

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam menjalankan usahanya perusahaan memerlukan dana. Dana tersebut dapat diperoleh dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Perusahaan memerlukan tambahan dana dari luar perusahaan karena dana yang berasal dari dalam perusahaan jumlahnya terbatas. Tambahan dana dari luar perusahaan bisa diperoleh dari hutang (bank) maupun modal saham (pasar modal).

Ada beberapa manfaat dari pasar modal yang dapat diperoleh perusahaan maupun investor . Manfaatnya bagi perusahaan yaitu jumlah dana yang dihimpun dalam jumlah yang besar dan jangka waktu penggunaannya tidak terbatas. Bagi investor yaitu nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan itu tercermin pada peningkatan harga saham yang menjadi *capital gain*. Selain itu juga investor dapat memperoleh deviden bagi yang memiliki saham dan mendapatkan bunga tetap atau bunga mengambang bagi yang memiliki obligasi.

Keuntungan besar yang diperoleh di pasar modal juga disertai resiko yang tidak kecil. Oleh karena itu perlu mempertimbangkan resiko investasi dan melakukan studi terhadap kondisi keuangan perusahaan bersangkutan. Perusahaan *go-public* seharusnya memiliki kondisi keuangan yang sehat. Dengan kondisi keuangan yang sehat akan memberikan jaminan terhadap tingkat pengembalian

investasi yang pada akhirnya mempengaruhi investor melihat prospek di masa depan (kelangsungan hidup perusahaan).

Informasi terbaik yang dapat investor peroleh tentang kondisi keuangan perusahaan adalah dari laporan keuangan perusahaan yaitu dengan menganalisa laporan keuangan perusahaan. Salah satu manfaat yang dapat diperoleh dari analisa laporan keuangan yaitu memprediksi potensi yang mungkin dialami perusahaan dimasa yang akan datang.

Prediksi akan kontinuitas perusahaan atau kelangsungan hidup perusahaan di masa akan datang sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan adanya potensi kebangkrutan. Kebangkrutan perusahaan banyak membawa dampak yang begitu berarti, bukan hanya untuk manajemen dan pemilik perusahaan itu sendiri tetapi juga karyawan, investor, kreditor dan pihak-pihak lain yang terlibat dalam kegiatan operasi perusahaan.

Implikasi logis dari evaluasi terhadap potensi kebangkrutan untuk para investor adalah adanya keputusan yang diambil berdasarkan pada hasil analisa mereka akan berpengaruh pada harga saham/surat berharga di pasar modal, maka untuk perusahaan yang *go public*, potensi kebangkrutan ini dapat tercermin pada harga saham. Perusahaan yang mempunyai kemungkinan mengalami kebangkrutan akan mengalami penurunan harga saham.

Salah satu tehnik analisa untuk memprediksi kebangkrutan ialah investor menggunakan satu set rasio keuangan yang mempunyai kemampuan untuk memprediksi kebangkrutan. Meskipun rasio-rasio itu berbeda dari satu studi yang lain, tetapi rasio-rasio tersebut mempunyai tipe yang sama yaitu rasio

profitabilitas, leverage dan likuiditas. Salah satu model prediksi kebangkrutan yang paling menonjol adalah Z-Score, suatu prediksi yang dikembangkan oleh Altman.

Industri property dan real estate merupakan industri yang memiliki potensi kebangkrutan yang tinggi. Hal ini disebabkan karena industri ini menanggung resiko bisnis dan keuangan yang besar. Hal ini terjadi karena perusahaan property dan real estate memiliki proporsi *fixed asset* yang besar. Resiko bisnis adalah ketidak pastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa yang akan datang. Selain itu, perusahaan dapat menggunakan *fixed asset* tersebut sebagai agunan hutang dalam memenuhi kebutuhan modalnya untuk pembelanjaan. Semakin besar *fixet asset* yang dipergunakan sebagai agunan hutang maka perusahaan akan memiliki hutang yang semakin besar. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan berarti semakin besar resiko keuangan yang ditimbulkan dari penggunaan hutang.

Banyak penelitian yang membuktikan bahwa prediksi kebangkrutan dapat mempengaruhi harga saham, seperti yang dilakukan oleh Beaver (1968), Westerfield (1970), Ahanory, Jones dan Swary (1980), dan Altman dan Brenner (1981) yang menyimpulkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara resiko kebangkrutan dan harga saham. Meskipun demikian dari penelitian yang dilakukan oleh Tjandra (1998), Iwan (2003) menyimpulkan tidak ada hubungan yang signifikan antara resiko kebangkrutan perusahaan dengan harga saham. Adanya perbedaan penelitian yang ada maka menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara resiko kebangkrutan dengan harga saham.

Berdasar latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang “ Analisis Pengaruh Perubahan Kondisi Keuangan Perusahaan terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Jakarta “.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka yang menjadi rumusan permasalahan adalah sebagai berikut:

“Apakah perubahan kondisi keuangan perusahaan (potensi kebangkrutan yang diwakili oleh *Z-Score*, *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return On Equity*, *Total Asset Turnover*, dan *Debt to Equity Ratio*) secara parsial maupun serentak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham”.

1.3 Batasan Masalah

Agar penelitian ini tidak terlalu luas cakupanya, maka penulis memberikan batasan masalah yaitu yang menjadi sampel ini adalah perusahaan sektor industri properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1999-2003. Data saham yang dipergunakan merupakan harga saham harian sekitar tanggal publikasi (-5 sampai dengan +5). Informasi yang digunakan untuk mengetahui kondisi perusahaan adalah informasi internal perusahaan yaitu berupa laporan keuangan.

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh perubahan kondisi keuangan perusahaan (potensi kebangkrutan yang diwakili oleh *Z-Score*, *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return On Equity*, *Total Asset Turnover*, dan *Debt to Equity Ratio*) baik parsial maupun serentak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham”.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Bagi Investor dan calon investor

Sebagai landasan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan

1.5.2 Bagi Emiten

Membantu pembuatan kebijakan yang tepat sehingga kondisi perusahaan dapat lebih jelas tercermin dalam laporan keuangan dan membantu menyusun kebutuhan laporan keuangan di masa datang untuk meningkatkan harga saham perusahaan

1.5.3 Bagi Penulis

Sebagai wahana untuk mengaplikasikan teori yang selama ini didapat di perkuliahan, khususnya yang berkenaan dengan analisi keuangan dan saham.

1.5.4 Bagi Kalangan Akademis dan Mahasiswa

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pembandingan bagi studi-studi yang dilakukan oleh peneliti lain mengenai masalah yang sama. Selain itu penelitian ini dapat memberikan tambahan pengetahuan mengenai analisis keuangan dan saham.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Sejalan dengan perkembangan ilmu pengetahuan, kebutuhan akan informasi adalah penting. Salah satunya adalah informasi akuntansi yang diwujudkan dalam bentuk laporan keuangan, yang mengandung sejumlah data penting mengenai kondisi perusahaan. Laporan keuangan merupakan sumber terpenting yang digunakan pemakainya sebagai dasar pengambilan keputusan. Oleh karena itu, tidak mengherankan jika telah banyak dilakukan penelitian yang menggunakan informasi akuntansi, yang dalam hal ini adalah laporan keuangan sebagai bahan penelitian. Beberapa penelitian yang telah dilakukan baik didalam maupun diluar negeri antara lain:

1. Beaver (1968) dalam iwan melaporkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap potensi kegagalan lima tahun sebelum kebangkrutan. Beaver menunjukkan bahwa *equity value* menurun cukup nyata selama mendekati kebangkrutan.
2. Westerfieldd (1970), dalam iwan melakukan analisis lebih jauh dalam penilaiannya mengenai komponen resiko pasar terhadap perilaku abnormal dan harga saham perusahaan bangkrut. Dalam penelitiannya westerfieldd menggunakan *sharpe lintner market model* dan menyimpulkan bahwa ada beberapa penilaian kembali dari pasar mengenai potensi *solvensi* dari perusahaan-perusahaan yang gagal, enam tahun sebelum kebangkrutan,

akan tetapi kegagalan itu sendiri tidak diduga oleh pasar sehingga sangat mendekati (< 1 tahun) tahun kegagalan.

3. Ahanory, Jones, dan Swary (1981), dalam iwan mendapatkan hasil yang sama dari penelitian mereka.
4. Altman dan Brenner (1981) dalam iwan dalam penelitiannya menggunakan *two factor market model*, menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap penurunan perusahaan direfleksikan dengan *negative return* yang berlangsung terus setidaknya selama 12 bulan.

Catatan: perusahaan tersebut tercatat bangkrut tiga tahun sebelum 1981. kebanyakan saham-saham tersebut menurun dan hanya beberapa yang meningkat.

