

II. LANDASAN TEORI

2.1 Teknik Analisis dan Penilaian Investasi

Investasi dapat menjadi pilihan yang aman untuk itu diperlukan satu analisis yang teliti, dan didukung dengan data-data yang akurat. Teknik yang benar dalam analisis akan mengurangi risiko bagi investor dalam berinvestasi. Secara umum, ada banyak teknik analisis dalam melakukan penilaian investasi, tetapi yang paling banyak dipakai adalah analisis yang bersifat fundamental, analisis teknikal. (Anoraga dan Pakarti, 2001:108)

1. Analisis fundamental

Analisis ini sangat berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Data yang dipakai dalam analisis fundamental menyangkut data-data historis, yaitu data-data yang telah lewat. Analisis ini sering disebut dengan *Company analysis* (Ang,1997). Di dalamnya menyangkut analisis tentang kekuatan dan kelemahan dari perusahaan, bagaimana kegiatan operasionalnya, dan juga bagaimana prospeknya di masa yang akan datang (Anoraga, dan Pakarti, 2001:111).

Analisis fundamental merupakan studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik perusahaan publik yang menerbitkan saham. Analisis fundamental didasarkan kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jika prospek suatu perusahaan sangat

kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut dan harganya akan meningkat (Ang, 1997).

Analisis ini pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan suatu perusahaan, yang sering disebut sebagai *company analysis*. Data yang digunakan adalah data historis, yaitu data yang telah terjadi dan mencerminkan keadaan keuangan yang telah lewat dan bukan mencerminkan keadaan keuangan sebenarnya pada saat analisis dilakukan. Dalam analisis ini investor akan mempelajari laporan keuangan perusahaan, yang terdiri dari neraca, laporan rugi/laba serta laporan perubahan modal. (Anoraga dan Pakarti, 2001)

Hal yang penting dan biasanya menjadi pusat perhatian para investor dan analis keuangan dalam menganalisis data historis adalah posisi keuntungan kompetitif perusahaan, *profit margin* dan pertumbuhan laba perusahaan, likuiditas perusahaan, likuiditas aktiva perusahaan yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, tingkat *leverage* terhadap *shareholders' equity* dan pertumbuhan operasional perusahaan (Ang, 1997).

2. Analisis teknikal

Analisis ini cukup sering dipakai oleh calon investor, dan biasanya data yang digunakan dalam analisis ini berupa grafik, atau program komputer. Dari grafik atau program komputer dapat diketahui bagaimana kecenderungan pasar, sekuritas, atau *future* komoditas yang akan dipilih dalam berinvestasi. Meskipun biasanya analisis ini digunakan untuk analisis jangka pendek dan jangka menengah tetapi sering juga digunakan untuk menganalisis dalam jangka panjang, yang didukung juga dengan data-

data lain. Teknik ini mengabaikan hal-hal yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan.

Analisis Teknikal merupakan suatu teknik analisis harga saham yang paling banyak digunakan oleh para investor, hal ini dibuktikan oleh penelitian Taylor dan Aller (1992) dalam Fernandez-Rodriguez, dkk (2000) yang menemukan bahwa ternyata sebagian besar investor (lebih dari 90%) memberikan bobot yang lebih tinggi pada penggunaan analisis teknikal dibandingkan dengan analisis fundamental. Namun, meskipun analisis teknikal paling banyak digunakan oleh investor, berbagai penelitian di pasar modal Indonesia cenderung melakukan kajian fundamental pada pasar modal. Sementara penelitian yang menggunakan analisis teknikal hanya melakukan analisis teoritis. Berbagai penelitian yang ada menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian mengenai apa metode terbaik yang dapat digunakan dalam analisis teknikal.

Analisis teknikal akan tepat digunakan apabila kondisi pasar modal tidak efisien dalam bentuk lemah, atau dengan kata lain tidak random walk. Sesuai dengan salah satu asumsi dalam analisis teknikal yang berbunyi *history repeats itself*, maka kondisi pasar modal yang saham-saham tidak bergerak acak dan dapat diprediksi akan membuat analisis teknikal bermanfaat bagi investor.

