

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Secara sederhana, investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu *asset* atau lebih, selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan peningkatan nilai investasi (Harianto & Sudomo, 1998 : 2). Tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Investasi dilakukan dengan memanfaatkan serta mengalokasikan dana yang dimiliki, agar tidak terjadi penurunan nilai akibat faktor inflasi, sehingga terjadi peningkatan nilai dan menghasilkan *return*. *Return* yang diharapkan berbanding lurus dengan risiko yang harus dihadapi, sehingga faktor *return* dan risiko merupakan hal yang harus dipertimbangkan oleh para investor. *Return* adalah pengembalian yang akan diterima atas hasil investasi untuk periode tertentu di masa depan. Risiko adalah ketidakpastian akan tingkat penghasilan di masa depan. *Return* dan risiko mempunyai hubungan positif, semakin besar risiko suatu investasi, semakin besar *return* yang akan didapatkan, dan sebaliknya semakin kecil risiko investasi, semakin kecil *return* yang akan didapatkan (Jogiyanto, 2003 : 130).

Pada umumnya terdapat dua jenis investasi yang dapat dipilih oleh para investor untuk mengalokasikan dana, yaitu : investasi dalam bentuk aktiva nyata (*real asset*) dan investasi dalam bentuk aktiva keuangan (*financial asset*). Investasi dalam bentuk aktiva nyata (*real asset*) antara lain dapat berupa tanah,

rumah, dan emas. Investasi dalam aktiva keuangan (*financial asset*) dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli aktiva keuangan dari suatu perusahaan secara langsung, baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Investasi langsung dapat dilakukan melalui dua cara, yaitu dengan memiliki aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan, atau dengan memiliki aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan diperoleh melalui bank komersial, yaitu berupa tabungan atau deposito berjangka. Aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan diperoleh melalui pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang (*money market*) memiliki jangka waktu yang relative pendek, seperti *Treasury-Bill* (*T-Bill*), dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar modal (*capital market*) memiliki jangka waktu yang relative panjang, seperti surat-surat berharga pendapatan tetap (*T-Bill* dengan jatuh tempo 10-30 tahun, obligasi perusahaan, obligasi konversi), dan saham (saham preferen dan saham biasa). Aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar turunan (*derivative market*) disebut dengan surat-surat berharga turunan, karena nilainya merupakan jabaran dari surat berharga lain yang terkait. Surat-surat berharga turunan tersebut dapat berupa opsi dan *futures contract*.

Investasi dalam bentuk aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar modal (*capital market*) merupakan salah satu bentuk investasi yang banyak diminati oleh para investor. Pasar modal merupakan salah satu sarana bagi para investor untuk memilih alternatif investasi, begitu juga sebaliknya, memungkinkan perusahaan untuk memperoleh dana dalam rangka membiayai kegiatan usahanya. Pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dengan pihak yang kekurangan dana (perusahaan). Pasar modal mencakup pasar perdana dan pasar sekunder. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar perdana. Surat berharga yang dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public*. Surat berharga yang sudah beredar, masuk ke dalam pasar sekunder (*secondary market*), sehingga dapat diperdagangkan antara investor yang satu dengan yang lain. Pasar sekunder memberikan likuiditas bagi investor untuk melakukan jual beli surat berharga kapanpun sesuai dengan keinginan investor. Di Indonesia pasar sekunder dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI berperan sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli surat-surat berharga perusahaan dengan tujuan memperdagangkan surat-surat berharga tersebut (Harianto & Sudomo, 1998 : 37).

Salah satu jenis surat berharga yang diperjual-belikan di BEI adalah saham. Saham adalah hak atas bagian dari suatu perusahaan, atau suatu bukti penyertaan / partisipasi dalam modal suatu perusahaan (IDX, 2008). Saham

terdiri dari dua jenis, yaitu saham preferen dan saham biasa. Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Perbedaan antara saham preferen dengan saham biasa terletak pada hak yang dimiliki. Saham preferen mempunyai hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi, sedangkan saham biasa mempunyai hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan, dan hak *preemptive* (hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham).

Dalam proses perdagangan, harga dibentuk oleh hukum permintaan dan penawaran. Permintaan dan penawaran dalam perdagangan saham merupakan hasil dari keputusan investor untuk membeli, menjual, atau menahan suatu saham. Keputusan untuk membeli, menjual, atau menahan suatu saham dipengaruhi oleh prediksi atau *ekspektasi* investor terhadap harga saham di masa yang akan datang, apakah meningkat, menurun, atau tetap. Ada dua metode analisis yang digunakan oleh para investor untuk memprediksi harga saham, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisa teknikal adalah suatu metode meramalkan pergerakan harga saham dan meramalkan kecenderungan pasar di masa yang akan datang dengan cara mempelajari grafik harga saham, volume perdagangan dan indeks harga saham gabungan. Prinsip dasar yang harus dipahami dalam analisis teknikal adalah (Kontan, Agustus 2007: 15) :

1. *Market price discount everything*, yaitu semua yang terjadi di pasar sudah mencerminkan seluruh informasi yang ada, atau berasumsi bahwa pasar sudah sempurna.

