

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

II.1 Penelitian Terdahulu

Sebagian besar hasil penelitian yang menggunakan berbagai variasi model analisis membuktikan eksistensi muatan informasi tambahan arus kas operasi. Arus kas operasi mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Pengaruh ini merupakan implikasi dari pengaruh arus kas sekarang terhadap prediksi arus kas masa depan. Wilson (1986) dan Raybun (1986) menemukan muatan informasi tambahan arus kas operasi yang melebihi laba. Sementara Bernard dan Stober (1986) dan Livnat dan Zarrowin (1990) tidak menemukan adanya muatan informasi tambahan arus kas operasi dibandingkan dengan muatan informasi yang dimiliki laba.

Wahyuni (1998) maupun Ngaisah (1998) menghasilkan kesimpulan yang sama dari studi kasusnya di Bursa Efek Jakarta, yakni tidak berhasil mendapatkan hubungan yang signifikan antara laba, dan arus kas operasi terhadap return saham.

Menurut Livnat dan Zarrowin (1990), model Miller dan Rock (1985) dapat menambah kemampuan prediksi hubungan arus kas investasi dengan return saham. Secara general, kenaikan investasi memungkinkan timbulnya arus kas masa depan yang lebih tinggi apabila kinerja perusahaan baik. Namun apabila kinerja perusahaan rendah, kenaikan investasi menyebabkan kenaikan resiko investasi yang berakibat

pada penurunan arus kas masa depan. Hal ini memberikan konsekuensi adanya hubungan positif atau negatif antara arus kas investasi dengan return saham pada saat pengumuman investasi baru. Meski demikian, umumnya investor menolak investasi modal. Oleh karena itu dimungkinkan tidak adanya hubungan antara return saham dengan investasi modal.

Livnat dan Zarrowin (1990) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas dari aktivitas pendanaan dengan return saham. Secara teoritis, berdasarkan postulat Miller dan Modigliani (1961) struktural atau kebijakan deviden tidak relevan digunakan dalam penelitian sekuritas. Oleh karena itu nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh keputusannya untuk mendanai kebutuhan kasnya melalui penerbitan obligasi/surat hutang, penerbitan saham biasa maupun saham preferen. Keputusan pendanaan tidak merefleksikan kinerja perusahaan yang dianggap sebagai tolak ukur nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai saham sebenarnya tidak dipengaruhi oleh kebijakan deviden yang diambil perusahaan. Komponen arus kas pendanaan dianggap tidak memberikan kontribusi terhadap hubungan arus kas dengan return saham tahunan.

Ashiq Ali (1994) telah melakukan kajian empiris terhadap kandungan informasi dari laba, arus kas operasi dan modal kerja. Hasil penelitian yang dilakukan ternyata menunjukkan adanya kandungan informasi dari laba, arus kas operasi, dan modal kerja terhadap return saham. Dalam penelitian ini, adanya kandungan

informasi ditunjukkan oleh signifikansi koefisien regresi dari ketiga variabel tersebut sebagai variabel independen terhadap return saham sebagai variabel dependen.

Hadri Kusuma (2001) melakukan penelitian tentang perbandingan kemampuan prediksi informasi laba dan arus kas di Australia. Model analisis data yang digunakan adalah 6 macam regresi linier dengan arus kas sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, informasi laba bersih tidak lebih superior dari informasi arus kas dalam memprediksi arus kas di masa mendatang.

Secara praktisi dapat dikatakan bahwa dari 100% pemain saham/bursa, sebanyak 90% merupakan spekulan. Mereka dalam memainkan saham tidak terlalu memperhatikan publikasi laporan keuangan, yang sering mereka perhatikan adalah kondisi perekonomian secara makro dan juga kebijakan pemerintah serta isu-isu hangat yang sedang berkembang yang mungkin dapat mempengaruhi kondisi negara dari segi keamanan dan sosial politik. Dan harga saham di lantai bursa di seluruh dunia mengalami fluktuasi yang berbeda-beda, dan pergerakan naik turunnya nilai saham sama sekali tidak dapat diprediksi dengan pasti.

Ada beberapa faktor yang menyebabkan beberapa komponen dalam laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham :

1. Para pemain saham kebanyakan adalah para spekulan., dari 100 % pemain saham, hampir 90% adalah spekulan yang lebih banyak melakukan "day trade", dengan tujuan mengharapkan gain harian. Pemain saham seperti ini lebih banyak menggunakan analisa teknikal untuk menentukan kapan utk beli (time to buy) dan

kapan untuk jual (time to sell). Laba hanya digunakan sebagai sarana untuk menentukan Price Earning Ratio (PER).

2. Kondisi Ekonomi Global

Pergerakan harga saham sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian secara global. Sebagai contoh; ketika pemerintah AS menaikkan suku bunga FED, justru berdampak pada melemahnya index-index saham di banyak negara termasuk Indonesia. Jadi perubahan kondisi ekonomi global justru akan mengakibatkan terjadinya "snow ball effect" terhadap index-index saham di seluruh dunia.

3. Booming Reksadana

Reksadana mulai marak pada awal tahun 2000. Reksadana dikelola oleh manajer-manajer investasi. Reksadana akan dikatakan memiliki kinerja yang baik apabila NAB (Nilai Aktiva Bersih) mengalami peningkatan setiap harinya. Oleh karena itu para Manajer Investasi akan melakukan aktivitas perdagangan instrumen efek yang menjadi basis dari reksadana secara aktif. Reksadana yang berbasis saham menuntut para Manajer Investasi untuk meningkatkan NAB reksadana saham dengan melakukan perdagangan saham secara harian, walaupun ada sebagian kecil saham yang ditahan dengan tujuan-tujuan tertentu.

II.2 Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Fakhrudin & Hadianto : 2001). Pasar modal memiliki

manfaat dan peran sentral bagi perekonomian, dan bahkan keadaan perekonomian suatu negara dapat diukur dari keberadaan pasar modal itu sendiri. Ada beberapa daya tarik pasar modal.¹ Pertama, diharapkan pasar modal akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko investor. Manfaat dengan adanya pasar modal antara lain :

- Menyediakan sumber pembiayaan yang bersifat jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan adanya upaya diversifikasi.
- Menyediakan dan berfungsi sebagai *leading indicator* bagi trend ekonomi negara.
- Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- Menciptakan keterbukaan dan profesionalisme, serta menciptakan iklim usaha yang sehat.
- Memberikan kesempatan untuk memiliki perusahaan yang sehat dan memiliki prospek masa depan yang baik.
- Menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

¹ Suad Husnan, 1998, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga, Yogyakarta, UPP AMP YKPN, Hal 4

Melihat daya tarik dan fungsi pasar modal, maka perusahaan dimungkinkan untuk menerbitkan sekuritas sebagai alat untuk menambah permodalan perusahaan, yang berupa obligasi sebagai tanda hutang, maupun mengeluarkan saham sebagai tanda kepemilikan perusahaan. Menurut Suad Husnan (1998) dengan menerbitkan sekuritas tersebut, maka perusahaan bisa menghindari dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital* perusahaan tidak lagi minimal.²

Sebagai salah satu elemen ekonomi, maka aspek untuk memperoleh keuntungan yang optimal adalah tujuan yang menjiwai adanya pasar modal sebagai lembaga jual-beli sekuritas. Di pasar modal, perusahaan mengharapkan akan memperoleh modal dengan biaya murah melalui penjualan sebagian sahamnya. Secara umum pasar modal diartikan sebagai pasar abstrak sekaligus pasar konkret dengan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek. Ada tiga definisi pasar modal, yaitu definisi yang luas, definisi dalam arti menengah, dan definisi dalam arti sempit.

Definisi Dalam Arti Luas. Pasar modal diartikan sebagai kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial, dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat berharga/klaim jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung.

² Ibid, Hal 5

Definisi Dalam Arti Menengah. Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka hipotek dan tabungan serta deposito berjangka.

Definisi Dalam Arti Sempit. Pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang akan memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari *broker*, komisioner, dan para *underwriter*.

Pasar modal diartikan sebagai pertemuan antara pembeli dan penjual untuk saling mengadakan transfer barang atau jasa.³ Dari pengetahuan diatas terdapat beberapa hal yang perlu penekanan, pertama, pasar modal tidak mutlak memerlukan lokasi fisik, yang diperlukan adalah komunikasi antara pembeli dan penjual mengenai aspek yang relevan dengan pembelian dan penjualan. Kedua, pasar tidak mesti memiliki sendiri barang dan jasa yang diperdagangkan. Dan ketiga, pasar dapat memperdagangkan beberapa macam barang dan jasa.

