

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pengukuran Kinerja Berdasarkan Analisis Rasio

1. Pengertian Kinerja Perusahaan

Menurut Helfert (1997 : 67) kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu, untuk menilai kinerja perusahaan perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif.

Menurut Samsul (2006 : 129) kinerja perusahaan merupakan hasil akhir dari proses manajemen selama suatu periode ke periode yang lain.

Berdasarkan pengertian tersebut diatas maka manajemen mempunyai kepentingan ganda dalam analisa kinerja keuangan yaitu menilai efisiensi dan profitabilitas operasi, serta menimbang seberapa efektif penggunaan sumber daya perusahaan.

Dengan kata lain penilaian kinerja perusahaan meliputi pengaruh kumulatif dengan semua keputusan manajemen baik yang bersifat ekonomis maupun keuangan.

2. Pengertian dan Mafaat Analisis Laporan Keuangan

Menurut Djarwanto (1997 : 53) analisa laporan keuangan meliputi penelaahan tentang hubungan dan kecenderungan atau trend untuk mengetahui keadaan keuangan, hasil usaha, dan kemajuan keuangan perusahaan memuaskan atau tidak memuaskan. Analisa dilakukan dengan mengukur hubungan antara unsur – unsur laporan keuangan dan bagaimana perubahan unsur – unsur itu dari tahun ke tahun untuk mengetahui arah perkembangannya.

Menurut **Samsul** (2006 : 128) laporan keuangan merupakan sarana yang penting bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara periodik.”

Menurut **Syamsuddin** (2002 : 37) analisa laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan penghitungan rasio – rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan dimasa lalu, saat ini, dan kemungkinan dimasa depan.

Menurut **Harahap** (2001 : 196) analisa laporan keuangan adalah menguraikan 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 baik 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 **Foster** yang dikutip oleh **Harahap** (1986 : 58) analisa laporan keuangan adalah mempelajari hubungan – hubungan di dalam suatu set laporan keuangan pada suatu saat tertentu dan kecenderungan – kecenderungan dari hubungan ini sepanjang waktu.

Menurut **Arief Habib** (2008 : 1) Laporan keuangan merupakan indikator analisis fundamental dan alat bantu untuk membuat keputusan ekonomi.

Menurut **Helfert** (1997 : 13) Laporan keuangan merupakan dasar bagi upaya analitis atas suatu perusahaan dan membantu memahami pola arus dana secara lebih spesifik.

Menurut **Martin dan Keown** (1999 : 481) Analisa laporan keuangan melibatkan penilaian terhadap keadaan keuangan dimasa lalu, sekarang, dan yang akan datang. Tujuannya untuk menemukan kelemahan – kelemahan di dalam kinerja keuangan perusahaan yang dapat menyebabkan masalah – masalah di masa datang dan untuk menentukan kekuatan perusahaan yang dapat diandalkan.”

Menurut **Eugene dan Hudston** (2001 : 79) Analisa laporan keuangan dari sudut pandang investor, digunakan untuk memprediksi masa depan. Sedangkan dari sudut pandang manajemen digunakan untuk membantu mengantisipasi kondisi dari masa depan dan untuk yang lebih penting, sebagai titik awal untuk perencanaan tindakan yang akan mempengaruhi peristiwa dimasa depan.

Berdasarkan pengertian – pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya banyak definisi dari laporan keuangan. Masing – masing pengertian tersebut tergantung pada pihak – pihak yang mendefinisikannya. Meskipun bermacam – macam, tetapi pada hakekatnya pengertian tersebut

mempunyai pengertian dasar yang sama yaitu suatu laporan yang dibuat oleh suatu perusahaan secara berkala yang menggambarkan kondisi dan posisi keuangan perusahaan yang bersangkutan. Dengan kata lain, laporan keuangan adalah media informasi yang menrangkum semua aktivitas perusahaan.

Menganalisa laporan keuangan berarti menggali lebih banyak informasi yang dikandung suatu laporan keuangan. Jika informasi disajikan dengan benar maka informasi tersebut sangat berguna bagi siapa saja untuk mengambil keputusan tentang perusahaan yang dilaporkan tersebut.

Analisa laporan keuangan difokuskan pada hal – hal tertentu. Mulai dari kualitas laporan, pendapat akuntan, bonafiditas auditor yang memeriksa, praktek dan prinsip akuntansi yang digunakan, jenis dan kelengkapan laporan akuntan. Juga dilihat tingkat perbandingannya, updatenya, apakah di konsolidasi dengan anak perusahaan atau afiliasi dan sebagainya.

