

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Salah satu tugas penting manajemen atau investor setelah akhir tahun adalah menganalisis laporan keuangan perusahaan. Kewajaran laporan keuangan diketahui dari hasil pemeriksaan akuntan publik terhadap laporan keuangan perusahaan. Kata analisis adalah memecahkan atau mengguraikan sesuatu unit menjadi berbagai unit kecil. Sedangkan laporan keuangan adalah neraca, laba/rugi, dan arus kas (dana). Menurut pengertian ini digabungkan, analisis laporan keuangan berarti :

Menurut Sofyan (2004 : 189-190), berpendapat bahwa :

“Analisis laporan keuangan adalah mengguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain antara data kuantitatif maupun data non-kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat”.

Menurut Martono dan Harjito (2007 : 51), berpendapat bahwa :

“Analisis Laporan Keuangan merupakan analisis mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang melibatkan neraca dan laporan laba rugi”.

Menurut Prastowo dan Julianty (2002 : 52), berpendapat bahwa :

“Analisis laporan keuangan merupakan suatu proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu, dengan tujuan utama untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perusahaan pada masa mendatang”.

Dari ketiga definisi di atas dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan adalah suatu laporan keuangan yang dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang.

2.1.2 Metode dan Teknik Analisa Laporan Keuangan

Menurut Prastowo dan Julianty (2002 : 55), mengemukakan bahwa secara umum, metode analisis laporan keuangan dapat diklasifikasikan menjadi dua klasifikasi, yaitu metode analisis horizontal (dinamis) dan metode analisis vertikal (statis). Metode analisis horizontal (dinamis) adalah metode analisis yang dilakukan dengan cara membandingkan laporan keuangan untuk beberapa tahun (periode), sehingga dapat diketahui perkembangan dan kecenderungannya. Disebut metode analisis dinamis karena metode ini membandingkan pos yang sama untuk periode yang berbeda. Teknik-teknik analisis yang termasuk pada klasifikasi metode ini antara lain dengan teknik analisis perbandingan, analisis trend (*index*), analisis sumber dan penggunaan dana, dan analisis perubahan laba kotor.

Metode analisis vertikal (statis) adalah metode analisis yang dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan pada tahun (periode) tertentu yaitu dengan membandingkan antara pos yang satu dan pos lainnya pada laporan keuangan yang sama untuk tahun (periode) yang sama.

Analisis rasio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang paling banyak dipakai di dalam praktek. Ahli yang satu mengklasifikasikan rasio yang berbeda dibanding ahli yang lainnya. Dalam menggunakan teknik analisis rasio yang perlu ditekankan adalah arti dan kegunaan dari masing-masing angka rasio tersebut. Agar diperoleh hasil yang optimal, maka analisis laporan keuangan harus mempunyai fokus yang jelas.

Informasi yang diperoleh dari hasil analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan tersebut akan menjadi bahan pertimbangan (masukan) bagi para pemakai laporan keuangan (baik intern maupun ekstern) dalam pengambilan keputusan ekonomi yang menyangkut perusahaan yang dianalisis.

2.1.3 Pengertian Kinerja Keuangan

Dalam menganalisis laporan keuangan dengan menggunakan analisis rasio dan dapat mengevaluasi kinerja perusahaan Untuk lebih jelasnya di bawah ini ada beberapa definisi dari kinerja keuangan :

Menurut Kamus Webster's (2003 : 151-292)

“Performance is the carrying out of an action”.

“Financial is having to do with finance or finances”.

Menurut Sulistiyanto (<http://artikel.us/sulistiyanto.html>)

“Kinerja keuangan merefleksikan laporan fundamental dan akan diukur dengan menggunakan data fundamental perusahaan, yaitu data yang berasal dari data laporan keuangan perusahaan”.

Menurut Suwaldiman (2005 : 44)

“Kinerja perusahaan identik dengan laba perubahan. Fokus utama pelaporan keuangan adalah informasi mengenai kinerja perusahaan tersebut, yang merupakan pengukuran laba dan komponen-komponennya”.

Dapat disimpulkan dari ke dua pengertian pada halaman sebelumnya bahwa kinerja keuangan adalah hasil dari proses kegiatan perusahaan dalam bentuk output akhir. Misalkan laba (ukuran-ukuran rasionya). Hal ini diungkapkan oleh Lasmana dan Surjanto (2003 : 11-12). Menurut Martono dan Harjito (2007 : 52), mengemukakan bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan sangat bermanfaat bagi berbagai pihak (*stakeholder's*) seperti investor, kreditur, analis, konsultan keuangan, pialang penanaman modal, dan pihak manajemen sendiri.

Laporan keuangan yang berupa neraca, laporan laba rugi dari suatu perusahaan, bila disusun secara baik dan akurat akan memberikan gambaran keadaan yang nyata mengenai hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan selama kurun waktu tertentu. Keadaan inilah yang akan digunakan untuk menilai kinerja perusahaan.

2.1.4 Pengertian Rasio

Menurut Sawir (2001 : 6-7), mengatakan bahwa untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analis keuangan memerlukan beberapa tolak ukur. Tolak ukur yang sering dipakai adalah rasio/indeks, yang dihubungkan dua data keuangan yang satu dengan yang lainnya.