Secara garis besar pasar modal sebenarnya memiliki pengertian tidak jauh berbeda dengan pasar-pasar yang lain. Namun secara sederhana pasar modal dapat diartikan sebagai pasar dimana diterbitkan serta diperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi saham.⁴

Dalam pasal 1 Kepres No 60 tahun 1988 tertanggal 20 Desember 1988 tentang pasar modal, memberikan pengertian bahwa Pasar Modal adalah bursa yang

³ Murdiyono Triwidodo, 1994, Memahami Pasar Modal Indonesia, Yogyakarta, BPFE UII, Hal 15

⁴ Ibid, Hal 17

merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek. Selanjutnya, Departemen Keuangan RI melalui publikasi BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) tahun 1984 mendefinisikan bursa efek sebagai suatu sistem yang terorganisasi dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjualan efek (pihak defisit dana) dengan pembeli efek (pihak yang surplus dana) secara langsung atau melalui wakil-wakilnya.

Sedangkan secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atas sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, publik authorities, maupun perusahaan swasta.⁵

Keuntungan lain dari adanya pasar modal bagi emiten antara lain :

- Tidak ada covenant (akad atau perjanjian) sehingga manajemen dapat bebas (punya keleluasaan) dalam mengelola dana yang diperoleh perusahaan.
- Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga akan memperbaiki citra perusahaan dan ketergantungan terhadap bank kecil.
- Tidak ada beban finansial yang tetap dan profesionalisme manajemen akan cenderung meningkat.

⁵ Suad Husnan, 1994, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Kedua, Yogyakarta, UPP AMP YKPN, Hal 3

Bagi pemodal, investasi di pasar modal adalah merupakan sarana investasi alternatif yang dapat dimanfaatkan oleh masyarakat pemodal. Manfaat yang diberikan antara lain :

- Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Perkembangan tersebut tercermin dari perubahan harga saham yang diharapkan akan menjadi capital gain.
- Pemegang saham atau investor akan mendapatkan deviden dan pemegang obligasi akan mendapatkan bunga tetap setiap periode.
- Dapat melakukan penggantian dan kombinasi surat berharga sehingga dapat mengurangi resiko dan meningkatkan keuntungan.

Bagi lembaga penunjang, berkembangnya pasar modal akan mendorong perkembangan lembaga penunjang menjadi lebih profesional dalam memberikan pelayanan sesuai dengan bidang masing-masing. Manfaat lain adalah munculnya lembaga penunjang baru sehingga akan semakin bervariasi.

Bagi pemerintah, pembangunan yang semakin pesat memerlukan dan yang semakin besar juga. Perkembangan pasar modal merupakan alternatif lain dalam pemanfaatan potensi dana masyarakat sebagai sumber pembiayaan. Manfaat yang diberikan antara lain :

- Sebagai sumber pembiayaan BUMN sehingga tidak lagi tergantung pada subsidi dari pemerintah.

- Manajemen dari badan usaha menjadi lebih baik, hal ini terjadi karena manajemen dituntut untuk lebih profesional.

Meningkatkan pendapatan dari sektor pajak, penghematan devisa bagi pembiayaan serta memperluas kesempatan kerja.

Jadi dapat disimpulkan bahwa Pasar Modal adalah salah satu lembaga keuangan non bank yang merupakan salah satu sarana alternatif untuk memperoleh sumber dana dengan jalan memperjual belikan sekuritas jangka panjang.

II.3 Pengertian dan Fungsi Bursa Efek

Melihat dari pengertian pasar modal adalah sarana untuk mempertemukan penjual dan pembeli dana. Tempat penawaran penjualan efek dilaksanakan berdasarkan satu bentuk lembaga resmi yang disebut dengan bursa efek.

Pengertian bursa efek menurut J.Bogen adalah suatu sistem yang terorganisasi dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek secara langsung atau melalui wakil-wakilnya. Melihat dari pengertian dari bursa efek tersebut, maka fungsi dari bursa efek adalah :

- Menciptakan pasar secara terus-menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
- Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan.
- Untuk membantu dalam pembelanjaan dunia usaha.

II.4 Pasar Modal Efisien

Konsep pasar modal efisien sudah dikenal pada tahun 1960-an. Namun konsep tersebut belum dapat dipercaya sepenuhnya oleh masyarakat, sehingga pengertian pasar modal yang efisien masih diartikan berbeda-beda. Pasar modal masih dianggap sebagai pasar yang bisa menyediakan jasa-jasa yang diperlukan oleh para investor dengan biaya yang minimal. Pengertian ini sering dipergunakan oleh para pelaku di bursa efek. Sedangkan pihak lain mengartikan pasar modal efisien berbeda. Menurut West (1975) yang dikutip oleh Suad Husnan (1998 : 263), pasar modal efisien dibedakan menjadi dua, yaitu *internal* dan *eksternal efficiency*.⁶ *External efficiency* menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham didasarkan pada informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan di atas tingkat keseimbangan. Sedangkan *internal efficiency*, menunjukkan bahwa pasar modal bukan hanya memberikan harga yang “benar”, tetapi juga memberikan jasa yang diperlukan oleh para pelaku pasar modal dengan biaya serendah mungkin. Efisiensi eksternal ini sesuai dengan pengertian efisiensi mikro pasar modal, yaitu suatu kondisi seberapa jauh pasar modal efisien secara informasional.

Secara formal, pasar modal efisien diartikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. (Suad

⁶ Suad Husnan, 1998, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga, Yogyakarta, UPP AMP YKPN, Hal 263

Husnan : 1998 : 264). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut.⁷

Persaingan antara para analis investasi akan membuat pasar sekuritas setiap saat menunjukkan harga yang sebenarnya. Menurut Foster seperti yang dikutip Suad Husnan (1998 : 267), menjelaskan bahwa adanya jumlah analis keuangan yang banyak dan persaingan antar mereka, akan membuat harga sekuritas pada kisaran “wajar” dan mencerminkan semua informasi yang relevan. Harga wajar ini diartikan sebagai harga keseimbangan yang mencerminkan semua informasi yang tersedia bagi para investor pada suatu titik tertentu.⁸

Selain itu penggunaan dua tipe analisis sekuritas, membantu adanya perubahan harga secara random. Banyak para analis sekuritas yang mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi tentang profitabilitas yang akan memberikan informasi baru terhadap harga saham dengan melakukan analisis fundamental. Persaingan diantara analis fundamental ini akan cenderung untuk membuat harga mencerminkan semua informasi yang relevan dan perubahan harga tidak bisa diramalkan. Analisis-analisis yang lain hanya mempelajari catatan harga di masa yang lalu untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang, dengan menggunakan pendekatan analisis teknikal. Persaingan dalam penelitian secara teknikal ini akan cenderung membuat harga saat ini mencerminkan semua informasi

⁷ Ibid, Hal 264

⁸ Ibid, Hal 267

dalam urutan harga di waktu yang lalu dan perubahan harga tidak bisa diramalkan dari waktu ke waktu.

II.5 Bentuk-Bentuk Pasar Modal Efisien

Pasar modal yang efisien diartikan sebagai pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Fama (1970) mengklasifikasikan bentuk informasi menjadi tiga tipe, terdiri dari :⁹

- Perubahan harga di waktu yang lalu.
- Informasi yang tersedia bagi publik.
- Informasi yang tersedia bagi publik maupun tidak.

Di dalam efisiensi memiliki tiga tingkatan yang menyatakan efisiensi pasar modal. Ketiga bentuk tingkatan tersebut antara lain :

- Keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini, investor tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan pada informasi harga di waktu yang lalu. Keadaan ini biasa dikenal dengan bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*).
- Keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Keadaan ini dikenal sebagai bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong*). Investor tidak

⁹ Ibid, Hal 269

bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*.

- Keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal, dimana harga wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

II.6 Jenis-Jenis Pasar di Pasar Modal

Perdagangan di pasar modal mengenal berbagai jenis pasar yang digunakan oleh perusahaan untuk menjual instrumen sekuritasnya. Ada tiga jenis pasar di dalam pasar modal, pasar tersebut antara lain :¹⁰

Pasar Perdana

Perusahaan yang akan mengeluarkan saham atau *emiten* baru tidak bisa secara langsung menjual sahamnya ke lantai bursa. Perusahaan yang akan *listing* di lantai bursa akan menjual sahamnya terlebih dahulu di pasar perdana. Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang akan *go public* kepada investor atau calon investor selama waktu yang ditentukan. Pasar perdana dikenal dengan waktu penjabatan saham.

¹⁰ Sutrisno, Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi, Edisi Kedua, Ekonisia, Yogyakarta, 2001, Hal 345

Pada pasar perdana, penjamin emisi dibantu para agen dibantu agen penjualan untuk menyebarkan prospektus, melayani pemesanan saham, penjatahan saham, dan pengembalian uang pemesanan apabila pemesan tidak memperoleh jatah saham, sehingga peran dari penjamin emisi (*underwriter*) dan agen penjualan sangat menentukan bagi berhasilnya emisi.

Pasar perdana berfungsi untuk mengetahui seberapa besar minat investor dan calon investor terhadap saham yang ditawarkan oleh suatu perusahaan yang akan *go public*. Setelah jangka waktu pasar perdana berakhir, maka saham akan didaftarkan dan dijual di lantai bursa yang dikenal sebagai pasar sekunder.

Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah pasar dimana saham atau instrumen sekuritas lainnya diperdagangkan di lantai bursa. Di pasar sekunder ini, kenaikan harga saham maupun penurunan harga saham sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran atau terjadi mekanisme pasar. Selain itu besar kecilnya permintaan sangat dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan yaitu kinerja perusahaan dan faktor eksternal di luar kemampuan perusahaan. Sistem perdagangan saham di pasar sekunder dilakukan melalui perantara perdagangan efek dan pedagang efek yang menjadi anggota bursa dan lembaga penunjang lainnya seperti biro efek dan *clearing house*.

Bursa Paralel

Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir di luar bursa efek resmi. Di dalam bursa ini disediakan sistem perdagangan tanpa harus menyediakan tempat fisik, sehingga sering disebut *Over The Counter Market* (OTC). Di Indonesia pernah memiliki bursa paralel, yaitu Bursa Paralel Indonesia, yang kemudian digabung dengan Bursa Efek Surabaya (BES).

II.7 Jenis Sekuritas Yang Diperdagangkan di Pasar Modal

Beberapa jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal bertujuan untuk memberikan pilihan kepada investor atau calon investor dalam menginvestasikan uangnya sesuai dengan tujuan investasinya. Adapun sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal terdiri dari saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi sertifikat right, dan warrant.¹¹

- Saham biasa adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Jika kita memiliki saham dari suatu perusahaan, ini berarti kita mempunyai hak atas perusahaan tersebut jika perusahaan memperoleh keuntungan dan menanggung resiko jika perusahaan mengalami kerugian sebesar modal yang telah disetorkan. Dividen yang diterima tidak tetap, tergantung pada

¹¹ Suad Husnan, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Yogyakarta, UPP AMP YKPN, Hal 36

rapat keputusan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Pemilik saham biasa mempunyai hak memilih dalam RUPS.¹²

- Saham preferen merupakan kombinasi antara bentuk hutang dan modal sendiri. Pemegang saham preferen berhak atas deviden yang tetap besarnya berapapun keuntungan perusahaan. Umumnya pemilik saham preferen ini tidak mempunyai hak dalam RUPS.¹³
- Obligasi adalah surat tanda hutang yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan atau pemerintah. Surat berharga ini diperjual belikan kepada masyarakat luas, dan harga pasar yang terbentuk bisa berubah-ubah sesuai dengan tingkat bunga yang berlaku dimasyarakat. Apabila tingkat bunga diperkirakan naik, maka harga obligasi akan turun begitu juga sebaliknya.¹⁴
- Obligasi konversi adalah obligasi yang dapat dikonversikan atau ditukar menjadi saham biasa pada waktu tertentu.¹⁵
- Sedangkan sertifikat right merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu.¹⁶

¹² Ibid, Hal 36

¹³ Ibid, Hal 36

¹⁴ Ibid, Hal 37

¹⁵ Ibid, Hal 37

¹⁶ Ibid, Hal 37

II.8 Faktor-Faktor Keberhasilan Pasar Modal

Keberhasilan pasar modal tergantung pada beberapa faktor, antara lain penawaran sekuritas, permintaan sekuritas, kondisi politik ekonomi, masalah hukum dan peraturan, dan peran lembaga penunjang pasar modal.¹⁷

- Penawaran sekuritas (efek), perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal harus dalam jumlah yang banyak sehingga penawaran dapat dilakukan dalam jumlah yang besar pula.
- Permintaan sekuritas, faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari individu, perusahaan non keuangan, maupun lembaga-lembaga non keuangan. Sehubungan dengan faktor ini, maka income perkapita suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya demand akan sekuritas.
- Kondisi politik dan ekonomi, faktor ini akhirnya akan mempengaruhi supply dan demand sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi supply dan demand akan sekuritas.
- Masalah hukum dan peraturan, pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi menjadi

¹⁷ Suad Husnan, Op.cit, Hal 8

sangat penting disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

- Peran lembaga-lembaga penunjang pasar modal, lembaga-lembaga seperti BAPEPAM / Bursa Efek, akuntan publik, under writer, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga clearing, dan lain-lain perlu untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek dapat berlangsung dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya.

BAPEPAM, lembaga ini merupakan lembaga yang dibentuk pemerintah untuk mengawasi pasar modal Indonesia. BAPEPAM merupakan singkatan Badan Pengawas Pasar Modal. Perusahaan-perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas, baik saham maupun obligasi harus mendapat ijin dari BAPEPAM, fungsi yang harus dilakukan adalah fungsi pengawasan.

Bursa efek, merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Pertemuan antara pembeli dan penjual sekuritas terjadi di bursa ini. Di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Masing-masing mempunyai persyaratan tersendiri agar suatu sekuritas dapat terdaftar di bursa tersebut.

Akuntan publik, peran akuntan publik yang pertama adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan di pasar

modal. Pendapat wajar tanpa pengecualian terhadap laporan keuangan dari perusahaan yang akan menerbitkan atau telah terdaftar di bursa, berarti laporan keuangan perusahaan tersebut telah disusun sesuai dengan Prinsip-Prinsip Akuntansi Indonesia tanpa suatu catatan atau kekurangan. Informasi ini sangat membantu pemodal untuk melakukan emisi.

Under writer, perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas di bursa (perusahaan tersebut disebut sebagai emiten) tentu ingin agar sekuritas yang terjual laku semua, sehingga dana yang diperlukan bisa diperoleh. Untuk menjamin agar penerbitan (emisi) sekuritas yang pertama kali tersebut terjual semua, emiten akan meminta under writer untuk menjamin penjualan tersebut. Kalau under writer memberikan jaminan *full commitment* maka semua sekuritas dijamin akan terjual semua. Kalau tidak terjual semua maka under writer itulah yang akan membeli sisanya. Karena under writer menanggung resiko harus membeli sekuritas yang tidak terjual, mereka cenderung berupaya untuk bernegosiasi dengan calon emiten agar sekuritas yang ditawarkan tidak terlalu mahal harganya. Disamping itu mereka memperoleh imbalan dalam bentuk fee dari emiten.

Wali amanat (Trustee), jasa wali amanat diperlukan untuk penerbitan obligasi. Wali amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi, pemikirannya adalah karena pembeli obligasi pada dasarnya adalah kreditor dan kredit yang diberikan tidak dijamin dengan agunan apapun. Untuk meminimumkan agar kredit tersebut tidak macet, macet berarti bahwa obligasi yang dibeli tidak dilunasi oleh perusahaan yang

menerbitkan, maka ada pihak yang mewakili para pembeli obligasi dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi. Wali amanat inilah yang melakukan penilaian terhadap keamanan obligasi yang dibeli oleh para pemodal.

Notaris, jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan RUPS. Bagaimanapun juga keputusan untuk menjual sekuritas kepasar modal merupakan peristiwa yang penting dan karenanya perlu memperoleh persetujuan dari para pemegang saham.

Konsultan hukum, jasa konsultan hukum diperlukan agar perusahaan yang menerbitkan sekuritas dipasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain, juga keabsahan dokumen-dokumen perusahaan perlu diperiksa oleh konsultan hukum tersebut.

Lembaga clearing, perdagangan sekuritas tidak mungkin dilakukan dengan melakukan pemindahan fisik sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan. Sekuritas-sekuritas akan disimpan oleh suatu lembaga dan lembaga tersebut bertugas untuk mengatur arus sekuritas tersebut. Berkaitan dengan hal tersebut diatas , berhasilnya suatu pasar modal sangat didukung oleh suatu pasar yang baik (good market). Ada beberapa ciri yang menandai bahwa suatu pasar itu baik antara lain :¹⁸

- informasi yang diteliti dan tepat berkenaan dengan harga dan volume dari transaksi lampau dan dengan permintaan dan penawaran yang berlaku.

¹⁸ Riley FK, 1989, Investment Analysis at Portofolio Management, USA, The Dry den Press

- Likuiditas, yang berarti sekuritas dapat dibeli dan dijual secara tepat (marketability).
- Biaya transaksi rendah (internal efficiency) yang berarti semua aspek yang berkaitan dengan transaksi memerlukan biaya rendah (low cost).
- Penyesuaian yang cepat dari harga terhadap informasi baru (external efficiency) yang berarti harga yang berlaku mencerminkan semua informasi yang ada mengenai sekuritas.

II.9 Laporan Keuangan

Informasi keuangan merupakan hal fundamental yang penting bagi investor maupun calon investor dalam rangka menentukan keputusan membeli atau tidak terhadap suatu saham perusahaan, khususnya di pasar perdana. Hal ini sangat diperlukan untuk menentukan ekspektasi terhadap saham-saham yang akan dibeli.