Menurut **Harahap** (2001 : 194) Analisa laporan keuangan memiliki sifat – sifat yaitu :

- 2.1. Fokus laporan adalah laporan laba rugi, neraca, arus kas, yang merupakan akumulasi transaksi dari kejadian historis, dan penyebab terjadinya dalam suatu perusahaan.
- 2.2. Prediksi, analisa harus mengkaji implikasi kejadian yang sudah berlalu terhadap dampak dan proses perkembangan keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.

2.3. Dasar analisa adalah laporan keuangan yang memiliki sifat dan prinsip tersendiri sehingga hasil analisa sangat tergantung pada kualitas laporan ini. Penguasaan pada sifat akun, prinsip akun, sangat diperlukan dalam menganalisa laporan keuangan

Analisa laporan keuangan yang dilakukan dimaksudkan untuk menambah informasi yang ada dalam suatu laporan keuangan. Menurut Harahap (2001 : 195) tujuan analisa laporan keuangan adalah :

- 2.1. Dapat memberikan informasi yang lebih luas, lebih dalam daripada yang terdapat dari laporan keuangan biasa.
- 2.2. Dapat menggali informasi yang tidak tampak secara kasat mata dari suatu laporan keuangan atau yang berada dibalik laporan keuangan.
- 2.3. Dapat mengetahui kesalahan yang terkandung dalam laporan keuangan.
- 2.4. Dapat membongkar hal – hal yang bersifat tidak konsisten dalam hubungannya dengan suatu laporan keuangan baik dikaitkan dengan komponen internal laporan keuangan maupun kaitannya dengan informasi yang diperoleh dari luar perusahaan.
- 2.5. Mengetahui sifat – sifat hubungan yang akhirnya dapat melahirkan metode – metode dan teori yang terdapat di lapangan seperti prediksi, peningkatan (*rating*).

2.6. Dapat memberikan informasi yang diinginkan oleh para pengambil keputusan.

Dengan perkataan lain apa yang dimaksudkan dari suatu laporan keuangan merupakan tujuan analisa laporan keuangan. Juga antara lain :

1. Dapat menilai prestasi perusahaan.
2. Dapat memproyeksi keuangan perusahaan.
3. Dapat menilai kondisi keuangan masa lalu dan masa sekarang dari aspek waktu tertentu :
 - a. Posisi keuangan (asset, neraca, dan modal)
 - b. Hasil usaha perusahaan (hasil dan biaya)
 - c. Likuiditas
 - d. Solvabilitas
 - e. Aktivitas
 - f. Rentabilitas / profitabilitas
 - g. Indikator pasar modal.
4. Menilai perkembangan dari waktu ke waktu.
5. Melihat komposisi struktur keuangan, arus modal.

2.7. Dapat menentukan peringkat (*rating*) perusahaan menurut kriteria tertentu yang sudah dikenal dalam dunia bisnis.

2.8. Dapat membandingkan situasi perusahaan dengan perusahaan lain dengan periode sebelumnya atau dengan standar industri normal atau standar ideal.

2.9. Dapat memahami situasi dan kondisi keuangan yang dialami perusahaan, baik posisi keuangan, hasil usaha, struktur keuangan dan sebagainya.

2.10. Bisa juga memprediksi potensi apa yang mungkin dialami perusahaan dimasa yang akan datang.

Informasi yang diperoleh dari hubungan – hubungan ini menambah visi dari sisi lain, memperdalam informasi dari data yang ada terdapat dalam suatu laporan keuangan konvensional, sehingga lebih bermanfaat bagi para pengambil keputusan.

Dengan melakukan analisa laporan keuangan maka informasi mentah yang dibaca dari laporan keuangan akan menjadi lebih luas dan lebih dalam. Hubungan satu pos dengan pos lain akan dapat menjadi indicator tentang posisi dan prestasi keuangan perusahaan.

3. Pengertian dan Kategori Rasio Keuangan

Menurut **Harahap** (2001 : 297) 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 **Samsul** (2006 : 143) Analisa rasio dan trend selalu digunakan untuk mengetahui kejahatan keuangan dan kemajuan perusahaan setiap kali laporan keuangan diterbitkan.

Analisa rasio adalah membandingkan antara

1. Unsur – unsur neraca
2. Unsur – unsur laporan laba rugi.
3. Unsur – unsur neraca dan laporan laba rugi
4. Rasio keuangan emiten yang satu dan rasio keuangan yang lainnya.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat diketahui bahwa rasio keuangan hanya menyederhanakan informasi tertentu dengan pos lainnya. Sehingga dapat dinilai secara cepat hubungan antara pos tersebut dan dapat membandingkannya dengan rasio lain, sehingga dapat memperoleh informasi dan memberikan penilaian.

