

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan memberikan informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, perubahan posisi keuangan, kinerja perusahaan. Informasi ini bermanfaat untuk para pengguna laporan keuangan agar dapat mengambil keputusan yang tepat. Untuk dapat menggunakan informasi yang ada menjadi lebih bermanfaat maka data dalam laporan keuangan ini harus dikonversi menjadi informasi yang berguna seperti melalui analisa laporan keuangan.

Laporan keuangan menyediakan informasi mengenai posisi keuangan kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan terdiri dari:

- a. Neraca
- b. Laporan Laba Rugi
- c. Laporan Perubahan Ekuitas
- d. Laporan Arus Kas
- e. Catatan atas Laporan Keuangan

Tujuan dari penyajian laporan keuangan antara lain: (Kieso, Weygandt, Warfield 2006)

- a. Bermanfaat bagi investor, kreditor dan pengguna lainnya yang ada sekarang maupun potensial dalam membuat keputusan yang rasional mengenai investasi, kredit, dan keputusan serupa.
- b. Membantu investor, kreditor dan pengguna lainnya yang ada sekarang maupun potensial dalam menilai jumlah, waktu, dan ketidakpastian mengenai penerimaan kas di masa depan dalam bentuk dividen atau bunga serta hasil dari penjualan, *redemption*, atau jatuh tempo atas sekuritas atau pinjaman.

- c. Memberi gambaran mengenai sumber daya ekonomi dari perusahaan, klaim atas sumber daya tersebut (kewajiban dari perusahaan untuk mentransfer sumber daya ini ke pihak lain dan ekuitas pemilik) serta efek dari transaksi, kejadian-kejadian yang dapat mengubah sumber daya itu dan klaim terhadap sumber daya tersebut.

Selain investor dan kreditor, para pemakai laporan keuangan lainnya antara lain:

(Kerangka Dasar Penyajian Laporan Keuangan, PSAK)

- a. Karyawan.

Karyawan sebagai salah satu *stakeholders* perusahaan juga berkepentingan mengenai informasi keuangan perusahaan. Mereka dapat melihat mengenai stabilitas serta profitabilitas perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam memberikan kesempatan kerja, kompensasi dan manfaat pensiun.

- b. Pemasok

Pemasok melihat informasi apakah perusahaan mampu membayar jumlah yang penjualan yang terhutang saat jatuh tempo.

- c. Pelanggan

Pelanggan memerlukan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan, terutama jika mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan perusahaan.

- d. Pemerintah

Pemerintah memerlukan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak, dan sebagai dasar untuk mengukur statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.

- e. Masyarakat

Masyarakat dapat melihat kecenderungan (*trend*) dan perkembangan terakhir kemakmuran masyarakat serta rangkaian aktivitasnya. Perusahaan dapat

memberikan kontribusi ke masyarakat dalam berbagai cara misalnya dapat membuka lapangan kerja baru.

## **2.2. Laporan Keuangan Interim**

Laporan keuangan interim adalah laporan keuangan yang derbitkan antara dua laporan tahunan (PSAK No. 3 Laporan Keuangan Interim). Laporan ini termasuk triwulan I, laporan keuangan tengah tahunan (triwulan II) dan laporan keuangan triwulan III (Kep-306/BEJ/07-2004). Di Indonesia, Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) tidak mewajibkan laporan keuangan interim bagi perusahaan. Namun Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) mewajibkan setiap perusahaan yang terdaftar di bursa selain wajib untuk melaporkan laporan keuangan tahunan juga harus melaporkan laporan keuangan interim setiap kuartalnya. Bank Indonesia juga mewajibkan laporan keuangan interim untuk industri perbankan.

Terdapat dua pandangan yang berkembang sehubungan dengan penyusunan laporan keuangan interim, yaitu: (Baker, Lembke, King 2008)

### *a. Discrete theory of interim reporting*

Pandangan ini melihat bahwa periode interim sebagai dasar periode akuntansi dan harus dilaporkan sama seperti jika periode ini adalah periode tahunan. Penyesuaian yang perlu dilakukan di akhir periode ditentukan dengan menggunakan prinsip akuntansi yang sama seperti dalam laporan tahunan.

### *b. Integral theory of interim reporting*

Pandangan ini melihat bahwa periode interim sebagai bagian dari periode tahunan. Pengakuan maupun penyesuaian pendapatan dan beban dapat dipengaruhi pertimbangan mengenai hasil yang diharapkan dari kegiatan operasi perusahaan di tahun tersebut.

Di Indonesia, sesuai dengan PSAK no. 3 diatur bahwa pelaporan keuangan interim menganut pendekatan *"integral approach"* dimana laporan interim dianggap sebagai bagian integral dengan periode tahunan. Hal ini berarti bahwa penyajian laporan interim tidak dianggap sebagai periode terpisah dari laporan tahunan sehingga data-data laporan interim (khususnya laporan laba rugi) merupakan kumulatif dari kuartal sebelumnya.

Batas waktu penyampaian laporan keuangan interim dan laporan tahunan bagi perusahaan yang terdaftar di bursa diatur dalam Kep-306/bej/07-2004 iii.1.6. Untuk laporan keuangan interim:

- a. Laporan keuangan interim yang diaudit oleh akuntan publik, selambat-lambatnya 3 (tiga) bulan setelah tanggal laporan keuangan interim dimaksud;
- b. Laporan keuangan interim yang ditelaah secara terbatas oleh akuntan publik, selambat-lambatnya 2 (dua) bulan setelah tanggal laporan keuangan interim dimaksud;
- c. Laporan keuangan interim yang tidak diaudit oleh akuntan publik, selambat-lambatnya 1 (satu) bulan setelah tanggal laporan keuangan interim dimaksud.

Untuk laporan keuangan tahunan harus disampaikan dalam bentuk laporan keuangan auditan, selambat-lambatnya pada akhir bulan ke-3 (ketiga) setelah tanggal laporan keuangan tahunan.

### **2.3 Rasio Keuangan**

Palepu, Healy, Bernard (2004) menyatakan bahwa dalam melakukan analisis keuangan dapat dilakukan dengan berbagai cara. Analisa dengan menggunakan rasio keuangan perusahaan sekarang dan di masa lalu mampu memberikan landasan dalam membuat prediksi mengenai performa perusahaan di masa depan. Tujuan dari analisa rasio ini ialah untuk mengevaluasi keefektivan dari kebijakan perusahaan di area yang

bersangkutan. Analisa rasio keuangan yang efektif menghubungkan angka-angka finansial dengan faktor-faktor bisnis perusahaan.

Analisa dengan menggunakan rasio keuangan dilakukan dengan memanfaatkan informasi akuntansi dan menginterpretasikan hubungan antara angka yang satu dengan angka yang lain yang digunakan untuk tujuan perbandingan. Penggunaan rasio keuangan ini dapat mengeliminasi masalah ukuran perusahaan (Ross, Westerfield, Jordan 2006).

