

BAB II

LANDASAN TEORITIS

1. KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Secara berkala manajemen perusahaan berkewajiban menyampaikan laporan pertanggungjawaban pengelolaan perusahaan yang dipimpinnya. Banyak pihak yang membutuhkan laporan keuangan perusahaan beserta analisa dan informasinya. Selain manajemen perusahaan sendiri, berbagai pihak luar juga membutuhkan, antara lain para pemegang saham, kreditur (bank) dan instansi pemerintah. Kinerja perusahaan dapat dinilai dengan melakukan analisis laporan keuangan perusahaan pada masa itu yang merupakan titik tolak perkembangan perusahaan pada masa yang akan datang.

1) Laporan Keuangan Dasar

Bagi pihak yang mempunyai kepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan, perlu untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan melalui laporan keuangan. Laporan keuangan dipandang penting oleh banyak pihak karena hampir seluruh kegiatan perusahaan selalu me-

nyangkut masalah keuangan. Menurut Weston & Copeland (1992 : 87) ada tiga macam laporan keuangan pokok , yaitu :

(1) Neraca / Balance Sheet

Laporan ini memberikan gambaran aktiva dan pasiva pada suatu saat tertentu. Perubahan yang terjadi di dalam neraca mencerminkan kegiatan yang dilakukan perusahaan.

Pada neraca, aktiva perusahaan disusun dari atas ke bawah sesuai dengan tingkat likuiditasnya, yaitu aktiva yang di atas akan lebih cepat berubah menjadi kas daripada aktiva yang terletak di bagian bawahnya. Kelompok aktiva bagian atas, yaitu kas, surat berharga, piutang dan persediaan yang diperkirakan dapat dicairkan kurang dari satu tahun, disebut aktiva lancar. Sedangkan kelompok aktiva yang berada pada bagian bawah, yaitu tanah, bangunan dan mesin yang diperkirakan tidak akan dikonversi menjadi kas (uang tunai) dalam waktu satu tahun, disebut aktiva tetap.

Sisi kanan neraca disusun dengan cara serupa, yang terdiri dari hutang lancar yang harus dibayar dengan segera, hutang jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu lebih lama, dan modal sendiri. Oleh karena perusahaan tidak harus membagikan deviden kepada para pemegang saham, maka saham biasa dan laba ditahan merupakan modal

permanen.

Secara matematis : (Petty, 1993 : 443)

$$\text{liabilities} + \text{owners' equity} = \text{assets}$$

(2) Laporan Rugi Laba / Income Statement

Laporan rugi laba merupakan suatu laporan yang sistematis mengenai penjualan, harga pokok penjualan, beban bunga dan pajak serta biaya-biaya. Penjualan terletak pada bagian paling atas dari laporan, pada bagian selanjutnya adalah berbagai biaya termasuk pajak, sebagai pengurang untuk mendapatkan laba bersih. Jika neraca memberikan gambaran keadaan perusahaan pada saat tertentu, maka laporan rugi laba mencerminkan keuntungan atau kerugian dari operasi perusahaan selama periode tertentu. Selain untuk menunjukkan kepada para pemegang saham dan kreditur apakah perusahaan menghasilkan laba, laporan rugi laba juga digunakan sebagai alat untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat profitabilitas.

Secara matematis : (Petty, 1993 : 444)

$$\text{revenue} + \text{gains} - \text{expenses} - \text{losses} = \text{income}$$

(3) Laporan Arus Kas / Statement of Cash Flows

Laporan aliran kas disusun untuk menunjukkan perubahan kas selama satu periode dan memberikan alasan mengenai perubahan kas tersebut yaitu dari mana sumber-sumber kas dan penggunaannya dalam periode yang bersangkutan. Laporan arus kas terdiri atas laporan arus kas dari kegiatan operasi, arus kas dari kegiatan investasi dan arus kas dari kegiatan pembiayaan sehingga dapat diketahui keseluruhan arus kas perusahaan tersebut pada akhir tahun.

Secara matematis : (Petty, 1993 : 444)

$$\text{cash inflow} - \text{cash outflow} = \text{change in cash}$$

2) Analisa Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan yang paling banyak dikenal untuk menilai dan menganalisis kinerja perusahaan. Rasio keuangan meliputi dua jenis perbandingan. Pertama, membandingkan rasio yang sekarang dengan yang terdahulu maupun yang akan datang untuk perusahaan yang sama. Kedua, membandingkan rasio suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang sejenis dalam periode yang sama.