5. Dengan menggunakan model Altman dan Ohlson, Tjandra (1998) menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara resiko kebangkrutan perusahaan dengan harga saham di pasar modal Bursa Efek Jakarta pada industri property dan real estate. Dengan demikian Tjandra berpendapat bahwa para investor pada industri tersebut tidak mempertimbangkan resiko kebangkrutan emiten sebagai faktor yang penting dalam mengambil keputusan investasi.
6. Dengan menggunakan model Altman dan Ohlson, Iwan (2003) dalam penelitiannya membandingkan antara sektor keuangan dan aneka industri. Selain menggunakan resiko kebangkrutan dengan menggunakan metode *z-score*, Iwan juga menggunakan rasio-rasio keuangan lain yang memiliki kemampuan untuk dapat memprediksi kebangkrutan. Kesimpulan yang

diperoleh dari penelitian tersebut ialah seperti penelitiannya yang dilakukan oleh Tjandra bahwa resiko kebangkrutan tidak mempengaruhi harga saham, tetapi hanya rasio-rasio keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

7. Dengan menggunakan metode *z-score* dari Altman, Etik (2001) juga menyimpulkan bahwa potensi kebangkrutan tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.
8. Agus Setyoko (2001) melakukan penelitian tentang pengaruh kondisi keuangan perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur. Kondisi keuangan yang dimaksudkan yaitu profitabilitas perusahaan. Variabel-variabel yang dipergunakan adalah NPM, ROI, RRNW. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut diatas baik secara parsial maupun serentak berpengaruh terhadap harga saham.
9. Budi Hermawan (1997) dalam Martono menunjukkan bahwa variabel-variabel ROE, DER, PER, PBV, *Divident Yeald*, tingkat bunga deposito, volume transaksi, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh secara serentak dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan secara parsial hanya variabel PER, PBV, Volume transaksi dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Analisis Laporan keuangan

Laporan keuangan merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dari hasil usaha perusahaan pada saat tertentu dalam jangka waktu tertentu. Adapun jenis-jenis laporan keuangan adalah neraca, laba-rugi, laporan arus kas, dan laporan perubahan posisi keuangan.

Menurut Bernstein (1983:3) analisis laporan keuangan mencakup penerapan metode dan tehnik analisis atas laporan keuangan dan data lainya untuk melihat ukuran-ukuran dan hubungan tertentu yang sangat berguna dalam proses pengambilan keputusan. Analisis laporan keuangan berfungsi untuk mengkonversi data yang berasal dari laporan keuangan menjadi informasi yang lebih berguna, lebih mendalam, dan lebih tajam dengan tehnik tertentu. Hasil analisis bisa menghilangkan situasi duga menduga, ketidakpastian, dan memperkuat keyakinan akan informasi sehingga dapat diambil keputusan yang tepat.

Analisis laporan keuangan mempunyai sifat-sifat antara lain (Abdul Halim,1996: 39):

1. Fokus laporan adalah laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas yang merupakan akumulasi transaksi dari kejadian historis dan penyebab terjadinya kejadian dalam suatu perusahaan.
2. Prediksi, dimana analisa harus mengkaji implikasi kejadian yang sudah berlalu terhadap dampak dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

3. Dasar analisa adalah laporan keuangan yang memiliki sifat dan prinsip tersendiri sehingga hasil analisa akan bergantung pada kualitas laporan ini. Penguasaan pada sifat akuntansi, prinsip akuntansi, sangat diperlukan dalam menganalisa laporan keuangan.

2.2.1.1 Manfaat dan Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Analisa yang dilakukan terhadap laporan keuangan perusahaan dimaksudkan untuk memperoleh gambaran tentang perkembangan perusahaan, keuangan perusahaan, dan menambah informasi yang ada di dalam suatu laporan keuangan.

Menurut Sofyan Syafari Harahab (1998), manfaat dari analisa laporan keuangan adalah:

1. Memberikan informasi yang lebih luas, lebih dalam daripada yang terdapat dalam laporan keuangan biasa
2. Menggali informasi yang tidak nampak secara eksplisit (kasat mata) dari suatu laporan keuangan atau yang berada dibalik laporan keuangan (implicit)
3. Mengetahui kesalahan yang terkandung dalam laporan keuangan
4. Mempunyai sifat-sifat hubungan yang pada akhirnya dapat melahirkan model-model dasar teori-teori yang terdapat di lapangan.
5. Memberikan informasi yang diinginkan oleh para pengambil keputusan.
6. Memahami situasi dan kondisi keuangan yang dihadapi perusahaan baik posisi keuangan, hasil usaha, struktur keuangan, dan sebagainya.

7. Menentukan peringkat perusahaan menurut kriteria tertentu yang sudah dikenal dalam dunia bisnis
8. Memprediksi potensi yang mungkin dialami perusahaan dimasa yang akan datang.

Tujuan laporan keuangan menurut Standar Akuntansi Keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan situasi perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi, sedangkan tujuan analisis keuangan adalah: (Bernstein, 1993)

1. *Screening*

Analisis digunakan dengan melihat secara analitis laporan keuangan dengan tujuan untuk memilah kekurangan investasi.

2. *Forecasting*

Analisis digunakan untuk meramalkan kondisi keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.

3. *Diagnosis*

Analisis dimaksudkan untuk melihat kemungkinan adanya masalah-masalah yang terjadi baik dalam manajemen, operasi, keuangan, atau masalah lain.

4. *Evaluation*

Analisa digunakan untuk menilai prestasi manajemen, operasional, efisiensi, dan lain-lain.

2.2.1.2 Penggunaan Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan dapat dipergunakan untuk meramalkan kondisi keuangan di masa yang akan datang dan hasil-hasil yang akan dicapai. Analisis laporan keuangan dapat dipakai sebagai: (Dwi Prastowo, 1995:28)

1. Sarana pengambilan keputusan investasi saham biasa/saham preferen perusahaan.
2. Alat pengambilan keputusan dalam penambahan kredit, baik kredit jangka panjang maupun kredit jangka pendek.
3. Untuk menaksir kinerja operasi kesehatan perusahaan dari supplies, pelanggan, atau pesaing.
4. Alat dalam pemilihan kandidat-kandidat investasi atau merger.
5. Sarana untuk membentuk penilaian mengenai kemungkinan kebangkrutan perusahaan.
6. Alat penaksir atau penguji audit yang lebih luas yang dibutuhkan oleh auditor dalam memberikan pendapat mengenai laporan keuangan klien.
7. Penaksiran yang lebih luas mengenai monopoli yang mengenai peraturan pemerintah.

2.2.2 Analisis Rasio Keuangan

Rasio adalah suatu rumusan secara matematis dari hubungan/korelasi antara suatu jumlah dengan jumlah tertentu. Walaupun rasio relatif mudah dihitung, tetapi interpretasi terhadap rasio jauh lebih kompleks. Agar rasio yang

dihitung mempunyai arti, maka rasio harus dihitung dari variabel-variabel yang saling berhubungan berarti pula.

Analisis rasio merupakan suatu teknik analisa yang dalam banyak hal mampu memberikan petunjuk/indikator dan gejala-gejala yang timbul disekitar kondisi yang melingkupinya. Apabila rasio-rasio tersebut dihitung, diinterpretasikan secara tepat maka akan mampu menunjukkan pada aspek-aspek mana evaluasi dan analisa lebih lanjut harus dilakukan.

Analisa terhadap rasio dapat menjelaskan saling hubungan yang ada antara variabel-variabel yang bersangkutan, demikian juga ratio dapat dipakai sebagai dasar pembanding untuk menilai kondisi (yang diperbandingkan) maupun trend, yang tidak mungkin dapat dideteksi hanya melalui analisa terhadap variabel-variabel yang dinyatrakan secara individual.

Rasio seperti halnya alat-alat analisa yang lain, berorientasi pada masa depan. Oleh karena itu seorang analis harus mampu membuat penyesuaian-penyesuaian untuk memprediksi saling hubungan yang ada pada rasio tersebut dimasa yang akan datang. Pada akhirnya kegunaan atau mamfaat dari rasio itu sendiri sepenuhnya terletak pada kemampuan dan intelegensi serta ketrampilan di dalam menginterpretasikanya.

Banyak jenis/macam rasio yang dapat dihitung dari informasi yang terdapat dalam laporan keuangan. Beberapa rasio dapat digunakan di dalam analisa terhadap laporan keuangan pada umumnya. Tetapi sebagian diantaranya mempunyai kegunaan spesifik untuk keadaan dan industri tertentu.

Adapun rasio-rasio keuangan yang mempunyai kemampuan untuk memprediksi kebangkrutan antara lain:(Iwan, 2003)

1. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas adalah rasio-rasio untuk mengukur likuiditas perusahaan. Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor jangka pendek.

Rasio ini selain membantu Bank dan para kreditor jangka pendek, juga sangat membantu manajemen untuk mengukur efisiensi modal kerja yang digunakan dalam perusahaan, selain itu pihak lain yang berkepentingan adalah kreditor jangka panjang dan pemegang saham yang akhirnya atau setidaknya-tidaknya ingin mengetahui prospek dari pembayaran deviden dan pembayaran bunga dimasa yang akan datang.

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Current ratio adalah rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek.

Current rasio sering disebut juga dengan rasio modal kerja. Dimana modal kerja digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Manajemen modal kerja yang efektif menjadi sangat penting untuk pertumbuhan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Apabila perusahaan kekurangan modal kerja untuk memperluas penjualan dan meningkatkan produksinya maka besar kemungkinannya akan kehilangan

pendapatan dan keuntungan. Perusahaan yang tidak memiliki modal yang cukup tidak dapat membayar kewajiban jangka pendek tepat waktunya dan akan menghadapi masalah likuiditas (R Agus Sartono.2000:492)

Semakin tinggi current ratio maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendeknya, tetapi apabila terlalu tinggi efek terhadap *earning power* juga kurang baik, karena tidak semua modal kerja dapat didayagunakan untuk mendapatkan laba.

