih singkat daripada IPO. Biaya yang lebih mahal dan waktu yang lebih panjang yang diperlukan untuk melakukan IPO terlihat dari persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi dan juga banyaknya pihak yang terlibat dalam proses IPO seperti yang telah disebutkan sebelumnya pada bagian IPO. Dalam proses RT persyaratan keterbukaan tidak seketat seperti dalam proses IPO. Selain itu, pelaksanaan RT tidak terpengaruh oleh kondisi pasar sedangkan proses IPO sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar.

### 2.3 Penelitian – penelitian sebelumnya

Penelitian-penelitian yang dilakukan terhadap *reverse takeover* (RT) masih belum banyak dilakukan. Dari beberapa penelitian yang telah dilaksanakan terdapat kesimpulan yang serupa bahwa saat ini RT merupakan suatu alternatif yang cukup penting bagi

---

<sup>52</sup> Dr. Farid Hartanto dan Dr. Siswanto Sudomo, Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia, PT. Bursa Efek Jakarta, 1998, hal. 828

perusahaan yang ingin menjadi perusahaan publik tanpa harus melalui proses IPO yang lama dan mahal. Namun, bagi perusahaan yang melakukan RT ditemukan bahwa sebagian besar perusahaan publik yang terbentuk mengalami kemunduran kinerja. Sehingga hal ini harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan ketika mereka memutuskan untuk memilih RT daripada IPO.

Penelitian Gleason, Rosenthal, dan Wiggins pada tahun 2003 yang dimuat dalam *Journal of Corporate Finance* meneliti 121 perusahaan pelaku RT yang ada di Amerika Serikat. Mereka melakukan penelitian mengenai karakteristik dan motivasi perusahaan pelaku RT, kinerja jangka pendek dan jangka panjang setelah proses berlangsung, dan faktor-faktor yang mempengaruhi kesuksesan perusahaan pelaku RT. Dari penelitian mereka ditemukan bahwa alasan-alasan yang umum digunakan oleh perusahaan pelaku RT adalah kekuatan keuangan dari perusahaan tertutup, pertumbuhan, memperluas lini bisnis, *economic of scale*, isu untuk *go public* dengan menghindari IPO dari sisi perusahaan tertutup, diversifikasi bisnis, dan *organizational depth*. Dari tujuh alasan tersebut, alasan yang paling banyak digunakan adalah kekuatan keuangan dari perusahaan tertutup. Ditemukan pula bahwa setelah transaksi terjadi 21 perusahaan baru beroperasi di industri yang sama dengan perusahaan tertutup dan perusahaan publik, 27 perusahaan baru bergerak di operasi yang sama dengan perusahaan tertutup, 15 perusahaan baru bergerak di bidang yang sama dengan perusahaan public, 40 perusahaan bergerak di industri yang terkait dengan perusahaan induk, dan 18 perusahaan lainnya bergerak di industri yang berbeda dari perusahaan induk.

Penelitian Gleason, Rosenthal, dan Wiggins mengenai kinerja perusahaan mengungkapkan bahwa perusahaan publik yang terbentuk dari proses RT memiliki kinerja yang kurang baik walaupun di sekitar tanggal pengumuman terjadi peningkatan *return*. Setelah transaksi RT, perusahaan hanya mengalami sedikit peningkatan kinerja operasional

dan profitabilitas dalam periode dua tahun setelah *go public*. Bahkan setengah dari sample perusahaan yang diteliti tidak berhasil bertahan dalam periode dua tahun pertama. Pada akhirnya Gleason, Rosenthal, dan Wiggins (2003) menyimpulkan bahwa walaupun RT merupakan alternatif yang patut dipertimbangkan untuk *go public* namun proses ini memiliki beberapa resiko yang harus diperhatikan dan sering kali gagal menghasilkan keuntungan jangka panjang bagi pemegang saham dari perusahaan yang baru terbentuk.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Gleason, Jain, dan Rosenthal pada tahun 2004 juga memberikan kesimpulan yang serupa. Kali ini, dilakukan penelitian mengenai karakteristik perusahaan yang *go public* melalui alternatif selain IPO dan dampak dari alternative tersebut terhadap kinerja perusahaan dan kemudian membandingkannya dengan perusahaan yang melakukan IPO. Dari penelitian ini ditemukan bahwa pada waktu berlangsungnya proses *go public* dan setahun setelahnya, perusahaan pelaku RT cenderung memiliki profitabilitas dan likuiditas yang lebih rendah serta tingkat *leverage* yang lebih tinggi daripada perusahaan pelaku IPO. Lebih lanjut, Gleason meneliti kinerja saham perusahaan RT dan IPO dengan menggunakan pendekatan *buy-and-hold returns* (BHRs) serta Sharpe Ratio dan menemukan hasil yang berbeda dari kedua pendekatan. Dari metode BHRs ditemukan bahwa *return* perusahaan RT tidak berbeda secara signifikan dengan perusahaan IPO, sedangkan hasil dari Sharpe Ratio menyatakan bahwa rata-rata kinerja saham perusahaan RT lebih baik daripada perusahaan IPO.