Menurut **Martin** dan **Keown** (1999 : 490) kategori rasio keuangan dibagi menjadi 4 yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Secara lengkap rasio - rasio keuangan yang sering digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah :

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio - rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos - pos aktiva lancar dan hutang lancar. Kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban - kewajibannya ketika jatuh tempo sangat tergantung apakah perusahaan mempunyai cukup kas dan harta lainnya yang dapat ditukar dengan kas menjelang utang lancar dibayar. Rasio likuiditas terdiri atas :

1. Rasio Lancar (*current ratio*)

Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar mampu menutupi kewajiban - kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar, maka akan semakin tinggi

kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Rasio lancar yang lebih aman adalah jika berada diatas 1 atau diatas 100%.

2. Rasio Cepat (*quick ratio*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan dari aktiva lancar yang paling likuid, untuk menutupi hutang lancar.

b. Rasio Aktivitas

Rasio ini menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasi baik dalam kegiatan penjualan, pembelian, dan kegiatan lainnya. Rasio efisiensi terdiri atas:

1. Rasio Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*)

Rasio ini menunjukkan berapa cepat perputaran persediaan dalam siklus produksi normal. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap bahwa kegiatan penjualan berjalan cepat.

2. Rasio Perputaran Piutang Dagang (*Account Receivable Turnover*)

Rasio ini menunjukkan kecepatan perusahaan dalam penagihan piutang. Semakin besar rasio ini semakin baik, karena penagihan piutang dilakukan dengan cepat.

3. Rasio Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Asset Turnover*)

Rasio ini menunjukkan berapa kali nilai aktiva berputar bila diukur dari volume penjualan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik, artinya kemampuan aktiva tetap menciptakan penjualan cukup tinggi.

4. Rasio Perputaran Total Aktiva (*Total Asset Turnover*)

Rasio ini menunjukkan perputaran total aktiva diukur dari volume penjualan dengan kata lain seberapa jauh kemampuan semua aktiva menciptakan penjualan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik.

c. Rasio solvabilitas

Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban lainnya, apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio ini dapat dihitung dari pos – pos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan hutang jangka panjang. Solvabilitas terdiri atas :

1. Rasio Hutang atas Modal (*Debt To Equity Ratio*)

Rasio ini menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang – hutang kepada pihak luar.

2. Rasio Bunga (*Interest Ratio*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman dengan menggunakan pendapatan operasionalnya.

3. Rasio Hutang atas Aktiva (*Debt Ratio*)

Rasio ini menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva atau dengan kata lain menunjukkan besarnya porsi hutang dibandingkan dengan aktiva. Agar lebih aman bagi perusahaan porsi hutang aktiva harus kecil.

d. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas atau disebut juga rentabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Rasio profitabilitas terdiri dari :

1. Margin Laba (*profit margin*)

Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup baik.

2. Rasio Hasil Modal Saham (*Return On Equity*)

Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih, bila diukur dari modal pemilik.

3. Rasio Hasil Investasi (*Return On Investment*)

Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh, jika diukur dari nilai aktiva perusahaan.

B. Penilaian Saham

1. Nilai Saham

Menurut **Husnan** (2001 : 285) Saham adalah surat bukti yang menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT).

Oleh karena itu terdapat beberapa nilai yang berhubungan dengan saham yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik. Dari ketiga nilai tersebut, investor sangat berkepentingan terhadap harga pasar dan nilai intrinsik sebagai dasar dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual saham.

Menurut **Jogiyanto** (2003 : 79) terdapat 4 jenis nilai saham, yaitu :

a) Nilai buku

Merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).

b) Nilai Nominal

Merupakan nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap – tiap lembar saham.

c) Nilai Pasar

Harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.

d) Nilai Intrinsik

Nilai sebenarnya dari suatu saham.

Eduardus Tendelilin (2001 : 183) menyatakan dalam penilaian saham dikenal dengan adanya 3 jenis nilai saham yaitu :

1. Nilai Buku

Merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).

2. Nilai Pasar

Merupakan nilai saham di pasar yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar.

3. Nilai Intrinsik atau nilai teoritis

Merupakan nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

Umumnya harga pasar saham berbeda dengan nilai buku saham. Makin sedikit informasi yang dapat diperoleh untuk menghitung harga saham, semakin jauh perbedaan harga tersebut.

Dalam membeli atau menjual saham, investor atau membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar yang bersangkutan. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsik, berarti saham tersebut tergolong mahal (overvalued). Dalam situasi seperti ini, investor tersebut bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasar saham dibawah nilai intrinsik, berarti saham tergolong murah (undervalued), sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaiknya membeli saham tersebut.

Menurut **Husnan** (2001 : 288) Analisa saham bertujuan untuk menaksirkan nilai intrinsik suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini saham tersebut. Nilai intrinsik menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut.