Analisis rasio keuangan, yang menghubungkan unsur-unsur neraca dan perhitungan laba rugi satu dengan lainnya, dapat memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan dan penilaian posisinya saat ini.

Analisis rasio juga memungkinkan manajer keuangan memperkirakan reaksi para kreditor, investor dan memberikan pandangan ke dalam tentang bagaimana kira-kira dana dapat diperoleh. Rasio analisis keuangan meliputi dua jenis perbandingan :

1. Analisis dapat membandingkan rasio sekarang dengan masa lalu dan yang akan datang.

Untuk perusahaan yang sama (perbandingan internal) jika rasio keuangan disajikan dalam bentuk suatu rasio untuk periode beberapa tahun, analisis dapat mempelajari komposisi perubahan-perubahan dan menetapkan apakah telah terdapat suatu perbaikan atau bahkan sebaliknya di dalam kondisi keuangan dan prestasi perusahaan selama jangka waktu tersebut.

2. Perbandingan meliputi perbandingan rasio perusahaan dengan perusahaan lainnya yang sejenis atau dengan rata-rata industri pada satu titik yang sama (perbandingan eksternal).

Perbandingan tersebut dapat memberikan gambaran relatif tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan. Hanya dengan cara membandingkan rasio keuangan satu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis seorang analis dapat memberikan pertimbangan yang realistis.

Sejauh mungkin, data akuntansi dari bermacam-macam perusahaan yang berbeda-beda dapat distandarkan. Namun, walaupun dengan angka-angka yang distandarkan, seorang analis harus berhati-hati dalam menaksirkan perbandingan itu.

Menurut Sofyan (2004 : 297), mengemukakan bahwa :

“Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan berarti”.

Menurut Muslich (2003 : 47), mengemukakan bahwa :

“Analisis rasio merupakan alat analisis yang berguna apabila dibandingkan dengan rasio standar”.

Terdapat dua macam rasio yang lazim digunakan yang pertama adalah rasio yang sama dari laporan keuangan bertahun-tahun yang lampau. Yang ke dua adalah rasio dari perusahaan lain yang mempunyai karakteristik yang sama dengan rasio yang di analisis. Rasio standar yang ke dua ini lazim disebut rata-rata rasio industri.

Menurut Prastowo dan Juliaty (2002 : 76), mengemukakan bahwa :

“Rasio merupakan alat analisis yang dapat memberikan jalan keluar dan menggambarkan simptom (gejala-gejala yang tampak) suatu keadaan”.

Dari tiga pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa analisis rasio adalah alat ukur yang membandingkan dengan hubungan matematik antara suatu pos dengan pos lainnya yang dapat menggambarkan suatu kondisi. Teknik ini lazim

digunakan para keuangan. Rasio penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan.

2.1.5 Klasifikasi Rasio

Menurut Mamduh Hanafi dan Halim (2007 : 76), mengemukakan bahwa rasio-rasio keuangan pada dasarnya disusun dengan menggabung-gabungkan angka-angka di dalam atau antara laporan rugi-laba dan neraca.

Pada dasarnya analisis rasio bisa dikelompokkan (diklasifikasikan ke dalam lima macam kategori, yaitu :

1. Rasio Likuiditas

Jika sebuah perusahaan memiliki likuiditas keuangan, perusahaan akan membayar tagihan-tagihan (hutang) secara lebih lambat, meminjam dari bank dan seterusnya. Jika kemampuan lancar meningkat lebih cepat dari aktiva lancar, rasio lancar akan turun dan hal ini pertanda adanya masalah. Karena rasio lancar merupakan indikator tunggal terbaik dan sampai sejauh mana klaim dari kreditor jangka pendek telah ditutupi oleh aktiva-aktiva yang telah diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cukup cepat, rasio ini merupakan ukuran solvabilitas jangka pendek yang sering digunakan. Sub indikator yang digunakan adalah rasio lancar dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \quad (4 - 1)$$

2. Rasio Aktivitas

Rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasnya. Sub indikator yang digunakan adalah perputaran aktiva tetap dan perputaran total aktiva. Perputaran total aktiva tetap secara gambarannya setiap item dari persediaan yang terjual habis dan diganti kembali, atau berputar dalam setahun. Dimana barang dagangan disebut modal kerja karena memang barang-barang itulah yang benar-benar di jual, atau diputar untuk menghasilkan keuntungan, dimana perputarannya adalah jumlah perjalanan yang dilakukan setiap tahun. Jadi, perputaran secara langsung akan mempengaruhi penjualan. Rasio Perputaran total aktiva tetap mengukur seberapa efektifkah perusahaan dalam menggunakan pabrik dan peralatannya. Sub indikator yang digunakan untuk rasio perputaran total aktiva tetap dengan rumus sebagai berikut

$$\text{Perputaran Total Aktiva Tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva Tetap}} \quad (4 - 2)$$

Rasio yang mengukur perputaran dari seluruh aktiva perusahaan seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasnya tetap. Sub indikator yang digunakan adalah rasio perputaran total aktiva dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \quad (4 - 3)$$

3. Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas dapat menjadi pedang bermata dua. Jika penjualan menjadi lebih rendah dan biaya-biaya lebih tinggi dari yang diharapkan, pengembalian aktiva jadi lebih rendah dari pada yang diharapkan. Dalam kondisi-kondisi seperti ini, tingkat pengembalian ekuitas perusahaan yang diungkit akan turun

secara tajam secara khusus dan kerugian pun terjadi. Dalam kondisi buruk perusahaan yang bebas hutang akan masih mendapatkan keuntungan. Sub indikator yang digunakan adalah total hutang terhadap total aset dan *time interest earned*. Rasio total hutang terhadap total aset, yang umumnya disebut sebagai rasio hutang akan mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditor. Walaupun debt to equity ratio lebih banyak digunakan oleh perusahaan yang mana menggambarkan kemampuan modal sendiri menjamin hutang, apabila perusahaan dilikuidasikan maka bagian dari hutang yang dapat dijamin dengan memakai modal sendiri. Rasio total hutang terhadap total aset rumus sebagai berikut :

$$\text{Total Hutang terhadap Total Aset (Aktiva)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \quad (4 - 4)$$

Times Interest Earned akan berguna dalam memiliki kemampuan sebuah perusahaan memenuhi beban bunga atas hutangnya. Walaupun rasio TIE memiliki kelemahan yaitu jika gagal membayar kembali utang atau melunasi pembayaran sewenang-wenang, perusahaan harus menyatakan bangkrut. Rasio *Times Interest Earned* rumus sebagai berikut :

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Labanya sebelum pajak dan bunga (EBIT)}}{\text{Bunga}} \quad (4 - 5)$$

4. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio ini dapat memberikan petunjuk yang berguna dalam menilai keefektifan dari operasi sebuah perusahaan, tetapi rasio profitabilitas akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen

aktiva (aktivitasnya), dan hutang pada hasil-hasil operasi. Sub indikator yang digunakan adalah *profit margin*, *roa*, dan *roe*. *Profit margin* menunjukkan kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dari aktiva-aktiva perusahaan, sebelum ada pengaruh dari pajak dan leverage, dan angka ini akan bermanfaat dalam membandingkan perusahaan-perusahaan dengan berbagai situasi pajak dan tingkat pengungkitan keuangan yang berbeda-beda. Rasio di atas menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

Profit margin dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \quad (4 - 6)$$

Rasio antara laba bersih terhadap total aktiva mengukur tingkat pengembalian total aktiva (ROA) setelah bunga dan pajak. Namun disisi lain ROA tidaklah lebih baik dibandingkan dengan indikator ROI. Ternyata dalam penerapannya ROI lebih banyak berhasil digunakan oleh perusahaan-perusahaan untuk pengendalian diri. prosesnya sering kali disebut dengan pengendalian terhadap hasil pengembalian atas investasi. ROA dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \quad (4 - 7)$$

Rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang diukur sebagai tingkat pembelian ekuitas saham biasa. ROE dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}} \quad (4 - 8)$$

5. Rasio Pasar

Rasio atas harga pasar saham terhadap nilai bukunya juga akan memberikan indikasi yang lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual dengan perkalian nilai buku yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang pengembaliannya rendah.

Sub indikator yang digunakan adalah per dengan rumus sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar}}{\text{Laba Bersih Per Lembar}} \quad (4 - 9)$$

Kelima rasio tersebut di atas kita dapat melihat prospek dan risiko perusahaan pada masa yang mendatang. Faktor prospek dalam rasio tersebut akan mempengaruhi harapan investor terhadap perusahaan pada masa-masa mendatang. Hal tersebut rumus yang digunakan dalam penelitian.

2.1.6 Tujuan Analisis Rasio

Menurut Prestowo dan Juliaty (2002 : 76), menyatakan bahwa analisis rasio dapat menyingkap hubungan dan sekaligus menjadi dasar perbandingan yang menunjukkan kondisi atau kecendrungan yang tidak dapat di deteksi bila kita hanya melihat komponen-komponen rasio itu sendiri. Dalam hubungannya dengan keputusan yang diambil oleh perusahaan, analisis rasio ini bertujuan untuk menilai efektivitas keputusan yang telah diambil oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas usahanya.

2.1.7 Keunggulan Analisis Rasio

Menurut Sofyan (2004 : 298), mengemukakan bahwa analisis rasio ini memiliki keunggulan dibandingkan analisis lainnya. Keunggulan tersebut adalah :

1. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
2. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
3. Mengetahui posisi perusahaan ditengah industri lain
4. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam memilih model pengambilan keputusan dan model prediksi (*Z-score*).
5. Menstandarisir *size* perusahaan
6. Lebih mudah membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau "*time series*".
7. Lebih mudah untuk melihat trend perusahaan serta melakukan prediksi dimasa yang akan datang.