Laporan keuangan diharapkan bisa memberikan informasi yang berkaitan dengan tingkat keuntungan, tingkat risiko, fleksibilitas keuangan, dan kemampuan operasional perusahaan.¹⁹ Laporan keuangan pada dasarnya memberikan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan yang merupakan hasil proses akuntansi selama periode tertentu. Laporan keuangan sangat diperlukan oleh pihak eksternal maupun pihak internal. Pihak eksternal yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan akan menggunakan informasi dari laporan keuangan untuk membantu dalam mengambil keputusan investasi, kredit, dan tindakan lainnya. Sedangkan untuk

¹⁹ Abdul Halim dan Mamduh M Hanafi, Analisis Laporan Keuangan, UPP AMP-YKPN, 2000, Hal 56

pihak internal, laporan keuangan berfungsi untuk menentukan kebijakan perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Ary Suta (2003), tujuan utama laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi keuangan bagi yang berkepentingan dalam rangka pengambilan keputusan ekonomi. Sedangkan menurut Kieso dan Wiegand tujuan pelaporan keuangan adalah :

- Informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi maupun kredit.
- Informasi yang berguna dalam menaksir arus kas.
- Informasi mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan, hak kepemilikan akan sumber daya tersebut, serta perubahan-perubahan yang terjadi di dalam perusahaan.

Terdapat beberapa pengertian dan definisi yang dapat menjelaskan mengenai pengertian laporan keuangan dengan uraian yang berbeda-beda, dan tentunya dilihat dari sudut pandang pihak-pihak yang mendefinisikan tentang laporan keuangan, sesuai dengan sudut pandang pihak-pihak tersebut dalam melihat arti pentingnya sebuah laporan keuangan.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) tahun 1994, Laporan Keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan, laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan rugi/laba, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara, seperti misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan-catatan dan bagian integral dari laporan keuangan.

Laporan Keuangan adalah suatu media informasi yang merangkum semua aktivitas perusahaan. Jika informasi ini disajikan dengan benar maka informasi tersebut sangat berguna bagi siapa saja untuk mengambil keputusan tentang perusahaan yang dilaporkan tersebut.²⁰

Perbedaan sudut pandang pihak-pihak yang mendefinisikan pengertian laporan keuangan karena melihat laporan keuangan dari fungsi dari laporan keuangan. Namun maksud dan tujuan dari pihak-pihak yang mendefinisikan tentang laporan keuangan adalah sama.

Sebagai sumber informasi, laporan keuangan harus memuat sepuluh unsur yang saling terkait dan berhubungan erat dengan keadaan dan kinerja keuangan perusahaan, yang terdiri dari :

Harta. Kemungkinan manfaat ekonomi masa depan yang diperoleh atau dikendalikan oleh suatu perusahaan sebagai hasil dari transaksi-transaksi atau kejadian-kejadian yang lalu.

Kewajiban. Kemungkinan pengorbanan manfaat ekonomi dimasa depan yang berasal dari kewajiban sekarang dari suatu kesatuan tertentu untuk penyerahan barang dan jasa kepada kesatuan yang lain dimasa yang akan datang sebagai hasil transaksi atau kejadian yang lalu.

Ekuitas. Nilai sisa dari harta suatu kesatuan setelah dikuangi dengan kewajibannya. Dalam suatu perusahaan komersial, ekuitas adalah suatu kepemilikan

²⁰ Harahap, Sofyan Syafri, Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan, PT. Raja Grafindo Persada, 1999, Hal 1

Investasi Pemilik. Penambahan dalam harta bersih perusahaan tertentu yang dihasilkan dari transfer kesatuan yang lain atau penambahan kepemilikan. Harta adalah bentuk yang paling umum diterima sebagai investasi pemilik, tetapi penerimaan mencakup juga jasa atau kepuasan atau konversi kewajiban perusahaan.

Pembagian Laba Kepada Pemilik. Pengurangan harta perusahaan tertentu yang ditimbulkan dari penyerahan barang dan jasa, kewajiban bagi perusahaan kepada pemiliknya. Pembagian kepada pemilik mengurangi kepemilikan (ekuitas) dalam perusahaan.

Laba Komprehensif. Perubahan dalam ekuitas (harta bersih) suatu kesatuan selama periode dari transaksi dan kejadian serta keadaan lainnya pada sumber-sumber bukan pemilik. Hal ini meliputi semua perubahan dalam ekuitas selama satu periode kecuali yang timbul dari investasi pemilik dan pembagian kepada pemilik.

Pendapatan. Arus masuk atau penambahan lain atas harta suatu kesatuan penyelesaian suatu kewajiban (atau kondisi keduanya) selama satu periode dari penyerahan atau produksi, penyerahan jasa, atau aktivitas lain yang merupakan operasi utama kesatuan tersebut.

Keuntungan. Penambahan dalam ekuitas (harta bersih) dari transaksi tidak langsung merupakan suatu kesatuan dari semua transaksi dan kejadian serta situasi lain yang mempengaruhi kesatuan selama satu periode kecuali yang berasal dari pendapatan dan investasi investasi pemilik.

Kerugian. Pengurangan dalam ekuitas (harta bersih) dari transaksi tidak langsung atau insidental suatu kesatuan semua transaksi, kejadian, dan keadaan lain yang mempengaruhi kesatuan selama satu periode kecuali yang berasal dari beban dan pembagian pemilik.

Di Indonesia, bentuk laporan keuangan perusahaan yang telah *go public* maupun yang akan *go public*, tertuang di dalam Peraturan Bapepam No VIII.G 7 lampiran Keputusan Ketua Bapepam No.Kep-06/PM/2000 tanggal 13 Maret 2000 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan. Di dalam keputusan tersebut, perusahaan yang telah terdaftar di lantai bursa maupun yang akan *go public* wajib menyusun dan melaporkan keadaan keuangan perusahaan yang berupa Neraca, Laporan laba-Rugi, maupun Laporan Aliran Kas selama periode satu tahun operasi. Semua laporan keuangan tersebut harus sudah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

II.9.1 Tujuan Laporan Keuangan

Pada dasarnya, tujuan akuntansi keuangan dan laporan keuangan seperti yang digariskan Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI), dimaksudkan untuk menyediakan informasi keuangan mengenai suatu badan usaha yang akan dipergunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan di dalam pengambilan keputusan ekonomi.²¹ Lebih lanjut, SAK mengidentifikasikan bahwa tujuan tersebut dapat dibagi dua, tujuan yang

²¹ Istilah PAI kini telah diganti menjadi Standar Akuntansi Keuangan (SAK). Setiap *statement* yang dikeluarkan oleh IAI menggunakan istilah Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) : I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan SAD Satria Bhakti, Jakarta, 2000.

sifatnya umum dan tujuan yang bersifat kualitatif. Dengan menggunakan pendekatan yang agak berbeda, *Kieso* dan *Weygandt* mendefinisikan bahwa tujuan pelaporan keuangan adalah untuk memberikan :

1. Informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi maupun kredit,
2. Informasi yang berguna dalam menaksir prospek arus kas,
3. Informasi mengenai sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, hak kepemilikan akan sumber daya tersebut, serta perubahan yang telah terjadi.

Sampai di sini bisa ditarik kesimpulan bahwa tujuan utama laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi, terutama yang bersifat keuangan, bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam rangka pengambilan keputusan ekonomi. Lalu siapakah pihak-pihak yang berkepentingan terhadap pelaporan keuangan dan bagaimanakah sifat kepentingan mereka tersebut?

Secara garis besar, para pengguna tersebut dapat dikelompokkan ke dalam dua golongan besar, yaitu pengguna internal dan pengguna eksternal. Termasuk sebagai pengguna internal adalah manajemen perusahaan maupun para karyawan. Sementara yang termasuk pihak luar adalah seperti pihak kreditur dan para pemegang saham publik yang tidak terlibat secara langsung terhadap pelaksanaan kegiatan operasional sehari-hari. Jenis pengguna ini bisa meluas apabila status perusahaan berubah dari perusahaan yang tertutup –

perusahaan berada dalam pengendalian segelintir pemegang saham atau sekelompok tertentu – berubah menjadi perusahaan terbuka – dalam hal kepemilikan, sahamnya berada di tangan sejumlah orang tertentu dan pengendaliannya telah menyebar. Apabila suatu perusahaan bermaksud untuk menawarkan efeknya melalui paar modal dapat menimbulkan perubahan yang fundamental terhadap perusahaan tersebut secara keseluruhan. Status perusahaan akan berubah dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka dengan segala konsekuensinya. Perusahaan akan mempunyai status baru, yaitu perusahaan publik.

