

## BAB 2 LANDASAN TEORI

### 2.1 Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang (Kamus Pasar Uang dan Pasar Modal, 1989: 3). Transaksi saham di pasar sekunder bersifat abstrak karena melalui mekanisme *over the counter* (OTC). Sedangkan menurut Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal disebutkan bahwa 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.

Pada dasarnya kegiatan pasar modal adalah mempertemukan penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjualbelikan adalah dana yang akan digunakan oleh pembeli untuk jangka panjang dalam rangka mengembangkan usahanya. Tempat penawaran atau penjualan ini dilakukan dalam suatu lembaga resmi yang disebut Bursa Efek.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi. Pertama, sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor (Bursa Efek Indonesia, 2007). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi investor untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain (Bursa Efek Indonesia, 2007). Dengan demikian, investor dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen. Tentu saja pemilihan penempatan dana oleh investor akan berbeda-beda sesuai dengan preferensinya terhadap *trade-off* keuntungan dan risiko.

Perusahaan menjual sahamnya melalui *primary issue*. Untuk melakukan *primary issue* tersebut, perusahaan membutuhkan bantuan *investment banker* (*underwriter*) untuk menjual sahamnya. Prosesnya adalah saham dibeli oleh *underwriter* sebagai penjamin untuk kemudian bersama *issuer* melakukan *initial*

*public offering* (IPO). Jika investor memperdagangkan sahamnya maka selanjutnya dapat diperjualbelikan di pasar sekunder, dimana investor dapat melakukan jual beli saham melalui *broker*.

## 2.2 Investasi

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai komitmen saat ini atas uang dan sumber daya lainnya selama periode tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa depan (Bodie, Kane, dan Marcus, 2007: 3). Jadi yang diharapkan adalah investasi yang memberikan hasil dan nilai bertumbuh. Dengan demikian diharapkan dapat mengimbangi kemerosotan (erosi) nilai uang atau tabungan sebagai akibat adanya inflasi yang terjadi.

Alternatif investasi dapat dibedakan berdasarkan jenis aset yang digunakan, yaitu:

1. *Financial Asset*, yaitu investasi dalam bentuk aset finansial yang objek investasinya berupa uang, biasanya valuta asing dan surat berharga yang diterbitkan oleh industri perbankan, seperti sertifikat deposito, *comercial paper*, saham, dan obligasi.
2. *Non Financial Asset*, yaitu investasi dalam aset yang umumnya berwujud (*tangible*) dan memiliki manfaat yang relatif pasti. Contohnya adalah *real estate*, gedung, rumah, barang seni, dan sebagainya.

Pemilihan berbagai alternatif investasi akan sangat bijaksana jika memperhatikan aspek penilaian investasi sehingga investasi yang dilakukan mampu menghasilkan nilai tambah sesuai dengan risiko yang dihadapi. Hal lain yang perlu diperhatikan adalah agar investasi mampu memberikan tingkat penghasilan yang relatif stabil pada periode investasi dan mampu menghasilkan dana yang relatif cepat (investasi bersifat likuid).

Investasi selalu mengandung unsur risiko karena hasil yang diharapkan baru akan diterima pada masa yang akan datang. Risiko itu juga timbul karena pengembalian yang diterima mungkin lebih besar atau lebih kecil daripada dana yang diinvestasikan. Pengenalan terhadap risiko dilakukan untuk memperkecil risiko tersebut. Hal ini dikarenakan risiko tidak dapat dihilangkan begitu saja.

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* yang akan diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, maka semakin besar pula risiko investasi tersebut. Terdapat beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi, di antaranya adalah:

1. Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik. Jika suku bunga meningkat maka akan menyebabkan konsumsi dalam suatu masyarakat akan menurun. Hal ini disebabkan karena masyarakat lebih suka menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan dibandingkan dengan melakukan investasi. Oleh karena itu harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, apabila suku bunga menurun, maka harga saham akan meningkat.

2. Risiko pasar

Yang dimaksud risiko pasar adalah fluktuasi *return* pasar yang secara keseluruhan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan ini dapat disebabkan oleh banyak faktor, seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, maupun perubahan politik. Ketika faktor-faktor pendukung risiko ini meningkat, maka akan menyebabkan terjadinya ketidakamanan atas investasi yang dilakukan, sehingga investasi akan menurun. Sebagai contoh, ketika terjadi kerusuhan dalam suatu negara akan menyebabkan ketidakamanan dalam negara tersebut. Dengan rasa tidak aman tersebut akan membuat masyarakat takut untuk melakukan investasi karena mereka menganggap risiko yang dihadapi terlalu besar. Hal ini berdampak pada investasi yang menurun, dimana pada akhirnya dapat menurunkan harga saham perusahaan.

3. Risiko inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Maka dari itu, risiko ini juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Contohnya adalah ketika terjadi kenaikan inflasi maka hal tersebut menyebabkan kenaikan harga barang yang terjadi. Dampak yang terjadi adalah bagi masyarakat akan terjadi penurunan daya beli. Karena

daya beli yang menurun tersebut, maka masyarakat cenderung akan lebih memilih menabung dibandingkan dengan melakukan investasi. Oleh karena itu akan membuat jumlah investasi yang menurun yang pada gilirannya akan dapat membuat harga saham menjadi menurun.

#### 4. Risiko bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang terdapat dalam menjalankan bisnis suatu jenis industri. Misalnya perusahaan pakaian jadi yang bergerak di bidang industri tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri seperti kualitas bahan yang digunakan dan jenis bahan yang digunakan. Risiko bisnis yang sangat rentan akan menyebabkan investor menjadi takut untuk berinvestasi di dalam satu sektor. Oleh sebab itu akan menyebabkan tingkat investasi menjadi menurun dalam industri yang rentan terhadap risiko.