2.1.8 Keterbatasan Analisis rasio

Di samping keunggulan yang dimiliki analisis rasio, teknik ini juga memiliki beberapa keterbatasan yang harus disadari sewaktu penggunaanya agar kita tidak salah paham dalam penggunaanya. Adapun keterbatasan analisis rasio adalah :

1. Kesulitan dalam memilih rasio yang tepat yang dapat digunakan untuk kepentingan pemakainya.

2. Keterbatasan yang dimiliki akuntansi atau laporan keuangan juga menjadi keterbatasan teknik ini seperti :
 - a. Bahan perhitungan rasio atau laporan keuangan itu banyak mengandung taksiran dan *judgement* yang dapat dinilai bias atau subjektif.
 - b. Nilai yang terkandung dalam laporan keuangan dan rasio adalah nilai perolehan (*cost*) bukan harga pasar.
 - c. Klasifikasi dalam laporan keuangan bisa berdampak pada angka rasio.
 - d. Metode pencatatan yang tergambar dalam standar akuntansi bisa diterapkan berbeda oleh perusahaan yang berbeda.
3. Jika data untuk rasio tidak tersedia, akan menimbulkan kesulitan menghitung rasio.
4. Sulit jika data yang tersedia tidak akurat.
5. Dua perusahaan dibandingkan bisa saja teknik dan standar akuntansi yang dipakai tidak sama. Oleh karenanya jika dilakukan perbandingan bisa menimbulkan kesalahan.

2.1.9 Pengertian Investasi

Menurut Jogiyanto (2003 : 5), mengatakan bahwa :

“Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu”.

Menurut Martono dan Harjito (2007 : 4), mengemukakan bahwa :

“Investasi adalah penanaman modal perusahaan”.

Menurut Ahmad (2004 : 3), mengatakan bahwa :

“Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut”.

Dari ke tiga definisi di atas dapat disimpulkan bahwa pengertian investasi adalah pengelolaan dana atas dana yang telah diinvestasikan untuk memperoleh keuntungan.

2.1.10 Jenis Investasi

Menurut Ahmad (2004 : 2), mengemukakan bahwa umumnya investasi dikategorikan dua jenis yaitu :

1. Aset Riil (*Real Assets*) adalah investasi berwujud seperti gedung-gedung, kendaraan, dan sebagainya.
2. Aset Keuangan (*Financial Assets*) merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung penegangnya terhadap aktiva riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut.

2.1.11 Proses Investasi

Menurut Ahmad (2004 : 8), mengemukakan bahwa analisis investasi secara tradisional, jika ingin melakukan investasi atau *sekuritas*, dasarnya adalah proyeksi dari harga dan dividen sekuritas tersebut. Karena itu, harga potensial dari saham suatu perusahaan dan pola dividen yang akan datang diramalkan lebih dulu, kemudian dilakukan diskon untuk memperoleh nilai sekarang (*present value*). Nilai intrinsik ini kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang

berlaku (setelah disesuaikan dengan pajak dan komisi). Jika harga pasar di bawah nilai intrinsiknya, pembelian dilaksanakan. Sebaliknya jika harga pasar di bawah nilai intrinsiknya, penjualan atas saham yang dimiliki lebih disarankan. Meskipun analisis sekuritas modern akhirnya adalah konsep fundamental seperti diuraikan di atas, tetapi dasarnya berubah. Pendekatan yang paling modern atas sekuritas berdasarkan estimasi *risk and return*, tentunya, tergantung pula atas harga saham dan bersama dengan pola dividen. Dasar proses investasi modern mencakup analisis :

1. Mempertimbangkan tarif pajak dan biaya komisi.
2. Jenis dan pola risiko maupun keuntungan.
3. Prospek ekonomi yang berkaitan dengan investasi.
4. Kelompok industri, karena dampak ekonomi akan berbeda pengaruhnya atas masing-masing industri.
5. Kinerja perusahaan yang berhubungan dengan produk *line*, kekuatan pemasaran, keuangan, efisiensi produksi dan kapabilitas manajemen (*management capability*).

2.1.12 Tujuan Investasi

Menurut Ahmad (2004 : 3), mengemukakan bahwa ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah :

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.
Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya-tidaknya bagaimana berusaha

untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogeti oleh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak.

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.1.13 Pengertian Pasar Modal

Motif dari perusahaan yang menjual sahamnya adalah untuk memperoleh dana yang diinvestasikan oleh investor tentunya akan digunakan dalam pengembangan usahanya dan bagi pemodal adalah untuk mendapatkan penghasilan dari modalnya. Hubungan antara pemodal dengan perusahaan yang mengeluarkan saham berbeda dengan hubungan antara pemilik dana dengan bank jika ia menyimpannya di bank. Dalam hal pemilikan saham berarti ia memiliki sebagian dari perusahaan sebesar porsi dari kepemilikan sahamnya.

Menurut Sartono (2001 : 21), menyatakan bahwa :

“Pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi aset keuangan jangka panjang”.

Menurut Sartono dan Sabardi (2002 : 133), menyatakan bahwa :

“Pasar modal adalah pasar bagi instrumen finansial (misal obligasi dan saham) jangka panjang (lebih dari satu tahun jatuh temponya)”.

Menurut Martono dan Harjito (2007 : 359), menyatakan bahwa :

“Pasar Modal (*capital market*) adalah suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan”.

Dari tiga pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah suatu wadah yang digunakan untuk mengalokasikan investasi dana untuk jangka panjang.

