

STUDI ANALISIS LAPORAN KEUANGAN DAN RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN DI JAKARTA ISLAMIC INDEX DALAM BERINVESTASI

Yusi Septa Prasetia

Sekolah Trading Yogyakarta

Email: yussiseptapras Setia@gmail.com

Abstract

Due to the advancement of economic era, inflation is an entity that cannot be avoided. However, in order to elude the reducing of the currency purchasing power as an effect of e inflation is by investing. An alternative way for investment is by purchasing shares of companies listed on Jakarta Islamic Index. In fact, it require smart selection of Shares Company which provide growth returns above inflation. This study aims to scrutinize the company's shares as a basis for investment through the analysis of financial statements and share returns. This research employed qualitative descriptive method by using purposive sampling technique and it took seven companies as the research object. Then it analyzed the corporate financial statements for the period of 2011-2016 by using the liquidity ratio, solvency ratio and profitability ratio approach while in analyzing share returns, the researcher employed realized return approached. The finding showed that not all companies have a good performance or provide a positive return. The companies which is considered appropriate for investment meets the following requirements, namely, firstly, it has an average liquidity ratio above one and it increases in the subsequent year. Secondly, it has a solvency ratio of less than one and it consistently decreases. Thirdly, it has an increased level of profitability in each year. Fourthly, it has a linear price progress with the company's performance. Fifthly, it distributes dividends annually. The Sixth is the investment return is above inflation value. The seventh requirement is the investment return above the deposit interest rate.

Abstrak

Pada era perekonomian saat ini, inflasi merupakan salah satu hal yang tidak bisa dihilangkan. Walaupun demikian, untuk menghindarkan berkurangnya daya beli mata uang karena inflasi adalah dengan melakukan investasi. Salah satu alternatif untuk berinvestasi ialah berinvestasi pada saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Tetapi dengan banyaknya jumlah perusahaan di Bursa Efek Indonesia maka dibutuhkan alternatif pemilihan saham perusahaan yang mampu memberikan pertumbuhan *return* di atas inflasi. Penelitian ini bertujuan untuk menelaah saham perusahaan sebagai dasar berinvestasi melalui analisis laporan keuangan dan *return* saham. Berdasarkan penelitian ini yang menggunakan metode kualitatif dan bersifat deskriptif dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, menghasilkan tujuh perusahaan yang menjadi objek penelitian. Berdasarkan tujuh perusahaan kemudian

di analisis laporan keuangan perusahaan periode 2011-2016 dengan menggunakan pendekatan rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas sedangkan *return* saham menggunakan pendekatan *realized return*. Berdasarkan metode ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan mempunyai kinerja yang baik dan tidak semua perusahaan memberikan *return* yang positif. Berdasarkan sampel perusahaan dengan menggunakan dua alat analisis laporan keuangan dan *return* saham menunjukkan bahwa perusahaan yang layak dijadikan investasi adalah perusahaan yang memenuhi karakteristik berikut, pertama, mempunyai rasio likuiditas rata-rata di atas satu dan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Kedua, mempunyai rasio solvabilitas lebih kecil dari satu dan konsisten mengalami penurunan. Ketiga, mempunyai tingkat profitabilitas yang meningkat dari tahun ke tahun. Keempat, mempunyai pergerakan harga yang linier dengan kinerja perusahaan. Kelima, perusahaan membagikan dividen setiap tahunnya. Keenam, *return* investasi di atas nilai inflasi. Ketujuh, *return* investasi di atas bunga deposito.

Keywords: investment, financial statement analysis, share return.

A. Pendahuluan

Pada era perekonomian saat ini, inflasi merupakan satu hal yang tidak dapat dihilangkan. Inflasi diartikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum. Selain itu, inflasi dijadikan suatu kebiasaan untuk menambah likuiditas pada perekonomian dengan cara menambah peredaran uang secara reguler.¹ Dengan inflasi, maka daya beli suatu mata uang menjadi menurun. Penurunan daya beli mata uang ini, mengakibatkan kemampuan masyarakat berpendapatan tetap menjadi semakin rendah dalam membeli barang dan jasa.²

Walaupun demikian, inflasi dapat dihindari dengan melakukan investasi. Sebagaimana dikemukakan oleh Nurul Huda bahwa salah satu motif investasi adalah untuk menghindari tekanan inflasi. Inflasi tidak dapat dihindarkan dalam kehidupan ekonomi tetapi yang dilakukan adalah meminimalkan risiko inflasi.³

Salah satu alternatif berinvestasi adalah berinvestasi pada saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Berinvestasi saham memberikan keunggulan berupa tingkat likuiditas yang tinggi. Artinya investor dapat menjual sahamnya dengan cepat ketika ia membutuhkan dana. Tetapi di sisi lain nilai investasi saham mempunyai tingkat risiko yang besar seperti *capital loss*, *delisting* saham dan lain-lain.