#### 5. Risiko finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pendanaannya. Semakin besar utang yang digunakan, semakin besar pula risiko yang akan ditanggung. Hal ini akan dikaitkan dengan risiko kebangkrutan suatu perusahaan. Ketika perusahaan mengalami *default*, maka perusahaan tersebut harus membayar utangnya terlebih dahulu. Perusahaan yang mempunyai banyak utang akan kesulitan dalam membayar kewajiban tersebut. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai banyak utang akan memberikan risiko investasi yang lebih tinggi, dan pada umumnya investor akan cenderung menghindari perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi.

#### 6. Risiko likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, maka semakin likuid sekuritas tersebut. Ketika perusahaan mempunyai risiko likuiditas yang tinggi, hal tersebut akan menyebabkan tingkat investasi atas perusahaan tersebut semakin meningkat, hal ini dikarenakan dengan tingkat likuiditas yang tinggi perusahaan dinilai lebih baik.

#### 7. Risiko nilai tukar mata uang (valas)

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal dengan nama *currency risk* atau *exchange rate risk*. *Exchange rate risk* akan berpengaruh kepada nilai tukar suatu negara apakah akan mengalami depresiasi atau apresiasi. Dampak yang akan terjadi adalah akan menyebabkan pada perubahan tingkat suku bunga suatu negara yang pada akhirnya akan mempengaruhi investasi yang dilakukan oleh seorang investor, dimana ketika terjadi depresiasi akan membuat daya beli masyarakat dalam suatu menurun sehingga nilai investasi perusahaan menjadi menurun.

#### 8. Risiko politik

Risiko ini disebut sebagai risiko politik karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas ekonomi dan politik negara bersangkutan akan mempengaruhi rencana investasi seorang investor di negara tersebut. Investor akan menghindari investasi di negara yang sering terjadi *chaos* dan tidak aman karena dengan kondisi negara yang seperti akan sering terjadi pertikaian dan konflik dalam suatu negara. Umumnya mereka menghindari risiko negara yang terlalu tinggi agar tidak mengalami kerugian atas investasi yang dilakukannya.

### 2.3 Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Bursa Efek Indonesia, 2007). Dengan menyertakan modal, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk mendanai aktivitas perusahaan. Saham merupakan instrumen investasi yang dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang relatif tinggi. Keuntungan (*gain*) yang dapat diperoleh dengan memegang saham dapat bersumber dari kenaikan harga, maupun dari dividen. Secara umum, saham

terbagi atas dua jenis, yakni saham biasa (*common stocks*) dan saham preferen (*preferred stocks*).

1. Saham biasa (*Common stocks*)

Saham jenis ini mempunyai ciri-ciri sebagai berikut (Siamat, 2004: 268):

- a. Dividen akan dibayarkan kepada para investor selama perusahaan menghasilkan laba. Namun kebijakan pembayaran dividen merupakan keputusan perusahaan.
- b. Memiliki hak suara (*one share one vote*) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- c. Apabila perusahaan pailit atau bangkrut, maka pemegang saham biasa merupakan pihak terakhir yang mempunyai hak atas kekayaan perusahaan setelah perusahaan melunasi seluruh kewajibannya.

2. Saham preferen (*Preffered stocks*)

Saham preferen ini dicirikan oleh (Siamat, 2004: 268):

- a. Memiliki hak paling dulu apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen.
- b. Tidak mempunyai hak suara dalam RUPS.
- c. Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus.
- d. Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham terlebih dahulu setelah kreditur apabila perusahaan dilikuidasi.
- e. Kemungkinan untuk memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan di samping penghasilan yang diterima secara tetap.

Terdapat beberapa unsur dalam saham perusahaan yang telah melakukan *go public* (Jones, 2007: 39), yaitu:

1. *Par Value* atau nilai nominal dari saham tersebut. Penentuan nilai nominal per lembar saham pada waktu perusahaan didirikan, tergantung keinginan manajemen perusahaan, meskipun terdapat perusahaan *go public* yang menawarkan saham baru tidak menggunakan nilai nominal. Di Indonesia, menurut peraturan khusus (Keputusan Menteri Keuangan RI No.

859/KMK.01/1987, Bab 4 Pasal 6 Ayat 2) dinyatakan harga nominal per lembar saham tidak boleh lebih dari Rp. 1000,-.

2. *Book Value* atau nilai ekuitas menurut catatan akuntansinya. Nilai buku diperoleh berdasarkan perhitungan akuntansi yang dianut oleh perusahaan dengan menjumlahkan nilai dari saham menurut nilai nominal, laba ditahan, dan *capital in excess of par value* dan laba tahun berjalan. Hasil penjumlahan ini adalah nilai dari *common equity* dan jika nilai tersebut dibagi jumlah saham yang beredar akan diperoleh nilai buku per lembar saham (Keown, 2005: 37). Jika nilai buku per lembar saham lebih besar dari pada harga saham, maka dikatakan saham tersebut adalah *undervalue*, dan sebaliknya.
3. Dividen adalah keuntungan bersih dari hasil operasi perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Nilai dari dividen yang dibagikan tergantung kepada kebijakan manajemen perusahaan. *Dividend per share* adalah perkalian antara *dividend payout ratio* dan *earning per share*, dimana *payout ratio* adalah porsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen sedangkan sisa laba bersih yang tidak dibagikan dan diinvestasikan kembali (*plowback*). Reinvestasi sisa laba-rugi tersebut diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan di masa yang akan datang. Jika perusahaan tumbuh dengan cukup pesat dalam usahanya dan dana luar tidak bisa diperoleh segera, maka perusahaan kemungkinan tidak membayar *cash dividen*, tetapi dibayar dalam bentuk saham. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan akan dapat digunakan sebagai dasar untuk menilai harga saham perusahaan (*dividend discounted model*). Semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar nilai perusahaan tersebut.