2.2 Pengertian Return On Asset (ROA)

Munawir (2002:269), "*Return On Asset* merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas sumber daya keuangan yang ditanamkan oleh perusahaan".

Rasio ROA ini sering dipakai manajemen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang

dimiliki perusahaan, disamping perlu mempertimbangkan masalah pembiayaan terhadap aktiva tersebut. Nilai ROA yang semakin mendekati 1, berarti semakin baik profitabilitas perusahaan karena setiap aktiva yang ada dapat menghasilkan laba. Dengan kata lain semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA (Return On Asset) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan.

ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula atau rugi, hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

ROA menggambarkan sejauhmana tingkat pengembalian dari seluruh asset yang dimiliki perusahaan. ROA digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA memiliki keuntungan yaitu ROA merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari rasio ini. Laporan keuangan yang dimaksud adalah laporan laba rugi dan neraca. Keunggulan lain yang didapat dari pengukuran kinerja dengan ROA adalah perhitungan ROA sangat mudah dihitung dan dipahami. ROA juga merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha. Dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan,

setiap unit organisasi yang ada dalam perusahaan dapat menggunakan ROA untuk mengetahui profitabilitas dari setiap unit usaha.

Dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan ROA juga memiliki kelemahan disamping memiliki keunggulan yaitu dalam mengukur kinerja dengan ROA manajemen cenderung untuk berfokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang. Sebuah project dalam pengukuran kinerja dengan ROA dapat meningkatkan tujuan jangka pendek, tetapi project tersebut mempunyai konsekuensi negatif dalam jangka panjang. Yang berupa pemutusan beberapa tenaga penjualan, pengurangan budget pemasaran, dan penggunaan bahan baku yang relatif murah sehingga menurunkan kualitas produk dalam jangka panjang. Oleh karena itu, manajer divisi memiliki kecenderungan untuk melewatkan proyek-proyek jangka panjang, meskipun pada kenyataannya proyek-proyek tersebut dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan.

2.3 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya yang jatuh tempo (Lancaster, 1998: 14). Sedangkan menurut Munawir (2002:93), likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya jangka pendek (*current obligation*). Secara khusus jika ditinjau dari kebijakan yang dilakukan manajer dalam mengatur aktiva perusahaan, maka likuiditas dapat diartikan sebagai proporsi dari aktiva perusahaan yang diinvestasikan ke dalam kas dan *marketable securities* (surat berharga) (Kim *et al*, 1998). Rasio antara *cash* ditambah *marketable securities* terhadap total assets ini pada dasarnya merupakan rasio yang menunjukkan *cash position* (Munawir,

2002:98). Dalam penelitian ini, pengertian mengenai konsep likuiditas mengacu pada pengertian khusus tersebut. Kas (*cash*) adalah jumlah uang tunai yang ada di perusahaan (*cash on hand*) dan rekening giro atau simpanan di bank yang pengambilannya tidak dibatasi baik waktu maupun jumlahnya (*cash in bank*) dan investasi jangka pendek, yang secara formal disebut kas dan setara kas (*cash equivalent*) (Munawir, 2002: 115). Perusahaan memperoleh kas dari hasil aktivitas- aktivitas yang menghasilkan kas, atau aktivitas sumber penerimaan kas (*source of cash*). Beberapa aktivitas yang dikategorikan sebagai sumber penerimaan kas antara lain: (1) hasil operasional, (2) pinjaman baru, (3) pengeluaran saham baru, (4) penjualan aktiva tetap, dan (5) penjualan selain aktiva tetap. (Munawir, 2002: 115).