Dengan melakukan analisa rasio ini dapat diketahui kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan sehingga dapat membantu investor membuat pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Karena tidak ada yang dapat mengetahui secara pasti kondisi keuangan atau hasil kegiatan operasi suatu perusahaan di masa depan, investor dapat menggunakan analisa ini untuk memprediksi performa perusahaan yang dapat dicapai serta melihat prospek pertumbuhannya di masa depan. Analisa rasio keuangan ini dapat digunakan sebagai peringatan awal (*early warning system*) terhadap kemajuan atau kemunduran kondisi keuangan perusahaan.

Analisa rasio keuangan melibatkan dua jenis perbandingan (Horne, 2004). Yang pertama yaitu *trend analysis*, analis dapat membandingkan rasio keuangan sekarang dengan angka dari masa lalu maupun yang diharapkan di masa depan untuk perusahaan yang sama. Investor/analisis dapat melihat komposisi dari perubahan yang terjadi dan dapat menentukan apakah telah terjadi peningkatan atau penurunan dari kondisi keuangan dan performa perusahaan selama periode waktu tertentu. Selanjutnya adalah perbandingan dengan perusahaan lain. Metode ini berusaha membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis atau dengan rata-rata industri pada waktu tertentu. Perbandingan ini dapat memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan dan performa perusahaan secara relatif dengan yang lain.

Beberapa hal yang harus diperhatikan dalam menggunakan angka dari rasio keuangan (Horne, 2004):

- a. Investor sebaiknya menghindari "rule of thumb" dari nilai-nilai rasio ini. Analisa harus dilakukan juga dengan memperhatikan jenis bisnis dan perusahaan tersebut.
- b. Beberapa data akuntansi yang digunakan dalam penghitungan rasio ini masih merupakan angka-angka yang merupakan estimasi dari pihak manajemen. Misalnya depresiasi, cadangan piutang tak tertagih, dll. Sehingga angka-angka tersebut mungkin tidak dapat sepenuhnya mencerminkan kondisi sebenarnya.
- c. Dalam menggunakan rasio dari beberapa perusahaan sejenis dalam satu industri mungkin tidak homogen. Perbedaan yang ada dapat berupa lini produk yang dijual. Beberapa perusahaan dapat memiliki berbagai lini produk sehingga sulit dimasukkan dalam kategori industri tertentu. Selain itu perusahaan dalam satu industri juga dapat berbeda dalam segi ukuran perusahaan.

### **2.3.1 Rasio Profitabilitas**

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dari sini dapat terlihat seberapa efisien perusahaan menggunakan assetnya dan dalam melakukan operasinya. Contoh rasio-rasio yang termasuk kategori rasio ini adalah:

- a. NPM (*Net Profit Margin*)

*Net Profit Margin* mengukur berapa besar profit yang dihasilkan dari setiap Rupiah penjualan yang dihasilkan. Secara umum semakin tinggi *margin* yang dihasilkan dibandingkan kompetitor, semakin baik. Nilai ini bisa menunjukkan strategi harga yang dilakukan perusahaan.

Dengan menggunakan nilai ini kita dapat melihat perusahaan di berbagai industri untuk melihat industri mana yang secara relatif lebih menguntungkan. Beberapa

perusahaan (seperti retailer) memiliki *margin* yang rendah, dengan volume penjualan yang tinggi. Selain itu, *net profit margin* yang semakin menurun dapat menunjukkan terjadinya perang harga yang mengakibatkan turunya *profit*.

$$\text{NPM} = \text{NI/Sales}$$

b. ROA (*Return on Asset*)

Rasio ini mampu memberikan tolak ukur untuk menilai kegiatan operasi perusahaan. Ia melihat seberapa baik manajemen memberdayakan asset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan keuntungan operasi sehingga dapat memberikan gambaran efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan.

$$\text{ROA} = \text{NI/TA}$$

c. ROE (*Return on Equity*)

Rasio ini sangat penting bagi para pemilik perusahaan. Ia mengukur tingkat pengembalian perusahaan dalam menghasilkan keuntungan/pengembalian kepada ekuitas/modal para pemegang saham. Semakin tinggi nilainya, maka perusahaan semakin baik dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham. Nilai ROE yang menurun adalah bukti bahwa investasi baru yang dilakukan perusahaan memiliki nilai ROE yang lebih rendah dibandingkan investasi di masa lalu.

$$\text{ROE} = \text{Net Income/Total Equity}$$

Tingkat pengembalian yang tinggi ini menunjukkan keberhasilan perusahaan sehingga dapat menghasilkan peningkatan harga saham. Hal ini mengakibatkan perusahaan dapat mudah menarik dana baru dan melakukan ekspansi usaha yang pada akhirnya menghasilkan peningkatan keuntungan perusahaan.

### 2.3.2 Rasio Likuiditas

Rasio ini memberikan informasi mengenai kondisi likuiditas perusahaan, yaitu memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Jika perusahaan tidak mampu, maka perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan walaupun performanya baik. Likuiditas ini juga mencerminkan seberapa cepat suatu aktiva dapat dikonversi menjadi kas.

a. *Current Ratio (CR)*

Rasio ini membandingkan aktiva lancar dengan kewajiban lancar perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban lancar perusahaan dengan melikuidasi aktiva lancar perusahaan. *Current ratio* merupakan rasio kunci dalam mengukur likuiditas jangka pendek perusahaan. Rasio ini merupakan rasio yang sangat diperhatikan oleh kreditor karena mereka berharap bahwa suatu perusahaan menghasilkan surplus kas yang positif.

$$CR = CA/CL$$

Dalam menggunakan rasio ini kita harus melihat jenis industri yang bersangkutan. Beberapa sudah cukup dengan suatu rasio likuiditas yang sebaliknya dapat merupakan ancaman bagi perusahaan lainnya. Hal ini disebabkan karena beberapa perusahaan memiliki siklus produksi yang panjang, jumlah persediaan yang besar, dll. Selain itu, kelemahan dari rasio ini ialah bahwa ia tidak membedakan antara jenis aktiva lancar itu sendiri. Beberapa jenis aktiva lancar jauh lebih likuid dibandingkan dengan yang lain sehingga beberapa analis menggunakan *Quick Ratio (QR)*.



b. *Quick Ratio (QR)*

Rasio ini mirip dengan *Current Ratio*. Rasio ini dihitung dengan mengurangi nilai persediaan dari jumlah aktiva lancar perusahaan dan membagi hasilnya dengan kewajiban lancar. Hal ini disebabkan karena tingkat likuiditasnya dari persediaan beberapa jenis perusahaan berbeda-beda sehingga dapat menimbulkan masalah.

$$QR = (CA - Inventory)/CL$$

### 2.3.3 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini sering disebut *financial leverage ratios*. Beberapa rasio yang termasuk dalam kategori ini antara lain:

a. *DER (Debt to Equity Ratio)*

Rasio ini mengukur struktur modal perusahaan dan membuat perbandingan antara dana yang diberikan oleh kreditor (hutang) dengan dana yang berasal dari pemilik (ekuitas).