2.1.14 Manfaat Pasar Modal

Pasar modal sebagai alternatif untuk menghimpun dana masyarakat bagi emiten memberikan banyak manfaat selain memperoleh keuntungan. Dalam kondisi *debt to equity ratio* perusahaan telah tinggi maka akan sulit menarik pinjaman baru dari bank, oleh karena itu pasar modal menjadi alternatif lain.

Adapun manfaat pasar modal menurut Sartono (2001 : 38-40) adalah sebagai berikut :

1. Bagi Emiten
 - a. Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar, dan dapat sekaligus diterima oleh emiten pada saat pasar perdana.
 - b. Tidak ada *covenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas (mempunyai keleluasaan) dalam mengelola dana yang diperoleh perusahaan.

- c. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan dan ketergantungan terhadap bank kecil. Jangka waktu penggunaan dana tak terbatas.
- d. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya akan lebih besar dari pada harga nominal perusahaan. Emisi saham sangat cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi.
- e. Tidak ada beban finansial yang tetap, profesionalisme manajemen meningkat.

2. Bagi Pemodal

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut akan tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi *capital gain*.
- b. Sebagai pemegang saham investor memperoleh dividen dan sebagai obligasi investor memperoleh bunga tetap tiap tahun.
- c. Bagi pemegang saham mempunyai hak suara dalam RUPS, dan hak suara dalam RUPO bagi pemegang obligasi.
- d. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi misalnya dari saham A ke saham B sehingga dapat mengurangi risiko.
- e. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen untuk memperkecil risiko secara keseluruhan dan memaksimalkan keuntungan.

3. Bagi Lembaga Penunjang

Berkembangnya pasar modal juga akan mendorong berkembangnya lembaga penunjang menjadi lebih profesional dalam memberikan pelayanan sesuai dengan bidang masing-masing.

4. Bagi Pemerintah

Bagi pemerintah, perkembangan pasar modal merupakan alternatif lain sebagai sumber pembiayaan pembangunan selain sektor perbankan dan tabungan pemerintah.

Pembangunan yang semakin pesat memerlukan dana yang semakin besar pula, untuk itu perlu dimanfaatkan potensi dana masyarakat. Adapun manfaat langsung dirasakan oleh pemerintah adalah:

1. Sebagai sumber pembiayaan badan usaha milik negara sehingga tidak lagi tergantung pada subsidi dari pemerintah.
2. Manajemen badan usaha menjadi lebih baik, manajemen dituntut untuk lebih profesional.
3. Meningkatkan pendapatan dari sektor pajak, penghematan devisa bagi pembiayaan pembangunan serta memperluas kesempatan kerja.

2.1.15 Instrumen Pasar Modal

Menurut Sartono (2001 : 21), menyatakan bahwa bentuk umum surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal adalah :

1. Obligasi

Merupakan utang jangka panjang yang digunakan pemerintah dan perusahaan untuk mendapatkan dana jangka panjang.

2. Saham Preferens

Adalah bentuk khusus dari kepemilikan perusahaan

3. Saham Biasa

Adalah bentuk penyertaan modal dalam perusahaan

Setiap jenis instrumen pasar modal mengharapkan memperoleh keuntungan dengan menahan instrumen tersebut

2.1.16 Pengertian Saham

Perlu diingat kembali bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, demikian pula tujuan yang harus dicapai dalam investasi jangka panjang ini adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan melalui maksimasi harga saham. Jika perusahaan melakukan investasi yang memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi, maka nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan dari investasi ini akan tercermin pada meningkatnya harga saham. Saham biasa telah menjadi subyek dari begitu banyak kontroversi, dan tidak ada satu metode pun untuk penilaian yang diterima secara umum.

Akan tetapi, dalam tahun-tahun belakangan ini, makin banyak penerimaan atas ide bahwa saham biasa harus dianalisis sebagai bagian dari portofolio total saham biasa yang dapat dibeli oleh investor. Konsep ini memiliki implikasi yang penting untuk menetapkan tingkat pengembalian yang diminta atas surat berharga. Kita akan membahas isu itu, tetapi pertama-tama kita akan memfokuskan pada ukuran dan pola pengembalian di masa yang akan datang dalam saham biasa.

Menurut Van Horn dan Wachowicz (2005 : 116), menyatakan bahwa :

“Saham biasa adalah surat berharga yang mencerminkan posisi kepemilikan (dan risiko) dalam sebuah perusahaan”.

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2004 : 65), mengemukakan bahwa :

“Saham adalah tanda perantara modal pada perseroan terbatas”.

Dari dua definisi di atas dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat kepemilikan atas perusahaan.

2.1.17 Jenis Saham

Menurut Ahmad (2004 : 74-75), mengemukakan bahwa :

1. Menurut cara peralihan
 - a. Saham atas unjuk (*Bearer Stocks*), tanpa identitas pemilik
 - b. Saham atas nama (*Registered Stocks*)
2. Menurut hak tagihan
 - a. Saham Biasa (*Common Stocks*)

Surat berharga yang paling banyak dan luas perdagangannya pemegang surat berharga ini memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang

Saham (RUPS) dan di samping memperoleh pembagian keuntungan (dividen) dari perusahaan juga kemungkinan adanya keuntungan atas kenaikan modal (nilai) surat berharga tersebut atau disebut *capital gain*.

b. Saham Preferen

Tanpa hak suara (versi amerika), sedangkan di Indonesia memiliki hak suara.