2. *Activity and Turnover Ratio*

Rasio aktivitas menunjukkan seberapa cepatnya unsur-unsur aktiva itu sendiri menjadi penjualan ataupun kas. Semua rasio likuiditas tidak menunjukkan likuiditas yang nyata, sebab hanya menunjukkan perbedaan antara aktiva lancar dan hutang lancar, sedangkan rasio aktivitas memiliki kegiatan yang mampu mempercepat terciptanya likuiditas (Napa.J.Awat.1998:387-389).

$$\text{Total Asset Turnover (TATO)} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

Perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktivanya untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba. Perputaran yang lamban dari aktiva menunjukkan adanya hambatan. Kemungkinan turunnya penjualan, akan mempengaruhi rasio ini. Diharapkan perputaran total total asset akan meningkat, yang berarti pemakaian aktiva lebih efisien dan pada akhirnya akan mendatangkan laba bagi perusahaan. Dengan peningkatan laba ini akan lebih menarik investor

untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan (Syafaruddin Alwi, 1993:115-116)

3. Rasio Manajemen Hutang

Rasio manajemen hutang (*leverage*) mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditor perusahaan. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki resiko rugi yang lebih kecil jika kondisi ekonomi sedang menurun, tetapi juga mempunyai hasil pengembalian yang lebih rendah jika kondisi ekonomi membaik, sebaliknya perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi mengemban resiko rugi yang besar, tetapi juga memiliki kesempatan untuk memperoleh laba yang tinggi.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Pada umumnya memang terdapat investor yang menyukai resiko yang tinggi tetapi implikasinya tingkat keuntungan yang diharapkan juga tinggi. Namun dalam hal ini tingginya resiko yang dihadapi investor belum mampu memberikan jaminan kepastian bahwa return yang akan mereka dapatkan juga akan tinggi. Oleh karena itu investor cenderung akan lebih memilih perusahaan dengan DER yang rendah, karena resiko yang akan mereka hadapi juga lebih rendah. Besarnya nilai DER akan berbanding terbalik dengan harga saham, hal ini dikarenakan adanya kecemasan investor tentang struktur modal perusahaan emiten.

Rasio ini sangat penting karena apabila rasio ini buruk maka perusahaan akan memiliki masalah riil jangka panjang, salah satunya adalah menyebabkan kebangkrutan. (craran walsh.2003:122)

4. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian investor sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Rasio ini dapat dipergunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari setiap rupiah penjualan perusahaan. Disamping itu rasio ini juga bermanfaat untuk mengukur tingkat efisiensi total pengeluaran biaya-biaya dalam perusahaan

Bagi para pemodal, rasio ini juga menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi emiten karena semakin besar kemampuan emiten dalam menghasilkan laba maka investor akan mendapat jaminan bahwa perusahaan akan mampu membagikan deviden karena peningkatan laba tersebut. Dengan demikian akan banyak investor yang akan tertarik dengan saham perusahaan tersebut, dan pada akhirnya akan mampu meningkatkan nilai perusahaan tersebut yang tercermin dalam harga sahamnya yang terus meningkat.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}}$$

5. Rasio Nilai Pasar

Rasio ini menghubungkan harga saham perusahaan dengan *earning* dan nilai bukunya. Rasio ini mengindikasikan kepada manajemen apa yang dipikirkan oleh investor mengenai keadaan masa lalu perusahaan dan prospek masa depan.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

Perusahaan yang memiliki PER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki resiko yang rendah dan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Oleh karena itu, pemodal bersedia membeli saham perusahaan dengan harga yang tinggi, dengan harapan akan memperoleh aliran kas masuk yang lebih besar dimasa yang akan datang.

2.2.3 Kebangkrutan Perusahaan

2.2.3.1 Pengertian Kebangkrutan

Salah satu aspek pentingnya analisis terhadap laporan keuangan sebuah perusahaan adalah kegunaan untuk meramal kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan. Prediksi akan kontinuitas perusahaan sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan adanya potensi kebangkrutan. Karena kebangkrutan berarti menyangkut terjadinya biaya-biaya baik biaya langsung maupun biaya tidak langsung. Kebangkrutan perusahaan

banyak membawa dampak yang begitu berarti, bukan hanya untuk perusahaan itu sendiri tetapi juga karyawan, investor, dan pihak-pihak lain yang terlibat dalam kegiatan operasi perusahaan.

Kebangkrutan biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau insolvabilitas. Kebangkrutan sebagai kegagalan didefinisikan dalam beberapa arti (Martin. Et.al, 1995:376):

1 Kegagalan ekonomi

Kegagalan dalam arti ekonomi biasanya berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak menutup biayanya sendiri, ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut jatuh dibawah arus kas yang diharapkan. Bahkan kegagalan dapat juga berarti bahwa tingkat pendapatan atas biaya historis dari investasinya lebih kecil dari biaya modal perusahaan.

2 Kegagalan keuangan

Kegagalan keuangan bisa diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara arus kas dan dasar saham

Likuidasi merupakan suatu proses yang berakhir pada pembubaran perusahaan sebagai suatu perusahaan. Likuidasi lebih menekankan pada aspek status yuridis perusahaan sebagai suatu badan hukum dengan segala hak-hak dan

kewajiban. Likuidasi atau pembubaran perusahaan senantiasa berakibat penutupan usaha akan tetapi likuidasi tidak selalu berarti perusahaan bangkrut.

Maka dapat disimpulkan bahwa kebangkrutan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban kepada debitor karena perusahaan mengalami kekurangan atau ketidakcukupan dana untuk menjalankan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan tidak dapat dicapai yaitu profit, sebab dengan laba yang diperoleh perusahaan bisa digunakan untuk mengembalikan pinjaman, membiayai biaya operasi perusahaan dan kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi bisa ditutup dengan laba atau aktiva yang dimiliki.

2.2.3.2 Faktor-faktor Penyebab Kebangkrutan

1) Faktor umum

- **Sektor Ekonomi**

Faktor-faktor penyebab kebangkrutan dari sektor ekonomi adalah gejala inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga dan devaluasi atau revaluasi uang dalam hubungannya dengan uang asing serta neraca pembayaran, surplus atau defisit dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri

- **Sektor Sosial**

Faktor sosial yang sangat berpengaruh terhadap kebangkrutan cenderung pada perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk dan jasa ataupun cara perusahaan berhubungan dengan

karyawan. Faktor sosial lain yang juga berpengaruh yaitu kerusuhan dan kekacauan yang terjadi di masyarakat.

- Sektor Teknologi

Penggunaan teknologi informasi juga menyebabkan biaya yang ditanggung perusahaan membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi. Pembengkakan biaya terjadi jika penggunaan teknologi informasi tersebut kurang terencana oleh pihak manajemen, sistemnya tidak terpadu dan manajer pengguna kurang profesional

- Sektor Pemerintah

Kebijakan pemerintah terhadap pencabutan subsidi pada perusahaan dan industri, pengenaan tarif ekspor dan import barang yang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja dan lain-lain.

2) Faktor eksternal perusahaan

- Sektor pelanggan

Perusahaan harus bisa mengidentifikasi sifat konsumen, karena berguna untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan peluang untuk menemukan konsumen baru dan menghindari menurunnya penjualan sehingga akan menurunkan pendapatan yang diperoleh dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing

- Sektor pemasok

Perusahaan dan pemasok harus tetap bekerja sama dengan baik karena kekuatan pemasok untuk menaikkan harga dan mengurangi keuntungan

pembelinya tergantung pada seberapa jauh pemasok ini berhubungan dengan perdagangan bebas

- Sektor Pesaing

Perusahaan juga jangan melupakan pesaing karena kalau produk pesaing lebih diterima masyarakat, perusahaan tersebut akan kehilangan konsumen dan mengurangi pendapatan yang diterima.

3) Faktor internal perusahaan

Faktor internal perusahaan yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan dapat dicegah melalui berbagai tindakan dalam perusahaan itu sendiri. Faktor-faktor internal ini biasanya merupakan hasil dari keputusan dan kebijaksanaan yang tidak tepat dimasa lalu dan kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat diperlukan.

Faktor-faktor yang menyebabkan kebangkrutan secara internal adalah (Hamanto,1984:488):

- Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada debitur atau pelanggan
- Manajemen yang tidak efisien
- Penyalahgunaan wewenang dan kecurangan-kecurangan

2.2.3.3 Pihak-pihak yang membutuhkan informasi kebangkrutan

1) Kreditur

Analisis kesulitan keuangan yang menjurus kebangkrutan sangat penting bagi kreditur karena ada kebijakan yang harus diambil oleh kreditur. Dengan analisis kebangkrutan bagi yang mengalami kesulitan, kreditur akan membuat

keputusan segera menarik piutangnya atau menambah piutangnya untuk mengatasi kesulitan tersebut dan mengambil kebijakan lain.

2) Investor

Bagi investor analisis kesulitan keuangan perusahaan dapat digunakan untuk menentukan sikap terhadap sekuritas yang dimiliki, misalnya saham atau obligasi. Dengan petunjuk prediksi tentang perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, investor bisa menentukan perubahan harga surat berharga atau kemungkinan mengkonversi surat berharga tersebut dengan surat berharga yang lain yang bisa digunakan untuk menentukan sikap dalam melakukan perjanjian baru dengan manajemen perusahaan.