¹ Peter D. Schiff, *The Little Book Of Bull Moves In Bear Markets*, terj. Rayendra L. Toruan (Jakarta: PT Elex Media Computindo, 2010), 27.

² Suseso dan Siti Astiyah, *Inflasi* (Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia, 2009), 1.

³ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PrenadaMedia Group, 2014), 8.

Walaupun demikian, risiko investasi saham yang besar dapat diminimalisir dengan pemilihan saham yang tepat. Di antara model pemilihan saham perusahaan dapat dilakukan dengan melihat fundamental perusahaan melalui analisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan merupakan penilaian terhadap berbagai variabel seperti laba yang diperoleh perusahaan, hutang perusahaan dan usaha perusahaan.⁴

Selain itu, perusahaan hanya bisa membagikan dividen semakin besar kalau perusahaan mampu menghasilkan laba semakin besar. Jika laba yang di peroleh besarnya tetap atau menurun maka perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang semakin besar. Karena jika ini dilakukan maka ia membagikan modal sendiri. Karena dengan membagikan modal sendiri, jumlah modal sendiri akan berkurang sehingga proporsi hutang menjadi semakin besar. Jika proporsi hutang semakin besar maka semakin sulit perusahaan melakukan pinjaman kembali.⁵

Pernyataan di atas jika ditelusuri pada laporan keuangan, maka rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas merupakan rasio berkaitan dengan hutang dan keuntungan perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini fokus menganalisis laporan keuangan menggunakan pendekatan rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba.⁶ Dengan demikian, ketiga rasio ini mewakili dari sisi investor dan sisi kreditur dalam menilai kinerja perusahaan.

Selain berinvestasi saham dengan melihat kondisi perusahaan, investor juga harus memperhatikan *return* yang didapatkan ketika ia berinvestasi. Bagi investor penilaian suatu kesempatan investasi selalu berhubungan dengan aspek keuntungan di masa yang akan datang.⁷ Menginvestasikan dana di saham perusahaan yang terdaftar di pasar modal akan mendapatkan dua keuntungan yang mungkin tidak diberikan oleh instrumen investasi yang lain. Dua keuntungan itu ialah dividen dan *capital gain*.⁸ Dividen merupakan laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Ada dua jenis bentuk dividen yang diberikan yaitu dividen berupa uang dan dividen berupa penambahan jumlah saham. Adapun *capital gain* ialah selisih antara harga beli dan harga jual saham.

⁴ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009), 309.

⁵ Ibid. 308.

⁶ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008), 151.

⁷ Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio*, 225.

⁸ Ibid. 317.

Menghitung *return* investor dapat dilakukan dengan pendekatan *realized return*⁹. *Realized return* artinya menghitung rata-rata *return* di masa lalu untuk pedoman perkiraan *return* pada masa mendatang. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa yang terjadi secara rata-rata di masa lalu akan terulang kembali secara rata-rata di masa mendatang. Perhitungan dengan pendekatan *realized return* minimal menghitung rata-rata selama 3 atau 5 tahun yang lalu. Angka ini di pilih karena panjang satu siklus bisnis biasanya minimal 3 tahun.¹⁰

Realized return dihitung dengan melihat harga pergerakan harga saham selama periode tertentu untuk menentukan *return* saham dari sisi *capital gain*. *Capital gain* berarti selisih harga beli dan harga jual yang bernilai positif. Ketika selisih harga beli dan harga jual bernilai negatif atau *capital loss* artinya investor tidak mendapatkan *return* di masa lalu. Begitu juga pada perkiraan dividen yang dibagikan perusahaan dapat dilihat pada besarnya rata-rata pembagian dividen selama periode tertentu. Oleh karena itu semakin besar *return* yang didapatkan investor maka semakin baik penilaian investor terhadap perusahaan tersebut.

Oleh karena itu, dalam tulisan ini akan memfokuskan kajian laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode 2011-2016 sebagai landasan fundamental sebelum berinvestasi. Kemudian menghitung *return* yang diterima investor berdasarkan dividen dan *capital gain*. Untuk melihat besarnya *return* investor dibandingkan dengan pendekatan tingkat inflasi. Dengan harapan berdasarkan dua alat analisa ini dapat ditemukan kriteria-kriteria perusahaan yang layak untuk dijadikan investasi.