Pedoman yang digunakan adalah sebagai berikut :

- 1, Apabila nilai intrinsik lebih besar harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
($NI > Po$)
2. Apabila nilai intrinsik lebih kecil harga pasar saat ini, maka saham tersebut *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya seharusnya dijual. ($NI < Po$)
3. Apabila nilai intrinsik sama dengan harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.
($NI = Po$)

1. Metode Penilaian Saham

Banyaknya faktor – faktor yang mempengaruhi harga saham mendorong para analis untuk melakukan penilaian yang bisa digunakan untuk mengidentifikasi saham. Dari penilaian saham tersebut, maka dapat dilihat saham mana yang layak dimasukkan dalam portofolio atau dikeluarkan dari portofolio.

Menurut **Husnan** (2001 : 290-299) Terdapat beberapa pendekatan yang bisa digunakan untuk penilaian atas saham yaitu :

1. Pendekatan Kapitalisasi (*Present Value Approach*) dan Pendekatan Kelipatan Penghasilan (*Price Earning Approach*)

Penilaian saham pendekatan kapitalisasi dan kelipatan penghasilan merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel – variabel ekonomi tersebut misalnya laba perusahaan dan dividen yang dibagikan.

a. Pendekatan *Present Value* (Metode Kapitalisasi Penghasilan)

Pendekatan *present value* mencoba menaksirkan *present value* dengan menggunakan tingkat bunga tertentu, serta manfaat yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham tersebut.

Kas yang diterima oleh investor akan berasal dari dua sumber yaitu dividen dan hasil penjualan kembali saham tersebut. Apabila hasil penjualan saham tersebut lebih tinggi dari harga belinya, dikatakan investor akan menderita *capital gain*, sedangkan apabila sebaliknya investor akan menderita *capital loss*. Meskipun demikian, arus kas yang berasal dari hasil penjualan kembali saham juga ekuivalen dengan arus dividen yang akan diterima oleh pemegang saham tersebut. Karena itulah penggunaan pendekatan berdasarkan arus kas ini juga disebut sebagai *the dividend discount model*.

b. Pendekatan Metode Kelipatan laba (*Price Earning Ratio*)

Model *Price Earning Ratio* didasarkan pada rasio antara harga saham per lembar dengan *Earning Per Share*. Dipandang dari sisi teori ekonomi, secara konseptual dasar mode *Price Earning Ratio* memang tidak sekuat model berdasarkan dividen. Meskipun demikian dengan menggunakan asumsi tertentu, model *Price Earning Ratio* konsisten dengan analisis *Present Value* karena model tersebut juga berkaitan dengan taksiran atas nilai intrinsik suatu saham.

Perusahaan tersebut menunjukkan bahwa faktor – faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* adalah:

1. Rasio laba yang dibayarkan sebagai dividen, atau *payout ratio*.
2. Tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemodal.
3. Pertumbuhan dividen.

2. Pendekatan Pasar (*Market Approach*)

Pendekatan pasar menggunakan harga pasar yang terbentuk oleh mekanisme pasar sebagai dasarnya. Karakter pasar yang baik adalah pasar yang didalamnya terjadi persaingan yang relatif sempurna, yaitu paling tidak mempunyai ciri -- ciri :

1. Terdapat penjual dan pembeli
2. Tidak ada pelaku yang mempengaruhi pasar secara dominan

3. Semua pelaku memiliki informasi yang sama.

Dalam pendekatan pasar ini, investor dan analis saham dapat membandingkan karakteristik satu perusahaan dengan perusahaan yang lainnya khususnya yang sejenis industrinya.

Faktor – faktor umum yang dibandingkan antara lain berupa kinerja keuangan perusahaan yang mencakup *Price Earning Ratio* (PER); tingkat pertumbuhan (*growth*) perusahaan; pendapatan dividen; tingkat likuiditas; tingkat leverage; *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Investment* (ROI).

2. Pengertian dan Jenis Efisiensi Pasar Saham

a. Pengertian Efisiensi Pasar Modal

Menurut **Jogiyanto** (2003 : 369) Pasar efisien yaitu jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru.

Menurut **Husnan** (2001 : 264) Dalam pasar yang efisien setiap informasi baru yang relevan akan mempengaruhi harga saham.

Dengan kata lain pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas – sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian kecil kemungkinan bagi para investor untuk memperoleh keuntungan diatas normal secara konsisten dengan

melakukan transaksi di bursa efek. Efisiensi dalam artian ini sering juga disebut efisiensi informasional.

b. Jenis Efisiensi Pasar Modal

Menurut Fama mengklarifikasikan menjadi 3 tipe, yaitu :

- i. Perubahan harga diwaktu lalu (*Past Price Change*)
- ii. Informasi tersedia kepada publik (*Public Information*)
- iii. Informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak (*Public and Private Information*)

Menurut Husnan (2001 : 269) Pembagian bentuk efisiensi pasar modal mengikuti hipotesis efisiensi pasar modal yang dikemukakan Fama, yaitu :

1. Bentuk efisiensi yang lemah (*Weak Form Efficiency*)

Keadaan dimana harga – harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu dalam keadaan seperti ini. Pemodal tidak bisa memperoleh keuntungan diatas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga diwaktu yang lalu. Penelitian tentang *random walk* menunjukkan bahwa sebagian besar pasar modal paling tidak efisien dalam bentuk ini.