Semakin besar hutang perusahaan, maka akan semakin besar resiko suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena dengan adanya hutang, maka perusahaan berkewajiban untuk membayar sejumlah bunga tertentu serta melunasi pokok hutangnya di masa depan. Sedangkan arus kas masuk perusahaan mungkin masih tidak pasti di masa depan. Semakin besar hutang perusahaan maka akan semakin besar resiko yang ditanggung. Namun biaya hutang biasanya lebih kecil dibandingkan biaya ekuitas. Dengan adanya pinjaman ini, perusahaan dapat melakukan ekspansi sehingga berpotensi untuk meningkatkan profitabilitas dan memiliki potensi pertumbuhan lebih besar.

$$DER = \text{Total Debt}/\text{Total Equity}$$

b. *Debt to Total Asset*

Rasio ini mengukur seberapa besar proporsi aset perusahaan yang dibiayai melalui hutang. Jika nilainya semakin tinggi, menunjukkan bahwa sebagian besar aset perusahaan dibiayai melalui hutang. Perusahaan dengan rasio DTA yang tinggi berarti memiliki tingkat *leverage* yang tinggi. Para kreditor dapat menggunakan angka ini untuk menganalisa apakah perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kembali hutangnya.

$$\text{DTA} = \text{Total Debt/Total Asset}$$

c. *Times Interest Earned Ratio (TIER)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar bunga pinjaman perusahaan. Perusahaan yang menguntungkan biasanya memiliki tingkat *interest coverage* yang tinggi walaupun memiliki jumlah hutang yang besar. Tingkat *interest coverage* ini dipengaruhi antara lain oleh laba operasi, jumlah hutang, dan tingkat suku bunga efektif.

$$\text{TIER} = \text{EBIT/Interest}$$

### 2.3.4 Rasio Aktivitas

Kelompok rasio ini mengukur seberapa efisien atau seberapa intensif sebuah perusahaan menggunakan assetnya untuk menghasilkan penjualan.

a. TATO (*Total Asset Turnover*)

*Total Asset Turnover* menunjukkan jumlah penjualan yang dihasilkan dari setiap Rupiah asset perusahaan. Ini menunjukkan seberapa efektif penggunaan asset perusahaan untuk menghasilkan penjualan/pendapatan. Nilai rasio ini bervariasi

untuk tiap industri. Dalam menganalisa nilai TATO hendaknya dibandingkan dengan industri sejenis.

$$\text{TATO} = \text{Sales/Total Asset}$$

b. ITO (*Inventory Turnover*)

Rasio ini menunjukkan berapa kali persediaan perusahaan terjual dan terganti selama suatu periode. Manajemen tingkat persediaan adalah kunci manajemen sumber daya yang efisien. Nilai yang rendah dapat menunjukkan bahwa nilai penjualan perusahaan yang buruk, sehingga mengakibatkan kelebihan persediaan. Tingkat persediaan yang tinggi tidak baik untuk perusahaan karena menunjukkan investasi yang tidak menghasilkan *return*.

$$\text{ITO} = \text{COGS/Average Inventory}$$

### 2.3.5 Rasio Pasar

a. Price Earning Ratio (PER)

Rasio ini menunjukkan kelipatan dari harga saham terhadap laba per lembar saham (*earnings per share*). Angka ini menunjukkan seberapa besar investor bersedia membayar untuk setiap Rupiah laba perusahaan. Beberapa investor melihat bahwa nilai PER yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham tersebut sudah terlalu mahal, namun dari sini juga terlihat prospek pertumbuhan laba perusahaan di masa depan sehingga investor rela membayar lebih mahal. Pada umumnya, rasio PER yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor yang tinggi terhadap pertumbuhan laba di masa depan.

$$\text{PER} = \text{Stock Price/EPS}$$

Dalam menggunakan rasio ini, kita juga harus berhati-hati karena setiap industri memiliki prospek pertumbuhan yang berbeda. Nilai PER yang rendah tidak selalu berarti bahwa saham perusahaan tersebut *undervalued*. PER yang rendah dapat disebabkan karena laba perusahaan yang bersangkutan tidak mengalami pertumbuhan, mengalami perlambatan pertumbuhan atau bahkan mengalami kesulitan finansial. Namun kita dapat menggunakan rasio ini sebagai perbandingan terhadap nilai di masa lalu atau dengan perusahaan yang sejenis. Selain itu, nilai PER ini juga dapat menjadi bias, karena menggunakan laba akuntansi yang dapat dimanipulasi.

b. *Price to Book Value* (PBV)

Sering disebut juga dengan *Price to Equity Ratio* atau *Market to Book Ratio*. Rasio ini membandingkan nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai bukunya.

Nilai PBV yang tinggi menunjukkan bahwa investor berharap bahwa manajemen menciptakan nilai yang lebih tinggi dari asset yang ada. Investor juga menggunakan angka PBV yang rendah untuk menilai apakah saham suatu perusahaan *undervalued* dibandingkan perusahaan-perusahaan sejenis. Nilai PBV yang terlalu rendah dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami masalah atau pasar tidak menilai saham tersebut secara benar. Namun rasio ini tidak secara langsung menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas atau laba bagi pemegang saham. Sama seperti dengan rasio yang lain, nilai PBV dapat bervariasi untuk berbagai industri.

$$\text{PBV} = \text{Share Price} / \text{Book Value Equity per Share}$$

## 2.4 Arus kas

Kita dapat memperoleh informasi mengenai arus kas perusahaan dari laporan arus kas. Terdapat dua metode penyusunan laporan arus kas yaitu metode langsung dan tidak langsung. Di Indonesia laporan arus kas disusun dengan *direct method* (metode langsung). Terdapat tiga komponen arus kas, yaitu arus kas yang berasal dari aktivitas operasi, aktivitas pendanaan, aktivitas investasi (Kieso, Weygandt, Warfield 2006)

- a. Aktivitas operasi, melibatkan efek kas dari transaksi yang termasuk dalam penghitungan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang, pembayaran kas kepada supplier, atau pembayaran beban gaji karyawan.
- b. Aktivitas investasi, termasuk pemberian dan penerimaan pembayaran hutang dari pihak lain, pembelian dan penjualan investasi dan aset produktif jangka panjang.
- c. Aktivitas pembiayaan, termasuk penerimaan kas dari kreditor dan pembayaran hutang, memperoleh modal dari pemilik, pembayaran dividen.