Selain membantu manajer finansial dalam membuat keputusan yang penting bagi perusahaan di masa mendatang serta informasi mengenai kekuatan dan kelemahan perusahaan, rasio keuangan juga berguna bagi calon

investor atau kreditor sebagai bahan pertimbangan apakah menguntungkan atau tidak menanamkan dana mereka dalam perusahaan melalui pasar modal dengan membeli saham.

Bagaimanapun juga, rasio keuangan bisa digunakan pada analisis surat berharga, yaitu penilaian manfaat investasi pada saham dan obligasi. Jika penekanannya dilakukan pada analisis surat berharga, maka fokus pokok adalah dalam menentukan laba potensial perusahaan dalam jangka panjang. Profitabilitas sangat tergantung pada efisiensi dari perusahaan yang berjalan dan oleh karena analisis rasio keuangan memberikan pengertian yang mendalam tentang efisiensi, maka analisis rasio keuangan bisa bermanfaat untuk para analis surat berharga.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Menurut Weston & Copeland (1992 : 232) rasio profitabilitas terdiri dari : margin laba atas penjualan, hasil pengembalian atas total aktiva dan hasil pengembalian atas modal (net worth). Selain itu, terdapat juga analisa rasio prestasi dan posisi keuangan terhadap harga saham di bursa yaitu : earning per share dan price earning rasio (Weston dan Brigham, 1993 : 59). Selanjutnya diuraikan analisa rasio keuangan tersebut.

(1) *Margin Laba Atas Penjualan (Profit Margin on Sales)*

Margin laba atas penjualan dihitung dari laba bersih sesudah pajak dibagi dengan penjualan, menghasilkan laba untuk setiap rupiah (atau satuan moneter lain) penjualan.

$$\text{Margin laba} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

(2) *Hasil Pengembalian atas Total Aktiva / ROA (Return on Total Assets)*

Hasil pengembalian atas total aktiva mencoba mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dayanya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

(3) *Hasil Pengembalian atas Modal / ROE (Return on Net Worth)*

Rasio laba bersih sesudah pajak terhadap modal mengukur tingkat hasil pengembalian dari investasi para pemegang saham.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal}}$$

(4) EPS / Earning Per Share

Ini berarti bahwa laba persaham merupakan informasi yang lebih penting dibandingkan jumlah laba bersih saja, karena jumlah laba bersih yang besar belum menjamin pendapatan yang tinggi bagi pemegang saham jika saham yang beredar sangat besar.

$$\text{EPS (Earning Per Share)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

(5) PER / Price Earning Rasio

PER menggambarkan harga saham di bursa pada tanggal neraca dibandingkan laba per saham selama satu periode. Jika PER tinggi berarti harga saham terlalu mahal atau sebaliknya, dengan harga tertentu hanya memperoleh laba yang terlalu kecil. Dengan demikian dari kepentingan pembeli saham akan lebih menguntungkan untuk membeli saham yang PER-nya rendah.

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga saham tutup buku}}{\text{EPS}}$$

3) Analisa EVA (Economic Value Added) atau NITAMI (Nilai Tambah Ekonomis)

Konsep EVA (Economic Value Added) merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan para penyandang dana. Konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa

perlu analisa perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun membuat analisa trend / analisa kecenderungan.

EVA dilandasi konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan harus dengan "adil" yaitu mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat "keadilan" tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (weighted) dari struktur modal yang ada.

Apabila $EVA > 0$ maka terjadi penambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan tersebut. $EVA = 0$ artinya secara ekonomis perusahaan dalam posisi "impas" karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham. Sedangkan $EVA < 0$ menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan-harapan penyandang dana (terutama pemegang saham).