#### 2.4 Pasar Efisien

Pasar modal yang efisien merupakan hal yang sering dibahas dalam bidang keuangan dan merupakan tema yang dianggap penting. Suatu pasar dianggap efisien ketika harga-harga saham yang ada dalam pasar telah mencerminkan semua informasi yang ada dimana harga akan secara cepat menyesuaikan untuk mencerminkan dampak dari informasi terbaru tersebut,

sehingga pada akhirnya tidak ada satu investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return*.

Terdapat beberapa kondisi yang mendorong terciptanya pasar yang efisien (Jones, 2007: 323), yaitu:

1. Pasar terdiri dari sejumlah besar investor yang rasional dan berusaha untuk memperoleh keuntungan maksimal (*rational and profit-maximizing investor*) yang secara aktif berpartisipasi dalam pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan sekuritas. Para investor dalam pasar merupakan penerima harga (*price takers*), sehingga seorang investor tidak akan dapat mempengaruhi harga sekuritas tertentu.
2. Informasi dapat diperoleh dengan biaya yang murah dan tersedia untuk seluruh pelaku pasar pada waktu yang bersamaan melalui radio, televisi, dan alat komunikasi khusus yang kini disediakan bagi investor. Hal ini tentunya sangat didukung oleh kemajuan teknologi informasi.
3. Munculnya informasi-informasi baru yang relevan serta independen satu dengan yang lainnya, mengikuti pola *random* sehingga para investor sulit untuk memperkirakan kapan suatu perusahaan akan mengumumkan perkembangan baru yang signifikan, kapan mata uang akan mengalami devaluasi, kapan akan terjadinya perang, dan informasi tak terduga lainnya.
4. Para investor bereaksi dengan segera terhadap adanya informasi baru dan menggunakannya secara penuh, sehingga harga akan segera untuk merefleksikan adanya informasi baru tersebut.

Pada kenyataannya, deskripsi pasar yang seperti itu sulit untuk ditemui. Sebaliknya, jika persyaratan pasar efisien tidak terpenuhi, maka pasar tidak efisien terjadi dengan alasan-alasan berikut:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga sekuritas.
2. Harga informasi mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lain terhadap suatu informasi yang sama. Sebagian pelaku pasar mempunyai informasi dan sebagian yang lain tidak



memiliki informasi yang sama atau disebut dengan informasi yang asimetris (*asymmetric information*).

3. Informasi yang disebarkan tidak dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individu yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*). Investor bereaksi secara lugas karena mereka memiliki kemampuan terbatas dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Karena mereka tidak canggih, maka seringkali melakukan keputusan yang keliru akibat sekuritas dinilai secara tidak tepat.

Pasar yang efisien ini dinyatakan Fama dalam tiga bentuk (Ross, Westerfield, dan Jaffe, 2005: 355):

1. *Weak Form* (Bentuk Lemah)

Hipotesis pasar dalam bentuk lemah menyatakan bahwa semua informasi di masa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Data harga saham di waktu lampau tersedia untuk umum dan tidak diperlukan biaya untuk memperolehnya. Analisis teknikal dalam pasar dengan bentuk lemah ini tidak berguna. Investor tidak akan memperoleh *abnormal return* secara konsisten hanya dengan mengamati harga masa lalu (historis) dari suatu saham.

2. *Semi- Strong Form* (Bentuk Setengah Kuat)

Pada bentuk ini, harga saham saat ini tidak hanya mencerminkan harga saham masa lalu, tetapi juga semua informasi yang sudah dipublikasikan. Informasi yang dipublikasikan di antaranya berupa laporan keuangan perusahaan, pengumuman *earning* dan dividen, merger atau akuisisi, *stock split*, *right issues*, dan sebagainya. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat mempunyai implikasi bahwa investor tidak dapat melakukan suatu tindakan untuk mengambil keuntungan bila terdapat informasi baru yang sudah dipublikasikan. Meskipun penyesuaian harga tidak terjadi secara langsung, namun dalam waktu yang singkat informasi tersebut akan diserap oleh pasar.

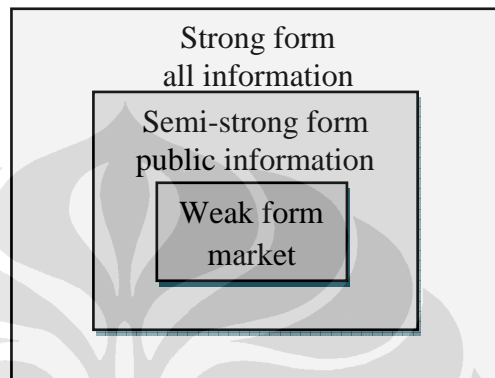
3. *Strong Form* (Bentuk Kuat)

Bentuk pasar yang kuat menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan semua informasi, baik yang telah dipublikasikan maupun yang

belum terpublikasikan. Bentuk pasar ini merupakan bentuk pasar yang sempurna, tetapi jarang sekali ditemui. Oleh karena itu, tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return*.

Deskripsi tentang efisiensi ketiga bentuk pasar tersebut dapat di lihat seperti pada Gambar 2.1.

**Gambar 2.1**  
**Tingkatan (bentuk) Efisiensi Pasar Modal**



Sumber: Jones (2007: 325)

## 2.5 Analisis Nilai Perusahaan

Ada dua pendekatan dasar yang digunakan dalam menganalisis nilai suatu perusahaan, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2007: 8).