Manfaat laporan arus kas ini telah dibuktikan oleh beberapa penelitian seperti yang dilakukan Bowen (1986) seperti dikutip oleh Meythi (2006), dimana informasi mengenai arus kas memiliki beberapa manfaat dalam pengambilan keputusan seperti memprediksi kesulitan keuangan, menilai risiko untuk keputusan pinjaman, memprediksi tingkat/rating kredit, menilai perusahaan, serta memberikan informasi ke pasar modal.

## 2.5 Return

Menurut Jones (2004), total *return* adalah pengukuran persentase yang membandingkan semua arus kas dari sebuah sekuritas dengan harga belinya.

*Stocks Total Return:*

$$\text{Stocks TR} = \frac{P_E - P_B + D_t}{P_B}$$

Dimana :

$D_t$  = *dividend during the period*

$P_E$  = *beginning price*

$P_B$  = *ending price*

### ***Abnormal return***

*Abnormal return* merupakan perbedaan antara *return* aktual dengan *expected return* dari sebuah strategi investasi (Fabozzi, 1999). *Expected return* dapat diprediksi melalui pricing model seperti *market model*, *capital asset pricing model*, *factor model*, dll.

$$\text{Abnormal return} = \text{actual return} - \text{expected return}$$

Salah satu metode untuk melihat dampak dari informasi akuntansi dan keuangan terhadap harga saham ialah dengan mengukur perbedaan antara *actual return* dengan *expected return*nya. Adanya perbedaan signifikan yang ditemukan dapat disebabkan karena adanya informasi akuntansi dan keuangan. Sehingga ini dapat digunakan untuk mengukur "information content" dari pengumuman data keuangan tersebut. (Firth, 1976).

Salah satu model yang umum digunakan untuk menghitung *expected return* salah satunya ialah dengan menggunakan *market model*.

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Dimana:

$R_i$  = *total return* untuk sekuritas-i

$R_m$  = *total return* dari indeks pasar

$\alpha_i$  = bagian dari *return* sekuritas-i yang tidak dipengaruhi oleh performa pasar

$\beta_i$  = konstanta yang mengukur perubahan yang diharapkan dari *return* sekuritas-i dibandingkan dengan perubahan dari *return* pasar

$e_i$  = *error*

*Market model* menghubungkan *return* dari setiap saham terhadap satu faktor yaitu *return* pasar, dengan menggunakan hubungan linear dengan *intercept* dan *slope* (Jones, 2004). Sehingga ketika terjadi kenaikan (penurunan) signifikan terhadap portofolio pasar, juga terjadi kenaikan (penurunan) terhadap hampir semua sekuritas. Untuk mengukur sejauh mana perubahannya diukur dengan beta ( $\beta$ ). Ia mengukur sensitivitas dari sebuah saham terhadap pergerakan pasar. Untuk itu kita harus mengestimasi nilai beta setiap saham.

## 2.6 *Efficient Market Hypothesis*

Dalam pasar yang efisien, setiap informasi baru yang muncul akan segera dan terefleksikan sepenuhnya dalam harga sekuritas. Hal ini berarti dalam pasar yang efisien investor tidak mungkin, secara rata-rata, menggunakan informasi tersebut dalam membuat keputusan beli atau jual suatu sekuritas untuk memperoleh *abnormal profit*. Perubahan dalam harga sekuritas ini dapat positif atau negatif sesuai dengan informasi yang ada.

### a. *Weak form efficiency*

Pasar dikatakan dengan dalam kondisi efisiensi lemah ketika harga historis dan data volume perdagangan sudah terefleksikan pada harga saham, sehingga investor tidak dapat membuat *abnormal profit* dengan menggunakan harga masa lalu dalam mengambil keputusan investasi, kapan untuk membeli dan menjual sekuritas. Bila pasar dalam kondisi ini, maka analisa teknikal tidak dapat digunakan lagi.

### b. *Semi-strong form efficiency*

Ketika pasar telah sepenuhnya merefleksikan seluruh informasi yang tersedia dan diketahui publik seperti informasi *earnings*, *dividen*, *stock split*, pengembangan produk baru, dll. Hal ini mengakibatkan investor tidak dapat memperoleh *abnormal*

*profit* dengan menggunakan pengumuman informasi publik yang baru. Sehingga bila pasar dalam kondisi seperti ini, maka analisa teknikal maupun fundamental sudah tidak dapat digunakan lagi.

c. *Strong form efficiency*

Pasar dikatakan dalam kondisi efisien kuat ketika harga saham telah merefleksikan seluruh informasi, baik yang tersedia secara publik maupun non publik (privat).

## **2.7 Penelitian Sebelumnya Mengenai Hubungan Rasio Keuangan dengan *Return* Saham**

### **2.7.1 Penelitian di Luar Negeri**

Beberapa penelitian yang telah dilakukan di luar negeri membuktikan bahwa beberapa informasi yang terdapat dalam laporan keuangan ternyata signifikan dalam mempengaruhi *return* saham (lihat tabel 2-1).

O'Connor (1973) seperti dikutip oleh Machfoedz (1999) berusaha untuk mempelajari manfaat dari rasio keuangan bagi investor dengan menguji hubungannya dengan *return* saham di pasar modal New York. Penelitian bertujuan untuk melihat apakah rasio keuangan yang terpilih dapat digunakan oleh investor untuk membantu investor dalam mengurutkan saham yang memberikan *return* berbeda sehingga investor dapat menentukan saham mana yang menguntungkan untuk dibeli. Pada awalnya ia menggunakan 33 rasio keuangan kemudian melakukan regresi metode *stepwise* untuk menentukan rasio mana yang dapat memberikan informasi yang terbaik. Penelitian ini menemukan bahwa rasio keuangan yang bermanfaat adalah *Total Liabilites/Net Worth*, *Income for Common Stock to Net Worth*, *Cash Flows to Number of Common Stocks*, *Current Liabilites to Inventory* dan *Earnings Per Share to Stock Price*.



