

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal di Indonesia terus berkembang dan semakin menarik bagi para investor baik dalam dan luar negeri. Tahun 2007 lalu, Bursa Efek Indonesia mencatat kinerja ketiga terbaik di Asia Pasifik setelah bursa Shenzhen dan Shanghai. Pada akhir tahun 2007 lalu, Indeks Harga Saham Gabungan ditutup pada level 2.739,704 (mengalami kenaikan sebesar 51,74%).<sup>1</sup>

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian. Pasar modal menyediakan sarana untuk mempertemukan dua pihak yang berkepentingan, yaitu pihak yang kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Hal ini dapat difasilitasi melalui prosedur penerbitan efek ekuitas (saham) maupun efek yang bersifat hutang (obligasi). Selain itu pasar modal juga dapat memberikan kesempatan untuk memperoleh *return* bagi para pemilik dana melalui alternatif investasi yang tersedia. Selain sebagai sarana investasi, pasar modal juga dapat menyediakan sarana diversifikasi. Investor dapat memilih berbagai alternatif investasi yang ada sesuai dengan karakteristiknya masing-masing dilihat dari sudut pandang *return* dan resiko.

Ada berbagai cara yang dapat dilakukan oleh investor untuk berinvestasi, salah satunya ialah melalui pasar modal. Pasar modal adalah tempat berlangsungnya kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek (Undang Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal).

---

<sup>1</sup> <http://www.antara.co.id/arc/2007/12/28/bei-jadi-bursa-terbaik-ketiga-di-asia-pasifik/>

Investasi adalah komitmen atas dana terhadap satu atau lebih aset yang akan dipegang selama satu atau beberapa periode di masa depan. Investasi berkaitan dengan manajemen kekayaan investor yaitu jumlah dari pendapatan sekarang dan nilai masa kini dari pendapatan di masa depan (Jones, 2004). Investor dapat memilih berbagai jenis alternatif investasi yang ada. Secara umum ada dua kategori yaitu pada aset finansial (instrumen hutang/obligasi, instrumen modal/saham) ataupun aset riil (seperti emas, perak, komoditi, properti).

Bagi investor ada dua hal yang harus diperhatikan dalam berinvestasi yaitu *return* dan resiko. Investor yang melakukan investasi selalu berharap memperoleh *return*, tetapi harapan investor tidak selalu sesuai dengan keinginannya karena adanya ketidakpastian di masa mendatang, sehingga ketidakpastian inilah yang diidentifikasi sebagai resiko di pasar modal (Husnan, Hermanto 1998).

Resiko adalah kemungkinan bahwa *return* yang sesungguhnya akan berbeda dari *return* yang diharapkan. Ada dua macam yaitu resiko sistematis (*systematic risk*) dan resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Resiko sistematis sering disebut juga *nondiversifiable risk* karena resiko ini tidak bisa hilang meskipun telah dilakukan diversifikasi. Hal ini disebabkan karena resiko ini berhubungan dengan kondisi makro seperti resiko pasar, inflasi, nilai tukar. Resiko tidak sistematis merupakan resiko yang berhubungan dengan kondisi perusahaan tertentu. Resiko ini disebut juga *diversifiable risk*, karena dapat dieliminasi melalui diversifikasi seperti *business risk*, *financial risk*, *liquidity risk*.

Pada umumnya investor membeli saham dengan harapan untuk memperoleh dividen dan/atau *capital gain* yang diperoleh dari selisih harga penjualan dan harga pembelian saham. Dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi ini, investor dapat melakukan berbagai analisa, diantaranya ialah analisa fundamental dan analisa teknikal.

Analisa fundamental dilakukan dengan melakukan analisa terhadap saham perusahaan dengan melihat variabel-variabel kunci perusahaan seperti *earnings*, *growth*, *risk*, posisi kompetitif perusahaan. Hal ini bertujuan untuk mencari nilai intrinsik untuk dibandingkan dengan harga saham di pasar. Beberapa penelitian telah dilakukan terhadap analisa fundamental dan menunjukkan bahwa analisa fundamental memiliki *explanatory power* terhadap *return* saham (Lev dan Thiagarajan 1993, Abarbanell dan Bushee 1998). Analisa teknikal menggunakan data pasar (seperti volume perdagangan, harga saham) untuk menganalisa harga saham secara umum maupun harga saham individual.

Informasi akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan dapat membantu memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan. Laporan keuangan ini dipengaruhi oleh dua faktor yaitu aktivitas perusahaan dan sistem akuntansi yang dipakai (Palepu, Healy, Bernard 2004).