Perbedaan yang paling mendasar antara perusahaan go publik dengan perusahaan yang tidak *go publik* dapat dilihat dari berbagai aspek, antara lain :

Tabel 2.1
Perusahaan Go Publik dan Non Go Publik

No	Aspek - aspek	Perusahaan tidak <i>Go Publik</i>	Perusahaan <i>Go Publik</i>
1	<i>Minimum Disclosure Requirements</i>	Tidak Mutlak	Mutlak Ditaati
2	Jumlah Pemegang Saham	Biasanya Terbatas	Lebih dari 300 orang
3	Kewajiban menyampaikan laporan baik yang bersifat (reguler maupun insidentil)	Tidak Mutlak	Mutlak
4	Pemisahan antara pemilik dan manajemen	Bukan merupakan kebutuhan mendesak	Merupakan kebutuhan
5	<i>Turn Over</i> pemilikan saham	Rendah	Tinggi
6	Tindakan manajemen	Tidak selalu jadi perhatian masyarakat	Menjadi perhatian masyarakat

Dari aspek – aspek tersebut di atas dapat dilihat bahwa perusahaan yang telah *go public* mempunyai tanggung jawab yang jauh lebih berat dan harus tunduk kepada peraturan-peraturan pasar modal yang pada umumnya sangat ketat.

Konsekuensi lebih lanjut dari perubahan status tersebut adalah semakin intensnya perhatian berbagai pihak terhadap pelaporan keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan, sehingga dengan demikian perusahaan diharapkan atau bahkan dituntut untuk lebih transparan. Mekanisme seperti inilah yang dapat menciptakan transparansi pelaporan keuangan menjadi satu tuntutan yang tidak bisa dielakkan lagi.

II.9.2 Jenis Laporan Keuangan

Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Laporan keuangan merupakan media informasi yang paling penting untuk menilai kinerja dan kondisi secara ekonomis suatu perusahaan.

Mengacu pada peraturan BAPEPAM mengenai aturan penyusunan laporan keuangan perusahaan yang telah *listing* di lantai bursa maupun perusahaan yang akan *go public*, maka laporan keuangan utama yang dilaporkan dan dipublikasikan adalah Neraca, Laporan Laba-Rugi, dan Laporan Arus Kas.

Neraca. Neraca merupakan laporan yang menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada saat tertentu. Neraca mempunyai dua sisi, yaitu sisi aktiva dan sisi pasiva. Aktiva menunjukkan posisi kekayaan perusahaan pada periode tertentu yang terdiri dari aktiva tetap dan aktiva lancar. Sedangkan pada sisi pasiva, menunjukkan sumber kekayaan perusahaan yang terdiri dari dua sumber yaitu hutang dan modal.

Laporan Laba-Rugi. Laporan Laba-Rugi adalah laporan yang menunjukkan hasil kegiatan perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Laporan ini digunakan sebagai indikator keberhasilan perusahaan dalam menjalankan usahanya selama periode tertentu, yang menggambarkan laba atau rugi akuntansi sebagai perubahan dalam equity dari suatu entity yang dialami perusahaan selama periode operasi. Laba/Rugi bisa diartikan juga sebagai kelebihan/defisit penghasilan di atas biaya selama satu periode akuntansi

Laporan Arus Kas. Laporan Arus Kas merupakan laporan keuangan yang menggambarkan arus penggunaan dana selama periode tertentu. Laporan ini bisa digunakan untuk menggambarkan keadaan masa yang akan datang, karena informasi yang terkandung di dalamnya dapat digunakan untuk melakukan prediksi di masa yang akan datang.

II.9.3 Pemakai Laporan Keuangan

Laporan keuangan berfungsi untuk memberikan informasi yang dibutuhkan dalam dunia bisnis yang dapat menghasilkan keuntungan. Dengan

laporan keuangan, maka dimungkinkan untuk melakukan tindakan ekonomi menyangkut lembaga perusahaan yang dilaporkan dan diharapkan akan menghasilkan keuntungan. Para pemakai laporan keuangan beserta kegunaannya, antara lain :

Pemegang Saham. Pemegang saham tidak hanya ingin mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan, total asset, kewajiban, modal, pendapatan, dan tingkat keuntungan perusahaan, tetapi juga digunakan untuk melihat prestasi manajemen yang diberikan wewenang dalam mengelola perusahaan oleh para pemegang saham. Selain itu. Para pemegang saham juga menggunakan laporan keuangan untuk mengetahui jumlah dividen yang akan diterima dan memprediksi dividen yang akan diterima di masa yang akan datang. Dari informasi ini pemegang saham dapat mengambil keputusan apakah akan mempertahankan sahamnya, menjual, atau menambah komposisi saham.

Investor. Sama halnya dengan para pemegang saham, investor akan melihat kemungkinan potensi keuntungan yang akan diperoleh dari perusahaan yang melaporkan kondisi keuangannya.

Analisis Pasar Modal. Analisis pasar modal selalu melakukan analisis tajam dan lengkap terhadap laporan keuangan perusahaan yang telah *go public* maupun yang berpotensi masuk ke pasar modal. Kegunaan laporan keuangan bagi para analisis adalah untuk mengetahui nilai perusahaan,

kekuatan, dan posisi keuangan perusahaan, sehingga akan berguna untuk pengambilan keputusan investasi.

Manajer. Laporan keuangan bagi manajer berguna untuk mengetahui situasi ekonomi perusahaan yang dipimpinnya. Laporan keuangan disusun dengan norma akuntansi keuangan yang bersifat umum dalam pengambilan langkah strategi.

Kreditur. Laporan keuangan berfungsi untuk memberikan informasi tentang penggunaan dana yang diberikan, kondisi keuangan seperti likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas perusahaan. Bagi perusahaan calon debitur, laporan keuangan dapat menjadi sumber informasi untuk menilai kelayakan perusahaan untuk menerima kredit yang akan diluncurkan.

Pemerintah atau Otoritas Bisnis. Laporan keuangan berguna untuk mengetahui apakah perusahaan telah mengikuti peraturan yang telah ditetapkan. Laporan keuangan juga memberikan informasi apakah perusahaan telah mentaati standar laporan yang ditetapkan atau belum. Jika belum maka lembaga ini dapat memberikan teguran atau sanksinya kepada perusahaan tersebut.

Peneliti, Akademisi, dan Lembaga Peringkat. Bagi peneliti atau akademisi laporan keuangan sangat penting sebagai peta data dalam melakukan penelitian terhadap topik tertentu yang berkaitan dengan laporan keuangan atau perusahaan itu sendiri. Laporan keuangan menjadi bahan dasar

yang diolah untuk mengambil keputusan dari suatu hipotesa atau penelitian yang dilakukan.

Informasi yang terdapat dalam laporan keuangan biasa yang disusun dalam bentuk *general purpose* biasanya tidak akan mampu memberikan informasi yang dibutuhkan pihak-pihak yang tersebut di atas. Dengan analisis laporan keuangan maka informasi yang ada dalam laporan keuangan akan menjadi lebih luas, lebih akurat sehingga menambah daya guna laporan keuangan yang lazim.

II.10 Pengertian Saham

Terdapat beberapa definisi yang dapat menjelaskan mengenai pengertian saham dengan uraian yang berbeda-beda. Tentunya ditinjau dari sudut pandang pihak-pihak yang mendefinisikan mengenai saham dan kepentingan yang berbeda-beda. Menurut Sawidji Widiatmojo (1996:43) Saham merupakan surat tanda penyertaan / kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Menurut Panji Anaraga dan Wiwik Widiyanti (1995:51), Saham merupakan salah satu jenis dari sekuritas yaitu suatu sertifikat yang menunjukkan kepemilikan (penyertaan modal) seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Menurut Bambang Riyanto (1995:240) Saham adalah bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Menurut Sumartono (1993:10) Saham adalah penyertaan dalam modal dasar suatu perseroan terbatas.

Sementara itu, sekuritas mempunyai pengertian yang lebih luas. Menurut Suad Husnan (1996:23) Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukan hak pemodal (pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan menjalankan haknya.

II.11 Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi yang dilakukan oleh pelaku pasar. *Return saham* dapat diartikan sebagai tingkat pengambilan yang diharapkan. Tingkat pengembalian yang diharapkan adalah tingkat pengembalian yang akan direalisasikan dari satu investasi, ini sama dengan rata-rata dari distribusi probabilitas untuk hasil yang mungkin dicapai. (J.Fred Weston, 1986:117). Sedangkan *return* yang ditawarkan oleh suatu saham dapat berupa *capital gain* dan *dividen*, dalam bentuk formulasi sebagai berikut :²²

$$\text{Return yang diharapkan} = \frac{\text{Deviden} + P_1 - P_0}{P_0}$$

Dimana :

P_1 = Harga saham diharapkan pada akhir tahun pertama

P_0 = Harga saham pada saat ini

Nilai investasi dari selemba saham tergantung kepada jumlah pendapatan dalam rupiah yang diharapkan akan diterima oleh investor yang membeli saham

²² Suad Husnan, 1998, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga, Yogyakarta, UPP AMP YKPN, Hal 181

tersebut. Dengan demikian, maka nilai dari suatu saham ditentukan oleh besarnya *dividen* yang diterima oleh investor yang mempertahankan saham tersebut ditambah penerimaan hasil penjualan apabila investor menjual saham tersebut.