Langkah-langkah yang diperlukan dalam mengukur EVA sebagai berikut : (Usahawan, No. 12 Th XXII Desember 1993 : 52)

(1) Menghitung Biaya Hutang / k_d (Cost of Debt)

Bila perusahaan memiliki beberapa surat hutang dengan beban bunga yang beragam maka cara yang tepat adalah dengan menghitung secara tertimbang (weighted). Karena pembayaran bunga mengurangi besarnya pendapatan kena pajak (PKP), maka

ongkos hutang harus dikoreksi dengan faktor tersebut $(1-t)$.

$$k_d = (1 - t) k_b$$

dimana : k_d = ongkos hutang

t = tingkat pajak yang dikenakan

k_b = persentase beban bunga

(2) Memperkirakan Biaya Modal Sendiri / k_e (Cost of Equity)

Bila para investor menyerahkan dananya berupa modal saham kepada perusahaan, maka mereka berhak untuk mendapatkan pembagian deviden di masa mendatang sekaligus berkedudukan sebagai pemilik partial perusahaan tersebut. Besarnya deviden tidak ditentukan pada saat investor menyerahkan dananya akan tetapi bersifat tak tentu (uncertain), tergantung kinerja perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Hal ini sangat berbeda dengan hutang karena sudah ada kepastian tingkat bunga yang disetujui. Untuk memperkirakan ongkos modal tersebut perlu pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian (return) yang diharapkan oleh pemegang saham. Dalam penulisan ini dipakai pendekatan CAPM (Capital Asset Pricing Theory) dengan rumus sebagai berikut (Husnan, 1989 : 40 ; Weston, 1992 : 489) :

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

dimana : R_f = tingkat bunga investasi yang bisa diperoleh tanpa resiko

R_m = tingkat bunga investasi rata-rata dari seluruh pasar

β = faktor resiko (beta) yang berlaku untuk perusahaan

Di Indonesia menabung deposito pada bank pemerintah bisa dikatakan bebas resiko, maka R_f bisa diambil dari tingkat bunganya.

Dalam menghitung β (beta) menggunakan rumus:
(Van Horne, 1995 : 218)

$$\text{Beta} = \frac{\sum MJ - n.M.J}{\sum M^2 - n.M^2}$$



where : $\sum MJ$ is the sum of the cross products
 n is the number of observations
 M is the average excess market return
 J is the average excess stock return
 $\sum M^2$ is the sum of the squares of excess market return

Excess market return = market return - risk free rate

Excess stock return = stock return - risk free rate

Cross products excess return = excess market return square x excess return stock

Beta menunjukkan harga dari suatu surat berharga yang bereaksi terhadap kekuatan pasar, dan dihitung melalui hubungan hasil dari suatu surat berharga dengan hasil dari pasar. Hasil pasar (market return) diukur berdasarkan hasil rata-rata dari seluruh surat berharga.

Tingkat hasil saham dihitung dengan rumus (Husnan, 1987 : 160 ; Van Horne, 1992 : 100) :

$$R = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

dimana : R = tingkat hasil saham

P_t = harga saham pada periode t

P_{t-1} = harga saham pada periode t-1

D_t = pembayaran deviden pada periode t

(3) Menghitung Struktur Modal

Dalam hal ini dihitung prosentase hutang dan prosentase modal dari neraca perusahaan.

(4) Menghitung Biaya Modal Tertimbang / WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Biaya modal keseluruhan dari perusahaan dapat dinyatakan sebagai berikut (Petty , 1993 : 283) :

$$k_o = [(\text{percentage of debt financing}) \times (\text{cost of debt})] + [(\text{percentage of common financing}) \times (\text{cost of common})]$$

Biaya modal perusahaan dapat juga dihitung dengan cara (Van Horne, 1988 : 23 ; Husnan, 1989 : 249 ; Ross, 1991 : 452) :

$$k_o = k_d \left(\frac{B}{B + S} \right) + k_e \left(\frac{S}{B + S} \right)$$

dimana : B = hutang jangka panjang

S = modal

(5) Menghitung EVA

EVA = EBIT - Beban pajak - Biaya modal tertimbang
dimana EBIT = laba sebelum beban bunga dan pajak