B. Konsep Analisis Laporan Keuangan dan *Return* Saham

1. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan dilakukan dengan cara menelaah neraca atau laporan arus kas yang berurutan dari satu periode ke periode berikutnya. Analisis ini meliputi penelaahan perubahan saldo tiap-tiap akun dari tahun ke tahun selama beberapa tahun.¹¹ Laporan keuangan adalah salah satu alat untuk mendapatkan informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang dicapai oleh perusahaan. Data keuangan tersebut lebih berarti jika diperbandingkan dan dianalisis lebih lanjut sehingga dapat diperoleh data yang dapat mendukung keputusan yang diambil.¹²

⁹ *Realized return* juga biasa disebut dengan *actual return* atau *historical return*.

¹⁰ Lukas Setia Atmaja dan Thomdean, *Who Want To Be A Smiling Investor* (Jakarta: Kepustakaan Populer Gramedia (KPG), 2011), 81.

¹¹ K.R Subramanyam dan John J. Wild, *Analisis Laporan Keuangan Jilid 1* (Jakarta: Salemba Empat, 2010), 34.

¹² Hary Prabowo, *Pendidikan dan Pelatihan Pasar Modal (Analisa Laporan Keuangan)* (Semarang: P3M

Analisis laporan keuangan pada dasarnya merupakan rasio-rasio keuangan yang disusun dengan menggabungkan angka-angka di dalam laporan rugi laba dan neraca. Rasio-rasio keuangan pada dasarnya di kelompokkan kedalam lima macam kategori yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar.¹³ Pada penelitian ini menggunakan rasio berikut:

a. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.¹⁴ Kemampuan likuiditas diukur dengan melihat aktiva lancar perusahaan terhadap hutang lancarnya. Dua rasio likuiditas sering digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*) dan *quick* rasio^{15,16}. *Current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. Sedangkan *quick ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa memasukkan persediaan sebagaimana dalam *current ratio*. Karena persediaan dianggap memerlukan proses untuk bisa menjadi kas.

b. Rasio solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak *solvable* adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Ada beberapa macam rasio yang digunakan dalam mengukur solvabilitas perusahaan yaitu rasio total hutang terhadap aset dan rasio total hutang terhadap modal.¹⁷ Total hutang terhadap aset (*debt to asset ratio*) merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan kata lain, melihat seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.¹⁸ Total hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi

Investa, 2011), 1.

¹³ Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005), 77.

¹⁴ Subramanyam, Wild, *Analisis Laporan Keuangan Jilid 1*, 241.

¹⁵ *Quick rasio* juga sering disebut dengan *acid test rasio*.

¹⁶ Hanafi, *Analisis Laporan Keuangan*, 79.

¹⁷ Hanafi, *Analisis Laporan Keuangan*, 83.

¹⁸ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2013), 156.

untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang.¹⁹

c. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal. Ada tiga rasio yang berhubungan dengan profitabilitas yaitu *profit margin*, *return on total asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).²⁰ *Profit margin* untuk menghitung kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan atau pendapatan tertentu. Rasio ini juga bisa diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menekan biaya-biaya perusahaan pada periode tertentu. Sedangkan ROA untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. ROA juga sering disebut dengan *return on investment* (ROI). ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut investor.²¹

Indikator dalam pengukuran penilaian analisis laporan keuangan untuk menilai kinerja perusahaan ini sebagaimana dalam tabel berikut:

Tabel Evaluasi Rasio Keuangan

Jenis Rasio	Kondisi	Kinerja
Rasio Likuiditas		
Rasio lancar	Naik	Membaik
Rasio cepat	Naik	Membaik
Rasio Solvabilitas		
Debt to total asset	Naik	Memburuk
Debt to total equity (DER)	Naik	Memburuk
Long term debt to equity	Naik	Memburuk
Rasio Profitabilitas		
Net profit margin	Naik	Membaik
ROA	Naik	Membaik
ROE	Naik	Membaik

Sumber: Rangkuman dari buku Arief Sugiono dan Edi Untung, *Panduan Praktis Dasaar Analisa Laporan Keuangan* (Jakarta: PT Grasindo, 2016)

¹⁹ Ibid.,157.

²⁰ Hanafi, *Analisis Laporan Keuangan*, 85.

²¹ Ibid., 87.

2. Return Saham

Return adalah keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang ditanamkan pada suatu investasi. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik *return* secara langsung maupun tidak langsung. Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh pemilik dana dengan berinvestasi saham:²²

a. Dividen

Yaitu pembagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham. Besarnya deviden yang diterima investor sangat dipengaruhi dengan jumlah kepemilikan sahamnya.

b. *Capital Gain*

Merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Manajemen investasi membedakan antara *return* yang benar-benar terjadi (*actual return/realized return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*)²³. *Realized return* merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Realized return* dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu *expected return* dan risiko di masa mendatang. Sedangkan *expected return* merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. *Realized return* merupakan pengembalian keseluruhan dari investasi dalam suatu periode tertentu. Pengembalian ini terdiri dari *capital gain/loss* dan dividen.