**Tabel 2-1**  
**Hasil Penelitian di Luar Negeri**

<b>Penelitian</b>	<b>Variabel Dependen</b>	<b>Variabel Independen</b>	<b>Variabel yang Signifikan</b>
O'Connor (1973)	<i>Return saham</i>	33 rasio keuangan	<i>Total Liabilites/Net Worth, Income for Common Stock to Net Worth, Cash Flows to Number of Common Stocks, Current Liabilites to Inventory dan Earnings Per Share to Stock Price.</i>
Lev, Thiagarajan (1993)	<i>Abnormal return</i>	<i>perubahan inventory, accounts receivable, capital expenditure, R&amp;D, gross margin, sales &amp; administrative expense, provision for doubtful recievable, effective tax, orderbacklog, labor force, LIFO earnings, audit qualification.</i>	<i>perubahan inventory, receivable, capital expenditure, gross margin, sales &amp; administrative expense, order backlog</i>
Abarbanel, Bushee (1998)	<i>Abnormal return</i>	<i>perubahan inventory, accounts receivable, gross margins, selling expenses, capital expenditures, effective tax rates, inventory methods, audit qualifications dan labor force sales productivity</i>	<i>Perubahan Inventory, gross margin, selling expenses</i>
Hobarth (2006)	<i>Return saham</i>	<i>book to market ratio, size, sustainable growth rate, return on asset, capital structure, cash conversion cycle, research and development expenditure, advertising expenditure, capital expenditure, auditor's opinion, current ratio, quick ratio, sales percentage change, EBIT margin, long term credit rating, short term credit rating, common stock rating)</i>	<i>book to market ratio, capital expenditure, cash conversion cycle, capital structure, common stock rating, ROA, sales percentage change, sustainable sales growth</i>
Johnson, Soenen (2003)	<i>Sharpe ratio, Jensen's alpha, dan EVA</i>	<i>book to market ratio, size, sustainable growth rate, ROA, capital structure, liquidity ([cash+marketable securities]/total asset), cash conversion cycle, earnings volatility (EBIT standard deviation), research and development expenditure, advertising expenditure.</i>	Tabel halaman 29

Lev, Thiagarajan (1993) melakukan penelitian terhadap 12 variabel fundamental perusahaan dengan *abnormal return* perusahaan pada perusahaan di Amerika periode 1974-1988. *Abnormal return* yang dipakai merupakan *excess return* saham yang bersangkutan, dimana akumulasi *return* dihitung mulai dari bulan keempat setelah awal tahun fiskal yang baru. *Excess return* ditentukan dengan melihat selisih dari *realized return* dari *expected return* yang dihasilkan dari *market model*. Variabel independen yang digunakan yaitu perubahan *inventory*, *accounts receivable*, *capital expenditure*, *R&D*, *gross margin*, *sales & administrative expense*, *provision for doubtful receivable*, *effective tax*, *orderbacklog*, *labor force*, *LIFO earnings*, *audit qualification*. Hasil penelitian ini adalah bahwa variabel perubahan *inventory*, *receivable*, *capital expenditure*, *gross margin*, *sales & administrative expense*, *order backlog* secara signifikan mempengaruhi *return*. Mereka juga menemukan bahwa hubungan antara *return* dengan variabel fundamental akan semakin kuat jika dihubungkan dengan variabel makroekonomi yang dicoba untuk diteliti seperti kondisi tingkat inflasi dan pertumbuhan Produk Nasional Bruto.

Penelitian ini dilanjutkan oleh Abarbanell, Bushee (1998). Mereka menggunakan data 9.764 perusahaan pada tahun 1974-1988. Mereka meneliti apakah aplikasi dari analisis fundamental dapat menghasilkan *abnormal return*. *Abnormal return* yang digunakan merupakan *cumulative size adjusted abnormal return*. Mereka mengelompokan perusahaan berdasarkan ukuran perusahaan menjadi 10 kelompok. Masing-masing kelompok dihitung rata-rata *return*nya sebagai pengurang *realized return* untuk menghasilkan *abnormal return*. Untuk menghitungnya mereka melakukan *compounding* terhadap *daily return* sekuritas yang bersangkutan selama periode yang diinginkan dimulai dari bulan keempat setelah tahun fiskal berakhir. Penelitian ini melakukan analisa fundamental dengan melihat variabel perubahan *inventory*, *accounts receivable*, *gross margins*, *selling expenses*, *capital expenditures*, *effective tax rates*, *inventory methods*,

*audit qualifications* dan *labor force sales productivity*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ternyata variabel perubahan *inventory*, *gross margin*, dan *selling and administrative expenses* memberikan informasi mengenai *future return* perusahaan yang dihubungkan dengan pengumuman *earnings* di masa depan. Dari variabel yang diteliti, variabel perubahan *inventory*, *capital expenditure*, *effective tax rates* muncul sebagai indikator yang kuat dalam memprediksi *earnings* perusahaan di masa depan. Sebagian besar dari *abnormal return* terjadi pada periode di sekitar pengumuman *earnings*.

Hobarth (2006) berusaha untuk menemukan model yang menjelaskan hubungan antara indikator finansial dengan performa perusahaan. Dalam penelitiannya ia menggunakan data perusahaan di Amerika yang sudah terdaftar berjumlah 1.672 perusahaan dari periode 1986 hingga 2004. Ia menggunakan 17 variabel sebagai indikator potensial yang sebagian berasal dari penelitian sebelumnya (*book to market ratio*, *size*, *sustainable growth rate*, *return on asset*, *capital structure*, *cash conversion cycle*, *research and development expenditure*, *advertising expenditure*, *capital expenditure*, *auditor's opinion*, *current ratio*, *quick ratio*, *sales percentage change*, *EBIT margin*, *long term credit rating*, *short term credit rating*, *common stock rating*). Performa perusahaan yang diukur dilihat dari tiga aspek yaitu performa profitabilitas, performa arus kas, dan performa di pasar. Dalam mengukur performa profitabilitas digunakan variabel ROI (*Return on Investment*) untuk membandingkan efisiensi dari berbagai investasi atau perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *book to market ratio* yang rendah, manajemen *working capital* yang efisien, likuiditas yang rendah, ekuitas yang tinggi dan sedikit hutang, dan laba ditahan yang tinggi untuk diinvestasikan akan memiliki performa profitabilitas yang lebih baik. Performa arus kas diukur dengan mengukur dividen kas yang diterima dibandingkan dengan *market value* ekuitas perusahaan saat itu. Perusahaan dengan opini audit *unqualified*, ekuitas rendah dan lebih banyak hutang, sedikit asset, dan

sedikit *retained earning* akan menghasilkan performa arus kas yang lebih baik. Sedangkan perusahaan dengan *book to market ratio* yang rendah, manajemen *working capital* yang efisien, ekuitas yang lebih tinggi, *stock rating* yang rendah, asset yang sedikit, EBIT margin yang tinggi dan profitabilitas yang tinggi akan menghasilkan performa pasar yang lebih baik yang diukur dari perubahan harga saham perusahaan. Performa pasar diukur dengan melihat perubahan *market value* saham perusahaan dibandingkan dengan *market value* periode sebelumnya. Hal ini merefleksikan ekspektasi dari investor mengenai perkembangan di masa depan dari sebuah perusahaan.