Tabel 1
Langkah - Langkah Menghitung EVA

Langkah	Keterangan
(1) Ongkos hutang (k_d)	
a. Beban bunga	Lihat lap. rugi laba
b. Jumlah hutang jangka panjang	Lihat neraca
c. Persentase bunga	(1)a : (1)b
d. Tingkat pajak perusahaan (t)	Diketahui / dicari
e. Faktor koreksi (1-t)	1 - (1)d
f. Ongkos hutang (k_d)	(1)c x (1)e
(2) Ongkos modal sendiri (k_e)	
a. R_f (tanpa resiko)	Diketahui / dicari
b. Beta	Diketahui / dicari
c. R_m (tingkat bunga pasar)	Diketahui / dicari
d. Ongkos modal sendiri (k_e)	(2)a+(2)bx{(2)c-(2)a}
(3) Struktur modal	
a. Hutang jangka panjang	Lihat neraca
b. Modal sendiri	Lihat neraca
c. Jumlah	(3)a + (3)b
d. Komposisi hutang jangka panj.	(3)a : (3)c
e. Komposisi modal sendiri	(3)b : (3)c
(4) Ongkos modal rata-rata tertimbang / WACC (k_o)	
a. WACC (k_o)	(3)dx(1)f+(3)ex(2)d
(5) EVA	
a. Laba sebelum pajak	Lihat lap. rugi laba
b. Beban bunga	Lihat lap. rugi laba
c. Laba sebelum pajak & bunga	(5)a + (5)b
d. Beban pajak	Lihat lap. rugi laba
e. Ongkos modal tertimbang	(4)a x (3)c
f. EVA	(5)c - (5)d - (5)e

Sumber : Usahawan No. 12 Th XXII Desember 1993*

* Dalam tabel di atas , istilah ongkos sebenarnya adalah biaya. Dan istilah komposisi yang dimaksud sebenarnya adalah persentase.

2. SAHAM

Menurut E.A. Koetin (1993:20) dalam pembicaraan sehari-hari, istilah saham dapat diartikan dalam dua versi, yaitu :

"Pertama, yang dimaksud saham adalah kertas dicetak dengan bagus yang membuktikan bahwa pemegangnya turut serta atau berpartisipasi dalam modal suatu perusahaan, biasanya suatu Perusahaan Terbatas. Kertas ini berpindah tangan kalau seorang pemegang saham menjual miliknya. Kertas ini disebut bukti saham atau surat saham. Kedua, saham merupakan bukti dari kepemilikan itu sendiri. Karena turut memiliki perusahaan maka jika perusahaan bekerja dengan mendapatkan laba, si pemegang saham turut berhak mendapatkan deviden."

Dalam SK Menkeu No 1548/KMK013/1990, saham diartikan sebagai surat berharga yang diterbitkan oleh perseroan terbatas sebagai bukti keikutsertaan memasukkan modal dan memiliki perusahaan.

Investasi pada saham dilakukan dengan cara membeli saham yang ditawarkan oleh emiten. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, pemodal atau investor ikut menjadi pemilik perusahaan tersebut. Sebagai pemilik, investor berhak memperoleh deviden (pembagian keuntungan). Itulah manfaat jangka panjang dari investasi pada saham.

Dalam jangka pendek, investasi pada saham juga dapat mendatangkan keuntungan dalam bentuk capital gain. Capital gain diperoleh dari selisih nilai penjualan yang lebih tinggi dengan nilai pembelian yang lebih rendah. Keuntungan jangka pendek ini bersifat amat spekulatif, bergantung pada fluktuasi harga saham di bursa.

Walaupun menawarkan dua jenis keuntungan, investasi

pada saham tetap memiliki resiko kerugian. Resiko kerugian yang bakal diderita berbanding terbalik dengan keuntungan yang bakal dinikmati.

1) Jenis Saham

Menurut Suad Husnan (1987 : 254) pada umumnya saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat dibagi menjadi dua, yaitu :

(1) Saham Preferen

Saham preferen sebenarnya merupakan kombinasi antara hutang dan modal sendiri. Dalam likuidasinya pemegang saham preferen memperoleh hak setelah para kreditor, tetapi sebelum pemegang saham biasa. Biasanya haknya adalah terbatas pada nilai nominal yang tercantum pada saham preferen tersebut. Pemegang saham preferen berhak atas deviden yang tetap besarnya, berapapun keuntungan perusahaan.

Umumnya pemegang saham preferen tidak berhak atau tidak mempunyai suara dalam rapat pemegang saham. Kecuali kalau pemegang saham preferen tidak pernah menerima deviden dalam suatu jangka waktu tertentu.