Oleh karena itu pada penelitian ini terfokus pada perhitungan *return* saham dengan pendekatan *realized return*. Hal ini diasumsikan bahwa *realized return* menunjukkan apresiasi pasar pada kinerja perusahaan. Secara matematis *realized return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus:²⁴

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

Keterangan:

R_{it} = tingkat pengembalian investasi

²² Muhammad Fadlillah F, "Analisis Tingkat Pengembalian Awal Saham-Saham IPO Pada Pasar Modal Syariah (Studi Empiris Pada Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Jakarta)", *Tesis*, (Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2006), 28-29.

²³ Enduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPFE, 2001), 6.

²⁴ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta: PT.BPEE Yogyakarta, 2009), 238.

P_t = nilai investasi sekarang

P_{t-1} = nilai investasi periode yang lalu

D_t = dividen yang dibayarkan perusahaan

C. Kinerja Perusahaan Berdasarkan Analisis Laporan Keuangan

1. PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI)

Secara ringkas perhitungan hasil analisis laporan keuangan PT Astra Agro Lestari Tbk selama periode 2011-2016 tergambarkan pada tabel berikut:

Tabel Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas PT Astra Agro Lestari Tbk periode 2011-2016

RASIO LIKUIDITAS						
JENIS RASIO	TAHUN					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rasio lancar	1,30	0,68	0,47	0,58	0,79	1,02
Rasio cepat	1,13	0,40	0,40	0,35	0,33	0,52
RASIO SOLVABILITAS						
Total debt to equity	0,21	0,32	0,46	0,56	0,83	0,37
Total debt to asset	0,17	0,24	0,31	0,36	0,45	0,27
Long term debt to equity	0,04	0,04	0,09	0,22	0,53	0,15
RASIO PROFITABILITAS						
Net profit margin	0,23	0,21	0,15	0,15	0,05	0,14
ROA	0,24	0,19	0,12	0,13	0,03	0,08
ROE	0,29	0,26	0,18	0,21	0,05	0,12

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan perusahaan.

Berdasarkan tabel di atas bahwa rasio likuiditas perusahaan yang terdiri dari rasio lancar dan rasio cepat dalam kondisi yang fluktuatif. Rasio lancar perusahaan tertinggi tahun 2011 dengan nilai 1,30 dan terendah 2013 dengan nilai 0,47. Sedangkan rasio cepat tertinggi juga pada tahun 2011 dengan rasio 1,13 dan terendah 0,33 pada tahun 2015. Hal ini berarti kemampuan perusahaan dalam menunaikan kewajiban lancar dengan aset lancar mengalami fluktuasi.

Rasio solvabilitas yang terdiri dari tiga rasio turunan cenderung mengalami peningkatan dari tahun 2011-2015. *Total debt to equity* tertinggi pada tahun 2015 dengan nilai 0,83 dan nilai terendah pada tahun 2011 dengan nilai 0,17. Sedangkan *total debt to asset* tertinggi pada tahun 2015

dengan nilai 0,45 dan terendah pada tahun 2011 dengan nilai 0,17. Begitu juga dengan *long term debt to equity* tertinggi pada 2015 dengan nilai 0,53 dan terendah 0,04. Hal ini berarti dari tahun 2011-2015 ketergantungan perusahaan terhadap total kewajiban mengalami peningkatan dan peningkatan kewajiban tidak sebanding dengan peningkatan aset dan modal yang dimiliki.

Rasio profitabilitas perusahaan yang terdiri dari tiga rasio turunan terlihat bergerak fluktuatif. Artinya perusahaan tidak mampu konsisten meningkatkan keuntungan. Hal ini terlihat dengan *net profit margin*, ROA dan ROE tertinggi pada tahun 2011 dan terendah pada 2015. *Net profit margin* tertinggi dengan rasio 0,23 dan terendah 0,05, sedangkan ROA tertinggi 0,24 dan terendah 0,03 serta ROE tertinggi 0,29 dan terendah 0,05.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa PT Astra Agro Lestari Tbk dalam periode 2011-2016 dalam kondisi yang tidak baik. hal ini dibuktikan rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas yang cenderung mengalami penurunan dari tahun 2011-2015. Namun dalam jangka waktu tahunan, kinerja perusahaan pada 2016 mengalami perbaikan jika dibandingkan tahun 2015.