Mengacu pada teori yang dikemukakan oleh Keynes (Sukirno, 2004:300), perusahaan memegang atau menahan kas karena didorong oleh motif atau tujuan: (1) untuk transaksi, (2) untuk berjaga-jaga, dan (3) untuk berspekulasi. Dalam menjalankan operasinya perusahaan perlu dana untuk membeli bahan baku pembuatan produk, membayar pegawai dan lain-lain, dana yang diperlukan untuk tujuan ini merupakan dana yang disediakan perusahaan untuk transaksi. Selain itu perusahaan juga perlu menyediakan dana untuk berjaga-jaga dalam menghadapi ketidakpastian penerimaan kas di masa depan.

Suatu perusahaan ketika menerima kas yang rendah sehingga tidak mencukupi untuk kebutuhan operasional, maka perusahaan mencukupi kekurangan dana tersebut dari kas yang disediakan untuk berjaga-jaga. Pada kondisi perusahaan memiliki kesempatan untuk melakukan investasi pada aktivitas-aktivitas yang

dapat memberikan keuntungan atau peningkatan nilai perusahaan, mungkin manajer memutuskan untuk melakukan kegiatan investasi tersebut. Dana yang dikeluarkan untuk mendanai kegiatan investasi ini merupakan dana yang disediakan untuk tujuan investasi. Secara umum aktivitas-aktivitas perusahaan yang sifatnya mengeluarkan kas atau menggunakan kas dapat dikelompokkan menjadi: (1) pembayaran dividen tunai, (2) pembayaran kembali utang, (3) pembelian kembali saham, (4) pembelian aktiva tetap, dan (5) pembelian selain aktiva tetap (Munawir, 2002: 115).

Kim *et al.* (1998: 349) mengelompokkan faktor-faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan. Faktor-faktor tersebut dikelompokkan sebagai berikut:

1. *Cost of External Financing*

Faktor *cost of external financing* ini berkaitan dengan biaya yang dikeluarkan perusahaan jika perusahaan menggunakan pendanaan dari luar perusahaan. Kim *et al.* (1998: 349) menggunakan proxy ukuran perusahaan (*firm size*) dan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*) untuk mengukur faktor *cost of external financing* tersebut.

2. *Cash Flow Uncertainty*

Cash flow uncertainty atau ketidakpastian arus kas dapat menentukan keputusan manajer dalam menentukan tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat ketidakpastian arus kas yang tinggi akan cenderung melakukan investasi dalam aktiva likuid dengan jumlah yang besar.

3. *Current and future investment opportunities*

Current and future investment opportunities adalah kesempatan investasi yang dihadapi perusahaan, baik saat ini maupun saat mendatang. *Current and future investment opportunities* ini dapat mempengaruhi manajemen dalam memutuskan kebijakan likuiditasnya. Berkaitan dengan *current and future investment opportunities* ini manajemen akan mempertimbangkan, apakah lebih baik melakukan investasi dalam bentuk aktiva tetap atau melakukan investasi dalam aktiva likuid.

4. *Transactions Demand for Liquidity*

Transactions Demand for Liquidity ini berkaitan dengan dana atau kas yang diperlukan perusahaan untuk tujuan transaksi. Faktor *transactions demand for liquidity* ini juga merupakan faktor yang dipertimbangkan manajemen dalam menentukan likuiditas perusahaan.

Tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk dapat membayar hutang-hutang jangka pendeknya sering disebut sebagai likuiditas. Perusahaan yang mempunyai cukup kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek disebut perusahaan yang likuid. Sedang apabila perusahaan berada dalam keadaan tidak mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek yang cukup, disebut illikuid. Kemampuan untuk membayar utang jangka pendek dari suatu perusahaan terletak pada atau diukur dari kemampuannya untuk mendapatkan kas (alat pembayaran) atau kemampuannya untuk mengkonversikan aktiva non kas menjadi kas.

Terdapat dua faktor yang menjadi dasar penyebab perbedaan derajat likuiditas dari tiap-tiap kelompok aktiva lancar itu dalam perusahaan yang satu dengan

perusahaan yang lainnya, dan dalam perusahaan yang sama tetapi dalam masa yang satu dengan masa yang lain yaitu:

1. Jumlah dan komposisi atau struktur dari aktiva lancar tersebut.
2. Jangka waktu yang diperlukan untuk mengkonversikan aktiva lancar itu menjadi kas (conversion period).