Analisis fundamental merupakan analisis yang lebih luas diterima dan diaplikasikan. Analisis ini merupakan proses penentuan nilai perusahaan dengan menganalisis dan menginterpretasikan faktor-faktor kunci untuk ekonomi, industri, dan perusahaan seperti prospek keuntungan dan pembagian dividen perusahaan ke depannya, ekspektasi dari tingkat suku bunga di masa yang akan datang, dan berbagai evaluasi risiko perusahaan lainnya untuk menilai harga wajar saham (Bodie, Kane, dan Marcus, 2007: 247). Analisis fundamental bertujuan untuk memperoleh gambaran mengenai kinerja perusahaan di masa depan yang belum tercermin pada harga saham di pasar.

Sedangkan analisis teknikal merupakan analisis yang mendasarkan pada data-data historis dari harga atau volume transaksi sebuah saham untuk memprediksi pergerakan harga saham di masa depan. Analisis teknikal pada dasarnya adalah mencari suatu pola pergerakan harga saham yang berulang-ulang

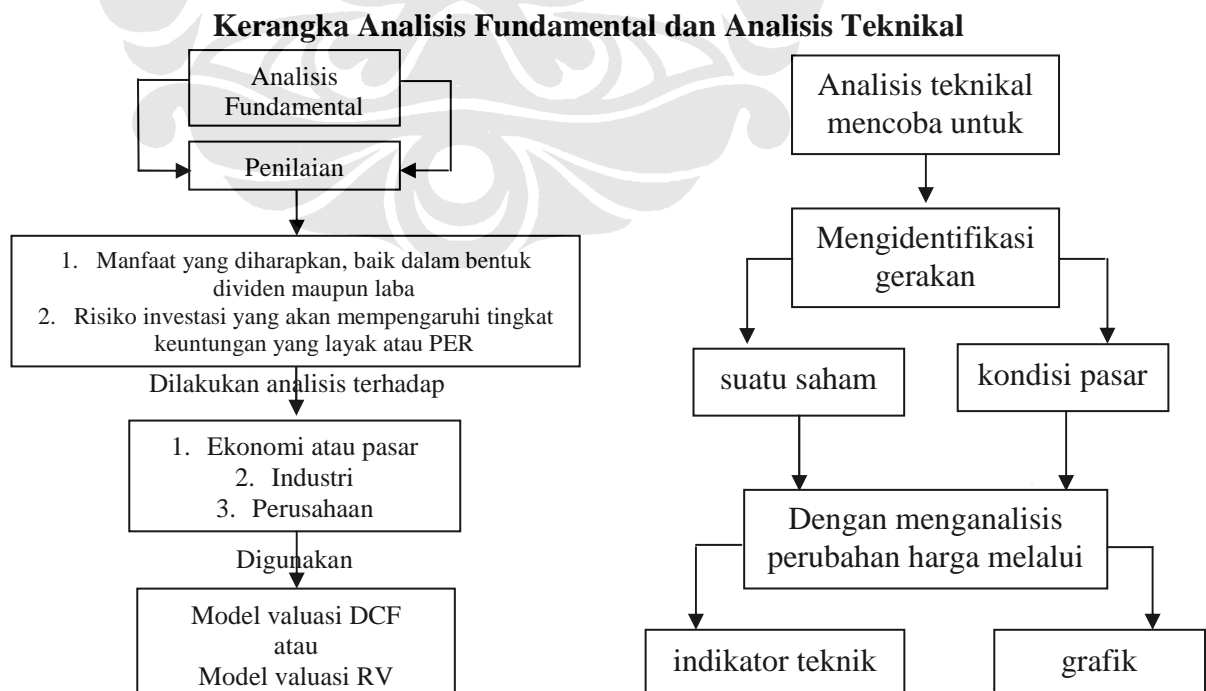
dan dapat diprediksi (Bodie, Kane, dan Marcus, 2007: 247). Analisis teknikal sering juga disebut *chartist* karena harga saham diprediksi melalui grafik harga saham di masa lalu dengan harapan dapat menemukan pola, sehingga dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan jual beli saham pada saat yang tepat.

Walaupun nilai pasar perusahaan dapat sama atau mendekati nilai intrinsiknya, namun pada kenyataannya tidak selalu terjadi demikian. Strategi investor yang menggunakan analisis fundamental adalah membeli saham perusahaan apabila nilai intrinsiknya lebih tinggi daripada nilai pasarnya dan menjual saham apabila nilai pasarnya lebih tinggi daripada nilai intrinsiknya, serta tahan saham apabila nilai intrinsiknya mendekati nilai pasarnya (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2007: 8-9).

Untuk menentukan nilai intrinsik, seorang analis harus memproyeksikan pendapatan atau arus kas perusahaan dan menentukan risikonya. Hal ini dicapai melalui analisis menyeluruh dan mendalam atas prospek bisnis perusahaan dan laporan keuangan. Nilai intrinsik tersebut digunakan dalam banyak hal, termasuk investasi ekuitas dan pemilihan saham, merger dan akuisisi, serta penawaran saham perdana (IPO).

Kerangka dua jenis analisis tersebut dinyatakan seperti Gambar 2.2.

**Gambar 2.2**



Sumber: Husnan, 2001: 35

## 2.6 Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang menyajikan ikhtisar dari transaksi historis dari suatu perusahaan. Laporan keuangan bersama dengan analisis bisnis dan ekonomi digunakan untuk membuat proyeksi dan peramalan kondisi perusahaan di masa depan (Weston dan Copeland, 1994: 201). Menurut IAI (2002) laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Foster (1986: 9) dan Gibson (2007: 165) mengemukakan bahwa kinerja perusahaan harus diukur untuk melihat apakah perusahaan mengalami pertumbuhan atau tidak. Ukuran ini diperlukan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan manajemen.

Laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan biasanya terdiri dari (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2007: 18):

1. Neraca, yaitu laporan yang sistematis tentang posisi aktiva, utang, dan modal suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu.
2. Laporan laba rugi, yaitu suatu laporan yang menyajikan pendapatan dan berbagai biaya, serta laba yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu.
3. Laporan perubahan ekuitas adalah laporan yang menyajikan perubahan-perubahan pada pos ekuitas yang bermanfaat untuk mengidentifikasi perubahan klaim pemegang ekuitas atas aktiva perusahaan.
4. Laporan arus kas, yaitu laporan yang menyajikan arus kas masuk dan arus kas keluar dalam aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan perusahaan selama suatu periode tertentu.

Analisis laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya adalah untuk mengetahui tingkat profitabilitas dan tingkat risiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Laporan keuangan yang disusun secara baik dan akurat dapat memberikan gambaran keadaan yang nyata mengenai hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh perusahaan selama kurun waktu tertentu. Analisis keuangan ini mencakup analisis rasio keuangan, dimana dengan analisis tersebut dapat dinilai prestasi manajemen di masa lalu dan prospeknya di masa depan. Oleh karena itu, informasi mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan sangat bermanfaat untuk

berbagai pihak, seperti investor, kreditur, pemerintah, pihak manajemen, dan pihak lain yang terkait.

Gibson (2007: 173) mengatakan bahwa analisis yang membandingkan laporan keuangan disebut *trend analysis*. Mengamati kecenderungan dari rasio tertentu dapat diketahui apakah rasio tersebut turun, naik, atau relatif konstan. Dari sini dapat diketahui adanya tindakan yang telah diambil manajemen, sehingga perusahaan menghadapi masalah atau berhasil meningkatkan kinerja perusahaan. Analisis laporan keuangan akan lebih berarti apabila dibandingkan dengan rata-rata industri atau dengan para pesaing terdekat dalam satu industri untuk menentukan posisi perusahaan dalam industri tersebut.

Foster (1986: 9) mengemukakan bahwa laporan keuangan sering digunakan dalam model perbandingan seperti penerapan *cross-section* dalam suatu penelitian, perbandingan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain dalam periode waktu yang sama, penerapan deret berkala, perbandingan dalam satu perusahaan dalam beberapa periode waktu yang berbeda. Dengan kata lain terdapat dua jenis evaluasi keuangan, yaitu analisis *trend* dan analisis angka rata-rata industri. Kedua jenis evaluasi ini akan lebih akurat jika digunakan secara bersamaan.

Ada beberapa jenis analisis laporan keuangan yang umum digunakan oleh banyak investor (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2007: 24), yaitu:

1. Analisis laporan keuangan komparatif

Analisis ini dilakukan dengan cara menelaah neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas yang berurutan dari satu periode ke periode berikutnya. Informasi terpenting yang didapat dari analisis ini adalah kecenderungan atau *trend* yang terdapat dalam suatu perusahaan. *Trend* tersebut umumnya digunakan sebagai analisis prospek perusahaan ke depannya. Analisis ini biasa juga disebut dengan analisis horizontal karena evaluasi dilakukan dari kiri ke kanan.

2. Analisis laporan keuangan *common size*

Analisis ini dilakukan dengan cara membandingkan pos-pos tertentu yang ada dalam neraca atau laporan laba rugi. Total pos-pos dalam setiap kelompok adalah 100%. Analisis ini sering disebut dengan analisis vertikal

karena evaluasi yang dilakukan adalah dari atas ke bawah. Tujuan dilakukan analisis ini adalah untuk melihat komposisi dalam setiap pos.

### 3. Analisis rasio

Analisis rasio merupakan salah satu analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan. Analisis rasio harus dilakukan secara hati-hati karena banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhinya, seperti faktor akuntansi dan faktor ekonomi. Analisis rasio bermanfaat bila berorientasi ke depan. Sehingga dapat memprediksi kemungkinan tren dan ukuran rasio-rasio tersebut di masa depan. Analisis rasio akan bermanfaat jika diinterpretasikan dan diperbandingkan dengan rasio keuangan tahun sebelumnya, dan rasio keuangan pesaing.

### 4. Analisis arus kas

Analisis ini digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan dana. Analisis arus kas ini menyediakan pandangan tentang bagaimana perusahaan memperoleh pendanaannya dan menggunakan sumber dananya. Analisis ini juga digunakan dalam peramalan arus kas dan bagian dari analisis likuiditas.

## 2.7 Rasio Keuangan

Rasio keuangan digunakan untuk mengukur risiko dengan tingkat imbal hasil dari berbagai perusahaan untuk membantu investor dan kreditor dalam membuat keputusan investasi dan kredit yang baik (White et al, 2002: 111). Risiko disini adalah risiko investasi yang dilakukan oleh investor ketika menaruh uangnya dalam perusahaan. Dengan adanya rasio keuangan akan membantu investor dalam mengambil keputusan investasi tersebut. Rasio keuangan merupakan tolok ukur untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi yang telah dialami oleh perusahaan. Analisis rasio keuangan menghubungkan unsur-unsur neraca dan laporan laba rugi, sehingga dapat memberikan gambaran tentang perkembangan perusahaan dan penilaian posisinya pada saat ini. Analisis rasio keuangan juga memungkinkan perusahaan memperkirakan reaksi para kreditor dan investor serta pandangannya terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Rasio keuangan merupakan perangkat analisis laporan keuangan yang paling populer dan paling sering digunakan. Suatu rasio menunjukkan hubungan matematis antara suatu data keuangan dengan data keuangan lainnya. Rasio keuangan seperti halnya alat-alat analisis yang lain adalah *future oriented*, oleh karena itu penganalisis harus mampu untuk menyesuaikan faktor-faktor yang ada pada periode waktu ini dengan faktor-faktor di masa yang akan datang yang mungkin akan mempengaruhi posisi keuangan atau hasil operasi perusahaan yang bersangkutan.