Jenis-jenisnya :

- *Cummulative Prefered Stock*

Kalau emiten tidak membayar dividen maka akan diperhitungkan pada tahun berikutnya. Memiliki hak lebih dulu daripada saham biasa.

- *Non Cummulative Prefered Stock*

Mendapat prioritas saham persentase tertentu, tetapi tidak diperhitungkan pada pembagian dividen tahun berikutnya.

- *Participating Prefered Stock*

Di samping dividen biasa, pemegangnya berhak atas dividen ekstra yang dibayarkan perusahaan emisi.

2.1.18 Pengertian Diversifikasi

Penginvestasian dana pada berbagai macam sekuritas semacam ini disebut juga dengan diversifikasi. Ide dasar dari diversifikasi adalah kita berharap satu penurunan tingkat keuntungan atau risiko satu jenis sekuritas akan ditutup oleh kenaikan tingkat keuntungan sekuritas yang lain. Idenya adalah menyebarkan risiko anda dalam sejumlah aktiva atau investasi. Ide tersebut ada benarnya,

menurut Van Horn dan Wachowicz (2005 : 153), menyatakan bahwa meskipun pendekatan yang agak naif untuk diversifikasi. Ide ini menyarankan bahwa dengan menempatkan investasi \$100.000 secara merata di 10 sekuritas, maka anda melakukan lebih banyak diversifikasi dari pada jika uang tersebut diinvestasikan secara merata pada 5 sekuritas.

Diversifikasi yang naif ini mengabaikan kovarian (atau korelasi) diantara pengembalian sekuritas. Portofolio yang berisi 10 sekuritas dapat mewakili saham dari 1 industri saja dan mendapatkan pengembalian yang berkorelasi tinggi.

Van Horn dan Wachowicz (2005 : 153) menyatakan bahwa :

“Diversifikasi yang bermakna, yang mengombinasikan sekuritas dalam cara tertentu yang akan mengurangi risiko”.

2.1.19 Pengertian Portofolio

Portofolio menurut Sartono (2001 : 151), mengatakan bahwa portofolio menekankan pada usaha untuk mencari kombinasi investasi optimal yang memberikan tingkat keuntungan atau *rate of return* maksimal pada suatu tingkat risiko. Tingkat keuntungan yang diharapkan dari portofolio tidak lain adalah rata-rata tertimbang tingkat keuntungan atau *weighted average rate of return* masing-masing sekuritas.

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2002 : 253), mengemukakan bahwa :

“Portofolio secara harfiah memiliki arti sekumpulan surat-surat. Teori ini disebut portofolio karena mempunyai bagaimana mengestimasi dana ke dalam surat-surat berharga”.

Menurut Sartono (2001 : 160), menyatakan memang jelas bahwa seorang yang melakukan investasi pada dua sekuritas yang berbeda menghadapi risiko yang lebih kecil jika dibandingkan dengan investasi pada satu sekuritas. Karena kalau memang kedua sekuritas tersebut benar-benar berbeda pola perubahannya, maka portofolio yang ia miliki akan memberikan hasil yang baik. Tetapi berapa besar kemungkinannya bahwa kedua sekuritas tersebut bergerak tidak sama. Oleh karenanya bagi seorang investor harus melakukan perhitungan *risk* dan *expected return* yang digunakan dengan rumus sebagai berikut :

Sedangkan konsep yang diambil untuk mengukur risiko dari investasi saham seorang investor menggunakan analisis portofolio. Langkah-langkah yang perlu diuji untuk analisis portofolio adalah sebagai berikut rumus sebagai berikut :

$$\text{Risk} = (\sigma^2)^{1/2} \quad (4 - 10)$$

$$\text{Return} = \frac{((\text{Closing Price } t+1) - (\text{Closing Price } t) + (\text{dividen } ((rp)))}{(\text{Closing Price } t)}$$



(4 - 11)

$$\text{Portofolio Expected Return} = \sum_{i=0}^n (w_i \cdot E(R_i)) \quad (4 - 12)$$

Dalam penelitian ini portofolio terdiri dari dua aktiva. Proporsi sekuritas A di dalam portofolio adalah sebesar b atau (1 – a).

Return realisasi sekuritas A dan B berturut-turut adalah R_A dan R_B . Dengan demikian *return* realisasi dari portofolio yang merupakan rata-rata tertimbang *return-return* sekuritas A dan B adalah sebesar :

$$R_P = a \cdot R_A + b \cdot R_B \quad (4 -$$

13)

Return portofolio ekspektasi adalah sebesar :

$$E(R_P) = E(a \cdot R_A) + E(b \cdot R_B) \quad (4 - 14)$$

Salah satu pengukur risiko adalah deviasi standar (*standar deviation*) atau (*variance*) yang merupakan kuadrat dari deviasi standar. Risiko yang diukur dengan ukuran ini mengukur risiko dari seberapa besar nilai dari tiap-tiap item menyimpang dari rata-ratanya.