2. *Pricemove in trend*, yaitu pergerakan harga mempunyai arah, atau harga bergerak dengan dengan sebuah pola-pola tertentu.
3. *Human nature is constant*, yaitu perilaku manusia itu konstan dari satu waktu ke waktu, dengan kata lain selalu ada pengulangan sehingga sejarah akan berulang dengan sendirinya.

Analisis fundamental adalah analisis berdasarkan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Ada dua faktor yang berkaitan dengan analisis fundamental, yaitu faktor internal (faktor-faktor yang masih ada dalam kendali perusahaan), dan faktor eksternal (faktor-faktor di luar kendali perusahaan). Para analis akan mempelajari semua faktor tersebut sebelum membuat prediksi mengenai harga saham di masa yang akan datang. Ada beberapa tahapan yang harus dilakukan investor saat melakukan analisis fundamental, yaitu :

1. Mengamati dan mempelajari kondisi ekonomi makro atau kondisi pasar, serta kondisi mikro untuk melihat sektor industri / usaha yang mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang.
2. Menganalisis kinerja perusahaan
3. Membandingkan kinerja antar perusahaan dalam sektor industri atau bidang usaha yang sama
4. Menentukan nilai intrinsik saham

Dalam menganalisis kinerja perusahaan, investor membutuhkan laporan keuangan yang diterbitkan secara berkala (triwulanan, kuartalan, semesteran, atau tahunan)

oleh perusahaan. Laporan keuangan terdiri dari empat komponen utama (Harianto & Sudomo, 1998 : 2), yaitu :

1. Neraca, adalah laporan mengenai posisi keuangan perusahaan (aktiva, kewajiban, dan ekuitas pemilik) pada tanggal tertentu.
2. Laporan Rugi-Laba, adalah laporan mengenai profitabilitas perusahaan selama periode tertentu ; menunjukkan jumlah penghasilan, biaya-biaya, serta elemen-elemen lain pembentuk laba.
3. Laporan perubahan ekuitas pemilik, adalah laporan yang menunjukkan perubahan ekuitas atau modal pemilik dari awal periode akuntansi sampai dengan akhir periode akuntansi.
4. Laporan arus kas, adalah laporan yang menunjukkan sumber penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan selama satu periode akuntansi.

Komponen-komponen dalam laporan keuangan akan dianalisis dengan menggunakan perangkat rasio keuangan. Analisis rasio keuangan membantu mengetahui kekuatan, kelemahan, pertumbuhan serta trend suatu perusahaan Rasio keuangan akan lebih bermanfaat jika dibandingkan dengan : (1) tahun-tahun sebelumnya, (2) rasio-rasio perusahaan sejenis dalam industri yang sama (Andy Porman Tambunan, 2007 : 128 -129). Analisis rasio yang digunakan oleh para analis adalah (John J. Wild, K.R. Subramanyam, dan Robert F. Halsey, 2005: 41-43) :

1. Analisis likuiditas, terdiri dari rasio lancar, rasio cepat, rasio periode penagihan, dan rasio jumlah hari untuk menjual persediaan.

2. Analisis struktur modal dan solvabilitas, terdiri dari rasio total hutang terhadap ekuitas, rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas, dan rasio kelipatan bunga yang dihasilkan.
3. Analisis tingkat pengembalian atas investasi, terdiri dari rasio *return on assets* (ROA), dan rasio *return on common equity* (ROCE).
4. Analisis kinerja operasi, terdiri dari rasio margin laba kotor, rasio margin laba operasi, rasio margin laba sebelum pajak, dan rasio margin laba bersih.
5. Analisis pemanfaatan aktiva, terdiri dari rasio perputaran kas, rasio perputaran piutang usaha, rasio penjualan terhadap persediaan, rasio perputaran modal kerja, rasio perputaran aktiva tetap, dan rasio perputaran total aktiva.

Penggunaan rasio keuangan dalam analisis kinerja perusahaan, memerlukan keahlian khusus (kemampuan untuk memahami angka-angka dalam laporan keuangan serta mengartikan hasil analisis rasio), pengalaman, serta waktu yang tidak sedikit. Investor yang tidak mempunyai latar belakang pendidikan ekonomi (khususnya akuntansi) akan mengalami kesulitan dalam mengimplementasikan analisis rasio keuangan, sehingga keputusan investasi yang diambil menjadi kurang maksimal. Berdasarkan hal tersebut, maka Bursa Efek Indonesia (BEI) memberikan fasilitas kemudahan atau cara yang lebih sederhana bagi para investor untuk membantu proses analisis dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu fasilitas tersebut adalah daftar perusahaan Liquid 45 (LQ 45).