Johnson, Soenen (2003) juga berusaha untuk mencari indikator yang membedakan perusahaan-perusahaan yang sukses secara finansial maupun tidak sukses secara finansial. Penelitian ini menggunakan data dari 478 perusahaan di Amerika Serikat dari tahun 1982 – 1998. Mereka menggunakan 10 variabel yang diperkirakan mampu menjadi indikator keberhasilan perusahaan. Variabel independen yang digunakan yaitu *book to market ratio*, *size*, *sustainable growth rate*, *ROA*, *capital structure*, *liquidity* ( $[\text{cash} + \text{marketable securities}] / \text{total asset}$ ), *cash conversion cycle*, *earnings volatility* (*EBIT standard deviation*), *research and development expenditure*, *advertising expenditure*. Untuk mengukur kesuksesan performa perusahaan secara finansial digunakan tiga indikator yaitu, *Sharpe ratio*, *Jensen's alpha*, dan *EVA* (*Economic Value Added*).

Secara umum perusahaan-perusahaan yang besar dan mampu menghasilkan profit serta memiliki manajemen modal kerja yang efisien adalah perusahaan-perusahaan yang sukses. Terlihat terdapat 6 indikator yang sangat signifikan (dengan tingkat signifikansi 1%) dalam menjelaskan performa perusahaan yang sukses. Empat dari enam indikator ini memiliki tingkat signifikansi tinggi yang sama diantara tiga pengukuran performa, yaitu *size*, *sustainable growth rate*, *profitability* (ROA) dan *cash conversion cycle*. Hasil penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 2-2**  
**Hasil Penelitian Johnson, Soenen (2003)**  
*Indicator of Successful Companies*

Variable	Jensen's $\alpha$		EVA/TA		Sharpe	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob
C	-0.07612	0.00	-0.10221	0.00	-0.00107	0.94
BM	0.012894***	0.00	0.009371*	0.08	-0.02436***	0.01
TA	3.65E-07***	0.00	5.79E-07***	0.00	9.5E-07***	0.00
SG	0.015481***	0.01	0.023475***	0.00	0.04042***	0.00
ROA	0.12916***	0.00	0.630586***	0.00	0.66344***	0.00
CS	0.003549	0.75	0.024997*	0.06	0.00738	0.76
LIQ	-0.00233	0.87	0.023051	0.17	-0.03042	0.32
CCC	-4.3E-05***	0.01	-5.8E-05***	0.00	-0.00013***	0.00
SDEBIT	-0.00016**	0.04	-0.00012	0.21	-0.00021	0.21
RD	-0.03827	0.33	-0.15692***	0.00	-0.00938	0.91
AD	0.075492**	0.02	0.104269***	0.01	0.37941***	0.00

\*Significance at the 10 per cent level; \*\*significance at the 5 per cent level; \*\*\*significance at the 1 per cent level

Sumber: Johnson, Soenen (2003), “*Indicator of Successful Companies*”

Penelitian mengenai hubungan laporan interim terhadap harga saham dilakukan oleh May (1971). Dengan data 105 perusahaan yang terdaftar di America Stock Exchange selama tahun 1964 hingga 1968. Penelitian ini melihat apakah pengumuman *earnings* tiap kuartal memiliki efek yang signifikan dan berusaha untuk mengukur seberapa jauh dampaknya terhadap ekspektasi investor yang terlihat dari perubahan harga sahamnya. Perubahan harga saham diukur dengan menggunakan *abnormal return* yang diperoleh dari menghitung selisih dari *return* suatu saham dengan *expected returnnya* (yang dihitung dengan menggunakan *market model*). Penelitian ini membandingkan antara respons perubahan harga saham di pasar yang terjadi di minggu ketika pengumuman *earnings* kuartal diumumkan dibandingkan dengan rata-rata perubahan harga saham di minggu-minggu lain di periode yang diteliti. Selain itu, penelitian ini juga melihat perbandingan antara respons perubahan harga saham ketika pengumuman *earnings* kuartal dibandingkan dengan respons perubahan harga di minggu ketika dilakukan pengumuman *earnings* tahunan.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa tingkat perubahan harga saham di minggu ketika terjadi pengumuman *earnings* baik di tiap kuartal maupun tahunan lebih besar dibandingkan dengan rata-rata perubahan harga di minggu-minggu ketika tidak terjadi pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa adanya kebutuhan akan data akuntansi di setiap kuartal oleh investor dalam pengambilan keputusan. Investor dapat mengetahui informasi perkembangan terkini performa perusahaan. Hal lain yang ditemukan dalam penelitian ini ialah respons perubahan harga terhadap pengumuman *earnings* kuartal lebih rendah dibandingkan respons terhadap *annual earnings*, namun tidak lebih kecil secara signifikan. Hal ini menunjukkan mungkin laporan kuartal berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi dan investor tidak begitu melihat perbedaan kualitas (keandalan) dari data akuntansi kuartal dan tahunan.

Brown, Niederhoffer (1968) melakukan penelitian terhadap *predictive content* dari *earnings* di tiap kuartal. Mereka menemukan bahwa ternyata laporan interim sekarang bermanfaat dalam memprediksi *earnings* tahunan dan kemampuan prediksi terus meningkat dengan adanya laporan interim baru yang terbit.

Hasil yang berbeda ditemukan oleh Warfield and Wild (1992) menemukan bukti empiris bahwa terjadi hubungan yang berkebalikan antara *explanatory power* dari *earnings* perusahaan dengan panjang periode pelaporan. Dengan menggunakan sampel sebanyak 24.150 perusahaan-kuartal pada periode 1983-1986, mereka mengemukakan bahwa *explanatory power earnings* dalam menjelaskan *return* dalam satu kuartal hanya seperempat dari periode *semiannual*, dan hanya kurang dari sepersepuluh bila dibandingkan dengan laporan tahunan. Bila dilihat dari adjusted-R<sup>2</sup> yang diperoleh bila menggunakan *earnings* kuartalan hanya kurang dari 1 %, tapi mencapai 39% lebih bila menggunakan *earnings* selama 4 tahun.

### 2.8.2 Penelitian di Indonesia

Di Indonesia juga telah dilakukan beberapa penelitian mengenai hubungan variabel fundamental perusahaan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan sebagian besar menggunakan laporan tahunan dan tidak banyak penelitian dilakukan terhadap laporan interim. Hasil dari penelitian ini cukup bervariasi (lihat tabel 2-3).