Risiko portofolio juga dapat diukur dengan besarnya deviasi standar atau varian dari nilai-nilai *return* sekuritas-sekuritas tunggal yang ada di dalamnya. Dengan demikian varian *return* portofolio yang merupakan risiko portofolio dapat dituliskan sebagai berikut.

$$Var(R_p) = \sigma_p^2 = E[R_p - E(R_p)]^2 \quad (4 - 15)$$

Kemudian substitusikan *return* portofolio yang ada di rumus (4 - 12) dan *return* portofolio ekspektasi ($E[R_p]$) yang ada pada rumus (4 - 14) ke dalam persamaan di atas menghasilkan rumus akhir sebagai berikut :

$$Var(R_p) = \sigma_p^2 = a^2 \cdot Var(R_A) + b^2 \cdot Var(R_B) + 2 \cdot a \cdot b \cdot Cov(R_A, R_B) \quad (4 - 16)$$

Kovarian (*covariance*) antara *return* saham A dan B yang ditulis sebagai $Cov(R_A, R_B)$ atau σ_{R_A, R_B} , menunjukkan hubungan arah pergerakan dari nilai-nilai *return* sekuritas A dan B. Nilai kovarian yang positif menunjukkan nilai-nilai dari dua variabel yang bergerak ke arah yang sama, yaitu jika yang satu meningkat, yang lainnya juga meningkat atau jika yang satu menurun, yang lainnya juga

menurun. Nilai kovarian yang negatif menunjukkan nilai-nilai dari dua variabel bergerak ke arah yang berlawanan, yaitu satu meningkat dan yang satunya menurun atau jika satunya menurun, yang lainnya meningkat. Nilai kovarian yang nol menunjukkan nilai-nilai dari variabel independen, yaitu pergerakan satu variabel tidak ada hubungannya dengan pergerakan variabel lainnya. Kovarian yang didasarkan pada *return-return* ekspektasi dari sekuritas A dan B dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Cov}(R_A, R_B) = \sigma_{R_A, R_B} = \sum_{i=1}^n [R_{Ai} - E(R_A)][R_{Bi} - E(R_B)] \cdot p_i \quad (4 - 17)$$

Konsep dari kovarian dapat dinyatakan dalam bentuk korelasi (*correlation*). Koefisien korelasi menunjukkan besarnya hubungan pergerakan antara dua variabel relatif terhadap masing-masing deviasinya. Dengan demikian nilai koefisien korelasi A dan B ($r_{AB} = \rho_{AB}$) dapat dihitung dengan membagi nilai kovarian dengan deviasi variabel-variabelnya :

$$r_{AB} = \rho_{AB} = \frac{\text{Cov}(R_A, R_B)}{\sigma_A \sigma_B} \quad (4 - 18)$$

Nilai dari koefisien korelasi berkisar dari +1 sampai dengan -1. Nilai koefisien korelasi +1 menunjukkan korelasi positif sempurna, nilai koefisien korelasi 0 menunjukkan tidak ada korelasi dan nilai koefisien korelasi -1 menunjukkan nilai korelasi sempurna. Jika dua buah aktiva mempunyai *return* dengan koefisien korelasi +1 (positif sempurna), maka semua risikonya tidak dapat didiversifikasi atau risiko portofolio tidak akan berubah sama dengan risiko aktiva individualnya. Jika dua buah aktiva mempunyai *return* dengan koefisien korelasi -1 (negatif sempurna), maka semua risikonya dapat didiversifikasi atau

risiko portofolio akan sama dengan nol. Jika koefisien korelasinya diantara +1 dan -1, maka akan menjadi penurunan risiko di portofolio, tetapi tidak menghilangkan semua risikonya. Dari rumus (4 - 18), nilai kovarian *return* saham A dan B dapat dinyatakan dalam bentuk koefisien korelasi sebagai berikut :

$$Cov(R_A, R_B) = r_{AB} \cdot \sigma_A \cdot \sigma_B \quad (4 - 19)$$

Dengan mensubstitusikan kovarian dengan koefisien korelasi di rumus (4 - 19). Selanjutnya rumus varian portofolio di rumus (4 - 16) dapat dinyatakan dalam koefisien korelasi sebagai berikut :

$$Var(R_p) = \sigma_p^2 = a^2 \cdot Var(R_A) + b^2 \cdot Var(R_B) + 2 \cdot a \cdot b \cdot r_{AB} \cdot \sigma_A \cdot \sigma_B \quad (4 - 20)$$

Dengan demikian sangat penting untuk mengamati kecenderungan perubahan sekuritas baik secara individu maupun secara kelompok. Dalam hal ini model yang digunakan dalam portofolio optimal berdasarkan model Markowitz. Model Markowitz menggunakan asumsi-asumsi sebagai berikut ini :

1. Waktu yang digunakan hanya satu periode
2. Tidak ada biaya transaksi
3. Preferensi investor hanya berdasarkan pada *return* ekspektasi dan risiko dari portofolio.
4. Tidak ada pinjaman dan simpanan bebas risiko.