3) Otoritas pembuat peraturan

Bagi otoritas pembuat peraturan seperti akuntan, badan pengawas pasar modal, dan instansi lainnya, analisis tentang kesulitan keuangan sangat membantu untuk mengeluarkan peraturan-peraturan yang dapat melindungi masyarakat.

4) Pemerintah

Pemerintah berkewajiban melindungi pekerja, industri, dan masyarakat. Analisis kesulitan keuangan dan petunjuk kebangkrutan akan sangat membantu untuk mengambil sikap dan untuk mengeluarkan peraturan-peraturan penting yang melindungi masyarakat terhadap kerugian besar yang dapat mengganggu stabilitas ekonomi dan politik negara.

5) Auditor

Auditor dalam melakukan audit harus menyatakan apakah perusahaan bisa *going concern* atau tidak. Jika ada petunjuk bahwa perusahaan tidak dapat melangsungkan operasinya, auditor harus memberikan pendapat tentang tidak adanya petunjuk *going concern* tersebut. Dengan adanya analisis kebangkrutan tersebut atau prediksi kebangkrutan, auditor bisa melakukan audit dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan perusahaan yang lebih baik.

6) Manajemen

Kebangkrutan akan membutuhkan biaya yang sangat besar. Likuidasi atau kebangkrutan membutuhkan biaya auditor dan biaya pengadilan. Untuk menghindari tambahan biaya yang cukup besar, manajemen dengan menggunakan indikator keuangan yang bisa menyebabkan kebangkrutan bisa melakukan merger dengan menawarkan perusahaan kepada peminat agar bisa menghindari kebangkrutan.

2.2.3.4 Model Z-score (Model Altman)

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis diskriminan altman, yaitu analisis keuangan yang dapat dipergunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, dengan menggunakan metode yang dinilai dengan Z (Z-Score), yang dihitung dengan menggunakan rumus berikut (Altman 1983: 108)

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Dimana:

$$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$$

$$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$$

$$X_3 = \text{EBIT} / \text{Total Assets}$$

$$X_4 = \text{Book Value to Equity} / \text{Total Liabilities}$$

$$X_5 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$$

Pengertian dari masing-masing elemen yang digunakan dalam formula tersebut sebagai berikut:

5 *Working Capital / Total Assets* (X_1)

Modal kerja yang dimaksud adalah selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio X_1 ini pada dasarnya merupakan salah satu rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan semakin besar perusahaan tersebut semakin liquid dan memungkinkan perusahaan terhindar dari resiko kebangkrutan. Dengan kata lain, rasio ini merupakan hubungan negatif dengan tingkat kebangkrutan perusahaan, hasil rasio ini dapat bernilai negatif apabila aktiva lancar lebih kecil dari kewajiban lancar.

6 *Retained Earning / Total Assets* (X_2)

Laba ditahan merupakan jumlah pendapatan bersih yang akan diinvestasikan kembali dan atau kerugian yang diderita perusahaan dalam masa operasinya. Hal tersebut juga bisa dikatakan sebagai surplus pendapatan atas asset perusahaan yang dipergunakan. Rasio ini dipergunakan untuk mengukur seberapa besar keuntungan kumulatif yang dihasilkan perusahaan dalam

beberapa periode, sehingga apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dapat teratasi dengan mengambil saldo laba yang tertanam dalam perusahaan. Semakin besar laba ditahan (disesuaikan berdasarkan kesempatan dan kebijaksanaan manajemen), semakin tinggi pula nilai rasio ini. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dalam menghasilkan laba yang cukup tinggi dalam melaksanakan operasi perusahaan, sehingga sedikit banyak akan menghindarkan perusahaan dari resiko kebangkrutan atau kegagalan usaha.

7 *EBIT / Total Assets (X₃)*

Rasio ini dipergunakan untuk mengukur produktivitas yang sebenarnya dari aset perusahaan, dipisahkan sebelumnya dari berbagai pajak dan faktor-faktor leverage. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan atas aset yang dikelola dalam operasi perusahaan dan dapat menutup berbagai biaya yang terjadi, akan menghindarkan perusahaan dari resiko kegagalan usaha. Rasio ini merupakan kontributor terbesar dari model diatas dengan konstanta 3,3

8 *Market Value to Equity / Total Liabilities (X₄)*

Rasio ini dapat dipergunakan untuk mengukur seberapa besar penurunan aset perusahaan dapat diterima sebelum kewajiban melebihi aset perusahaan sehingga terjadi *insolvency* yang mengarah kepada kebangkrutan.

9 *Sales / Total Assets (X₅)*

Rasio *capital turn over* (perputaran modal) adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar kemampuan aset perusahaan untuk

menciptakan penjualan. Ini juga merupakan salah satu alat ukur mengenai kapasitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi tingkat penjualan yang terjadi semakin besar pula tingkat pendapatan yang diperoleh perusahaan dalam menutup berbagai biaya yang terjadi atas operasi perusahaannya dan hal tersebut akan menghindarkan perusahaan dari berbagai tingkat kesulitan keuangan yang ada.

Perusahaan dikatakan bangkrut apabila $Z_i < 1,20$. Tidak Bangkrut apabila $Z_i > 2,90$. Perusahaan dalam posisi *gray area* apabila Z_i diantara 1,20-2,90.

2.2.4. Pasar Modal

2.2.4.1. Definisi Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.

Sedangkan definisi pasar modal menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (dalam Martono) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

2.2.4.2. Peranan Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara, yang pada dasarnya peranan tersebut mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain. Hampir semua negara didunia ini mempunyai pasar modal yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan seluruh entitas dalam memenuhi permintaan modal.

Seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5 aspek berikut ini

- 1) Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka. Kemudahan tersebut dapat dilakukan dengan lebih sempurna setelah adanya sistem perdagangan efek melalui fasilitas perdagangan berkomputer.
- 2) Pasar modal memberi kesempatan pada para investor untuk memperoleh return yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong emiten untuk memenuhi keinginan investor untuk memperoleh hasil yang diharapkan. Jadi, pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan emiten untuk memuaskan keinginan para investor melalui kebijakan deviden dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan pada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan akan

menentukan bagaimana investor menanamkan modalnya dalam sekuritas, sedangkan tingkat harga sekuritas dipasar mencerminkan kondisi perusahaan.

- 3) Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali sekuritas yang dimilikinya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi sekuritas yang dimiliki tersebut setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada, maka investor terpaksa harus menunggu pencairan sekuritas yang dimilikinya sampai dengan saat perusahaan dilikuidasi. Keadan semacam ini akan menyebabkan investor kesulitan mendapatkan uangnya kembali, bahkan tertunda-tunda dan berakibat menerima resiko rugi yang sulit diprediksi sebelumnya. Eksistensi operasi pasar modal memberikan kepastian dalam menghindari resiko rugi, yang pada dasarnya tak satupun investor yang bersedia menanggung kerugian tersebut. Jadi, operasi pasar modal dapat menghindari ketidakpastian dimasa yang akan datang.
- 4) Pasar modal menciptakan kesempatan pada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka. Selain menabung, mereka dapat melakukan investasi melalui pasar modal, yaitu dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik. Apabila saham masyarakat tersebut berkembang dan meningkat jumlahnya, maka ada kemungkinan bahwa masyarakat dapat memiliki saham mayoritas.
- 5) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi sekuritas. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan

terhadap informasi bagi para investor secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri maka akan memerlukan biaya yang sangat mahal. Dengan adanya pasar modal tersebut biaya memperoleh informasi ditanggung oleh seluruh pelaku pasar bursa dengan demikian biayanya akan lebih murah.

2.2.4.3 Manfaat Pasar Modal

Ada beberapa manfaat pasar modal yang dapat dirasakan baik oleh perusahaan penerbit sekuritas (emiten), pemodal (investor), pemerintah maupun lembaga penunjang pasar modal.

1) Manfaat pasar modal bagi emiten adalah:

- Jumlah dana yang dihimpun bisa berjumlah besar
- Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
- Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
- Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil
- Cash Flow hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan
- Tidak ada beban finansial yang tetap
- Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas
- Tidak dikaitkan dengan kekayaan sebagai jaminan tertentu
- Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

2) Manfaat pasar modal bagi investor adalah:

- Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan ini tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi *capital gain*

- Memperoleh deviden bagi yang memiliki saham dan mendapatkan bunga tetap atau bunga mengambang bagi yang memiliki obligasi.
- Mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) bagi pemegang saham dan mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang obligasi (RUPO) bagi pemegang obligasi.
- Dapat dengan mudah mengganti instrument investasi, misalnya dari saham perusahaan A berganti ke saham perusahaan B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.
- Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrument untuk mengurangi resiko.

3) Manfaat pasar modal bagi pemerintah adalah:

- Mendorong laju pembangunan
- Mendorong investasi
- Penciptaan lapangan kerja
- Bagi BUMN mengurangi beban anggaran

4) Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang adalah:

- Menuju ke arah profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing
- Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel
- Semakin bervariasinya jenis lembaga penunjang
- Likuiditas efek semakin tinggi.