Aydogdu, Shekhar, dan Torbey melakukan penelitian pada tahun 2006 mengenai aktivitas *trading* sekitar *reverse merger* atau RT. Mereka menemukan bahwa terjadi *return* yang positif selama proses merger berlangsung menggambarkan peningkatan *value* perusahaan publik yang menjadi target akuisisi yang dibuktikan dari nilai positif *cumulative abnormal return* (CAR) pada waktu sekitar pengumuman merger. Penelitian ini memberikan hasil yang serupa dengan hasil dari penelitian yang dilakukan Gleason,

Rosenthal, dan Wiggins (2003) dimana pada kedua penelitian ditemukan bahwa terjadi peningkatan *return* saham di sekitar tanggal pengumuman merger.

## 2.4 Rasio Keuangan

Rasio keuangan dibentuk dari sejumlah data yang terdapat dalam laporan keuangan yang mmenggarisbawahi aspek-aspek yang berbeda dari kinerja perusahaan.<sup>53</sup> Rasio keuangan membantu para analis ataupun manajemen perusahaan untuk memberikan penilaian dan analisa terhadap kekuatan, kelemahan dan kinerja perusahaan dengan menggunakan data-data keuangan dan membandingkannya dengan perusahaan lain, dengan standar industri ataupun dengan perusahaan yang sama pada waktu yang berbeda.

Dengan menggunakan rasio, para analis dapat membuat perbandingan dengan data keuangan perusahaan untuk mengetahui adanya tren tertentu dengan menghitung rasio perusahaan selama beberapa waktu dan membandingkan rasio perusahaan dengan rasio perusahaan lainnya.<sup>54</sup>

Rasio akan lebih bernilai jika dilakukan perbandingan dengan suatu standar. Analisis rasio biasanya dilakukan dengan membuat dua atau tiga perbandingan, yaitu berdasarkan sejarah dengan membandingkan antara rasio perusahaan saat ini dengan rasio beberapa periode sebelumnya untuk melihat adanya tren tertentu, berdasarkan kompetisi karena kinerja perusahaan-perusahaan lain yang bergerak di bidang yang sama selalu menjadi standar yang baik untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, dan berdasarkan anggaran, yaitu mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dengan membandingkannya dengan rencana atau anggaran yang telah dibuat.<sup>55</sup>

---

<sup>53</sup> William R. Lasher, *Practical Financial Management*, 2<sup>nd</sup> ed, 2000, South-Western College Publishing, Ohio, hal. 69

<sup>54</sup> Keown et al, *Financial Management*, 10<sup>th</sup> ed, 2005, Pearson Education Inc., New Jersey, hal.72

<sup>55</sup> William R. Lasher, *Practical Financial Management*, 2<sup>nd</sup> ed, 2000, South-Western College Publishing, Ohio, hal. 70

Untuk menghitung dan menganalisa rasio keuangan terdapat beberapa batasan yang harus diperhatikan antara lain adalah sulitnya mengidentifikasi kategori industri suatu perusahaan ketika perusahaan tersebut bergerak dalam beberapa bidang usaha; rata-rata industri yang dipublikasikan hanyalah aproksimasi dan memberikan pengguna petunjuk umum daripada rata-rata rasio, yang ditentukan secara *scientific*, seluruh atau bahkan sampel yang mewakili perusahaan-perusahaan dalam suatu industri; perbedaan metode akuntansi yang diterapkan dalam berbagai perusahaan akan menghasilkan perhitungan rasio yang berbeda; rasio rata-rata industri tidak menyediakan target rasio atau standar yang diinginkan karena dalam informasi rata-rata industri terdapat berbagai data perusahaan, yang berkinerja baik ataupun buruk; dan banyak perusahaan menggunakan siklus akuntansi yang berbeda, misalnya perbedaan akhir tahun fiskal.<sup>56</sup>