2. PT Astra International Tbk (ASII)

Secara ringkas perhitungan hasil analisis laporan keuangan PT Asta International Tbk selama periode 2011-2016 tergambar pada tabel 2.3 berikut:

Tabel Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas PT Astra International Tbk periode 2011-2016

RASIO LIKUIDITAS						
JENIS RASIO	TAHUN					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rasio lancar	1,35	1,39	1,24	1,32	1,37	1,23
Rasio cepat	1,08	1,09	1,01	1,05	1,07	0,98
RASIO SOLVABILITAS						
Total debt to equity	1,02	1,02	1,01	0,96	0,93	0,87
Total debt to asset	0,50	0,50	0,50	0,49	0,48	0,46
Long term debt to equity	0,38	0,42	0,34	0,34	0,33	0,23
RASIO PROFITABILITAS						
Net profit margin	0,12	0,12	0,11	0,10	0,08	0,10
ROA	0,13	0,12	0,10	0,09	0,06	0,06
ROE	0,27	0,25	0,20	0,18	0,12	0,13

Sumber: Data di olah dari laporan keuangan perusahaan

Berdasarkan tabel diatas bahwa rasio likuiditas yang terdiri dari rasio lancar dan rasio cepat mengalami fluktuasi. Walaupun demikian nilai kedua rasio ini rata-rata di atas 1. Artinya kewajiban jangka pendek perusahaan mampu ditutupi dengan aset lancar yang dimiliki.

Rasio solvabilitas yang terdiri dari *total debt to equity*, *total debt to asset* dan *long term debt to equity* selama periode 2011-2016 cenderung menurun. Nilai terendah dari ketiga rasio ini pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa ketergantungan kewajiban dari pihak ketiga mengalami penurunan. Semakin kecil nilai rasio ini maka semakin baik bagi perusahaan.

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, dari tahun 2011-2015 *net profit margin*, ROA dan ROE mengalami penurunan dengan rasio terendah pada tahun 2015. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal dan aset tidak optimal sehingga menyebabkan laba bersih mengalami penurunan.

Berdasarkan rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas dapat disimpulkan bahwa selama periode 2011-2015 kinerja perusahaan dalam kondisi yang tidak baik. Hal ini terbukti dengan rasio likuiditas yang berfluktuasi dan rasio profitabilitas yang menurun walaupun didukung dengan rasio solvabilitas yang membaik. Akan tetapi pada 2016 terlihat ada perbaikan kinerja yang dibuktikan dengan peningkatan rasio profitabilitas dan penurunan solvabilitas.

3. PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP)

Secara ringkas perhitungan hasil analisis laporan keuangan PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk selama periode 2011-2016 tergambarakan pada tabel berikut:

Tabel Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk periode 2011-2016

RASIO LIKUIDITAS						
JENIS RASIO	TAHUN					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rasio lancar	6,98	6,02	6,14	4,93	4,88	4,52
Rasio cepat	7,21	6,10	6,18	4,83	4,84	4,43
RASIO SOLVABILITAS						
Total debt to equity	0,15	0,17	0,15	0,16	0,15	0,15
Total debt to asset	0,13	0,14	0,13	0,14	0,13	0,13
Long term debt to equity	0,05	0,04	0,03	0,03	0,04	0,03

RASIO PROFITABILITAS						
Net profit margin	0,25	0,27	0,27	0,25	0,23	0,24
ROA	0,19	0,20	0,19	0,17	0,15	0,12
ROE	0,22	0,24	0,22	0,20	0,17	0,14

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan perusahaan

Berdasarkan tabel diatas bahwa rasio likuiditas yang terdiri dari rasio lancar dan rasio cepat cenderung mengalami penurunan dengan rasio terendah pada tahun 2016. Walaupun demikian, rasio terendah tahun 2016 masih di atas 1 artinya perusahaan masih mampu menutupi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancarnya. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan kewajiban jangka pendek lebih besar dari pada peningkatan aset lancar. Sehingga menyebabkan *trend* rasio likuiditas mengalami penurunan.

Selanjutnya, rasio solvabilitas melalui rasio *total debt to equity*, *total debt to asset* dan *long term debt to equity* tergolong stabil. Hal ini terlihat dengan *total debt to equity* yang berkisar di rasio 0,15-0,17, *total debt to asset* berkisar antara 0,13-0,14 dan *long term debt to equity* berkisar antara 0,03-0,05.