(2) Saham Biasa

Saham biasa secara bersama-sama merupakan pemilik perusahaan dan menanggung risiko perusahaan. Walaupun demikian, tanggung jawab pemilik

hanya terbatas pada modal yang disetorkan. Pemegang saham biasa memperoleh bagian yang paling akhir dalam kekayaan perusahaan yang dilikuidasikan. Mereka menerima sisanya setelah para kreditor dan pemegang saham preferen mendapat haknya secara penuh.

Saham biasa yang dikeluarkan mungkin mempunyai nilai nominal, mungkin pula tidak. Nilai nominal adalah nilai yang dinyatakan dalam saham biasa tersebut, dan hampir tidak ada arti ekonomisnya.

Saham biasa juga mempunyai harga pasar, yaitu harga saham yang diperjual-belikan pada saat ini. Harga pasar saham umumnya berbeda dengan harga bukunya. Harga pasar tergantung dari deviden saat ini dan di masa yang akan datang, serta risiko yang dirasakan oleh para investor.

Pemegang saham biasa berhak atau mempunyai suara dalam rapat umum pemegang saham.

2) Harga Saham

Harga saham sangat menarik untuk diamati karena memiliki sifat yang dinamis. Terdapat tiga harga saham yang menjadi obyek analisis, yaitu : harga saham di pasar perdana, harga saham di bursa reguler, dan harga saham di bursa paralel. Pada pasar perdana (Primary Market), harga ditetapkan atas persetujuan antara

emiten dan underwriter yang bersifat kompromistis. Harga saham yang ditawarkan pada saat penawaran umum sering disebut harga perdana, yang sifatnya tetap. Pada bursa reguler (Secondary Market), harga terbentuk dari kekuatan pasar antara pembeli dan penjual saham. Sedangkan pada bursa paralel (Third Market), harga terbentuk berdasarkan pedoman harga tertinggi dan terendah yang ditetapkan oleh pembentuk harga (price maker) untuk masing-masing jenis saham. Dalam proses pembentukan harga saham pada ketiga pasar tersebut, Bapepam tidak ikut campur. Oleh karena itu, naik turunnya harga saham menjadi tanggung jawab investor itu sendiri. (Samsul, 1990 : 2)

3. BURSA EFEK

Pasar modal dapat dibagi menjadi dua segmen, yaitu pasar modal segmen bukan efek dan pasar modal segmen efek. (Promosi dan Informasi Pasar Modal Indonesia, 1991 : 122).

Pada pasar modal segmen bukan efek, dana jangka panjang dari lembaga keuangan langsung disalurkan pada perusahaan yang memerlukan. Lembaga keuangan seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun langsung perunding dengan perusahaan. Dan sebagai bukti investasi pada perusahaan, lembaga keuangan memiliki tanda bukti berupa loan agreements atau credit agreement yang mengatur tentang hak dan kewajiban kedua belah pihak sampai

seluruh pinjaman dilunasi. Pada segmen ini investasi tidak dilakukan dengan efek (negotiable securities) yang dapat dijual dengan mudah kepada perorangan atau investor kecil. Pasar semacam ini disebut sebagai segmen pasar modal bukan efek.

Berbeda dengan pasar modal segmen bukan efek, pasar modal segmen efek lazimnya dirancang untuk menyediakan sumber jangka panjang perusahaan. Dana disediakan untuk membiayai barang modal yang penggunaannya untuk jangka panjang. Melalui pasar modal segmen efek, investor dapat menanamkan dananya pada investasi jangka panjang perusahaan tanpa dana tersebut tersandera (hostaged). Artinya jika investor membutuhkan uang tunai atau bermaksud mengalihkan dananya pada investasi lain yang menurut perkiraannya akan lebih menguntungkan maka dia dapat melakukannya tanpa menunggu perusahaan melikwidasi barang-barang modalnya. Caranya dengan efek yang sifatnya likwid (negotiable) seperti saham dan obligasi. Di sini investor dapat membeli dan menjual efek secara bebas dan di sisi lain perusahaan dapat pula menggunakan dana tersebut secara bebas dalam jangka panjang bahkan sampai jangka waktu yang tidak terbatas, misalnya saham biasa yang tidak mempunyai jatuh tempo.