Selain itu, terdapat beberapa batasan dan kelemahan lainnya dari analisis rasio, yaitu:<sup>57</sup>

1. Diversifikasi perusahaan, perusahaan besar dengan operasi-operasi terkonsolidasi, menciptakan kemungkinan masalah analisa terbesar. Perusahaan-perusahaan tersebut biasanya memiliki divisi-divisi yang beroperasi di industri yang berbeda. Informasi keuangan yang dipublikasikan menggabungkan hasil dari operasi-operasi yang berbeda tersebut ke dalam satu laporan. Karena dalam menginterpretasikan rasio sangat tergantung pada industri, dicampurnya berbagai informasi dari industri yang berbeda akan sangat mengurangi nilai informasi atas rasio
2. Adanya praktek *window dressing* yaitu praktek-praktek yang dilakukan pada akhir tahun yang membuat neraca perusahaan terlihat lebih baik

---

<sup>56</sup> Keown et al, Financial Management, 10<sup>th</sup> ed, 2005, Pearson Education Inc., New Jersey, hal. 88

<sup>57</sup> William R. Lasher, Practical Financial Management, 2<sup>nd</sup> ed, 2000, South-Western College Publishing, Ohio, hal. 87

3. Prinsip-prinsip akuntansi dapat menimbulkan perbedaan dalam pelaporan dimana perusahaan dapat melaporkan suatu hal dengan cara berbeda sehingga laporan keuangannya berbeda
4. Inflasi dapat memberikan nilai yang berbeda karena inflasi akan berpengaruh terhadap nilai aset yang sebenarnya
5. Interpretasi dari suatu rasio tidak selalu jelas

#### 2.4.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.<sup>58</sup> Likuiditas perusahaan dapat diukur dengan :

1. *Current Ratio* yang membandingkan kas dan aset-aset yang akan diubah menjadi *cash* dalam waktu satu tahun dengan hutang (kewajiban-kewajiban) yang akan jatuh tempo dan dibayar dalam waktu satu tahun.<sup>59</sup> Bagi perusahaan, *current ratio* yang tinggi mengindikasikan likuiditas, tapi juga dapat mengindikasikan penggunaan kas dan aset-aset jangka pendek yang tidak efisien. Di luar situasi yang luar biasa, nilai *current ratio* yang diharapkan adalah, paling tidak, 1 karena *current ratio* yang kurang dari 1 berarti *net working capital (current assets dikurangi current liabilities)* bernilai negatif.<sup>60</sup>

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

<sup>58</sup> William R. Lasher, *Practical Financial Management*, 2<sup>nd</sup> ed, 2000, South-Western College Publishing, Ohio, hal 73

<sup>59</sup> Keown et al, *Financial Management*, 10<sup>th</sup> ed, 2005, Pearson Education Inc., New Jersey, hal. 73

<sup>60</sup> Ross, Westerfield, and Jordan, *Corporate Finance Fundamentals*, 2006, McGraw Hill, Boston, hal 59



2. *Quick Ratio* atau *Acid-Test Ratio* serupa dengan *current ratio*. Ukuran likuiditas yang disediakan oleh *current ratio* tergantung pada persediaan yang akan diubah menjadi kas dalam waktu tertentu. Namun persediaan merupakan subyek dari masalah valuasi dan biasanya *overstated*. Persediaan juga membutuhkan waktu yang lebih lama untuk diubah menjadi kas dibandingkan *current asset* lainnya. Sebagai hasil dari masalah ini, analis mencari ukuran likuiditas yang tidak tergantung persediaan.<sup>61</sup>

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventories}}{\text{Current Liabilities}}$$

#### 2.4.2 Rasio Manajemen Aset

Rasio manajemen aset menggambarkan seberapa efisien atau seberapa intensif perusahaan menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan penjualan.<sup>62</sup> Yang termasuk dalam rasio ini antara lain adalah :

1. *Average Collection Period* mengindikasikan seberapa cepat perusahaan menagih piutang-piutangnya, yang diukur dengan rata-rata jumlah hari yang dibutuhkan untuk menagih piutangnya.<sup>63</sup>

$$\text{Average Collection Period} = \frac{\text{Account Receivables}}{\text{Daily Credit Sales}}$$

2. *Account Receivable Turnover Ratio* mengindikasikan seberapa cepat perusahaan menagih piutang-piutangnya, yang diukur dengan berapa kali piutang ditagih dalam waktu setahun. Umumnya, manajemen ingin menagih piutang lebih cepat