Daftar LQ 45 adalah daftar yang berisi 45 saham yang telah dipilih oleh Bursa Efek Indonesia melalui beberapa kriteria, yaitu :

1. Masuk dalam top 60 dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir)
2. Masuk dalam ranking yang didasarkan pada nilai kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
3. Telah tercatat di BEI sekurang-kurangnya 3 bulan
4. Selain kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, seleksi saham LQ 45 juga melihat kondisi keuangan serta prospek pertumbuhan perusahaan.

Dari kriteria tersebut dapat dikatakan bahwa saham LQ 45 adalah saham-saham yang mempunyai likuiditas yang tinggi serta nilai kapitalisasi pasar yang besar diantara perusahaan-perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan daftar saham LQ 45 tersebut, Bursa Efek Indonesia berharap dapat membantu investor dalam menentukan pilihan saham dengan lebih baik dan lebih sederhana.

Selain Bursa Efek Indonesia, para praktisi, peneliti, maupun pengamat pasar modal juga mengembangkan cara-cara analisis fundamental yang lebih sederhana dan mudah dimengerti, untuk memberikan bantuan pada investor yang menemui kesulitan dalam melakukan analisis fundamental secara keseluruhan. Salah satu cara sederhana yang dikembangkan seorang praktisi adalah cara yang digagas oleh Phil Town dalam bukunya berjudul *Rule # 1 Kunci Utama Cara Berinvestasi*, yang menggunakan model *kemapanan* dalam menganalisis kinerja suatu perusahaan. Phil Town mengatakan bahwa suatu perusahaan dikatakan

perusahaan hebat jika masuk dalam kriteria perusahaan *Mapan*. *Mapan* dalam lingkup suatu perusahaan diperkenalkan pertama kali oleh Warren Buffet. *Mapan* mengacu pada kelebihan kompetitif yang dimiliki suatu perusahaan terhadap perusahaan lain di industri yang sama. Ide *Kemapanan* tersebut dikembangkan oleh Phil Thown dengan memberikan pandangan bahwa perusahaan yang *Mapan* adalah perusahaan yang dapat diprediksi atau diramalkan bahwa perusahaan tersebut akan terus bertumbuh selama beberapa tahun ke depan. Untuk mengukur kemapanan dari suatu perusahaan, Phill Thown menggunakan 6 indikator, yaitu :

1. Rata-rata *Return on Investment Capital* (ROIC)
2. Pertumbuhan Penjualan
3. Pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS)
4. Pertumbuhan Ekuitas
5. Pertumbuhan *Free Cash Flow* (FCF)
6. Tingkat Hutang Perusahaan

Berdasarkan enam indikator tersebut, Phill Town ingin memperkenalkan gagasan yang lebih sederhana dalam melakukan analisis kinerja perusahaan, tanpa keluar dari dasar-dasar analisis yang ada. Phil Thown memberikan gambaran yang lebih spesifik mengenai ukuran kinerja suatu perusahaan. Perusahaan dinilai mempunyai kinerja yang baik jika perusahaan tersebut termasuk dalam kategori *Mapan*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dibahas di depan, menjadi landasan pemikiran bagi penulis untuk melakukan penelitian dengan judul ” **Analisis Kinerja perusahaan berdasarkan model Kemapanan** ”.

1.2 Rumusan Masalah

Keputusan investor untuk membeli, menjual, atau menahan suatu saham, dipengaruhi oleh prediksi dan ekspektasi mengenai harga saham di masa depan. Salah satu metode analisis yang digunakan untuk memprediksi harga saham adalah analisis fundamental. Penggunaan analisis fundamental, khususnya analisis kinerja perusahaan, memerlukan keahlian khusus, pengalaman, serta waktu yang tidak sedikit. Untuk membantu investor mengatasi kesulitan tersebut, BEI memberikan kemudahan dengan menyajikan daftar saham LQ 45. Selain BEI, para praktisi juga mengembangkan cara yang lebih sederhana untuk membantu para investor dalam melakukan analisis. Salah satu cara tersebut dikembangkan oleh Phil Town, dengan memberikan pandangan bahwa analisis untuk menilai kinerja suatu perusahaan dapat dilakukan dengan cara yang lebih sederhana, yaitu dengan menggunakan model *Kemapanan*. Berdasarkan paparan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, manakah yang termasuk dalam kategori perusahaan *Mapan* ?
2. Apakah perusahaan yang tergolong *Mapan* juga termasuk dalam daftar perusahaan LQ 45 ?
3. Apakah perusahaan yang masuk dalam daftar LQ 45 juga termasuk dalam kategori *Mapan* ?