Untuk menguji apakah pasar modal efisien dalam bentuk yang paling lemah, dipergunakan antara lain pengujian koefisien korelasi perubahan harga saham untuk *time lag* tertentu. Pasar modal efisien dalam bentuk lemah

berarti perubahan harga saham di waktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang

2. Bentuk efisiensi setengah kuat (*Semi Strong*)

Suatu keadaan dimana harga – harga bukan hanya mencerminkan harga – harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan *public information*. Penelitian mengenai penerbitan saham baru, pengumuman laba dan deviden, perkiraan tentang laba perusahaan perbahan praktek – praktek akuntansi, merger, dan pemecahan saham, umumnya menunjukkan bahwa informasi tersebut dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham.

Penelitian tentang bentuk efisiensi setengah kuat ditujukan apakah harga benar – benar mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Hipotesa yang dipergunakan adalah bahwa segera setelah suatu informasi menjadi milik publik, pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal returns*. *Abnormal returns* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan model tertentu. Model yang paling sering dipergunakan adalah *market model* dan *Capital asset Pricing Model*.

3. Bentuk efisiensi kuat (*Strong Froms*)

Harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang

perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal yaitu harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham. Kebanyakan pengujian bentuk ini dilakukan terhadap prestasi berbagai portofolio yang dikelola secara profesional.

Pengujian ini dilakukan terhadap hipotesa yang menyatakan bahwa harga saham tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang mungkin tidak diketahui umum. Beberapa kelompok mempunyai kemampuan untuk memperoleh informasi yang pihak umum tidak bisa memperolehnya. Pengujian terhadap hipotesa ini dilakukan dengan cara menganalisa prestasi berbagai portofolio yang dikelola oleh kelompok – kelompok yang mungkin mempunyai informasi khusus. Berbagai portofolio yang dikelola secara profesional dicoba dianalisa prestasinya. Pemikirannya adalah apakah portofolio – portofolio tersebut bisa memberikan keuntungan yang lebih besar daripada pasar secara keseluruhan. Apabila hal tersebut berlangsung secara terus – menerus, maka dikatakan bahwa pasar modal tidak dalam keadaan efisien.

Pendekatan yang digunakan adalah dengan menggunakan model seperti dalam CAPM. Dari model ini, ternyata sebagian mutual funds tersebut memang memperoleh tingkat keuntungan di atas Security Market Line, tetapi sebagian juga berada di bawah garis tersebut. Dengan demikian bisa disimpulkan bahwa funds tersebut tidak memberikan hasil yang selalu

konsisten melebihi prestasi pasar pada umumnya. Karena itu bisa dikatakan dalam bentuk yang kuat, pasar modal juga efisien.

C. Faktor – Faktor Penggerak Perubahan Harga Saham

Unsur utama yang sangat diperlukan investor dalam pengambilan keputusan adalah informasi. Untuk menganalisa dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

Menurut Husnan (2001 : 315 -349) Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang (i)mengestimasi nilai faktor – faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variabel – variabel tersebut sehingga taksiran harga saham. Sedangkan analisis teknikal lebih menitikberatkan pada pemikiran bahwa (i) harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (ii) bahwa informasi ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan (iii) karenanya perubahan harga akan mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut akan berulang.

Ketika informasi sampai ke publik, para pelaku pasar modal akan melihat dampak informasi tersebutatas emiten tertentu. Semua informasi tersebut akan dipertimbangkan oleh setiap investor dengan pendekatan yang berbeda – beda. Hasil pertimbangan ini akan mempengaruhi perilaku investor yang kemudian secara langsung atau tidak langsung akan membutuhkan kurva permintaan dan penawaran atas saham di bursa atau lebih dikenal dengan mekanisme pasar.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka perubahan harga saham suatu perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh faktor fundamental dan faktor teknikal saham perusahaantersebut.

1. Faktor Fundamental

Menurut Halim (2005 : 21) Analisis fundamental menyatakan bahwa saham memiliki nilai intrinsik tertentu, yaitu menganalisa laporan keuangan perusahaan beserta faktor – faktor yang mempengaruhinya, dalam upaya memprediksi nilai saham wajar pada masa yang akan datang.

Nilai intrinsik suatu saham ditentukan oleh faktor – faktor fundamental yang mempengaruhinya. Faktor – faktor fundamental yang mempengaruhi perubahan harga saham mencakup yaitu

a. Kinerja keuangan perusahaan.