2.2.4.4 Jenis Pasar Modal

1) Pasar perdana

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi perusahaan secara detail (*prospektus*). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan mengetahui prospek perusahaan dimasa yang akan datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.

Proses perdagangan dipasar perdana dimulai dari tersedianya peran professional dan lembaga pendukung pasar modal. Dalam proses penjualan sekuritas di pasar perdana, salah satu profesi pendukung pasar modal yang berperan penting adalah penjamin (*underwriter*). Penjamin yang ditunjuk oleh perusahaan akan membantu dalam penentuan harga perdana saham serta membantu memasarkan sekuritas tersebut kepada calon investor. Dalam prakteknya, ada sebagian penjamin melakukan perjanjian dengan perusahaan untuk bertanggung jawab terhadap penjualan saham emiten akan ditanggung sepenuhnya oleh penjamin tersebut. Biasanya, risiko yang ditanggung oleh penjamin tersebut akan dikurangi dengan membentuk sindikasi penjamin.

Profesi dan lembaga penunjang pasar modal lainnya yang berperan dalam proses penawaran umum di antaranya adalah akuntan publik, notaris dan konsultan hukum.

Proses selanjutnya, setelah semua dokumen lengkap, emiten akan menyerahkan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM. BAPEPAM akan mempelajari dokumen tersebut dan melakukan evaluasi terhadap tiga aspek yaitu: kelengkapan dokumen, kejelasan dan kecukupan informasi serta pengungkapan aspek manajemen, keuangan, akuntansi dan legalitas. Setelah mendapat pernyataan pendaftaran efektif dari BAPEPAM, maka emiten bersama dengan professional dan lembaga penunjang pasar modal lainnya melakukan penawaran umum dipasar perdana.

2) Pasar sekunder

Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas emiten tersebut kemudian bisa diperjual belikan oleh dan antar investor di pasar sekunder. Pada pasar sekunder ini harga sekuritas ditetapkan berdasarkan permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Dengan demikian investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti dalam pasar perdana.

Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran, maupun sekuritas derivatif (opsi dan futures). Sedangkan untuk kasus di Indonesia, sekuritas yang umumnya diperdagangkan dipasar sekunder adalah saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, waran, bukti right dan reksa dana. Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan

pada dua jenis pasar yaitu pasar lelang (*auction market*) dan pasar negosiasi (*negotiated market*).

2.2.4.5. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal merupakan semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan melalui pasar modal. Menurut keputusan Menteri Keuangan No.1548/KMK.013/1990 tanggal 4 Desember 1990 (dalam Martono), yang dimaksud dengan efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti piutang, *right*, *warrants*, opsi, atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrument yang ditetapkan oleh BAPEPAM sebagai efek. Instrument pasar modal yang paling umum diperjualbelikan melalui bursa efek di Indonesia adalah saham dan obligasi. Berikut ini akan dijelaskan beberapa surat berharga yang diperjualbelikan melalui bursa efek di Indonesia.

1) Saham

Saham (*stocks*) merupakan surat tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas (PT). Manfaat yang dapat diperoleh dari pemilikan saham adalah deviden dan *capital gain*.

Ada beberapa jenis saham dalam praktek, yang dapat dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh para pemegang saham.

Menurut cara peralihannya, saham dibedakan menjadi:

a) Saham atas unjuk (*bearer stocks*)

Pada atas sertifikat saham ini tidak dituliskan nama pemiliknya. Dengan pemilikan saham atas unjuk, seseorang pemilik sangat mudah untuk mengalihkan atau memindahkannya kepada orang lain karena sifatnya mirip dengan uang. Pemilik saham atas unjuk harus berhati-hati membawa dan menyimpannya, karena kalau saham tersebut hilang, maka pemilik tidak dapat memintakan gantinya.

b) Saham atas nama (*registered stocks*)

Diatas sertifikat saham ini ditulis nama pemiliknya. Cara peralihannya dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Kalau sertifikat ini hilang, pemilik dapat meminta ganti. Semua perusahaan yang menerbitkan saham merupakan saham atas nama.

Menurut manfaat yang diperoleh pemegang saham, saham dapat dibedakan menjadi:

a) Saham biasa (*common stocks*)

- Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba
- Memiliki hak suara
- Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila bangkrut dilakukan setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi

b) Saham preferen (*preferred stocks*)

- Memiliki hak paling dahulu memperoleh dividen

- Tidak memiliki hak suara
- Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus
- Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditur apabila perusahaan dilikuidasi
- Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan disamping penghasilan yang diterima secara tetap.

2) Obligasi

Obligasi (*bonds*) merupakan surat pengakuan hutang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga serta pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo. Obligasi diterbitkan oleh badan usaha milik Negara (BUMN), badan usaha milik swasta (BUMS), pemerintah pusat dan daerah.

Berdasarkan cara pengalihannya, obligasi dapat dibedakan menjadi:

a) Obligasi atas unjuk (*bearer bond*)

- Nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi
- Kupon bunga yang dibayarkan tercantum dalam sertifikat
- Sangat mudah dipindahtangankan
- Kupon yang hilang tidak dapat diganti

b) Obligasi atas nama

- Nama pemilik dan kupon bunga tidak tercantum dalam sertifikat
- Nama pemilik dan kupon bunga dicatat pada perusahaan emiten untuk mempermudah dalam pengiriman bunga

3) Derivatif dari efek

a) Right

Merupakan hak memesan saham terlebih dahulu yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh perusahaan (emiten), sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain. Apabila pemegang saham tidak bermaksud menggunakan haknya, maka bukti right tersebut dapat diperjualbelikan di bursa efek. Ada dua tujuan diadakannya right yaitu (1) agar pemilik saham lama dapat mempertahankan pengendaliannya atas perusahaan, dan (2) untuk mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham lama.

b) Warrant

Merupakan salah satu bentuk surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dengan syarat-syarat yang telah ditentukan terlebih dahulu. Syarat-syarat tersebut biasanya mengenai: harga saham yang akan dibeli, jumlah saham yang dapat dibeli. Warrant mempunyai karakteristik opsi yang hampir sama dengan sertifikat bukti right, dengan perbedaan utama pada jangka waktu. Sertifikat bukti right merupakan instrument jangka pendek sedangkan warrant adalah jangka panjang.

c) Obligasi konvertibel

Merupakan obligasi yang setelah jatuh waktu tertentu dan selama waktu tertentu, dengan perbandingan dan harga tertentu dapat ditukarkan menjadi saham dari perusahaan (emiten).

d) Saham deviden

Keuntungan perusahaan dapat dibagi dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham deviden. Dalam hal perusahaan tidak membagi deviden tunai, perusahaan dapat memberikan saham baru bagi pemegang saham. Alasan perusahaan membagi saham deviden adalah karena perusahaan ingin menahan laba untuk menambah modal kerja.

e) Saham bonus

Perusahaan menerbitkan saham bonus yang dibagikan pada pemegang saham lama. Pembagian saham bonus untuk memperkecil harga saham yang bersangkutan, yang akan menyebabkan dilusi (penurunan harga) karena penambahan saham baru tanpa memasukan uang baru dalam perusahaan. Dengan harga saham diperkecil, maka pasar lebih luas. Karena banyak investor yang mampu menjangkau harga yang relatif murah.

f) Sertifikat reksa dana

Menurut UU No 8/1995 tentang pasar modal, reksa dana adalah merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal. Jadi, reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemodal menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai

pengelola dana untuk diinvestasikan baik dipasar uang maupun pasar modal.

2.2.4.6. Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi dalam pasar saham menunjukkan secara tidak langsung bahwa seluruh informasi relevan yang tersedia tentang suatu saham langsung tercermin dalam harganya. Dengan kata lain pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi dimasa lalu, maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat pendapat/opini rasional yang beredar dipasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (Tande lilin, 2000:112)

Konsep tersebut menyiratkan adanya proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respons atas informasi baru yang masuk pasar. Meskipun proses penyesuaian harga tidak harus berjalan dengan sempurna, tetapi yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tidak bias. Dengan demikian pada waktu tertentu pasar bisa *overadjusted* atau *underadjusted* ketika bereaksi terhadap informasi baru, sehingga harga baru yang terbentuk tersebut bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut. Jadi hal penting dari mekanisme pasar efisien adalah harga yang terbentuk tidak biasa dengan estimasi harga keseimbangan.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien yaitu:

- 1) Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi dipasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham. Disamping itu mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
- 2) Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah
- 3) Informasi yang terjadi bersifat random, jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan dan informasi masa lalu dan tidak digunakan untuk menentukan kecenderungan harga.
- 4) Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Bentuk efisiensi pasar ditentukan oleh informasi yang tersedia. Informasi yang tercermin dalam harga saham akan menentukan bentuk pasar efisien yang dapat dicapai. Secara teoritikal dikenal tiga bentuk pasar modal yang efisien, yaitu

1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*the weak form efficient market*)

Adalah suatu pasar modal dimana harga saham merefleksikan semua informasi harga historis. Harga saham sekarang dipengaruhi oleh harga saham masa lalu lebih lanjut informasi masa lalu dihubungkan pada harga saham untuk membantu menentukan harga saham sekarang. Berbagai kecenderungan

harga saham dapat ditentukan oleh analisis kecenderungan informasi masa lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan menggunakan trading rules yang berdasarkan atas informasi harga dimasa yang lalu.