Mautz dan Angell (2006: 4) mengatakan bahwa analisis laporan keuangan pada dasarnya merupakan suatu usaha untuk menjawab empat pertanyaan yang mendefinisikan dimensi utama dari kinerja keuangan, yaitu profitabilitas, likuiditas, efisiensi, dan struktur modal dengan rincian sebagai berikut:

#### 1. Rasio Likuiditas

Analisis likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.

a. *Current Ratio* (CR), yang digunakan untuk memenuhi kelancaran perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan diukur dengan nilai *Current Asset* terhadap *Current Liabilities* dari laporan keuangan. Rasio ini dinilai lebih baik dalam mengukur kemampuan membayar utang jangka pendek perusahaan dibanding hanya dengan melihat nilai *working capital*. Interpretasi dari rasio ini adalah semakin besar nilai CR suatu perusahaan dibandingkan dengan yang lain, maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan CR yang tinggi lebih baik dibanding dengan perusahaan lain dalam membayar utang jangka pendeknya.

$$CR = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}} \quad (2.1)$$

b. *Quick Ratio* (QR), yaitu dengan melihat aset yang paling likuid dengan mengeluarkan nilai *inventory* dalam perhitungan, sehingga didapat nilai paling likuid dalam membayar utang jangka pendek perusahaan. Nilai *inventory* dikeluarkan karena sebenarnya ada bagian dari *inventory* yang menjadi milik kreditor. Interpretasi rasio ini adalah semakin tinggi nilai

QR, maka perusahaan semakin likuid dan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya tanpa mengandalkan *inventory*.

$$QR = \frac{\text{current asset} - \text{inventory}}{\text{current liabilities}} \quad (2.2)$$

- c. *Acid Test Ratio* (ATR), yaitu mengukur kemampuan perusahaan membayar utang lancarnya dengan kas atau setara kas. Kas dianggap sebagai bagian yang benar-benar likuid dibandingkan dengan yang lainnya. Dengan nilai ATR yang semakin tinggi, maka menunjukkan bahwa posisi perusahaan semakin likuid dan mempunyai kemampuan membayar utang tanpa perlu memperhatikan masalah risiko gagal bayar atau risiko kebangkrutan.

$$ATR = \frac{\text{Cash} + \text{setara kas} + \text{surat berharga} + \text{piutang usaha}}{CL} \quad (2.3)$$

- d. *Collection period*, merupakan rata-rata jangka waktu perusahaan dapat menagih piutang usahanya. Rasio ini kemudian dibandingkan dengan *credit term* perusahaan untuk melihat seberapa efisiennya perusahaan mengelola piutangnya, ketika nilai rasio ini lebih kecil dibandingkan dengan *credit term* perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien. Rasio ini juga mengindikasikan seberapa lama piutang perusahaan *outstanding* pada akhir tahun.

$$\text{collection period} = \frac{\text{piutang rata} - \text{rata}}{\text{penjualan}/360} \quad (2.4)$$

## 2. Rasio Solvabilitas

Analisis solvabilitas ini adalah untuk mengukur tingkat perlindungan bagi kreditor jangka panjang dan investor. Rasio yang termasuk dalam jenis rasio ini adalah sebagai berikut:

- a. *Total debt to equity*, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur prosentase pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan apakah banyak menggunakan *debt* atau menggunakan *equity*. Rasio ini menunjukkan seberapa baik kreditor dilindungi ketika terjadi *insolvency* dalam suatu perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kreditor tidak terlindungi, karena ketika terjadi kebangkrutan perusahaan akan



sulit untuk membayar kewajiban-kewajibannya tersebut. Begitupun sebaliknya jika nilai rasio ini semakin kecil.

$$\text{debt to equity} = \frac{\text{debt}}{\text{equity}} \quad (2.5)$$

- b. *Times interest earned*, yaitu rasio yang mengukur seberapa besar laba operasi dapat menurun sampai perusahaan tidak dapat memenuhi beban bunga tahunan. Kegagalan rasio ini akan mengakibatkan adanya tindakan hukum dari kreditor. Lebih jauh lagi, kegagalan pemenuhan kewajiban tersebut juga akan menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bunganya. Semakin besar nilai rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin dapat memenuhi kewajiban bunganya tersebut.

$$\text{TIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{interest expense}} \quad (2.6)$$

### 3. Rasio Aktivitas

Rasio ini digunakan oleh perusahaan untuk mengukur seberapa efektif suatu perusahaan menggunakan aset-asetnya. Rasio ini umumnya dikenal dengan *asset utilization ratio*.

- a. *Total asset turnover*, yaitu rasio yang berfungsi untuk mengukur perputaran semua aktiva perusahaan dalam. Rasio ini menunjukkan seberapa bagus penjualan yang dihasilkan dengan total aset yang ada dalam perusahaan. Semakin tinggi, menunjukkan semakin bagus bagi perusahaan. Rasio ini juga mengukur seberapa efektif pemanfaatan perusahaan atas investasi aset yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin efektif memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan.

$$\text{TATO} = \frac{\text{penjualan}}{\text{total asset}} \quad (2.7)$$

- b. *Inventory turnover*, yaitu rasio yang bertujuan untuk menunjukkan perputaran persediaan perusahaan. Semakin cepat tingkat perputaran persediaan, maka semakin besar tingkat keberhasilan perusahaan. Rasio

ini memperlihatkan kepada investor seberapa efektif perusahaan mengelola nilai persediannya.

$$\text{inventory turnover} = \frac{\text{COGS}}{\text{inventory}} \quad (2.8)$$

#### 4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan dari suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu, umumnya periode yang digunakan adalah selama periode akuntansi. Rasio ini juga dapat diartikan sebagai hasil dari penerapan strategi perusahaan dalam mencapai tujuannya.