Berbeda dengan rasio solvabilitas yang cukup stabil, rasio profitabilitas cenderung mengalami penurunan dari tahun 2012-2016. Terlihat bahwa *net profit margin* terendah adalah tahun 2015 sedangkan ROE dan ROA terendah tahun 2016. Hal ini mengindikasikan bahwa pendapatan perusahaan mengalami penurunan dan beban operasi yang meningkat sehingga laba bersih mengalami penurunan.

Dari rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi yang kurang baik. Hal ini berdasarkan rasio likuiditas mengalami penurunan, rasio solvabilitas bergerak stabil dengan rentang yang tidak ada perubahan yang signifikan dan rasio profitabilitas menunjukkan penurunan dari tahun 2013-2016. Sebagai investor jangka panjang maka ini bukan waktu yang tepat untuk berinvestasi di PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk tetapi dalam jangka pendek investor dapat menggunakan momentum pasar Bursa Efek Indonesia untuk berinvestasi.

4. PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR)

Secara ringkas perhitungan hasil analisis laporan keuangan PT Lippo Karawaci Tbk selama periode 2011-2016 tergambar pada tabel 2.5 berikut:

Tabel Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas PT Lippo Karawaci Tbk periode 2011-2016

RASIO LIKUIDITAS						
JENIS RASIO	TAHUN					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rasio lancar	6,03	5,59	4,95	5,23	6,91	5,45
Rasio cepat	2,39	1,79	1,01	1,18	1,14	1,07
RASIO SOLVABILITAS						
Total debt to equity	0,94	1,16	1,20	1,13	1,18	1,06
Total debt to asset	0,48	0,53	0,54	0,53	0,54	0,51
Long term debt to equity	0,70	0,86	0,86	0,81	0,92	0,75
RASIO PROFITABILITAS						
Net profit margin	0,13	0,40	0,24	0,21	0,06	0,15
ROA	0,03	0,09	0,05	0,07	0,01	0,03
ROE	0,06	0,21	0,11	0,16	0,03	0,07

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan perusahaan

Berdasarkan tabel 2.5 bahwa rasio likuiditas yang terdiri dari rasio lancar dan rasio cepat cenderung berfluktuasi. Rasio lancar tertinggi pada 2015 dengan rasio 6,91 dan terendah pada 2013 dengan rasio 4,95. Sedangkan rasio cepat tertinggi pada 2011 dengan rasio 2,39 dan terendah pada 2013 dengan 1,01. Walaupun kondisi rasio likuiditas berfluktuasi, rasio terendahnya di atas 1 artinya perusahaan masih mampu menutupi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya.

Sejalan dengan rasio likuiditas, rasio solvabilitas juga mengalami fluktuasi. Terlihat bahwa *total debt to equity* tertinggi pada 2013 dan terendah pada 2011. *Total debt to asset* tertinggi pada 2013 dan 2015 sedangkan terendah pada 2011. *Long term debt to equity* tertinggi pada 2015 dan terendah pada 2011. Semakin kecil rasio ini maka semakin baik bagi perusahaan.

Rasio profitabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih. Rasio profitabilitas yang terdiri dari *net profit margin*, ROA dan ROE cenderung mengalami penurunan dari tahun 2013-2015 jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Berdasarkan rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas di atas dapat disimpulkan bahwa PT Lippo Karawaci Tbk selama periode 2011-2015 dalam performa kinerja yang kurang baik. Hal ini terlihat dengan rasio

likuiditas yang berfluktuasi, rasio solvabilitas yang mengalami peningkatan dan rasio profitabilitas yang mengalami penurunan.

5. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)

Secara ringkas perhitungan hasil analisis laporan keuangan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk selama periode 2011-2016 tergambar pada tabel berikut:

Tabel Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas PT Telekomunikasi Indonesia Tbk periode 2011-2016

RASIO LIKUIDITAS						
JENIS RASIO	TAHUN					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rasio lancar	0,95	1,16	1,16	1,06	1,35	1,19
Rasio cepat	0,89	0,97	0,91	0,92	1,15	1,07
RASIO SOLVABILITAS						
Total debt to equity	0,68	0,66	0,65	0,63	0,77	0,70
Total debt to asset	0,40	0,39	0,39	0,38	0,43	0,41
Long term debt to equity	0,32	0,30	0,28	0,26	0,39	0,32
RASIO PROFITABILITAS						
Net profit margin	0,21	0,23	0,24	0,23	0,23	0,25
ROA	0,15	0,16	0,15	0,15	0,14	0,16
ROE	0,25	0,27	0,26	0,24	0,25	0,27

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan perusahaan

Berdasarkan tabel diatas rasio likuiditas yang terdiri dari dua rasio turunan mengalami fluktuasi selama 2011-2016 dengan rasio tertinggi pada tahun 2015 dan terendah tahun 2011. Semakin besar nilai rasio ini maka semakin baik bagi perusahaan. Begitu juga dengan rasio solvabilitas, melalui tiga rasio turunannya menunjukkan pada 2011-2014 rasio ini mengalami penurunan dan pada 2015 rasio ini kembali naik. Hal ini menunjukkan pada 2015 ketergantungan perusahaan terhadap kewajiban pihak ketiga juga meningkat. Kemudian kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan yang dicerminkan dalam rasio profitabilitas yang terdiri dari *net profit margin*, ROA dan ROE cenderung stabil dari tahun 2011-2016.