Berdasarkan studi yang dilakukan oleh Lev, Thiagarajan (1993), Anggraini, Setiawati, Desembriarto (2004) meneliti pengaruh variabel fundamental terhadap *abnormal return* dalam periode krisis dan selain krisis. Periode penelitian meliputi tahun 1995 – 2002, dimana tahun 1998 ditetapkan sebagai periode krisis. *Abnormal return* dihitung dari selisih *return* sesungguhnya dengan *expected return*. *Expected return* dihitung dengan menggunakan *market model*. Periode pengamatan *abnormal return* yang digunakan dimulai tanggal 1 Mei t+1 sampai dengan 30 April t+2. Variabel fundamental yang digunakan berjumlah 7 variabel yaitu, yaitu persediaan, piutang dagang, laba kotor, biaya pemasaran, administrasi dan umum, cadangan kerugian piutang relatif terhadap penjualan, tarif pajak efektif, kualifikasi audit. Ketika krisis hanya variabel laba kotor yang signifikan mempengaruhi *abnormal return* perusahaan. Pada periode selain krisis, variabel persediaan, laporan keuangan, dan kualifikasi audit secara signifikan mempengaruhi *abnormal return*. Hal yang harus diperhatikan adalah rendahnya tingkat adjusted-R<sup>2</sup> yang dihasilkan yaitu hanya 0,5% (pada periode krisis) dan 0,8% (pada periode selain krisis). Ini merupakan indikasi bahwa kemampuan sinyal fundamental untuk menjelaskan variabilitas *return* di pasar modal relatif rendah.

**Tabel 2-3**  
**Hasil Penelitian di Indonesia**

<b>Penelitian</b>	<b>Variabel Dependen</b>	<b>Variabel Independen</b>	<b>Variabel yang Signifikan</b>
Anggraini, Setiawati, Desembriarto (2004)	<i>Abnormal return</i>	persediaan, piutang dagang, laba kotor, biaya pemasaran dan administrasi dan umum, cadangan kerugian piutang relatif terhadap penjualan, tarif pajak efektif, kualifikasi audit	Selama Krisis: laba kotor, selama non krisis: persediaan, laporan keuangan, dan kualifikasi audit
Manao, Nur (2001)	<i>Return saham</i>	QR, TATO, CLTA, LDTA, GPM, ROE, PBV, EPS	Perusahaan kecil: PBV, EPS; perusahaan sedang dan besar: ROE, PBV, EPS; Sebelum Krisis: LDTA, PBV, EPS; selama krisis: QR, TATO, EPS
Prasetya (2000)	<i>Return saham</i>	<i>Earnings Per Price (1/PER), Book Value Per Price (1/PBV), Debt to Total Asset (DTA), return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Operating Profit Margin (OPM).</i>	<i>periode bullish: EPP, BPP, DTA, OPM, Log MCap. Bearish: BPP, DTA, ROE.</i>
Hamzah (2007)	<i>Return saham, Dividen</i>	CR, ROI, TATO, DER	return: CR, Dividen: TATO
Utama, Sentosa (1998)	<i>Return saham, PBV</i>	<i>return= PBV; PBV= ROE.growth, beta, dividen</i>	<i>return: PBV; PBV: ROE</i>
Purnomo (1998)	Harga Saham	EPS, PER, DER, ROE, DPS	EPS, PER, ROE, DPS
Sparta, Februwaty (2005)	<i>Return saham</i>	ROE, EPS dan CFO	ROE
Mais (2005)	Harga Saham	NPM, ROA, ROE, DER, EPS	NPM, ROA, ROE, DER, EPS
Roswati (2007)	Harga Saham	CR, TATO, DER, ROE, EPS, PBV	CR, TATO, DER, EPS, PBV
Daniati, Suhairi (2006).	<i>Expected return Saham</i>	Arus Kas Operasi, Investasi, Pendanaan, <i>Gross Profit</i> , Ukuran Perusahaan	arus kas investasi, <i>gross profit</i> dan ukuran perusahaan
Manurung (1998)	<i>Return saham</i>	Arus Kas Operasi, Investasi, Pendanaan	-
Meythi (2006)	<i>Return saham</i>	Arus Kas Operasi, Persistensi Laba, <i>Book to Market Ratio</i> , Beta Koreksi, <i>Price Earnings Ratio</i> , <i>Size</i> , <i>Earnings Yield</i>	<i>Size</i>
Restraningtyas (2007)	<i>Abnormal return</i>	<i>Accrual</i> , Arus Kas, <i>Net Income</i> , Dividen, PBV	<i>Accrual</i> , Arus Kas, <i>Net Income</i> , Dividen, PBV



Manao, Nur (2001) meneliti asosiasi antara rasio keuangan dengan *return* saham dalam kondisi krisis ekonomi yang dialami Indonesia dengan memasukkan variabel ukuran perusahaan. *Return* saham yang diteliti merupakan *return* selama satu periode tahunan sesuai dengan periode pengamatan variabel independennya. Dengan menggunakan sampel 120 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ 1994, studi ini menggunakan 8 rasio keuangan (QR, TATO, CLTA, LDTA, GPM, ROE, PBV, EPS). Sampel yang dikumpulkan kemudian dibagi menjadi 3 level ukuran (kecil, sedang, besar) berdasarkan total assetnya. Selain itu, sampel kemudian dibagi menjadi pada periode sebelum krisis dan masa krisis. Dari sisi ukuran perusahaan, pada perusahaan kecil variabel yang signifikan adalah PBV dan ROE, sedangkan pada perusahaan sedang dan besar adalah ROE, PBV, EPS. Pada periode sebelum krisis, variabel yang signifikan adalah LDTA, PBV, EPS sedangkan pada periode masa krisis, variabel yang signifikan adalah QR, TATO, EPS.

Berbeda dengan Manao, Nur (2001), penelitian yang dilakukan Prasetya (2000) melihat rasio keuangan untuk memprediksi *return* saham pada periode *bullish* dan *bearish*. Penelitian dilakukan dengan menggunakan sampel 100 perusahaan yang dipilih secara random untuk semua jenis industri. Jangka waktu penelitian selama 6 tahun dari 1995-1998. Rasio keuangan yang diteliti adalah *Earnings Per Price (1/PER)*, *Book Value Per Price (1/PBV)*, *Debt to Total Asset (DTA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Operating Profit Margin (OPM)*. *Return* saham yang dipakai merupakan *return* saham tahunan dengan perbedaan waktu satu tahun ( $t+1$ ) dari variabel independennya. Hal ini dikarenakan penelitian ini bertujuan untuk melihat kemampuan prediksi dari rasio keuangan. *Return* saham yang dipakai adalah *return* tahunan yang merupakan persentase selisih harga saham suatu perusahaan pada akhir bulan keempat (30 April) dengan harga saham perusahaan tersebut pada awal bulan kelima tahun sebelumnya (1 Mei) ditambah dengan dividen yang dibagikan. Selain itu juga dilihat kaptalisasi pasar sebagai indikator

ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan pada periode *bullish* variabel yang signifikan terhadap *return* saham adalah EPP, BPP, DTA, OPM, Log MCap. Sedangkan pada periode *bearish* variabel yang signifikan adalah BPP, DTA, ROE.