Menurut J. Russel Fuller (1987:47), besarnya *dividen* yang diterima investor tidak selalu proposional dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan, hal ini tergantung kebijaksanaan *dividen* yang diambil perusahaan, sebab laba perusahaan tidak selalu untuk *cost dividen* tetapi juga digunakan sebagai sumber pembelanjaan intern perusahaan sebagai laba yang ditahan. Investasi pada saham biasa di pasar modal cenderung mengesampingkan *dividen* sebagai komponen tingkat keuntungan dari investasi saham, karena alasan diatas juga disebabkan pertimbangan sebagai berikut pertama, periode pembagian *dividen* dianggap kurang ekonomis. Kedua, *dividen* yang diterima cenderung jauh lebih kecil dibandingkan pendapatan dari kenaikan harga jual. Ketiga, *dividen* yang diberikan pada pemegang saham tidak selalu berupa *dividen*, tetapi dapat berupa saham baru.

Menurut Robert A. Ariel (dalam C. Ambar Pudjiharjanto, Tesis 1995:25-27) perhitungan saham dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \times 100\%$$

Dimana :

$R_{i,t}$ = return saham yang diharapkan.

$P_{i,t}$ = harga aktual sekuritas i pada periode t.

$P_{i,t-1}$ = harga aktual sekuritas i pada periode t-1.

Capital Gain dapat diperoleh, apabila harga saham i pada periode t ($P_{i,t}$) lebih tinggi dari saham periode i pada periode $t-1$ ($P_{i,t-1}$) dan dapat terjadi *Capital Loss*, apabila harga saham i pada periode ($P_{i,t}$) lebih rendah dari harga saham i pada periode $t-1$ ($P_{i,t-1}$).

Abnormal return saham merupakan selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

II.12 Modal Kerja

Modal kerja merupakan salah satu unsur aktiva yang sangat penting dalam perusahaan. Karena tanpa modal kerja, perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan dana untuk menjalankan aktivitasnya. Dana yang diperlukan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehari-hari, seperti pembelian bahan baku, pembayaran upah buruh, membayar hutang, dan pembayaran lainnya disebut sebagai modal kerja. Sedangkan masa perputaran modal kerja adalah sejak kas ditanamkan pada elemen modal kerja hingga menjadi kas kembali, adalah kurang dari satu tahun atau berjangka pendek. Dan masa perputaran modal kerja ini menunjukkan tingkat efisiensi dari penggunaan modal kerja tersebut. Semakin cepat masa perputaran modal kerja tersebut, maka semakin efisien penggunaan modal kerja tersebut.

Pengertian modal kerja diatas masih terlalu umum, sehingga perlu dijabarkan konsep-konsep modal kerja. Ada tiga macam konsep modal kerja yang umum digunakan dalam kegiatan analisis, yaitu:²³

Modal Kerja Kuantitatif

Konsep ini menitikberatkan pada segi kuantitas dana yang ada dalam aktiva yang masa perputarannya kurang dari satu tahun. Modal kerja menurut konsep ini adalah keseluruhan elemen dari aktiva lancar, dan sering disebut dengan Gross Working Capital.

Modal Kerja Kualitatif

Pada konsep ini, modal kerja bukan semua elemen dari aktiva lancar, tetapi merupakan selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar, karena telah mempertimbangkan kewajiban-kewajiban yang harus segera dibayar.

Modal Kerja Fungsional

Konsep ini mendasarkan pada fungsi dari dana dalam menghasilkan pendapatan. Setiap dana yang digunakan dalam perusahaan adalah dimaksudkan untuk menghasilkan pendapatan. Oleh karena itu yang masuk sebagai modal kerja adalah kas, piutang dagang sebesar harga pokoknya, persediaan, dan aktiva tetap sebesar penyusutan periode tersebut. Sedangkan efek atau surat berharga dan margin laba dari piutang, merupakan modal kerja

²³ Sutrisno, Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi, Edisi Kedua, Ekonisia, Yogyakarta, 2001, Hal 43

potensial yang akan menjadi modal kerja apabila piutang sudah dibayar dan efek telah dijual.

Kebutuhan modal kerja dari waktu ke waktu dalam satu periode belum tentu sama, hal ini disebabkan selalu berubahnya proyeksi volume produksi yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Menurut A.W. Taylor modal kerja bisa dikelompokkan ke dalam dua jenis sebagai berikut:²⁴

Modal Kerja Permanen

Adalah modal kerja yang harus selalu ada dalam perusahaan agar perusahaan dapat menjalankan kegiatannya untuk memenuhi kebutuhan konsumen. Ada dua macam modal kerja permanent:

a. Modal Kerja Primer

Modal kerja minimal yang harus selalu ada dalam perusahaan untuk menjamin agar perusahaan tetap bisa beroperasi.

b. Modal Kerja Normal

Modal kerja yang harus ada agar perusahaan bisa beroperasi dalam keadaan atau kondisi yang normal, yang merupakan kapasitas normal dari perusahaan dalam memproduksi.

Modal Kerja Variabel

Modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah sesuai dengan perubahan kegiatan operasional perusahaan. Ada tiga macam modal kerja:

²⁴ Ibid, Hal 45

a. Modal Kerja Musiman

Merupakan sejumlah dana yang dibutuhkan untuk mengantisipasi apabila ada fluktuasi kegiatan perusahaan.

b. Modal Kerja Siklis

Modal kerja yang kebutuhannya dipengaruhi oleh fluktuasi konjungtur.

c. Modal Kerja Darurat

Modal kerja yang jumlahnya dipengaruhi oleh keadaan-keadaan yang terjadi di luar kemampuan perusahaan.

Masalah yang cukup penting dalam pengelolaan modal kerja adalah menentukan seberapa besar kebutuhan modal kerja dari suatu perusahaan. Hal ini sangat penting karena jika modal kerja perusahaan terlalu besar, berarti ada sebagian dana yang menganggur dan ini akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, sangatlah perlu untuk menentukan kebutuhan modal kerja perusahaan. Terdapat dua metode dalam penentuan kebutuhan modal kerja perusahaan:

Metode Keterikatan Dana

Penentuan modal kerja pada metode ini dipengaruhi oleh dua faktor. Pertama periode terikatnya modal kerja, yaitu jangka waktu mulai dari kas ditanamkan ke dalam elemen modal kerja sampai menjadi kas lagi. Semakin lama periode akan semakin memperbesar kebutuhan modal kerja. Kedua adalah proyeksi kebutuhan kas rata-rata per hari, yaitu pengeluaran kas rata-rata setiap harinya untuk keperluan operasional perusahaan.

Metode Perputaran Modal Kerja

Dalam metode ini, penentuan besarnya kebutuhan modal kerja ditentukan dengan cara menghitung perputaran elemen-elemen pembentuk modal kerja seperti perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan.

II.13 Pengertian Kas dan Arus Kas

Kas adalah salah satu unsur modal kerja yang sangat tinggi tingkat likuiditasnya. Makin besar jumlah kas yang ada di dalam perusahaan, makin tinggi tingkat likuiditasnya.. Ini berarti perusahaan mempunyai resiko yang lebih kecil untuk tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya. Tetapi bukan berarti perusahaan harus memiliki dan mempertahankan jumlah kas yang besar, karena semakin besar jumlah kas, berarti semakin banyak uang yang menganggur, yang secara otomatis akan memperkecil tingkat profitabilitasnya.

Kas merupakan uang dan surat berharga lainnya yang dapat diuangkan setiap saat, serta surat berharga lainnya yang sangat lancar yang memenuhi syarat :

- Setiap saat dapat ditukar menjadi kas,
- Tanggal jatuh temponya sangat dekat,
- Kecil resiko perubahan nilai yang disebabkan perubahan tingkat bunga.

Contoh kas dan yang disamakan dengan kas adalah kas perusahaan, kas bank, Treasury Bills, Commercial Paper jangka pendek, Money Market Fund, dan lain sebagainya.

Sedangkan arus kas merupakan perputaran dana yang ada di dalam perusahaan, baik dana yang keluar maupun dana yang masuk selama kegiatan operasi berlangsung, yang pada akhirnya nanti juga akan menghasilkan kas bagi perusahaan, yang selanjutnya kas tersebut akan dimaksimalkan melalui kegiatan operasi, investasi dan pendanaan untuk meningkatkan likuiditas dan profitabilitas perusahaan.