<sup>61</sup> William R. Lasher, *Practical Financial Management*, 2<sup>nd</sup> ed, 2000, South-Western College Publishing, Ohio, hal. 74

<sup>62</sup> Ross, Westerfield, and Jordan, *Corporate Finance Fundamentals*, 2006, McGraw Hill, Boston, hal. 62

<sup>63</sup> Keown et al, *Financial Management*, 10<sup>th</sup> ed, 2005, Pearson Education Inc., New Jersey, hal. 75

daripada lebih lambat yaitu dengan mengurangi *collection period* dan meningkatkan *turnover ratio*.<sup>64</sup>

$$\text{Account Receivable Turnover} = \frac{\text{Credit Sales}}{\text{Account Receivables}}$$

3. *Inventory Turnover Ratio* mengindikasikan likuiditas dari persediaan, yang diukur dengan berapa kali perusahaan mengganti persediaannya dalam setahun.<sup>65</sup>

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Inventory}}$$

4. *Total Asset Turnover* dan *Fixed Asset Turnover* mengindikasikan keefektifan manajemen dalam mengatur neraca, aset perusahaan, yang diukur dengan jumlah penjualan yang dihasilkan per satu dollar aset.<sup>66</sup>

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net Fixed Assets}}$$

<sup>64</sup> Ibid., hal. 75 – 76

<sup>65</sup> Ibid., hal. 76

<sup>66</sup> Ibid., hal. 79

### 2.4.3 Rasio *Leverage*

Rasio ini menunjukkan bagaimana kegiatan perusahaan dibiayai, apakah aset perusahaan dibiayai lebih banyak melalui hutang atau melalui ekuitas.<sup>67</sup> Rasio yang digunakan antara lain adalah :

1. *Debt Ratio* mengindikasikan jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan.<sup>68</sup> Semakin tinggi nilai *debt ratio* menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai aset-asetnya.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Times Interest Earned* mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga yang diukur dengan pendapatan sebelum bunga dan pajak relatif terhadap biaya bunga.<sup>69</sup>

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Interest Expense}}$$

### 2.4.4 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba berdasarkan jumlah penjualan, jumlah aset atau jumlah modal yang diinvestasikan. Rasio profitabilitas yang digunakan pada umumnya adalah :

---

<sup>67</sup> Ibid., hal. 80

<sup>68</sup> Ibid.

<sup>69</sup> Ibid., hal. 81

1. *Gross Profit Margin* mengindikasikan efisiensi perusahaan dalam memproduksi dilihat dari pengendalian biaya produksi perusahaan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Goods Sold}}{\text{Sales}}$$

2. *Net Profit Margin* mengukur jumlah *net income* untuk satu rupiah penjualan. Rasio ini dipengaruhi aktivitas operasi dan pembiayaan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

3. *Return On Asset (ROA)* mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset-aset yang tersedia.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

4. *Return On Equity (ROE)* mengindikasikan nilai *return* dari investasi yang ditanamkan oleh para pemegang saham dan menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan jumlah modal atau ekuitas yang ada dalam perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Common Equity}}$$

#### 2.4.5 Rasio *Market Value*

Rasio ini menunjukkan *market value* suatu perusahaan yang juga telah mencerminkan pengaruh resiko dan tingkat *return*. *Market value* perusahaan direfleksikan dalam harga saham. Rasio pasar yang umum digunakan adalah :

1. *Price-Earnings Ratio* (PE) merupakan indikasi atas *value* yang diberikan pasar modal terhadap suatu perusahaan. Semakin tinggi PE semakin baik karena satu dollar yang diperoleh diartikan dengan meningkatnya kesejahteraan pemegang saham dengan PE yang lebih tinggi.<sup>70</sup>

$$\text{Price-Earnings Ratio} = \frac{\text{Price per share}}{\text{Earnings per share}}$$

2. *Price-to-Book Value Ratio* (PBV) merupakan perbandingan antara harga pasar perusahaan dengan nilai buku ekuitasnya. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan semakin tingginya tingkat *return* sehingga investor bersedia membeli saham perusahaan dengan harga lebih mahal.

$$\text{Price-to-Book Value Ratio} = \frac{\text{Price per share}}{\text{Book value of equity per share}}$$

<sup>70</sup> William R. Lasher, *Practical Financial Management*, 2<sup>nd</sup> ed, 2000, South-Western College Publishing, Ohio, hal. 81