Purnomo (1998) melakukan penelitian mengenai keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham. Sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 30 emiten di BEJ pada periode 1992 - 1996. Dalam hal ini kinerja keuangan diwakili oleh 5 rasio keuangan EPS, PER, DER, ROE, DPS. Harga saham yang dipakai merupakan harga saham penutupan (*closing price*) pada akhir tahun dari tahun 1992 – 1996. Harga saham yang dipakai sesuai dengan tahun pengamatan variabel independennya. Ternyata seluruh variabel independen memiliki pengaruh positif yang signifikan dalam menjelaskan harga saham kecuali DER.

Sparta, Februwaty (2005) berusaha untuk melihat pengaruh ROE, EPS dan CFO terhadap *return* saham industri manufaktur di BEJ. *Return* saham merupakan *return* tahunan yang merupakan persentase selisih harga saham penutupan akhir tahun (bulan Desember) dengan harga saham pembukaannya di awal tahun (bulan Januari). Periode pengamatan *return* yang digunakan sama dengan periode pengamatan variabel independennya. Dengan menggunakan sampel 32 perusahaan manufaktur pada tahun 1999-2002 ditemukan bahwa hanya ROE yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Variabel EPS dan CFO berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *return* saham.

Mais (2005) melakukan penelitian rasio keuangan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2004. Ia menganalisa pengaruh variabel NPM, ROA, ROE, DER, serta EPS terhadap harga saham. Hasil penelitian ini menemukan bahwa seluruh variabel signifikan secara statistik dan berpengaruh positif terhadap harga saham kecuali variabel DER.

Roswati (2007) meneliti hubungan antara variabel CR, TATO, DER, ROE, EPS, PBV terhadap harga saham pada industri manufaktur dengan sub industri retail, makanan dan minuman, rokok, produk otomotif, farmasi. Ditemukan bahwa dalam industri retail, rasio yang signifikan adalah ROE, EPS, PBV. Dalam industri makanan dan minuman, rasio keuangan yang signifikan adalah EPS dan PBV. Dalam industri rokok, rasio keuangan yang signifikan adalah CR, TATO, DER, EPS, PBV. Dalam industri otomotif, rasio keuangan yang signifikan adalah DER, ROE, EPS dan PBV. Di industri farmasi, rasio keuangan yang signifikan adalah CR, EPS, PBV. Dalam 5 kategori industri tersebut secara keseluruhan, rasio keuangan yang berpengaruh adalah CR, TATO, DER, EPS dan PBV. Hasil penelitian ini juga menunjukkan variasi dari rata-rata harga saham masih dapat dijelaskan dengan sangat baik oleh rasio-rasio keuangan dalam jangka waktu 1-3 bulan, terhitung sejak publikasi laporan keuangan tahunan.

Hamzah (2007) menganalisa rasio likuiditas (*Current Ratio*), profitabilitas (*Return on Investment*), aktivitas (*Total Asset Turnover*) dan solvabilitas (*Debt to Equity*) terhadap *capital gain (loss)* dan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 135 perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa semua rasio berhubungan positif terhadap *capital gain (loss)* namun hanya variabel *Current Ratio* yang memiliki pengaruh signifikan secara statistik. Sedangkan terhadap *dividend yield*, hanya variabel *Total Asset Turnover* yang berpengaruh secara signifikan.

Penelitian mengenai rasio PBV dilakukan oleh Utama, Sentosa (1998) terhadap 128 perusahaan pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 1995. Penelitian ini melihat pengaruh PBV terhadap *return* saham. *Return* saham diperoleh dengan cara menghitung persentase perubahan harga saham dan pembayaran dividen kas selama tahun 1996 relatif terhadap harga saham per 31 Desember 1995 yang sudah disesuaikan terhadap *stock split* dan *stock*

*dividend* yang terjadi pada tahun 1996. Penelitian ini menemukan bahwa rasio PBV dapat digunakan untuk menentukan strategi investasi karena dengan menggunakan rasio PBV investor dapat memperkirakan saham-saham yang mengalami *undervalued* dan *overvalued* sehingga memperoleh imbal hasil yang signifikan. Selain itu dari penelitian ini juga membahas faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi PBV, yaitu ROE, prospek pertumbuhan, tingkat resiko dan kebijakan dividen. Hasilnya ternyata hanya ROE yang secara konsisten dan signifikan mempunyai hubungan yang positif dengan PBV.

Pengaruh dari informasi arus kas telah diteliti oleh berbagai peneliti, antara lain Manurung (1998) berusaha menganalisa pengaruh arus kas terhadap *return* saham yang ada di Bursa Efek Jakarta. *Return* yang diteliti merupakan *return* saham tahunan dengan periode pengamatan sama dengan variabel independennya (tidak terdapat *time lag*). Dengan menggunakan 40 perusahaan pada tahun 1994 dan 1995 sebagai sampel, ditemukan bahwa hubungan arus kas baik dari kegiatan operasi, investasi maupun pembiayaan dengan *return* saham cukup lemah tetapi hubungan tersebut semakin kuat dari tahun ke tahun. Hubungan arus kas operasi adalah positif pada tahun 1994 dan 1995 namun tidak signifikan secara statistik. Hubungan arus kas investasi dan pembiayaan adalah positif pada tahun 1994 dan menjadi negatif pada tahun 1995. Namun, keduanya juga tidak signifikan secara statistik.

Penelitian lainnya mengenai arus kas dilakukan oleh Daniati, Suhairi (2006). Mereka melakukan penelitian terhadap perusahaan otomotif dan tekstil yang listing di BEJ pada tahun 1999-2004. Penelitian ini berusaha untuk melihat apakah informasi arus kas (operasi, investasi, pendanaan), *gross profit* dan ukuran perusahaan mempengaruhi secara signifikan *expected return* dari saham perusahaan (yang dihasilkan dengan menggunakan *market model*). Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa variabel arus kas investasi, *gross profit* dan ukuran perusahaan mempengaruhi *expected return* saham secara

signifikan. Sedangkan arus kas operasi tidak mempengaruhi *expected return* secara signifikan.

Meythi (2006) juga meneliti mengenai pengaruh dari arus kas operasi terhadap *return* saham dengan *earnings persistence* sebagai variabel *intervening*. *Return* saham yang diteliti merupakan *return* tahunan dengan periode pengamatan sesuai dengan periode pengamatan variabel independennya (tidak terdapat *time lag*). Sampel yang dipakai yaitu 100 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama 4 tahun (1999-2002). Ternyata arus kas operasi tidak mempengaruhi harga saham secara signifikan dengan *earnings persistence* sebagai variabel *intervening*.

Restraningtyas (2007) melakukan penelitian terhadap 54 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 2003-2005 mengenai hubungan antara *cumulative market adjusted return* dengan *accrual*, arus kas, *net income*, deviden dan *price to book value*. Hasil penelitian ini menemukan bahwa seluruh variabel independen yang dipakai ternyata memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cumulative market adjusted return*.