Aliran kas di dalam perusahaan baik yang masuk maupun yang keluar, ada yang bersifat terus menerus dan ada yang bersifat intermitten. Misalnya pembelian bahan mentah, pembayaran upah dan gaji, pembayaran bunga, deviden, pembayaran pajak penghasilan atau laba, pembayaran angsuran hutang, pembelian kembali saham perusahaan, pembelian aktiva tetap dan lain sebagainya. Sedangkan yang bersifat kontinyu atau intermitten dalam arus kas masuk misalnya, aliran kas dari penjualan produk secara tunai, penerimaan piutang, penyertaan pemilik perusahaan, penjualan saham, penerimaan kredit dari bank, dan lain sebagainya. Kelebihan arus kas masuk terhadap arus kas keluar merupakan saldo kas yang akan tertahan dalam perusahaan.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan akan bisa ditutup oleh penerimaan-penerimaan di masa yang akan datang. Penerimaan-penerimaan tersebut berasal dari proyeksi keuntungan yang diperoleh atas investasi

yang bersangkutan. Sedangkan cash flow yang berhubungan dengan suatu keputusan investasi dikelompokkan ke dalam tiga aliran kas, yaitu :²⁵

a. Initial Cashflow

Aliran kas yang berhubungan dengan pengeluaran-pengeluaran kas untuk keperluan investasi, seperti pembelian tanah, pembangunan pabrik, pembelian mesin, pembelian peralatan, pembelian kendaraan, dan lain sebagainya. Termasuk dalam initial cash flow ini adalah kebutuhan dana yang akan digunakan untuk modal kerja. Initial cash flow biasanya dikeluarkan pada saat awal pendirian suatu proyek investasi.

b. Operational Cashflow

Merupakan aliran kas yang digunakan untuk menutup investasi. Operational cash flow biasanya diterima setiap tahun selama usia investasi, dan berupa aliran kas bersih. Operational cash flow dapat dihitung dengan menambahkan laba akuntansi (EAT) dengan penyusutan.

c. Terminal Cashflow

Merupakan aliran kas yang diterima sebagai akibat habisnya umur ekonomis suatu proyek investasi. Apabila proyek investasi habis umur ekonomisnya, biasanya masih ada penerimaan kas, misalnya dari penjualan aktiva tetap yang masih bisa digunakan, juga dana yang digunakan sebagai modal kerja. Yang termasuk ke dalam kelompok

²⁵ Ibid, Hal 140

terminal cash flow adalah nilai residu dan modal kerja. Nilai residu adalah taksiran harga jual aktiva tetap bila umur ekonomis suatu proyek habis.

Selain itu perusahaan juga harus menentukan dan selalu memiliki persediaan kas minimal agar perusahaan dapat beroperasi dalam kondisi yang normal. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya persediaan minimal kas perusahaan adalah:²⁶

a. Perimbangan Antara Aliran Kas Masuk Dengan Aliran Kas Keluar

Adanya perimbangan yang baik mengenai kuantitas maupun timing antara cash inflow dengan cash outflow dalam suatu perusahaan berarti bahwa pengeluaran kas, baik mengenai jumlahnya maupun mengenai waktunya akan dapat dipenuhi dari penerimaan kasnya, sehingga perusahaan tidak perlu memiliki persediaan kas yang besar.

b. Penyimpangan Terhadap Aliran Kas Yang Diperkirakan

Untuk menjaga likuiditas perusahaan perlu membuat suatu estimasi mengenai aliran kas dalam perusahaan. Apabila aliran kas ternyata selalu sesuai dengan estimasi, maka perusahaan tidak menghadapi kesulitan likuiditas.

c. Adanya Hubungan Yang Baik Dengan Bank-Bank.

Apabila pimpinan perusahaan telah berhasil dapat membina hubungan yang baik dengan bank, maka akan mempermudah baginya untuk mendapatkan kredit dalam menghadapi kesulitan finansialnya.

²⁶ Bambang Riyanto, Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan, BPFE, Yogyakarta, 1999, Hal 96

Dalam penyajiannya, laporan arus kas menggunakan dua metode, yaitu *Direct Method* dan *Indirect Method*.²⁷

Direct Method

Dalam metode ini, pelaporan arus kas dilakukan dengan cara melaporkan kelompok-kelompok penerimaan kas dan pengeluaran kas dari kegiatan operasi secara lengkap (*gross*), tanpa melihat laporan laba/rugi dan baru dilanjutkan dengan kegiatan investasi dan pembiayaan.

Indirect Method

Dalam metode ini, penyajiannya dimulai dari laba/rugi bersih dan selanjutnya disesuaikan dengan menambah atau mengurangi perubahan dalam pos-pos yang mempengaruhi kegiatan operasional seperti penyusutan, naik turun pos aktiva lancar dan utang lancar. Dalam metode ini, *net income* disesuaikan dengan menghilangkan *non cash transaction* :

- Pengaruh transaksi yang masih belum direalisasi (*deferral*) dari arus kas masuk dan keluar dari transaksi yang lalu seperti perubahan jumlah persediaan *deferral income*, arus kas masuk dan keluar yang “accrued” seperti piutang dan utang.
- Pengaruh perkiraan yang terdapat dalam kelompok investasi dan pembiayaan yang tidak mempengaruhi seperti penyusutan, amortisasi, laba/rugi dari

²⁷ Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, 1999, Hal 264

penjualan aktiva tetap dan dari operasi yang dihentikan (yang berkaitan dengan kegiatan investasi), laba/rugi pembatalan utang atau transaksi pembiayaan.

Analisa dan Penggolongan Arus Kas

Analisa arus kas dapat menunjukkan pergerakan arus kas dari mana sumber kas diperoleh dan kemana kas tersebut dialirkan. Biasanya dalam laporan arus kas sumber dan penggunaan kas diperoleh dari tiga sumber, yaitu : operasional, investasi, pendanaan.²⁸ Dari struktur arus dana ini, dapat dilihat kemampuan dana operasional yang terpakai dan digunakan untuk modal kerja. Arus kas juga dapat digunakan untuk memprediksi arus kas di masa yang akan datang. Dengan mengaitkan antara laporan Laba/Rugi dengan laporan neraca akan diketahui efektifitas sumber kekayaan yang digunakan untuk menghasilkan laba, serta sumber mana yang efektif dalam memberikan sumbangan terhadap perusahaan.

Analisa arus kas sebenarnya sejalan dengan penyusunan laporan arus kas. Laporan ini dinilai banyak memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta kondisi likuiditas perusahaan di masa yang akan datang. Laporan arus kas memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada periode tertentu dengan

²⁸ Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, 1999, Hal 201

mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan. Dari sudut lain laporan arus kas ini diharapkan dapat:²⁹

- Memberikan umpan balik dari arus kas yang actual,
- Membantu mengenal hubungan antara laba akuntansi dengan arus kas,
- Memberikan informasi tentang kualitas laba,
- Memperbaiki komparabilitasnya informasi dari laporan keuangan,
- Membantu menilai fleksibilitas dan likuiditas perusahaan,
- Membantu meramalkan arus kas di masa yang akan datang.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan akan bisa ditutup oleh penerimaan-penerimaan di masa yang akan datang, yang diperoleh dari proyeksi keuntungan atas investasi yang dilakukan. Keuntungan atau laba yang diperoleh bisa berarti dalam dua pengertian, yaitu laba akuntansi yang merupakan laba yang tercatat dalam laporan laba rugi perusahaan, dan laba tunai yang merupakan laba dalam bentuk aliran kas atau cashflow.

Dalam penyajiannya, Laporan Arus Kas ini memisahkan transaksi ke dalam tiga kategori yaitu:³⁰

1. Kas yang berasal dari atau digunakan untuk kegiatan operasional,
2. Kas yang berasal dari atau digunakan untuk kegiatan investasi,
3. Kas yang berasal dari atau digunakan untuk kegiatan pendanaan.

²⁹ Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, 1999, Hal 266

³⁰ Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, 1999, Hal 258

Untuk penentuan kelompok arus kas yang akan masuk dalam tiga macam kategori diatas, akan diuraikan sebagai berikut:

a. Kegiatan Operasional

Semua transaksi yang berkaitan dengan laba yang dilaporkan dalam Laporan Laba/Rugi dikelompokkan dalam kategori ini. Adapun yang termasuk dalam arus kas masuk seperti misalnya:

- Penerimaan dari langganan,
- Penerimaan dari piutang bunga,
- Penerimaan dari deviden,
- Refund dari supplier.

Sedangkan yang termasuk dalam arus kas keluar seperti misalnya:

- Kas yang dibayarkan untuk pembelian barang dan jasa yang dijual,
- Bunga yang dibayar atas hutang perusahaan,
- Pembayaran pajak penghasilan serta gaji.

b. Kegiatan Investasi

Disini dikelompokkan transaksi kas yang berhubungan dengan perolehan fasilitas investasi dan non kas lainnya yang digunakan oleh perusahaan. Arus kas masuk terjadi jika kas diterima dari hasil atau pengembalian investasi yang dilakukan sebelumnya.

Arus kas yang diterima misalnya dari:

- Penjualan aktiva tetap,
- Penjualan surat berharga yang berupa investasi,
- Penagihan pinjaman jangka pendek, tidak termasuk bunga jika merupakan kegiatan investasi.
- Penjualan aktiva lainnya yang digunakan dalam kegiatan produksi (tidak termasuk persediaan).