Banyak penelitian telah dilakukan untuk melihat nilai informasi yang terdapat dalam laporan keuangan (baik laporan tahunan maupun interim). Beberapa penelitian ditujukan untuk melihat informasi akuntansi dalam memprediksi performa finansial perusahaan di masa depan, seperti memprediksi *earnings*, *growth*, *cashflow*, dll. Sedangkan penelitian lain berusaha untuk mengukur dampak dari informasi akuntansi terhadap harga saham.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk melihat manfaat dari analisis laporan keuangan. Lev, Thiagarajan (1993) melakukan analisa laporan keuangan dengan rasio finansial untuk memprediksi *abnormal return* perusahaan di masa depan. Penelitian ini menunjukkan bahwa hampir semua variabel fundamental memiliki nilai relevansi terhadap *return*. Mereka juga menunjukkan bahwa hubungan antara *return* dengan kondisi fundamental semakin kuat jika dikondisikan dengan variabel makroekonomi seperti Indeks Harga Konsumen dan Produk Nasional Bruto.

Selain itu, investor juga dapat melakukan analisa bisnis perusahaan yang dapat dilakukan melalui 4 tahap yaitu: analisa strategi bisnis, analisa akuntansi, analisa keuangan, analisa prospektif (Palepu, Healy, Bernard 2004). Analisa strategi bisnis ialah melakukan analisa atas industri dimana perusahaan tersebut berada dan strategi yang dilakukan oleh perusahaan untuk menciptakan keunggulan kompetitif yang berkesinambungan. Analisa akuntansi berusaha untuk mengevaluasi sejauh mana kebijakan akuntansi perusahaan menunjukkan realitas bisnis sesungguhnya. Analisa keuangan mengevaluasi performa perusahaan masa kini dan di masa lalu untuk menganalisa kesinambungan perusahaan dengan menggunakan data-data finansial. Hal ini dapat dilakukan dengan melakukan analisa rasio dan analisa arus kas. Analisa prospektif berusaha untuk memprediksi performa perusahaan di masa depan. Analisa ini dilakukan dengan dua cara yaitu membuat proyeksi dan valuasi laporan keuangan.

Analisa rasio keuangan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi dan bagaimana prospek kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Analisa atas rasio keuangan dapat membantu untuk memberikan peringatan awal (*early warning*) atas kemunduran dari kondisi keuangan suatu perusahaan (Ohlson, 1980).

Riset-riset di bidang finansial menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan (seperti *growth*, ukuran perusahaan, efisiensi, dll) bermanfaat dalam memprediksi harga saham di masa depan. Johnson, Soenen (2003) dalam penelitiannya yang berjudul *Indicator of Successful Companies* menganalisa 478 perusahaan di Amerika pada periode 1982 – 1998. Mereka berusaha untuk mencari faktor yang membedakan antara perusahaan yang sukses dan tidak sukses. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berukuran besar dan *profitable*, dengan manajemen *working capital* yang efisien dan memiliki tingkat pengeluaran iklan yang cukup tinggi menghasilkan kinerja yang lebih tinggi dalam tiga ukuran performa Sharpe ratio, Jensen alpha, EVA (*Economic Value Added*).

Di Indonesia juga telah dilakukan riset-riset serupa mengenai manfaat informasi akuntansi untuk memprediksi *return* saham. Daniati, Suhairi (2006) menunjukkan bahwa arus kas investasi, laba kotor dan ukuran perusahaan mempengaruhi *expected return* saham secara signifikan. Sedangkan arus kas operasi tidak mempengaruhi *expected return* secara signifikan.

Meythi (2006) melakukan penelitian terhadap 100 perusahaan manufaktur yang terdapat di BEJ pada periode 1999-2002. Penelitiannya menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*.

Setiap perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa wajib menyampaikan laporan tahunan untuk diumumkan kepada masyarakat. Selain menerbitkan laporan keuangan tahunan, perusahaan yang sudah *listing* juga wajib menerbitkan laporan keuangan interim (yang biasa diterbitkan setiap kuartal). Laporan keuangan interim ini biasanya tidak diaudit atau hanya dilakukan *review* oleh auditor.

Laporan keuangan interim membantu investor dalam memberikan informasi mengenai perkembangan performa perusahaan. May (1971) menyimpulkan bahwa terjadi perubahan harga saham perusahaan yang lebih besar dalam minggu di mana pengumuman *earnings* kuartal dibandingkan dengan rata-rata perubahan harga saham tahunan.