2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form efficient market*)

Harga saham bukan hanya mencerminkan harga-harga dimasa yang lalu, tetapi juga menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan sampai ke masyarakat, tujuannya adalah untuk meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan, dan dimaksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan kebenaran nilai dari suatu efek yang telah dikeluarkan oleh suatu institusi. Jenis informasi keuangan yang dipublikasikan termasuk semua informasi dalam laporan keuangan, laporan tahunan, atau informasi yang disajikan dalam prospektus, informasi mengenai posisi dari perusahaan pesaing, maupun harga saham historis. Dalam kondisi ini pemodal tidak dapat memperoleh keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan *public information*.

3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form efficient market*)

Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. *Private information* adalah informasi yang hanya diketahui orang dalam dan bersifat rahasia karena alasan strategi. Dalam bentuk seperti

ini tidak ada seorang investorpun yang bisa memperoleh abnormal return.

Bentuk pasar seperti ini akan sulit dicapai, bahkan di negara maju sekalipun.

Belum semua kaum praktisi pasar modal bisa menerima konsep mengenai pasar yang efisien ini. Sebagian investor percaya bahwa pasar tidak efisien, sehingga mereka bisa memanfaatkan ketidak efisienan pasar tersebut untuk mendapatkan abnormal return. Meskipun demikian, disisi lain banyak kalangan akademisi percaya bahwa pasar efisien pada tingkat tertentu ada.

Implikasi pasar efisien terhadap investor yang berinvestasi dipasar modal bisa dilihat dari implikasinya terhadap investor yang menerapkan analisis teknikal maupun fundamental dalam penilaian dan pemilihan saham. Bagi investor yang menerapkan analisis teknikal, mereka pada dasarnya percaya bahwa pergerakan harga saham dimasa yang akan datang bisa diprediksi dari data pergerakan harga saham dimasa lalu. Dengan demikian, investor yang menerapkan analisis teknikal akan bergantung pada informasi masa lalu tentang daftar harga dan volume perdagangan saham untuk memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang. Dalam situasi seperti ini, hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah itu benar, maka tindakan investor yang melakukan analisis teknikal sudah tidak akan memberi nilai tambah lagi bagi investor, karena harga pasar saham yang terjadi sudah mencerminkan semua informasi pergerakan harga dan volume saham historis.

Sedangkan implikasi pasar efisien terhadap investor yang melakukan analisis fundamental adalah bahwa jika hipotesis pasar efisien dalam bentuk setengah kuat adalah benar, dimana semua informasi fundamental yang

dipublikasikan perusahaan sudah tercermin dalam harga pasar, maka tindakan investor yang melakukan analisis fundamental untuk memperoleh abnormal return juga sudah tidak bermanfaat lagi.

2.2.5. Penilaian Saham

2.2.5.1. Analisis Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham tersebut pada saat ini (*current market price*). Sedangkan nilai intrinsik (NI) menunjukkan present value arus kas yang diharapkan dari suatu saham (Suad Husnan.2001:288). Pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila $NI >$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya layak dibeli atau ditahan apabila saham tersebut sudah dimiliki.
- 2) Apabila $NI <$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya layak dijual.
- 3) Apabila $NI =$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

2.2.5.2 Pendekatan Penilaian Saham

1) Analisis Fundamental

Analisis ini akan membandingkan nilai instrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah

mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum. Nilai intrinsik suatu saham ditentukan oleh factor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Metode yang dipergunakan adalah:

a) Pendekatan Deviden

Deviden merupakan sebagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Berdasarkan pendekatan ini maka nilai saat ini suatu saham diketahui dengan mem-*present value*-kan proyeksi deviden yang akan diterima oleh investor. Secara formal dapat dituliskan:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{d_t}{(1+i)^t}$$

Dalam hal ini P_0 adalah harga saham pada periode 0, d_t adalah deviden yang diterima pada periode t , dan i adalah bunga atas investasi bebas resiko.

a) Model Pertumbuhan Nol

Model ini berasumsi bahwa deviden yang dibayarkan perusahaan tidak akan mengalami pertumbuhan. Dengan kata lain jumlah deviden yang dibayarkan akan tetap sama dari waktu ke waktu. Rumus untuk menilai saham dengan model ini adalah:

$$P_0 = \frac{d}{i}$$

Dimana, d adalah deviden yang akan diterima dalam jumlah konstan selama periode pembayaran deviden dimasa yang akan datang, dan i adalah tingkat return yang disyaratkan investor.

b) Model Pertumbuhan Konstant

Model ini dipakai untuk menentukan nilai saham, jika deviden yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan konstan selama waktu tak terbatas, dimana $g_{t+1} = g_t$ untuk semua waktu t . Persamaan model pertumbuhan konstan ini bisa dituliskan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{d_1}{i - g}$$

c) Model Pertumbuhan Ganda

Model ini merupakan perluasan dari model diatas, tetapi dengan menggunakan skenario tambahan lagi. Tingkat pertumbuhan ($=g$) bukanlah $g_1, g_2, g_3,$ dan g_k saja tetapi akan terjadi masa transisi sebelum pertumbuhan pada periode permulaan akhirnya berubah menjadi pertumbuhan konstan. Proses untuk menghitung nilai saham dengan menggunakan model pertumbuhan ini dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{d_0(1+g_1)^t}{(1+i)^t} + \frac{d_{n+1}}{(1+g_2)} \left\{ \frac{1}{(1+i)^n} \right\}$$

Dimana P_0 adalah nilai intrisik saham dengan model pertumbuhan tidak konstan, n adalah jumlah tahun selama periode pembayaran deviden supernormal, d_0 adalah deviden saat ini (tahun pertama), dan g_1 adalah pertumbuhan deviden supernormal.

b) Pendekatan Price Earning Ratio

Metode valuasi lain yang sering dipergunakan oleh para analis sekuritas adalah pendekatan PER. Model ini tampaknya lebih mudah daripada

model berdasar atas deviden. Kesederhanaan model tersebut dapat menyebabkan para analis melupakan bahwa estimasi masa depan yang tidak pasti diperlukan untuk menggunakan model ini. Dengan kata lain setiap pendekatan dan model valuasi memerlukan penaksiran terhadap masa depan yang tidak pasti. Dalam pendekatan PER investor akan menghitung berapa kali (multiplier) nilai earning yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap earning perusahaan. Rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{P_0}{\text{EPS}_1}$$

Dimana P_0 adalah harga saham, dan EPS_1 merupakan earning per share tahun mendatang.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

2) Analisis Teknikal

Analisis ini beranggapan bahwa harga suatu saham akan ditentukan oleh *supply* dan *demand* terhadap saham tersebut. Asumsi dasar yang berlaku dalam analisis ini adalah:

- Harga pasar saham ditentukan oleh *supply* dan *demand*
- *Supply* dan *demand* itu sendiri dipengaruhi oleh banyak faktor, baik yang rasional maupun yang tidak rasional

- Perubahan harga saham cenderung bergerak mengikuti trend tertentu
- Trend tersebut dapat berubah karena bergesernya *supply* dan *demand*
- Pergeseran *supply* dan *demand* dapat dideteksi dengan mempelajari diagram dari perilaku pasar
- Pola-pola tertentu yang terjadi dimasa lalu akan terulang lagi dimasa yang akan datang.

Metode analisis yang dipergunakan dalam analisis teknikal antara lain:

a) Teori Dow

Teori ini berupaya untuk menyelidiki bagaimana trend yang terjadi dalam pasar saham, baik secara saham individual maupun secara keseluruhan. Pergeseran tersebut meliputi *primary movement*, *secondary movement*, dan *tertiary movement*. *Primary movement* menunjukkan trend jangka panjang atas pasar modal. *Secondary movement* menunjukkan trend yang terjadi dalam beberapa bulan. Pergerakan ini tidak mengubah arah *primary movement*, tetapi hanya mengoreksi harga-harga saham. Pencatatan fluktuasi harian ini berguna untuk menentukan trend primer dan trend sekunder.

b) Bar Chart

Dalam pendekatan ini digunakan tiga tipe dasar diagram, yaitu diagram garis, diagram batang, dan diagram gambar titik. Ketiganya menggunakan grafik batang (bar chart) yang menunjukkan volume saham yang diperdagangkan pada masing-masing perubahan harga. Dengan demikian memvisualisasikan perubahan volume dan harga historis, diharapkan dapat

ditemukan pola-pola tertentu yang berguna bagi peramalan saham dan kondisi pasar.

c) *Breadth of market analysis*

Analisis keluasan pasar (*breadth of market*) dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang mengalami kenaikan harga dengan jumlah saham yang mengalami penurunan harga, selanjutnya diakumulasikan. Dengan demikian dapat diketahui tentang keadaan pasar modal sehingga dapat dipergunakan investor dalam menilai harga saham individu.

d) *Relative Strength Analysis*

Analisis kekuatan relative ini berupaya mengidentifikasi saham yang memiliki kekuatan relative terhadap saham lain. Harga saham yang memiliki kekuatan relative akan meningkat lebih cepat dari harga saham lain pada saat bull market, atau mengalami penurunan harga yang lebih lambat pada saat bear market dibandingkan saham lain. Dengan memilih investasi pada saham seperti ini seorang investor akan mendapat return yang tinggi.

e) *Moving Average Analysis*

Analisis ini memfokuskan pada harga dan atau *moving average* dengan cara mengamati berbagai perubahan harga yang terjadi pada beberapa hari terakhir pada saat penutupan harga. Investor dianjurkan untuk membeli saham pada saat:

- *Moving average line* merata dan harga saham melampaui garis tersebut

- Harga dibawah *moving average line* yang sedang naik
- Harga diatas *moving average line* yang turun, namun kembali naik sebelum mencapai garis tersebut

Investor dianjurkan untuk menjual saham pada saat

- Harga saham berada dibawah *moving average line*
- Harga saham yang bergerak naik diatas *moving average line*, namun garis tersebut sedang menurun
- Harga saham yang dibawah *moving average line*, tetapi kembali menurun sebelum mencapai garis tersebut.