Pasar yang mempertemukan dunia usaha yang memerlukan dana jangka panjang dengan investor yang dapat memperjualbelikan efek untuk membelanjai investasi jangka panjang tersebut secara likwid disebut pasar modal segmen

efek. Untuk pembahasan selanjutnya pengertian pasar modal adalah pasar modal segmen efek atau dapat juga disebut bursa efek.

Menurut pengertian yang diberikan oleh Kepmenkeu (Promosi dan Informasi Pasar Modal Indonesia, 1991 : 23), bursa efek adalah tempat pertemuan termasuk suatu sistem elektronik tanpa tempat pertemuan yang diorganisasikan dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan penawaran jual beli atau perdagangan efek.

Karakteristik utama dari bursa efek meliputi :
(Promosi & Informasi Pasar Modal Indonesia, 1991 : 123)

- 1) Maksud utamanya adalah menyediakan dana untuk membiayai investasi dunia usaha pada barang-barang modal guna meningkatkan produksi.
- 2) Dana yang disediakan untuk jangka panjang.
- 3) Pemasok dana adalah lembaga keuangan dan masyarakat luas.
- 4) Karena investor menghendaki investasinya tetap likwid, maka digunakan efek atau negotiable securities yang dapat diperjualbelikan di bursa.
- 5) Efek yang diperdagangkan tidak terbatas hanya surat hutang saja (bond) tetapi juga surat tanda pemilikan (equity shares) yang diperlukan untuk kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan.
- 6) Segmen efek, segmen bukan efek dan pasar uang saling melengkapi. Lembaga-lembaga keuangan bukan segmen efek dapat memperoleh dana dari segmen efek.

Fungsi dari bursa efek mencakup tiga aspek yaitu : menyediakan tempat/sarana untuk perdagangan efek, mencatat dan mengumumkan harga/kurs efek, serta menetapkan sanksi - sanksi atas pelanggaran tata tertib bursa.

Berinvestasi di pasar modal memiliki resiko. Ada tiga macam resiko, yaitu (Sarida, 1989) :

1) Resiko Sistematis

Resiko sistematis (systematic risk) adalah resiko yang disebabkan oleh peristiwa - peristiwa yang secara serentak mempengaruhi harga semua efek di bursa, seperti : kebijakan ekonomi, politik, inflasi, devaluasi dan perang. Umumnya perusahaan tidak mempunyai kemampuan yang nyata untuk mencegah resiko ini.

2) Resiko Tidak Sistematis

Resiko tidak sistematis (unsystematic risk) adalah resiko yang penyebabnya ada di dalam perusahaan itu sendiri atau dalam kelompok itu sendiri. Faktor-faktor yang mempengaruhi adalah struktur permodalan, susunan aktiva, bidang usaha, sistem manajemen, organisasi dan personalia perusahaan.

Resiko ini dapat diperkecil dengan cara : memperbaiki administrasi keuangan, rencana usaha dan manajemen perusahaan yang lebih baik; mengadakan analisa fundamental dan analisa teknis; mendapatkan informasi yang teratur, up to date dan dapat dipercaya.

3) Resiko Portepel

Resiko portepel ditentukan oleh prosentase pemilikan efek, macam efek, besarnya resiko tiap efek dan korelasi antara masing-masing efek tersebut.

4. HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN HARGA SAHAM

Menurut Weston & Copeland (1992 : 3) pengertian manajemen keuangan dapat dirumuskan oleh fungsi dan tanggung jawab para manajer keuangan. Fungsi pokok manajemen keuangan antara lain menyangkut keputusan tentang penanaman modal, pembiayaan kegiatan usaha dan pembagian deviden pada suatu perusahaan. Sedangkan tugas pokok manajer keuangan adalah merencanakan untuk memperoleh dana dan menggunakan dana tersebut untuk memaksimisasi nilai perusahaan.

Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain, keberhasilan pelaksanaan fungsi dan keputusan yang diambil dalam bidang manajemen keuangan akan dinilai berdasarkan apakah harga saham perusahaan tersebut meningkat ataukah tidak. Suatu keputusan investasi yang baik adalah keputusan yang diambil dalam membeli suatu aktiva yang ternyata kemudian aktiva tersebut memberikan manfaat riil yang lebih besar daripada biayanya.