2.1.20 Tujuan Portofolio

Seseorang melakukan investasi pada dua sekuritas yang berbeda akan menghadapi risiko yang lebih kecil jika dibandingkan dengan investasi pada satu sekuritas. Perlu diingat bahwa tujuan utama dari teori portofolio adalah mencari

kombinasi yang optimum dari berbagai sekuritas untuk memperoleh tingkat keuntungan yang maksimum hal ini dikutip dari Sartono (2001 : 160).

2.2 Kerangka Pemikiran dan Model Penelitian

Menurut Hanafi dan Halim (2007 : 76), mengemukakan bahwa rasio-rasio keuangan pada dasarnya disusun dengan menggabung-gabungkan angka-angka di dalam atau antara laporan rugi-laba dan neraca. Pada dasarnya analisis rasio bisa dikelompokan/diklasifikasikan ke dalam lima macam kategori, yaitu :

1. Rasio Likuiditas
2. Rasio Aktivitas
3. Rasio Solvabilitas
4. Rasio Profitabilitas
5. Rasio Pasar

Kelima rasio tersebut dapat melihat prospek dan risiko perusahaan pada masa yang mendatang. Faktor prospek dalam rasio tersebut akan mempengaruhi harapan investor terhadap perusahaan pada masa-masa mendatang. Tujuan analisis perbandingan ini adalah untuk mengetahui perubahan-perubahan berupa kenaikan atau penurunan pos-pos laporan keuangan atau data lainnya dalam dua atau lebih periode yang dibandingkan.

Menurut Sofyan (2004 : 227), menyatakan bahwa :

“Analisis perbandingan adalah teknik analisis laporan keuangan yang dilakukan dengan cara menyajikan laporan keuangan secara horizontal dan membandingkan antara satu dengan yang lain, dengan menunjukkan informasi keuangan atau data keuangan lainnya baik dalam rupiah atau dalam unit.

Bertitik tolak dari keseluruhan kerangka pemikiran di atas baik diversifikasi dari dua saham perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangan (menggunakan alat ukur rasio) dalam pembentukan portofolio yang optimal sehingga dapat memperkecil risiko yang akan dihadapi oleh seorang investor. Setiap jenis instrumen pasar modal termasuk saham hal tersebut merupakan bukti kepemilikan modal dari lembaga yang mengeluarkannya yang dapat diperjual belikan. Pemegang instrumen pasar modal mengharapkan memperoleh keuntungan dengan menahan instrumen tersebut. Penginvestasian dana pada berbagai macam sekuritas semacam ini disebut juga dengan diversifikasi. Ide dasar dari diversifikasi adalah kita berharap sama penguasaan tingkat keuntungan atau risiko satu jenis sekuritas akan ditentang oleh kenaikan tingkat keuntungan sekuritas yang lain. Ungkapan risiko yang sering digunakan adalah *don't put all your eggs into one basket*.

Idenya adalah menebarkan risiko anda dalam sejumlah aktiva atau investasi. Ide tersebut ada benarnya, menurut Van Horn dan John Wachowicz (2005 : 153), menyatakan bahwa meskipun pendekatan yang agak naif untuk diversifikasi. Menurut Sartono (2001 : 160), menyatakan memang jelas bahwa seorang yang melakukan investasi pada dua sekuritas yang berbeda menghadapi risiko yang lebih kecil jika dibandingkan dengan investasi pada satu sekuritas. Karena kalau memang kedua sekuritas tersebut benar-benar berbeda pola perubahannya, maka portofolio yang ia miliki akan memberikan hasil yang baik. Tetapi berapa besar kemungkinannya bahwa kedua sekuritas tersebut bergerak tidak sama. Jawabannya adalah tergantung dari berapa besar kedua sekuritas

tersebut diharapkan berubah secara bersama-sama. Dengan demikian sangat penting untuk mengamati kecendrungan perubahan sekuritas baik secara individu maupun secara kelompok.

Investor atau calon investor akan tertarik pada tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan untuk masa-masa mendatang relatif terhadap risiko perusahaan tersebut dari investasi yang ditanamkan pada beberapa perusahaan. Yang paling menarik tentu saja adalah perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi, tetapi mempunyai tingkat risiko yang rendah.

Apabila tingkat keuntungan perusahaan naik, tetapi jika risiko perusahaan naik, maka perusahaan tidak akan menarik lagi. Hal tersebut diungkapkan oleh Lasmana dan Surjanto (2003 : 11-12), menyatakan bahwa analisis kinerja keuangan dilakukan pada dasarnya untuk mengevaluasi kinerja di masa lalu, dengan melakukan berbagai analisis sehingga diperoleh posisi perusahaan yang mewakili realitas perusahaan dan potensi-potensi kinerja perusahaan yang akan berlanjut. Dan berdasarkan evaluasi yang dilakukan terhadap kinerja di masa yang akan datang, sehingga valuasi untuk nilai perusahaan dapat dilakukan untuk melakukan berbagai keputusan-keputusan investasi termasuk (kredit) yang harus dilakukan.

2.3 Hipotesis

Hipotesis adalah proporsi yang masih bersifat sementara dan masih harus diuji kebenarannya. Proporsi adalah pernyataan tentang suatu konsep. Dalam