Dari rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Hal

ini dibuktikan dengan rasio likuiditas yang cenderung meningkat, rasio solvabilitas yang cenderung menurun walaupun pada 2015 mengalami peningkatan dan rasio profitabilitas yang cenderung stabil.

6. PT United Tractors Tbk (UNTR)

Secara ringkas perhitungan hasil analisis laporan keuangan PT United Tractors Tbk selama periode 2011-2016 tergambar pada tabel berikut:

Tabel Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas PT United Tractors Tbk periode 2011-2016

RASIO LIKUIDITAS						
JENIS RASIO	TAHUN					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rasio lancar	1,71	1,94	1,91	2,06	2,14	2,29
Rasio cepat	1,20	1,30	1,44	1,15	1,55	1,77
RASIO SOLVABILITAS						
Total debt to equity	0,68	0,55	0,60	0,56	0,57	0,50
Total debt to asset	0,40	0,35	0,37	0,36	0,36	0,33
Long term debt to equity	0,14	0,20	0,20	0,14	0,10	0,07
RASIO PROFITABILITAS						
Net profit margin	0,10	0,10	0,09	0,12	0,05	0,11
ROA	0,12	0,11	0,08	0,10	0,04	0,07
ROE	0,21	0,17	0,13	0,17	0,07	0,11

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan perusahaan

Berdasarkan tabel di atas bahwa kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendek dengan aset lancarnya mengalami peningkatan. Hal ini terlihat dengan rasio likuiditas yang terdiri dari rasio lancar dan rasio cepat cenderung mengalami peningkatan. Selain itu, rasio likuiditas di atas 1 artinya seluruh aset lancar yang dimiliki lebih besar daripada kewajiban lancar.

Selanjutnya rasio solvabilitas yang terdiri dari *total debt to equity*, *total debt to asset* dan *long term debt to equity* mencerminkan perbandingan kewajiban dengan aset dan modal cenderung mengalami fluktuasi dari tahun 2011-2016. Begitu juga pada kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan juga mengalami fluktuasi. Hal ini tercermin pada rasio

profitabilitas terendah pada 2015. Sedangkan pada 2016 profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan tahun 2015.

Dari rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan yang kurang stabil. Hal ini dapat dilihat pada rasio solvabilitas yang cenderung fluktuatif dan rasio profitabilitas yang menurun, walaupun rasio likuiditas perusahaan cenderung mengalami peningkatan.

7. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

Secara ringkas perhitungan hasil analisis laporan keuangan PT Unilever Indonesia Tbk selama periode 2011-2016 tergambar pada tabel 2.8 berikut:

Tabel Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas PT Unilever Indonesia Tbk periode 2011-2016

RASIO LIKUIDITAS						
JENIS RASIO	TAHUN					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rasio lancar	0,68	0,66	0,69	0,71	0,65	0,60
Rasio cepat	0,40	0,39	0,44	0,44	0,42	0,39
RASIO SOLVABILITAS						
Total debt to equity	1,84	2,02	2,13	2,10	2,25	2,55
Total debt to asset	0,64	0,66	0,68	0,67	0,69	0,71
Long term debt to equity	0,08	0,12	0,12	0,17	0,16	0,24
RASIO PROFITABILITAS						
Net profit margin	0,17	0,17	0,17	0,16	0,16	0,14
ROA	0,39	0,40	0,40	0,40	0,37	0,35
ROE	1,13	1,21	1,25	1,24	1,21	1,26

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan perusahaan

Berdasarkan tabel 2.8 menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang terdiri dari rasio lancar dan rasio cepat bergerak fluktuatif. Hal ini ditunjukkan dengan rasio lancar tertinggi pada 2014 dengan rasio 0,71 dan terendah pada tahun 2016 dengan nilai 0,60. Sedangkan rasio cepat tertinggi pada 2014 dengan nilai 0,44 dan terendah 2016 dan 2012 dengan rasio 0,39.