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya. Tujuan pernyataan ini adalah memberi informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi maupun pendanaan (*financing*) selama satu periode akuntansi.

Perusahaan harus menyusun laporan arus kas sesuai dengan persyaratan dalam pernyataan ini dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan (integral) dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan. Para pemakai laporan ingin mengetahui bagaimana perusahaan menghasilkan dan menggunakan kas dan setara kas. Hal tersebut bersifat umum dan tidak tergantung pada aktivitas perusahaan serta apakah kas dapat dipandang sebagai produk perusahaan, seperti yang berlaku dilembaga keuangan. Pada dasarnya perusahaan memerlukan kas dengan alasan yang sama meskipun terdapat perbedaan dalam aktivitas penghasil pendapatan utama (*revenue*

producing activities). Perusahaan membutuhkan kas untuk melaksanakan usaha, untuk melunasi kewajiban, dan untuk membagikan deviden kepada para investor.

2.4 Pengertian Debt Ratio (DER)

Menurut Darsono (2005: 54), “*Debt Ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman”. Semakin tinggi rasio, semakin buruk pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Menurut Suad Husnan (2004:70) menjelaskan bahwa “*debt to equity ratio* menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri.”

Menurut Horne dan Wachoviz (1998:145) “*Debt to equity is computed by simply dividing the total debt of the firm (including current liabilities) by its shareholders equity*”. *Debt to equity ratio* merupakan perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang perusahaan dari modal pemegang saham. Menurut Sawir (2000-13) menjelaskan bahwa *debt to equity ratio* adalah “Rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.”

Kreditur melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. Dengan menghimpun dana melalui hutang maka pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas. Rasio ini dapat menggambarkan potensi manfaat dan resiko yang berasal dari penggunaan utang.

Menurut Robert Ang (1997) DER dapat digunakan untuk melihat struktur modal suatu perusahaan karena DER yang tinggi menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang – hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi DER mencerminkan resiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan dalam operasi relatif tergantung terhadap hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang akibatnya para investor cenderung menghindari saham–saham yang memiliki nilai DER yang tinggi.

Penggunaan hutang tidak selalu berdampak negatif bagi perusahaan karena pada kondisi tertentu penggunaan hutang. Perusahaan dengan hutang yang kecil sekilas terlihat menguntungkan namun hal ini tidaklah benar, kita perlu mempertimbangkan jumlah uang yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham. Sedangkan perusahaan yang dalam operasinya menggunakan hutang akan memiliki EBIT yang sama dalam setiap kondisi. Walaupun dalam penggunaan hutang ini perusahaan akan dikenakan bunga dalam kondisi usahanya namun bunga ini akan dikurangkan dengan EBIT untuk mendapatkan laba kena pajak. Bunga ini juga dapat menjadi pengurang pajak, penggunaan utang akan mengurangi kewajiban pajak dan menyisakan laba operasi yang lebih besar bagi investor dan perusahaan.

2.5 Pengertian Ukuran Perusahaan

Menurut Agnes Sawir (2004:101-102) ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda.

Pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.

Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang.

Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan. Karakteristik lain tersebut seperti perusahaan sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan penjualan, total aktiva, tenaga kerja, dan lain-lain, yang semuanya berkorelasi tinggi (Machfoedz, 1994). Ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan. Hal ini menyebabkan

kecenderungan perusahaan memerlukan dana yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Kebutuhan akan pendanaan yang lebih besar memiliki kecenderungan bahwa perusahaan menginginkan pertumbuhan dalam laba. Kebutuhan dana yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan menginginkan pertumbuhan laba dan juga pertumbuhan tingkat pengembalian saham (Fama dan French, 1992) dalam (Xu,2003).

2.6 Saham

Jogiyanto mengatakan dalam bukunya teori portofolio dan analisis investasi (2000:67) suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika dalam perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferen stock*).