Nilai saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Untuk menaksir nilai intrinsik saham, dua metode yang dibicarakan adalah dengan menggunakan (1) *dividend discount model*, dan (2) *multiplier* laba (PER).

Penggunaan *multiplier* laba (PER) dilakukan dengan cara sebagai berikut.

Nilai intinsik = Taksiran EPS * PER yang ditaksir

Apabila harga di bursa lebih rendah dari nilai intrinsik yang ditaksir, maka saham tersebut merupakan saham yang sebaiknya dibeli, dan sebaliknya.

Karena itu langkah pertama yang perlu dilakukan adalah memahami laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Ada dua laporan keuangan yang utama, yaitu Neraca dan Laporan Rugi Laba. Neraca menunjukkan posisi kekayaan, kewajiban finansial, dan modal sendiri pada waktu tertentu. Sedangkan Laporan Rugi Laba menunjukkan berapa penjualan yang diperoleh,

berapa biaya yang dianggung, dan berapa laba yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu.

Berdasarkan kinerja keuangan tersebut para analis saham dan para investor dapat menggunakan laporan keuangan tersebut untuk mengevaluasi efisiensi operasi dan mengetahui perolehan laba perusahaan.

b. Kondisi industri.

Kondisi industri menyediakan berbagai informasi yaitu mengenai prospek industri masa depan, kebijakan pemerintah, persaingan dan kinerja industri di dalamnya. Hal ini disebabkan karena para pemodal percaya bahwa kondisi ekonomi dan pasar cukup baik untuk melakukan investasi. Suatu industri yang mempunyai kepekaan lebih tinggi dari pasar mengindikasikan bahwa industri tersebut mempunyai risiko pasar yang tinggi (artinya lebih tinggi dari rata – rata). Meskipun demikian, resiko tersebut akan bergerak dalam dua arah, yaitu menjadi lebih buruk dari pasar, atau sebaliknya.

c. Kondisi ekonomi dan kondisi pasar.

Apabila kondisi perekonomian mempengaruhi kondisi pasar, maka pada gilirannya kondisi pasar akan mempengaruhi para pemodal. Sulit bagi pemodal untuk memperoleh hasil investasi yang berkebalikan dengan kecenderungan pasar. Apabila pasar membaik atau memburuk, umumnya saham – saham juga akan terpengaruh dengan arah yang sama.

Sebagian besar pemodal ingin memprakirakan perubahan di pasar keuangan. Tidak hanya mereka ingin mengetahui bagaimana arah perkembangan pasar di masa yang akan datang. Meskipun demikian, tidaklah tepat kalau pemodal berharap dapat memperkirakan secara tepat kondisi pasar di masa yang akan datang. Hal tersebut tidak mungkin dilakukan secara konsisten. Yang lebih mungkin dilakukan adalah memperkirakan gejala – gejala perekonomian di masa yang akan datang untuk memperkirakan arah gerakan pasar, dan berapa lama perubahan tersebut mungkin akan terjadi.

Arah gerakan kondisi perekonomian dan pasar tersebut berguna bagi pemodal untuk memutuskan apakah sebaiknya mereka keluar dulu dari pasar modal, ataukah tetap bertahan. Juga berguna untuk memutuskan apakah sudah saatnya untuk masuk kembali, ataukah lebih baik sementara tetap di luar.

Kebijakan moneter juga dipandang mempunyai dampak penting terhadap harga saham. Dengan demikian, untuk memahami perubahan harga saham, para investor perlu memahami berbagai variabel moneter yaitu tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan jumlah uang yang beredar.

2. Faktor Teknikal

Menurut **Husnan** (2001 : 349) Analisa teknikal mempelajari saham dan bursa dengan berdasarkan pada permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*). Analisis teknikal menggunakan grafik (*chart*) maupun berbagai indikator teknis.

Menurut **Arif Habib** dalam pendekatan analisis teknikal terdapat tiga landasan pokok, yaitu :

1. Harga merupakan puncak dari seluruh kekuatan pasar

Hal ini merupakan suatu kemungkinan yang melandasi analisis teknikal. Semua analis setuju bahwa pergerakan harga merupakan refleksi dari perubahan hukum *supply* dan *demand*. Apabila penawaran lebih tinggi dibanding permintaan, maka harga akan jatuh dan apabila penawaran lebih rendah dibandingkan permintaan maka harga akan meningkat.

2. Harga akan bergerak dalam trend.

Harga bergerak dalam suatu trend, dimana bergerak ke satu arah, turun atau naik. membentuk trend. Trend ini akan berkelanjutan sampai pergerakan harga melambat dan memberikan peringatan sebelum berbalik ke arah yang berlawanan.