- a. *Operating profit margin*, yaitu rasio yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam setiap nilai rupiah penjualannya. Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin menghasilkan *operating profit* yang tinggi dan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai keunggulan dan hal biaya dibandingkan dengan perusahaan lain.

$$\text{OPM} = \frac{\text{operating profit}}{\text{sales}} \quad (2.9)$$

- b. *Return on asset (ROA)*, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas penggunaan seluruh aktivitas dalam kegiatan operasinya. Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan *net income* bagi perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{net income}}{\text{total aktiva}} \quad (2.10)$$

- c. *Return on equity (ROE)*, rasio yang berfungsi untuk mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Rasio ini juga menunjukkan pendapatan yang disediakan oleh perusahaan untuk pemilik perusahaan atau pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan akan lebih diminati oleh investor karena memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

$$\text{ROE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{total equity}} \quad (2.11)$$

- d. *Earning per share* (EPS), yaitu rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian atas nilai investasi yang dilakukan. Semakin tinggi nilai EPS yang dihasilkan menunjukkan bahwa perusahaan semakin menarik dan memberikan nilai yang tinggi kepada investor.

$$EPS = \frac{\text{market price}}{\text{net income}} \quad (2.12)$$

## 2.8 Penelitian Sebelumnya

Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yang diperdagangkan di bursa efek telah banyak dilakukan oleh para peneliti baik di bursa efek dalam negeri maupun di bursa efek luar negeri.

Kekuatan studi hubungan rasio keuangan dipelopori oleh O'Connor pada tahun 1973. Hasil penelitiannya adalah mengenai kegunaan rasio keuangan dengan menguji kekuatan rasio keuangan dengan *return* saham di masa mendatang. O'Connor menguji apakah rasio keuangan yang menggunakan data keuangan yang dipublikasikan berguna bagi pembuat keputusan eksternal. Hasil penelitian menunjukkan adanya keraguan terhadap kegunaan rasio keuangan bagi investor saham biasa.

Penelitian yang menguji rasio keuangan yang lebih komprehensif telah dilakukan oleh Ou dan Penman (1989: 295) yang menaksir nilai perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan. Mereka menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi keuntungan saham dan menyeleksi 68 rasio keuangan dengan *stepwise regression*. Hasil seleksi tersebut menunjukkan terdapat 16 rasio keuangan untuk periode 1965-1972 dan 18 rasio keuangan untuk periode 1973-1977 yang signifikan digunakan dalam memprediksi keuntungan saham. Hasil penelitian dengan menggunakan *logit regression model* menemukan bukti bahwa informasi akuntansi (rasio keuangan) mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham.

Johnson (1966: 34) melakukan penelitian tentang hubungan dan pengaruh dari faktor-faktor *earning*, *dividen per share*, indeks harga saham industri, dan kebijakan *stock-split* terhadap fluktuasi harga saham. Kebijakan *stock-split* dimasukkan sebagai variabel *dummy* yang mencerminkan kebijakan

untuk mengendalikan *earning* dan dividen. Hasil model regresi berganda yang telah dilakukan membuktikan bahwa secara parsial maupun simultan variabel-variabel di atas mempunyai hubungan yang berarti dan berpengaruh nyata terhadap fluktuasi harga saham.

Savuth (1997: 75) dalam penelitiannya meneliti sejumlah faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham pada kelompok industri manufaktur, antara lain BEP, ROE, PER, *Dividend Yield*, dan tingkat suku bunga deposito. Hasilnya menunjukkan BEP tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham, sedangkan PER mempunyai pengaruh positif dan tingkat bunga deposito mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga.

Nissim dan Penman (1999: 1) menyatakan bahwa analisis laporan keuangan dapat dijadikan sebagai dasar analisis proforma untuk masa mendatang dalam valuasi ekuitas, dengan cara mengidentifikasi rasio saat ini sebagai prediktor rasio di masa mendatang untuk menentukan hasil (*payoff*) ekuitas. Untuk penyederhanaan, rasio-rasio yang digunakan dalam valuasi hanya rasio yang bersifat mendasar, yaitu rasio yang mampu merefleksikan faktor-faktor ekonomi penentu (*driver*) *residual income* mendatang. Dua *primary driver* yang teridentifikasi adalah profitabilitas dan pertumbuhan. Intinya, penelitian mereka menunjukkan bahwa analisis laporan keuangan bisa mengarahkan bagaimana menganalisis aktivitas bisnis dan menerjemahkan faktor-faktor ekonomi dalam suatu bentuk (*accounting driver*) yang memperkirakan *residual earning* dan pada akhirnya memimpin valuasi.

Ariston (1994: 66) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa analisis rasio dari laporan keuangan ternyata memberikan arah yang benar dalam pengambilan keputusan investasi. Analisis rasio keuangan yang baik ternyata diikuti dengan tingkat *return* yang tinggi. Hasil ini menunjukkan bahwa investor dapat mengandalkan rasio keuangan dalam membuat keputusan investasi agar mendapatkan hasil yang maksimal.