Tidak banyak penelitian yang dilakukan terhadap manfaat dari laporan kuartal ini di Indonesia. Beberapa penelitian telah dilakukan di luar negeri, seperti oleh Brown dan 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 ini terus meningkat dengan adanya laporan interim baru yang terbit.

Penulis menggunakan beberapa indikator finansial yaitu lima kategori rasio keuangan yang umum digunakan (Ross, Westerfield, Jordan 2006) antara lain rasio *profitability*, *long term solvency/leverage*, *short term solvency/liquidity*, *asset utilization/turnover*, *market value*. Selain itu penulis juga menggunakan 2 variabel tambahan berdasarkan penelitian sebelumnya yaitu *size* yang diukur dari total asset perusahaan (Johnson, Soenen 2003; Hobarth 2006), *cashflow from operation* (Daniati, Suhairi 2006, Susanto, Ekawati 2006, Meythi 2006).

## 1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis membatasi penelitian ini dalam jangka waktu 5 tahun yaitu periode 2002 – 2006. Data yang digunakan ialah data kuartalan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Indikator finansial yang digunakan adalah 5 jenis rasio keuangan menurut Ross, Westerfield, Jordan (2006), yaitu *profitability (Net Profit Margin dan Return on Equity)*, *liquidity (Current Ratio)*, *leverage (Debt to Equity Ratio)*, *Asset Utilization/Turnover (Total Asset Turnover)*, *market value ratio (Market to Book Ratio)*, kemudian dilengkapi dengan variabel *size* dan *cashflow from operation*. Data akuntansi yang digunakan berasal dari laporan keuangan interim dan laporan tahunan perusahaan.

## 1.3 Tujuan

- a. Mengetahui pengaruh rasio keuangan (*Net Profit Margin, Return on Equity, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Price to Book Value*), *total asset, cashflow from operation* dari laporan interim dan laporan tahunan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur (tahun 2002-2006). Penelitian ini melibatkan data dari laporan interim karena belum banyak

penelitian (khususnya di Indonesia) yang dilakukan mengenai analisa rasio keuangan dengan menggunakan data dari laporan interim.

- b. Melihat perbandingan relevansi laporan keuangan interim serta laporan tahunan terhadap *return* saham.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

- a. Akademisi dan peneliti, dapat menambah wawasan serta referensi untuk penelitian selanjutnya yang lebih mendalam yang berkaitan dengan pasar modal.
- b. Investor, dapat membantu dalam mengambil keputusan investasi, khususnya dalam melakukan analisa laporan keuangan dengan melihat variabel-variabel yang signifikan untuk memprediksi harga saham.
- c. Analis, membantu untuk menunjukkan apakah memang faktor-faktor fundamental tersebut dan indikator finansial lainnya yang terdapat dalam laporan interim atau laporan tahunan berpengaruh terhadap *return* saham.
- d. Perusahaan, dapat menunjukkan variabel yang berpengaruh terhadap harga saham mereka sehingga perusahaan dapat mengetahui hal-hal yang harus mereka tingkatkan.

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

##### **Bab I Pendahuluan**

Bab ini akan menguraikan latar belakang permasalahan, ruang lingkup penelitian, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan. Bab ini bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai isi keseluruhan dari tulisan ini.

## **Bab II Tinjauan Pustaka**

Bab ini akan menguraikan mengenai landasan teori yang dipakai dalam tulisan ini yaitu mengenai indikator-indikator finansial yang dipakai dalam penelitian ini. Hal ini akan dipakai dalam merumuskan hipotesis penelitian.

## **Bab III Metodologi Penelitian**

Bab ini akan menjelaskan tahap-tahap dalam penelitian ini, data, sampel serta cara penghitungan variabel-variabel yang digunakan. Dalam bab ini juga akan dijelaskan mengenai metode yang akan digunakan dalam pengolahan data.

## **Bab IV Analisis Hasil Penelitian.**

Pada bab ini akan dilakukan analisis terhadap pengolahan data yang dilakukan pada bab III serta pembahasannya yang merupakan interpretasi dari hasil pengolahan data tersebut. Interpretasi hasil penelitian ini akan memberikan jawaban atas permasalahan dari penelitian ini.

## **Bab V Kesimpulan dan Saran**

Bab ini merupakan penutup dari tulisan ini. Seluruh hasil perhitungan dan analisa data pada bab sebelumnya akan dirangkum dalam bab ini. Selain itu juga diberikan saran-saran sebagai pengembangan lanjutan dari penelitian ini.