3. Pola pengulangan perilaku pasar

Banyak yang mengatakan bahwa membaca analisis teknikal sama halnya dengan membaca psikologi sikap dan perilaku manusia. Maksudnya, para investor yang berinvestasi mempunyai sifat yang berlainan, ini sama dengan pergerakan harga saham di pasar karena akumulasi perilaku para investor di pasar tercermin dalam pergerakan harga saham. Apabila para investor menanggapi rumor dengan optimis, maka perdagangan akan meningkat (*bullish*). Apabila para investor menanggapi rumor dengan pesimis, maka kondisi pasar mengalami penurunan (*bearish*). Adanya fenomena psikologi perilaku pasar yang berulang – ulang sejak zaman dahulu hingga sekarang, yang tercermin pada pola harga saham, membuat para pelaku pasar percaya

bahwa gerakan harga saham mempunyai pola tertentu dan akan berulang – ulang. Dengan asumsi, apabila suatu pola bekerja baik pada masa lalu, maka pola itu akan bekerja baik pada masa mendatang, secara terus – menerus.

Menurut **teori Dow** (*The Dow Theory*) Mayoritas saham bergerak sejalan dengan bursa secara keseluruhan. Jika bursa saham bergerak naik, mayoritas saham akan bergerak naik juga. Dan sebaliknya, jika bursa saham bergerak turun, mayoritas saham akan bergerak turun juga.

Beberapa indikator teknis yang sering digunakan dalam analisa teknikal adalah :

i. *Moving average*

Teknik ini cukup banyak dipergunakan baik untuk saham individual maupun untuk kondisi pasar secara keseluruhan. Pedoman yang dipergunakan adalah bahwa harga saham asli berada di bawah harga *moving average*, dan harga tersebut kemudian naik memotong harga *moving average* dengan volume perdagangan yang cukup tinggi, maka saham tersebut merupakan kandidat untuk dibeli. Sebaliknya apabila harga saham diatas *moving average*, dan harga saham tersebut turun memotong *moving average* dari atas, sebaiknya saham tersebut dijual. Dengan analisis *moving average*, analisis sebenarnya melakukan *timing* kapan suatu saham sebaiknya dibeli dan kapan sebaiknya dijual.

ii. *New highs and lows*

Suatu bursa mungkin melaporkan saham – saham yang mencapai harga tertinggi selama 52 minggu terakhir. Para analis teknikal menyimpulkan bahwa pasar akan *bullish* apabila sejumlah besar saham mencapai harga

tertinggi selama 52 minggu terakhir. Sebaliknya, para analis teknikal akan khawatir kalau indeks pasar meningkat tetapi tidak banyak saham yang mencapai harga tertinggi selama minggu terakhir.

iii. Volume perdagangan

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisa teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi yang *bullish*.

iv. *Short – interest ratio*

Short interest untuk suatu saham menunjukkan jumlah saham yang dilakukan *short selling* tetapi belum diberlakukan pembelian kembali. Pemodal melakukan *short selling* dengan harapan bahwa harga saham akan turun di masa yang akan datang. Dengan demikian, nampaknya rasio *short interest* yang besar menunjukkan pengharapan yang cukup besar bahwa harga akan turun. Meskipun demikian para analis teknikal justru mentafsirkan hal itu secara berlawanan. Rasio *short interest* yang tinggi justru ditafsirkan kondisi akan *bullish* karena berarti akan banyak pemodal yang terpaksa melakukan pembelian untuk menutup *short selling*nya. Karena itu, semakin besar rasio *short interest* akan ditafsirkan makin besar *potential demand*.

D. Hubungan Nilai Kinerja Keuangan dengan Nilai Saham

Menurut **Martin dan Keown** (1999 : 11) Tujuan utama semua perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan terutama bagi para pemegang sahamnya. Pihak manajemen dalam rangka memaksimalkan kekayaan para pemegang saham dapat diartikan sebagai upaya memaksimalkan nilai pasar saham atas saham umum perusahaan. Bila kebijakan investasi atau investasi suatu perusahaan kurang tepat, para pemegang saham akan memberikan reaksi sedemikian rupa sehingga harga saham perusahaan tersebut merosot. Sebaliknya, kebijakan yang baik akan ditanggapi oleh para pemegang saham sedemikian rupa sehingga harga saham perusahaan itu melonjak. Sehingga semua keputusan keuangan harus di evaluasi atas dasar akibatnya terhadap kekayaan para pemegang saham. Kekayaan pemegang saham identik dengan nilai atau harga pasar yang berlaku atas saham umum perusahaan.

Menurut **Jogiyanto** (2003 : 282) Hutang lancar diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan nilai saham, yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya.

Menurut **Van Horne** (2005 : 209) Semakin rendah *debt ratio*, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar.

Menurut **Van Horne** (2005 : 226) Rasio profitabilitas menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan sering kali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri yang sama. ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif.