2.2.6 Pengaruh Perubahan Kondisi Keuangan Perusahaan Terhadap Perubahan Harga Saham

2.2.6.1 Pengaruh Perubahan Z-Score Terhadap Perubahan Harga Saham.

Z-Score merupakan suatu model yang dipergunakan untuk memprediksi kebangkrutan. Kebangkrutan merupakan suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankann atau melanjutkan usahanya. Akibat yang lebih serius dari kebangkrutan adalah berupa penutupan usaha dan pada akhirnya pembubaran perusahaan atau likuidasi. Istilah kabangkrutan lebih menitik beratkan pada usaha pencapaian tujuan. Kadang-kadang kebangkrutan juga diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi di mana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban kepada kreditor (melalui tuntutan hukum). Perusahaan *go-public* yang memiliki potensi

kebangkrutan akan terlihat pada harga sahamnya yaitu berupa penurunan harga saham. Hal ini disebabkan karena investor cenderung untuk memilih membeli saham yang memiliki kondisi keuangan yang baik, karena apabila kondisi keuangan yang semakin memburuk (berpotensi mengalami kebangkrutan) maka investor tidak akan memperoleh keuntungan. Pada dasarnya tujuan investor untuk menanamkan dananya pada suatu perusahaan adalah karena ingin memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukan.

2.2.6.2 Pengaruh Perubahan *Current Ratio* (CR) Terhadap Perubahan Harga Saham

Current Ratio sering disebut juga dengan rasio modal kerja. Dimana modal kerja digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Manajemen modal kerja yang efektif menjadi sangat penting untuk pertumbuhan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Apabila perusahaan kekurangan modal kerja untuk memperluas penjualan dan meningkatkan produksinya maka besar kemungkinannya akan kehilangan pendapatan dan keuntungan. Perusahaan yang tidak memiliki modal yang cukup tidak dapat membayar kewajiban jangka pendek tepat waktunya dan akan menghadapi masalah likuiditas (R. Agus Sartono, 2000, 492)

Semakin tinggi *current ratio* maka semakin besar kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutang jangka pendeknya dan perusahaan akan terhindar dari masalah likuiditas. Bagi investor ini berguna untuk melihat prospek pembayaran deviden dimasa yang akan datang oleh para emiten.

2.2.6.3 Pengaruh Perubahan *Net Profit Margin* (NPM) Terhadap Perubahan Harga Saham

Rasio ini dapat dipergunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari setiap rupiah penjualan perusahaan. Disamping itu rasio ini bermanfaat untuk mengukur tingkat efisiensi total pengeluaran biaya-biaya dalam perusahaan.

Bagi para pemodal, rasio ini juga menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi emiten dalam menghasilkan laba maka investor akan mendapat jaminan bahwa perusahaan akan mampu membagikan deviden karena peningkatan laba tersebut. Dengan demikian akan banyak investor yang akan tertarik dalam saham perusahaan tersebut, dan pada akhirnya akan mampu meningkatkan nilai perusahaan tersebut yang tercermin dalam harga sahamnya yang terus meningkat.

2.2.6.4 Pengaruh Perubahan *Return on Equity Ratio* (ROE) terhadap Perubahan Harga Saham

Rasio ini bisa dikatakan sebagai rasio yang paling penting dalam keuangan perusahaan. ROE mengukur pengembalian absolut yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Suatu angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan dengan mudah perusahaan menarik dana baru. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi ROE mengakibatkan harga saham semakin meningkat. Hal ini juga memungkinkan perusahaan untuk berkembang, menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dan pada

giliranya akan memberikan laba yang lebih besar. Semua hal tersebut dapat menciptakan nilai yang tinggi dan pertumbuhan yang berkelanjutan atas kekayaan para pemiliknya.

2.2.6.5 Pengaruh Perubahan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap Perubahan Harga Saham

Perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba. Perputaran yang lamban dari aktiva menunjukkan adanya hambatan. Kemungkinan turunya penjualan, akan mempengaruhi rasio ini. Diharapkan perputaran total asset akan meningkat, yang berarti pemakaian aktiva lebih efisien dan pada akhirnya akan mendatangkan laba bagi perusahaan. Dengan peningkatan laba ini akan menarik investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan (Syafarudin Alwi, 1993, 115-116).

2.2.6.6 Pengaruh Perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Perubahan Harga Saham

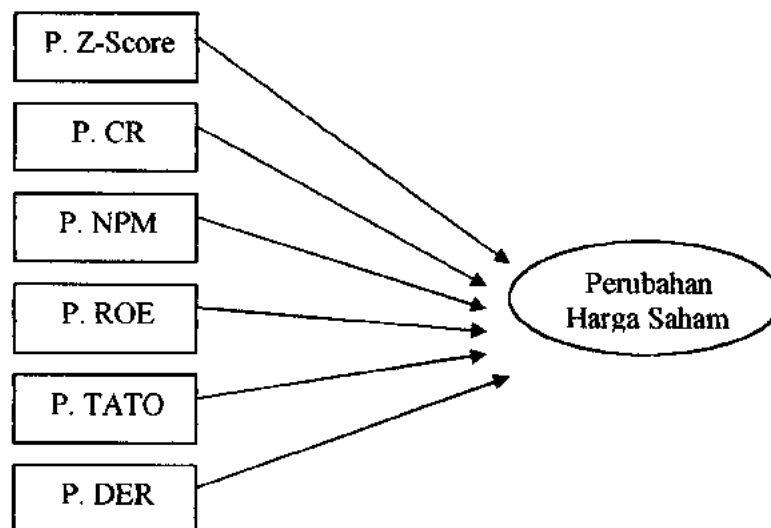
Semakin besar DER menunjukkan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Hal ini menunjukkan resiko yang dihadapi perusahaan relatif tinggi.

Pada umumnya memang terdapat investor yang menyukai resiko yang tinggi tetapi implikasinya tingkat keuntungan yang diharapkan juga tinggi. Namun dalam hal ini tingginya resiko yang dihadapi investor belum mampu memberikan jaminan kepastian bahwa return yang akan mereka

dapatkan juga akan tinggi. Oleh karena itu investor cenderung akan lebih memilih perusahaan dengan DER yang rendah, karena resiko yang akan mereka hadapi juga lebih rendah. Besarnya nilai DER akan berbanding terbalik dengan harga saham, hal ini dikarenakan adanya kecemasan investor tentang struktur modal perusahaan emiten.

2.3 Kerangka Teoritis

Gambar 2.1
Kerangka Teoritis



2.4 Hipotesis penelitian

Ho : Diduga bahwa perubahan kondisi keuangan perusahaan (potensi kebangkrutan yang diwakili oleh *Z-Score*, *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return On Equity*, *Total Asset Turnover*, dan *Debt to Equity Ratio*) secara parsial maupun serentak tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham.

Ha : Diduga bahwa perubahan kondisisi keuangan perusahaan (potensi kebangkrutan yang diwakili oleh *Z-Score*, *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return On Equity*, *Total Asset Turnover*, dan *Debt to Equity Ratio*) secara parsial maupun serentak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan pengambilan data pada pojok Bursa Efek Jakarta yang berlokasi pada kampus Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang termasuk sektor properti dan real estate. Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode pengambilan sampel (1999-2003)

3.2 Variabel Penelitian

Variabel- variable yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.2.1 Variabel dependen yaitu perubahan harga saham

3.2.2 Variabel independent yaitu perubahan *z-score, current ratio, Net Profit Margin, Return on Equity, Total Assets Turnover, Debt to Equity Ratio*

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Variabel dependen

Variable dependen dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham.

$$\Delta HS = \frac{HS_h - (HS_{h-1})}{HS_{h-1}}$$

ΔHS : Perubahan harga saham

HS_t : Harga saham saat ini

HS_{t-1} : Harga sebelumnya

3.3.2 Variabel independen

Variable independen dalam penelitian ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham yaitu:

1. Perubahan Z-Score

Z-Score digunakan untuk mengetahui kemungkinan terjadinya kebangkrutan.

$$\text{Z-Score} = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

$$X_1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Nilai Pasar dalam Modal}}{\text{Nilai Buku Hutang}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Perubahan Z-Score:

$$\Delta ZR = \frac{ZR_t - ZR_{t-1}}{ZR_{t-1}}$$

ΔZR = Perubahan Z-Score

ZR_t = Z-Score pada tahun ke t

ZR_{t-1} = Z-Score pada tahun t-1

2. Perubahan *Current Ratio*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan untuk membayar utang yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Perubahan *Current Ratio*

$$\Delta CR = \frac{CR_t - CR_{t-1}}{CR_{t-1}}$$

ΔCR = Perubahan Current Ratio

CR_t = Current Ratio pada tahun ke t

CR_{t-1} = Current Ratio pada tahun t-1

3. Perubahan *Total Asset Turnover*

Merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengetahui kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan “*revenue*”

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan netto}}{\text{Total Aktiva}}$$

Perubahan *Total Asset Turnover*

$$\Delta TATO = \frac{TATO_t - TATO_{t-1}}{TATO_{t-1}}$$

$\Delta TATO$ = Perubahan Total Asset Turnover

$TATO_t$ = Total Asset Turnover pada tahun ke t

$TATO_{t-1}$ = Total Asset Turnover pada tahun t-1

4. Perubahan *Net Profit Margin*

Merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengetahui keuntungan netto per rupiah penjualan.