Jika perusahaan berjalan dengan baik, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang

perusahaan (obligasi) tidak terpengaruh sama sekali. Sebaliknya, jika perusahaan berjalan tersendat-sendat, maka hak pemberi hutang akan didahulukan, sedangkan nilai saham perusahaan akan menurun secara dratis. Jadi nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang baik untuk mengukur tingkat efektivitas prestasi perusahaan. Berdasarkan alasan inilah maka tujuan manajemen keuangan seringkali dinyatakan dalam bentuk maksimisasi nilai saham kepemilikan perusahaan atau singkatnya maksimisasi harga saham.

Pada perusahaan besar yang sahamnya dijual ke masyarakat, maka pasar saham merupakan alat pemantau prestasi perusahaan. Selain dipengaruhi oleh kondisi ekonomi secara umum (misalnya perubahan suku bunga) dan faktor industri, harga saham perusahaan dipengaruhi oleh persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan saat ini dan prestasi yang mereka harapkan di masa yang akan datang. Harga saham terpengaruh langsung dengan cepat oleh informasi yang tersedia di masyarakat. Oleh karena itu, jika para manajer tidak mengendalikan perusahaan secara efektif sesuai dengan potensi relatif dari aktiva yang dikuasainya, maka keadaan ini akan segera tampak dari harga saham yang cenderung menurun.

Terdapat tiga hal utama yang harus dikaji dalam aspek keuangan dalam konteks bisnis, yaitu : pertama, menilai kesehatan suatu perusahaan; kedua, mengkaji peluang-peluang investasi (investment decision); dan keti-

ga, mencari pembiayaan yang termurah untuk peluang investasi yang ada (financial decision). Menilai kesehatan keuangan jangka panjang suatu perusahaan adalah suatu hal yang penting bagi investor dalam rangka pemberian kredit atau pembelian saham. Calon kreditur sangat berkepentingan untuk mengetahui "keamanan" uang yang dipinjamkan dari segi tingkat suku bunga yang diperoleh maupun pengembalian pokok pinjamannya. Sedangkan calon pembeli saham berkepentingan untuk melihat besarnya tingkat pengembalian (rate of return) yang bisa diperoleh dari perusahaan tersebut dibandingkan dengan usaha lain. (Usahawan No. 05 Th XXXIV Mei 1985, hal 19).

Kinerja keuangan perusahaan pada masa yang lalu dapat dijadikan tolak ukur bagi perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Penilaian atas prestasi perusahaan yang telah dicapai dapat dilakukan dengan menganalisa laporan keuangan perusahaan.

Hubungan kinerja perusahaan dengan harga saham tidak terlepas dari kemampuan perusahaan tersebut menghasilkan laba dengan dana yang diperoleh setelah go public. Makin baik prestasi perusahaan yang dicapai, makin besar pula hasil yang dinikmati oleh pemegang saham, sehingga makin banyak investor yang berminat pada saham perusahaan tersebut yang mengakibatkan peningkatan harga sahamnya. Karena harga saham dan likuiditas saham suatu perusahaan dipandang oleh investor sebagai petunjuk yang baik untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja keuangan perusahaan.

5. FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA SAHAM

Walaupun saham menawarkan dua jenis keuntungan yaitu deviden dan capital gain, investasi pada saham tetap memiliki resiko rugi. Resiko rugi yang akan diderita berbanding terbalik dengan keuntungan yang akan dinikmati. Resiko kerugian dan keuntungan pada harga saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu inflasi, ketidakstabilan suku bunga, ketidakstabilan pasar, merosotnya kinerja perusahaan dan sistem politik.

Inflasi membuat investasi pada saham mengalami kerugian karena jumlah uang yang dikeluarkan akan menjadi lebih besar sementara saham yang diperoleh sedikit. Misalnya, pada tahun 1990, dengan uang lima juta rupiah investor memperoleh dua lot saham unggul. Pada tahun 1995, dengan uang lima juta rupiah investor hanya dapat membeli satu lot saham unggul. Dengan demikian, investor akan memperoleh deviden yang relatif lebih kecil dibandingkan lima tahun sebelumnya.