Arus kas yang keluar dari kegiatan ini misalnya:

- Pembayaran untuk mendapatkan aktiva tetap,
- Pembelian investasi jangka panjang,
- Pemberian pinjaman pada pihak lain,
- Pembayaran untuk aktiva lain yang digunakan dalam kegiatan produktif seperti hak paten (tidak termasuk persediaan yang merupakan persediaan operasional).

c. Kegiatan Pendanaan

Kelompok ini menyangkut bagaimana kegiatan kas diperoleh untuk membiayai perusahaan termasuk operasinya. Dalam kategori ini, arus kas masuk merupakan kegiatan mendapatkan dana untuk kepentingan perusahaan. Arus kas keluar adalah pembayaran kembali kepada pemilik dan kreditor atas dana yang diberikan sebelumnya.

Arus kas masuk misalnya:

- Pengeluaran saham,
- Pengeluaran wesel,
- Penjualan obligasi,
- Pengeluaran surat hutang hipotik, dan lain-lain.

Arus kas keluar misalnya:

- Pembayaran deviden dan pembagian lainnya yang diberikan kepada pemilik,
- Pembelian saham pemilik (treasury stock),
- Pembayaran hutang pokok dana yang dipinjam (tidak termasuk bunga karena dianggap sebagai kegiatan operasi).

II.14 Pengertian Laba

Laba bersih merupakan selisih antara total pendapatan dengan total biaya.³¹

Pendapatan mengukur aliran masuk aset bersih setelah dikurangi hutang dari penjualan barang atau jasa. Biaya mengukur aliran keluar aset bersih karena digunakan untuk memperoleh pendapatan. Pendapatan bisa dibedakan menjadi pendapatan operasional dan pendapatan non operasional. Pendapatan operasional adalah pendapatan yang dihasilkan dari kegiatan utama operasi perusahaan. Sedangkan pendapatan non operasional adalah pendapatan yang dihasilkan dari kegiatan sampingan atau yang tidak termasuk dalam kegiatan utama

³¹ Abdul Halim dan Mamduh M Hanafi, Analisis Laporan Keuangan, UPP AMP-YKPN, 2000, Hal 16

perusahaan. Dalam kondisi bisnis yang normal kadang-kadang perusahaan menjual sebagian asetnya. Penjualan ini bukan merupakan kegiatan utama perusahaan, meskipun ada kaitannya dengan operasi bisnis yang normal. Apabila menghasilkan untung, maka penghasilan ini dikelompokkan ke dalam pendapatan lain-lain.

Dalam akuntansi, pendekatan yang dipakai adalah pendekatan akrual. Dengan pendekatan ini, pendapatan diakui pada saat transaksi terjadi. Atau lebih tepatnya, pendapatan diakui ketika semua atau sebagian besar dari jasa yang harus dilakukan sudah dilakukan serta kas atau piutang sebagian besar dan kepastiannya relative bisa ditentukan telah diterima.

Teori Efficiency Market Hypothesis menyebutkan bahwa laporan keuangan dapat mempengaruhi pasar saham. Biasanya laba yang stabil di mana tidak banyak fluktuasi atau variance dari satu periode ke periode lain dinilai oleh sebagian analis sebagai prestasi yang baik. Upaya menstabilkan laba ini disebut dengan income smoothing. Income smoothing biasanya dilakukan dengan berbagai cara antara lain:³²

- Mengatur waktu kejadian transaksi,
- Memilih prinsip atau metode alokasi,
- Mengatur penggolongan antara laba operasi normal dengan laba yang bukan dari operasi normal.

³² Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, 1999, Hal 118

Laba Ditahan

Besarnya laba yang dimasukkan dalam cadangan atau laba ditahan, selain tergantung kepada besarnya laba yang diperoleh selama periode tertentu, juga tergantung kepada *dividen policy* dan *plowing back policy* yang dijalankan oleh perusahaan yang bersangkutan. Pada umumnya pelaksanaan *plow back policy* atau penanaman kembali dalam perusahaan didasarkan pada pedoman-pedoman sebagai berikut :³³

- “Plow-back” hendaknya dijalankan selama keuntungan dapat diinvestasikan kembali dengan *rate of return* yang lebih tinggi dari pada *cost of capital*-nya,
- “Plow-back” hendaknya dapat menstabilisir dividen,
- “Plow-back” hendaknya merupakan persiapan untuk menghadapi keadaan darurat atau untuk ekspansi.

Blom mengemukakan tiga buah alasan utama untuk menahan laba:³⁴

- Untuk stabilisasi,
- Untuk investasi,
- Untuk memperbaiki struktur finansial,

Dengan alasan diatas, maka perlu membentuk suatu cadangan untuk stabilisasi, ekspansi, dan untuk perbaikan struktur finansial. Sedangkan *Polak* mengemukakan tiga alasan untuk menahan laba :³⁵

- Untuk memenuhi kebutuhan modal yang makin meningkat,

³³ Bambang Riyanto, Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan, BPFE, Yogyakarta, 1999, Hal 210

³⁴ Ibid, Hal 210

³⁵ Ibid, Hal 210

- Menjaga agar modal yang ditetapkan jangan “tersinggung”,
- Untuk melunasi hutang.

Keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan dapat dibayarkan sebagai deviden dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah jelas, maka dibentuklah cadangan sebagaimana diuraikan di atas. Namun apabila perusahaan belum mempunyai tujuan yang jelas mengenai penahanan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan laba ditahan atau disebut dengan istilah *retained earning*. Adanya keuntungan akan memperbesar modal sendiri. Sebaliknya, adanya kerugian yang diderita akan memperkecil *retained earning* yang berarti memperkecil modal sendiri. Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa adanya saldo laba akan memperbesar modal sendiri dan adanya saldo kerugian akan memperkecil modal sendiri. Dari uraian diatas, dapat dikatakan bahwa, ”saldo laba” dan ”saldo rugi” merupakan elemen dari modal sendiri.

Analisa Laba / Rugi

Analisa Laba / Rugi merupakan media untuk mengetahui keberhasilan operasional perusahaan, keadaan usaha nasabah, kemampuannya memperoleh laba, serta efektifitas operasinya.³⁶ Yang menjadi pertimbangan pokok adalah pada elemen trend penjualan, harga pokok produksi, biaya overhead pabrik, margin yang diperoleh. Namun yang perlu diingat adalah faktor musiman, yaitu kemungkinan adanya

³⁶ Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, 1999, Hal 198

transaksi istimewa, transaksi perusahaan seinduk, keadaan moneter, dan kebijakan lainnya yang menyangkut biaya dan penjualan. Selain itu juga perlu diperhatikan masalah mutu laba, margin laba, mana yang paling banyak, apa penyebabnya, serta unsur-unsurnya, bila perlu dapat melihat hubungan antara volume dan biaya, dengan menganalisa biaya tetap dan biaya variabel sebagaimana dipergunakan dalam analisa break even point.

II.15 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan Permasalahan yang telah dirumuskan, maka hipotesis penelitian yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

1. Diduga Modal Kerja mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Bagi investor, apabila kinerja perusahaan semakin baik, maka sahamnya akan diminati oleh para investor dan harganya meningkat. Karena jumlah modal kerja yang meningkat akan berdampak positif pada likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Demikian pula sebaliknya, jika modal kerja perusahaan mengalami penurunan, akan berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan dan akan menurunkan tingkat likuiditas dan profitabilitas perusahaan, yang akan berdampak negatif terhadap harga saham di lantai bursa, karena investor beranggapan bahwa kinerja perusahaan tersebut mengalami penurunan.

Ho : tidak ada pengaruh secara individu dari variabel modal kerja sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

Ha : ada pengaruh secara individu dari variabel modal kerja sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

2. Diduga Laba Bersih mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Bagi investor, apabila terjadi peningkatan terhadap nilai laba perusahaan, hal itu menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba cukup baik. Kalau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba cukup baik, hal tersebut akan berdampak positif dengan meningkatnya harga saham perusahaan karena diminati oleh investor. Dan sebaliknya, jika kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba mengalami penurunan, maka hal tersebut akan berdampak negatif dengan menurunnya harga saham, karena investor menilai kinerja perusahaan mengalami penurunan.

Ho : tidak ada pengaruh secara individu dari variabel laba bersih sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

Ha : ada pengaruh secara individu dari variabel laba bersih sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

3. Diduga Arus Kas Operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Dalam laporan ini, semua transaksi yang berkaitan dengan laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan dilaporkan dalam laporan rugi laba. Aliran kas ini merupakan kelebihan kas yang di peroleh dari operasi setelah semua kebutuhan modal kerja dan pembayaran hutang lancar telah dipenuhi. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga dapat ditunjukkan melalui aliran kas ini. Karena kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan juga mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas masuk bersih. Dengan meningkatnya keuntungan atau laba perusahaan, maka hal tersebut akan berdampak positif terhadap harga saham di lantai bursa. Sebab profitabilitas yang bagus mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh aliran kas yang baik dan dengan demikian mencerminkan resiko yang kecil.

Ho : tidak ada pengaruh secara individu dari variabel arus kas operasi sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

Ha : ada pengaruh secara individu dari variabel arus kas operasi sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.