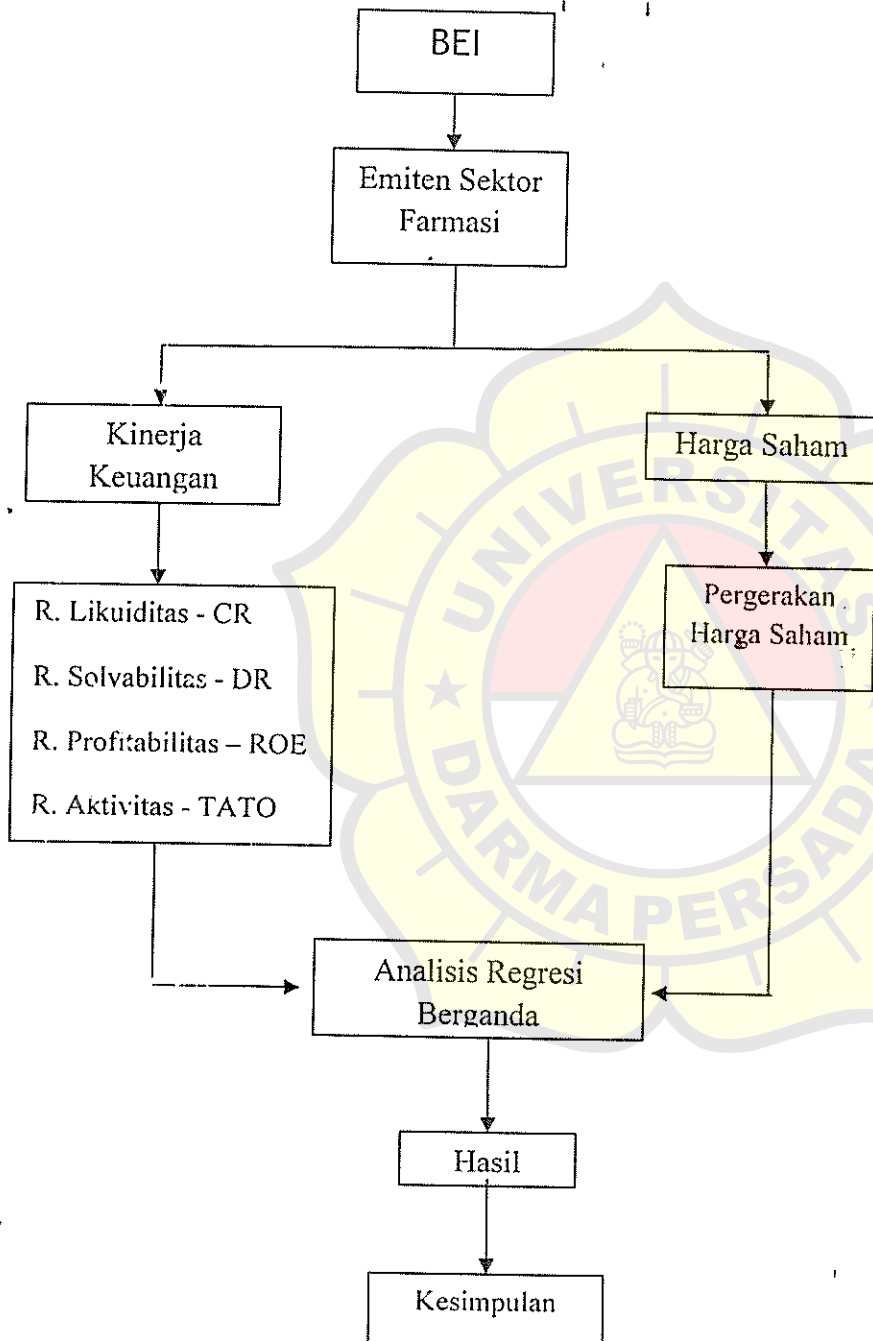
Menurut **Van Horne** (2005 : 222) Rasio perputaran aktiva memberitahu kita efisiensi relatif penggunaan total aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Kita dapat menduga bahwa pendapatan penjualan yang sama dengan lebih sedikit uang yang diinvestasikan dalam piutang dan persediaan, perputaran total aktiva menjadi baik.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa harga suatu perusahaan merupakan cerminan pendapatan para pemegang saham atas nilai perusahaan yang bersangkutan. Dengan maksud untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham memungkinkan terwujudnya lingkungan pengambilan keputusan yang melibatkan berbagai komponen dalam praktek yang

nyata. Keputusan dan kinerja keuangan yang baik dapat terlihat pada penyesuaian harga saham secara positif (semakin baik keputusannya akan makin besar kenaikan atau penyesuaian harga saham perusahaan) dan proses penilaian sekuritas oleh pasar berlangsung.



Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1