Anastasia (2003: 3) melakukan penelitian antara faktor fundamental perusahaan dan risiko sistematis dengan harga saham properti. Penelitian ini menggunakan enam variabel, yaitu ROA, ROE, PBV, DPR, DER, dan *required rate of return* sebagai variabel dependennya. Hasil penelitiannya menunjukkan

bahwa hanya variabel PBV mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

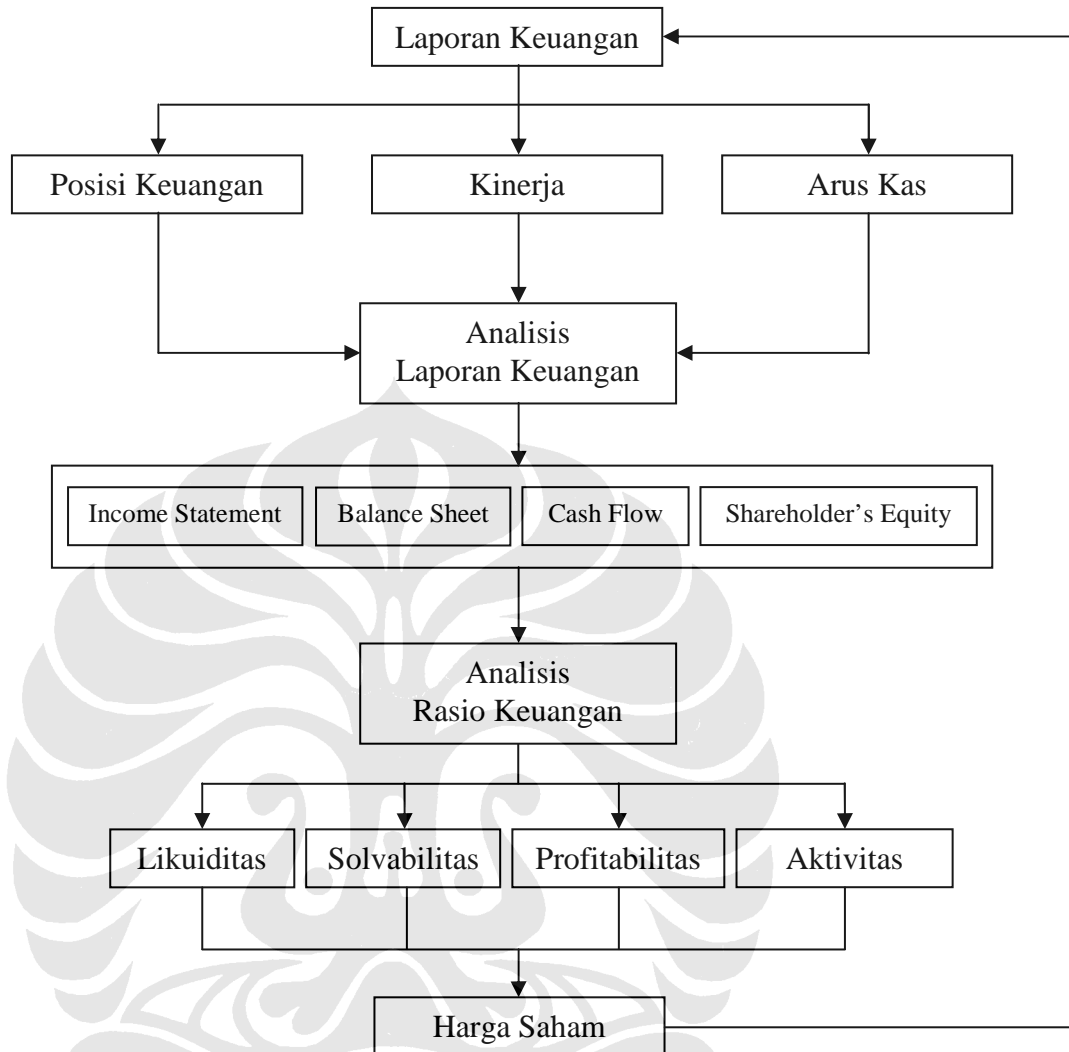
Purnomo (1998: 35) melakukan penelitian terhadap keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham. Penelitian ini menggunakan lima rasio, yaitu DER, EPS, ROE, PER, dan DPS sebagai variabel bebasnya yang dapat digunakan untuk mengukur proyeksi saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio keuangan DER cenderung tidak dapat digunakan dalam memproyeksikan variasi harga saham. Terdapat hubungan yang positif antara harga saham dengan EPS, PER, ROE, dan DPS sebagai komponen kinerja keuangan emiten.

Natarsyah (2002:297) menganalisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham suatu perusahaan. Penelitian ini merupakan studi terhadap 16 industri barang konsumsi yang *go public* di BEI dalam periode 8 tahun (1990-1997) dengan mengasumsikan bahwa harga saham merupakan fungsi dari ROA, ROE, beta, PBV, DER, dan *required rate of return*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan seperti ROA, DPS, DER, PBV, dan beta berpengaruh terhadap harga saham.

Beaver (1966: 78) menemukan bahwa distribusi rasio untuk perusahaan-perusahaan yang tidak mengalami kegagalan cenderung stabil setiap tahunnya, hal yang sebaliknya terjadi pada perusahaan-perusahaan yang mengalami kegagalan, dimana arus kas terhadap total utang bergerak menjadi negatif setiap tahunnya menjelang kebangkrutan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai CR yang cenderung mengecil dari tahun ke tahun. Sehingga dapat dikatakan bahwa rasio keuangan juga memiliki hubungan dengan kebangkrutan suatu perusahaan.

Ringkasan kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat di lihat pada Gambar 2.3.

**Gambar 2.3**  
**Kerangka Pemikiran**



Sumber: Hasil Olahan Sendiri