Indeks harga saham merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di suatu bursa efek. Indeks harga saham juga ada yang dikeluarkan oleh bursa efek yang bersangkutan secara resmi dan ada yang dikeluarkan oleh institusi swasta tertentu seperti media massa keuangan, institusi keuangan dan lain-lain (Robbert Ang, 1997).

2.6.1 Macam-macam Saham.

1. Saham Preferen

Merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Beberapa karakteristik dari saham preferen adalah sebagai berikut :

- Preferen terhadap Dividen, Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Saham preferen juga umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya. Jika saham preferen disebutkan memberikan hak dividen kumulatif, maka dividen-dividen tahun sebelumnya yang belum dibayarkan disebut dengan *dividends in arrears*.
- Preferen pada waktu likuidasi, Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi. Besar hak atas aktiva pada saat likuidasi adalah sebesar nilai nominal saham preferennya termasuk semua dividen yang belum dibayar jika bersifat kumulatif.

2. Saham Biasa

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Saham biasa ada dua jenis, yaitu:

- Saham atas nama, Nama pemilik saham tertera diatas saham tersebut.
- Saham atas unjuk, Nama pemilik tidak tertera di atas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut. Seluruh hak-hak pemegang saham akan diberikan pada penyimpan saham tersebut.

3. Saham Treasuri

Saham treasuri (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali, Perusahaan emiten membeli kembali saham beredar sebagai saham terasuri dengan alasan-alasan sebagai berikut :

- Akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham.
- Meningkatkan volume perdagangan di pasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya.
- Menambahkan jumlah lembar saham yang tersedia untuk digunakan untuk digunakan menguasai perusahaan lain.
- Mengurangi jumlah lembar saham yang beredar untuk menaikkan laba per lembarnya.
- Alasan khusus lainnya yaitu dengan mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambil alih yang tidak bersahabat (*hostile takeover*).

2.6.2 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan

data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur dari kinerja dari perusahaan. Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 2000:109).

2.7 Pasar Modal

Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*). Pada dasarnya terdapat empat peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara, yakni :

1. Sebagai sumber penghimpunan dana

Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpunan dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal merupakan media penghimpunan dana secara konvensional.

2. Sebagai alternatif investasi para pemodal

Jika tidak ada pilihan lain, maka para pemodal hanya menginvestasikan dananya dalam sistem perbankan dan/atau pada *real assets*. Akan tetapi dengan adanya pasar modal, memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk membentuk portofolio investasi (mengkombinasikan dana pada berbagai kemungkinan investasi) dengan mengharapkan keuntungan yang lebih dan sanggup menanggung sejumlah risiko tertentu yang mungkin terjadi.

3. Biaya penghimpunan dana melalui pasar modal relatif rendah

Dalam melakukan penghimpunan dana, perusahaan membutuhkan biaya relatif kecil jika diperoleh melalui penjualan.

4. Bagi negara, pasar modal akan mendorong perkembangan investasi

Kinerja perusahaan yang baik ditambah dengan rendahnya *transaction cost* di bursa serta adanya jaminan transparansi, investor akan semakin banyak berminat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Artinya, tanpa pemerintah mencarikan bantuan luar negeripun, pihak swasta sudah dapat memenuhi sendiri kebutuhan dananya dengan mengeluarkan biaya dalam jumlah relatif kecil. Dengan demikian, pemerintah terbantu dalam memobilisasi dana masyarakat.

Menurut (Madura, 1992 dalam Valle, 2000), pasar modal dapat mengalami pergerakan yang sama (*comovement*) karena adanya factor-faktor ekonomi yang mendasarinya (*underlying factors*), yang mencerminkan kondisi keuangan di dunia secara umum, dan secara sistematis mempengaruhi semua pasar. Deregulasi dan liberalisasi pasar, perkembangan teknologi komunikasi dan sistem perdagangan, inovasi pada produk dan jasa keuangan serta makin meningkatnya aktivitas internasional dari perusahaan-perusahaan multinasional juga mempengaruhi *comovement* pasar modal di berbagai negara.