1.3 Batasan Masalah

Agar penelitian ini dapat menjawab serta tidak menyimpang dari permasalahan yang ada, maka perlu diberi batasan masalah sebagai berikut :

1. Sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan periode 2007 serta menerbitkan laporan keuangan periode 2002 - 2007.
2. Laporan keuangan yang digunakan sebagai data penelitian adalah laporan keuangan periode 2002-2007.
3. Daftar LQ 45 yang digunakan adalah daftar LQ 45 periode 2002-2007.
4. Analisis dalam penelitian ini menggunakan model *Kemapanan* Phil Town. Indikator yang digunakan sebagai ukuran *kemapanan* yaitu *Return on Investment Capital* (ROIC), pertumbuhan penjualan, pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS), pertumbuhan ekuitas, pertumbuhan *Free Cash Flow* (FCF), dan tingkat hutang perusahaan.
5. Berdasarkan model *kemapanan* Phil Town, perusahaan dikategorikan *Mapan* jika memenuhi semua kriteria sebagai berikut :
 1. Rata-rata ROIC $\geq 10\%$ per tahun selama 5 tahun
 2. Pertumbuhan Penjualan $\geq 10\%$ per tahun selama 5 tahun
 3. Pertumbuhan EPS $\geq 10\%$ per tahun selama 5 tahun
 4. Pertumbuhan Ekuitas $\geq 10\%$ per tahun selama 5 tahun
 5. Pertumbuhan FCF $\geq 10\%$ per tahun selama 5 tahun
 6. Debt Ratio perusahaan \leq Debt Ratio rata-rata industri

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui perusahaan- perusahaan yang termasuk dalam kategori *Mapan* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui perusahaan-perusahaan *Mapan* yang termasuk dalam daftar LQ 45.
3. Untuk mengetahui perusahaan-perusahaan LQ 45 yang termasuk dalam kategori *Mapan*.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu referensi untuk mengetahui *kemapanan* suatu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi Penulis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sarana yang baik untuk memperluas wawasan mengenai Pasar Modal Indonesia, khususnya masalah investasi di pasar saham.

1.6 Metodologi Penelitian

1.6.1 Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2002 sampai dengan tahun 2007.

1.6.2 Data yang digunakan

Data yang digunakan dalam penelitian antara lain : laba operasi, tingkat pajak, total hutang, total ekuitas, penjualan, *Earning per Share* (EPS), total aktiva, serta laporan arus kas perusahaan periode 2002 – 2007, yang diperoleh melalui Galeri Efek Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

1.6.3 Analisis Data

Langkah-langkah yang digunakan dalam analisis data adalah sebagai berikut :

1. Menghitung Rata-rata *Return On Investment Capital* (ROIC) selama 5 tahun (Phil Town, 2005 : 122)

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Hutang Jangka Panjang} + \text{Ekuitas}}$$

$$\text{Rata-Rata ROIC 5 tahun} = \frac{\sum (\text{NOPAT})_{2003-2007}}{\sum (\text{Hutang Jangka Panjang} + \text{Ekuitas})_{2003-2007}}$$

2. Menghitung rata- rata pertumbuhan Penjualan, *Earning per Share* (EPS), Ekuitas, dan *Free Cash Flow* selama 5 tahun. Rata-rata pertumbuhan dihitung dengan menggunakan metode bunga majemuk.

$$\text{Rata-rata pertumbuhan} = [\text{FV/PV}]^{1/n} - 1$$

$$\text{FCF} = \text{Arus kas operasi} - (\text{Pembelian aktiva tetap} + \text{Pembayaran Dividen Tunai})$$

3. Menghitung Debt ratio untuk tahun terakhir.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. Menghitung Debt Ratio rata-rata Industri sebagai perbandingan Debt Ratio Perusahaan.
5. Membandingkan hasil perhitungan analisis dengan kriteria *kemapanan* Phil Town
6. Memberikan kategori *Mapan* jika perusahaan memenuhi semua kriteria *Kemapanan*.

1.7 Sistematika Pembahasan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metodologi penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II ANALISIS KINERJA DENGAN MENGGUNAKAN MODEL KEMAPANAN

Bab ini berisi landasan teori mengenai kinerja keuangan, laporan keuangan, analisis laporan keuangan, serta model *kemapanan* yang digunakan sebagai alat analisis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi uraian mengenai populasi dan sampel, metode pengumpulan data, serta metode analisis data yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV ANALISIS DATA

Bab ini berisi penjelasan mengenai pengujian terhadap data yang telah terkumpul sesuai dengan tujuan penelitian, serta penggunaan alat analisis yang telah ditentukan.

BAB V KESIMPULAN

Bab ini berisi kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian yang telah dilaksanakan.