Net Profit Margin =
$$\frac{\text{Keuntungan Netto Sesudah Pajak}}{\text{Penjualan Netto}}$$

$\Delta NPM = \frac{NPM_t - NPM_{t-1}}{NPM_{t-1}}$

Perubahan *Net Profit Margin*

ΔNPM = Perubahan Net Profit Margin

NPM_t = *Net Profit Margin* pada tahun ke t

NPM_{t-1} = *Net Profit Margin* pada tahun t-1

5. Perubahan *Return on Equity*

Return on Equity =
$$\frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Perubahan *Return on Equity*

$\Delta ROE = \frac{ROE_t - ROE_{t-1}}{ROE_{t-1}}$

ΔROE = Perubahan *Return on Equity*

ROE_t = *Return on Equity* pada tahun ke t

ROE_{t-1} = *Return on Equity* pada tahun t-1

6. Perubahan *Debt to Equity Ratio*

Merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengetahui berapa bagian setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Perubahan *Debt to Equity Ratio*

$$\Delta DER = \frac{DER_t - DER_{t-1}}{DER_{t-1}}$$

ΔDER = Perubahan *Debt to Equity Ratio*

DER_t = *Debt to Equity Ratio* pada tahun ke t

DER_{t-1} = *Debt to Equity Ratio* pada tahun t-1

3.4 Tehnik pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan (neraca dan laporan rugi laba) diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* di Bursa Efek Jakarta tahun 1999 sampai 2003 dan harga saham harian.

3.5 Populasi dan Sampel

Populasi dalam sampel ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta termasuk dalam sektor industri properti dan real estate.

- X_2 = Perubahan *Current Ratio*
 X_3 = Perubahan *Net Profit Margin*
 X_4 = Perubahan *Return on Equity Ratio*
 X_5 = Perubahan *Total Asset Turnover*
 X_6 = Perubahan *Debt to Equity Ratio*
 a_0 = Konstanta
 $a_1 \dots a_{10}$ = Koefisien Regresi
 e = *Error term*

3.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini terdiri dari:

1. Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Uji t-statistik. Pengujian ini dimaksudkan untuk melihat apakah variable-variabel independent yang dipergunakan dalam model secara individual mempengaruhi variabel dependennya.

Langkah-langkah pengujianya adalah:

a. Menentukan Hipotesis

H_0 : $b_1 = 0$, variable independen tidak mempengaruhi variabel dependen

H_a : $b_1 \neq 0$, variable independent mempengaruhi variable dependen

b. Menentukan daerah kritis melalui t_{tabel} dan t_{hitung} dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) tertentu (dalam hal ini digunakan $\alpha = 0,05$)

c. Pengambilan Keputusan

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H_0 ditolak

Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka H_0 diterima

2. Pengujian Secara Serentak (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk menggunakan Uji F-statistik. Pengujian ini dimaksudkan untuk melihat apakah seluruh variable independen yang ada dalam model secara bersama-sama mempengaruhi variable dependennya.

Langkah-langkah pengujianya adalah:

a. Menentukan Hipotesis

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = 0$

$H_a : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 \neq 0$

b. Menentukan daerah kritis melalui F_{tabel} dan F_{hitung} dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) tertentu (dalam penelitian ini digunakan $\alpha = 0,05$)

c. Pengambilan keputusan

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak

Jika $F_{hitung} \leq F_{table}$ maka H_0 diterima

3. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi digunakan untuk mengukur berapa besar variasi variable dependen yang dapat dijelaskan oleh variable independen. Besarnya koefisien determinasi dari 0 sampai 1. semakin mendekati 0 besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh

semua variable independen terhadap variable dependennya. Sebaliknya semakin mendekati 1 besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin besar pula pengaruh variable independent terhadap variable dependennya.

3.7 Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi linier klasik memiliki asumsi yang harus dipenuhi yaitu bebas dari autokolerasi, multikolinieritas dan heterokedastisitas

1. Multikolinieritas

Multikolinieritas menunjukkan adanya hubungan linier diantara variable-variabel bebas dalam model regresi.

Konsekuensi yang sangat penting bagi model regresi yang mengandung multikolinieritas adalah kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independent, tingkat signifikansi yang digunakanya untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar. Akibatnya model regresi yang diperoleh tidak valid untuk menaksir variabel independent.(Algifari,2000:84)

Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) yang dihasilkan dari regresi awal. Sebagai *rule of thumb*, Gujarati (1995) menyatakan bahwa suatu variable dikatakan memiliki kolinieritas yang tinggi apabila memiliki VIF yang lebih dari 5 atau memiliki toleransi yang cenderung mendekati 0.

2. Heterokedastisitas

Penyimpangan asumsi model klasik yang kedua adalah adanya heterokedastisitas. Artinya, varians variabel dalam model tidak sama (konstan).

Konsekuensi adanya heterokedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (estimator) yang diperoleh tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun dalam sampel besar, walaupun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya (tidak bias) dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Ini sebabnya oleh variansnya yang tidak minimum (tidak efisien)

Dalam penelitian ini untuk menguji ada tidaknya heterokedastisitas, adalah dengan menggunakan uji *glejer*. Apabila hasil dari pengujian menunjukkan adanya hubungan signifikan antara residual dengan masing-masing variabel, maka hal tersebut menandakan adanya heterokedastisitas.

3. Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (*time series*) atau serangkaian ruang (*cross-sectional data*). Autokorelasi menunjukkan hubungan antara nilai-nilai yang berurutan dari variable yang sama.

Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel yang tidak menggambarkan varians populasi. Lebih jauh lagi,

model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independent tertentu.

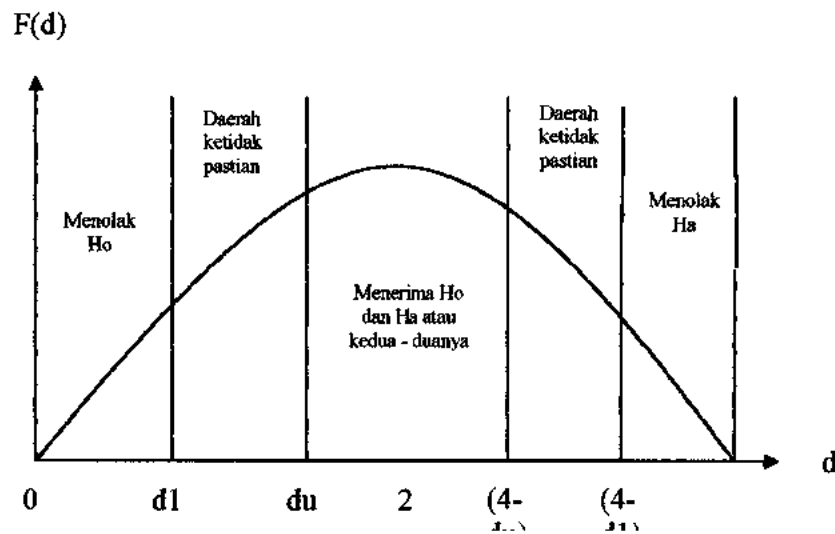
Salah satu pengujian biasa digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi telah dikembangkan oleh J. Durbin dan G. Watson tahun 1951. Pengujian ini sebagai statistic d-Durbin Watson yang dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran factor-faktor gangguan yang berurutan (Gunawan Sumodiningrat: 1994,345)

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (\hat{U}_t - \hat{U}_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n \hat{U}_t^2}$$

Secara spesifik, untuk uji Durbin-Watson dua sisi, terdapat lima himpunan daerah untuk nilai d seperti pada gambar berikut ini:

Gambar 3.1

Gambar uji Durbin-Watson dua sisi



□

Keterangan :

- a) Jika d lebih kecil daripada d_L atau lebih besar daripada $(4-d_L)$ maka hipotesis nol ditolak, dengan pilihan pada alternative yang berarti terdapat autokorelasi
- b) Jika d terletak antara d_L dan $(4-d_L)$ maka hipotesis nol diterima yang berarti tidak terdapat autokorelasi
- c) Namun jika nilai d terletak antara d_L dan d_U atau antara $(4-d_L)$ dan $(4-d_U)$, maka Uji Durbin –Watson tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti (*inconclusive*). Untuk nilai-nilai ini, tidak dapat (pada suatu tingkat signifikansi tertentu) disimpulkan ada tidaknya autokorelasi di antara factor-faktor gangguan.