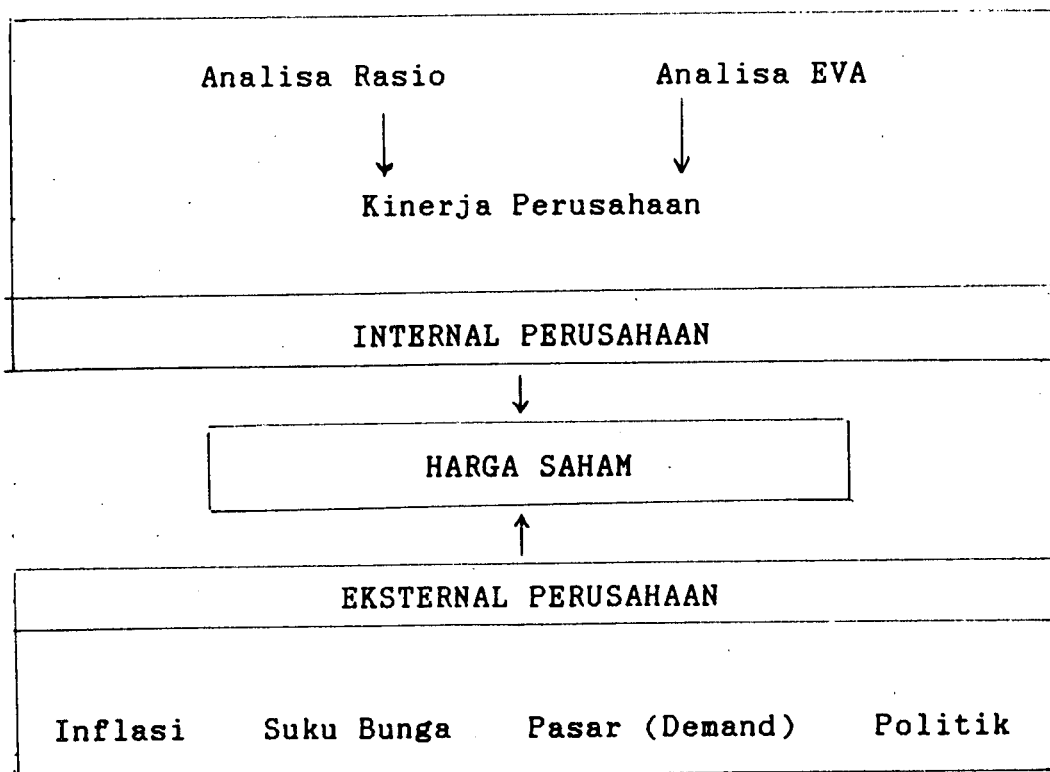
Ketidakstabilan suku bunga berhubungan erat dengan ketidakstabilan situasi pasar. Fluktuasi tingkat suku bunga yang tak menentu membuat situasi bursa menjadi sepi, order jual dan order beli ditahan, sehingga capital gain tidak terjadi sebagaimana diharapkan.

Kinerja perusahaan juga amat besar pengaruhnya pada harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat antara lain melalui total penjualannya atau laba yang dihasilkan perusahaan. Kinerja keuangan yang merosot

menyebabkan harga saham juga merosot, sehingga walaupun dilakukan transaksi, investasi akan menderita capital loss. Di sisi lain, kemungkinan untuk menerima deviden sangat kecil.

Sistem politik ekonomi juga berpengaruh pada harga saham. Jika pemerintah mengambil keputusan untuk memberikan monopoli kepada emiten tertentu maka harga sahamnya akan meningkat sehingga investor yang melakukan investasi pada saham emiten tersebut akan memperoleh capital gain dan deviden. Sebaliknya emiten dalam bidang usaha yang sama yang tidak memperoleh hak monopoli akan mengalami penurunan kinerja, sehingga investor yang berinvestasi padanya akan menderita kerugian. (Uang & Efek, Mei 1995).

6. KERANGKA PEMIKIRAN



7. HIPOTESA

Laporan keuangan perusahaan merupakan gambaran keadaan keuangan perusahaan dan prestasi yang dicapai perusahaan selama jangka waktu tertentu. Prestasi yang dicapai tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dengan demikian juga akan berpengaruh pada harga saham perusahaan. Oleh karena itu, penulis beranggapan apabila hasil analisa yang dilakukan terhadap laporan keuangan perusahaan itu mengalami peningkatan maka harga saham perusahaan juga akan meningkat.