Sedangkan perbandingan antara kewajiban dengan total aset dan modal yang ditunjukkan dengan rasio solvabilitas yang terdiri dari tiga rasio turunan cenderung mengalami peningkatan dari tahun 2011-2016. Hal ini mengindikasikan bahwa kewajiban perusahaan mengalami peningkatan selama periode 2011-2016.

Selanjutnya kemampuan PT Unilever Indonesia Tbk dalam memperoleh laba bersih tercermin pada rasio profitabilitas pada tabel 2.8. Selama periode 2011-2014 rasio *net profit margin*, ROA dan ROE mengalami peningkatan dengan rasio tertinggi pada 2014. Selanjutnya periode 2015-2016 terlihat bahwa *net profit margin*, ROA, ROE mengalami penurunan. Walaupun demikian selama periode 2011-2016 rasio ROE di atas 1. Artinya pendapatan tahunan perusahaan lebih besar dari modal yang dimiliki.

Berdasarkan rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas maka dapat disimpulkan bahwa PT Unilever Indonesia Tbk dalam kinerja yang stabil. Hal ini ditunjukkan dengan rasio profitabilitas cenderung mengalami peningkatan. Walaupun rasio solvabilitas dan rasio likuiditas menunjukkan kinerja yang kurang optimal karena peningkatan kewajiban perusahaan. Akan tetapi kewajiban tersebut mempunyai kebijakan tersendiri dan tidak terlalu mengganggu kinerja perusahaan.

D. *Return Saham Berdasarkan Pendekatan Realized Return*

1. PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI)

Berdasarkan pergerakan harga saham AALI pada pembukaan awal tahun dan penutupan akhir tahun serta deviden yang dibagikan perusahaan, dapat diproyeksikan perbandingan *return* saham AALI dengan inflasi sebagaimana pada tabel berikut:

Tabel Perbandingan *Return* Saham AALI

No	Tahun	Return Tahunan	Inflasi
1	2011	-15,21 %	3,37 %
2	2012	-4,95 %	4,30 %
3	2013	30,53 %	8,38 %
4	2014	-0,36 %	8,36 %
5	2015	-31,83 %	3,35 %
6	2016	6,46 %	3,02 %
7	2011-2016	-21,99 %	30,78 %

Sumber: Data diolah dari harga pembukaan, penutupan dan deviden

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa *return* tertinggi saham AALI terjadi pada tahun 2013 dengan *return* sebesar 30,55% dan *return* terendah pada tahun 2015 dengan *return* -31,83%. Artinya dalam *timeframe* tahunan, berinvestasi pada saham AALI tidak mampu menghindarkan dari investasi dan justru mengalami kerugian kecuali pada tahun 2013. Selanjutnya selama 6 tahun *return* AALI bernilai negatif -21,99%. Artinya dalam jangka panjang investor mengalami kerugian ketika investasi di AALI.

2. PT Astra International Tbk (ASII)

Berdasarkan pergerakan harga saham ASII pada pembukaan awal tahun dan penutupan akhir tahun serta deviden yang dibagikan perusahaan, dapat diproyeksikan perbandingan *return* saham ASII dengan inflasi sebagaimana pada tabel 2.10 berikut:

Tabel Perbandingan Return Saham ASII

No	Tahun	Return Tahunan	Inflasi
1	2011	36,38 %	3,37 %
2	2012	5,46 %	4,30 %
3	2013	-7,71 %	8,38 %
4	2014	11,55 %	8,36 %
5	2015	-16,84 %	3,35 %
6	2016	41,66 %	3,02 %
7	2011-2016	70,99%	30,78%

Sumber: Data diolah dari harga pembukaan, penutupan dan deviden.

Berdasarkan tabel di atas bahwa dalam *timeframe yearly* saham ASII memberikan *return* negatif pada tahun 2013 sebesar -7.71% dan 2015 sebesar -16,84%. Sedangkan pada 2011, 2012, 2014 dan 2016 saham ASII memberikan *return* di atas nilai inflasi. Begitu juga dalam jangka 6 tahun ASII mampu memberikan *return* 70,99 % di atas nilai inflasi pada periode yang sama. Artinya dalam jangka waktu 6 tahun berinvestasi pada saham ASII cukup menguntungkan.

3. PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP)

Berdasarkan pergerakan harga saham INTP pada pembukaan awal tahun dan penutupan akhir tahun serta deviden yang dibagikan perusahaan, dapat diproyeksikan perbandingan *return* saham INTP dengan inflasi sebagaimana pada tabel 2.11 berikut:

Tabel 2.11 Perbandingan *Return* Saham INTP

No	Tahun	<i>Return</i> Tahunan	<i>Inflasi</i>
1	2011	8,21 %	3,37 %
2	2012	33,39 %	4,30 %
3	2013	-8,91 %	8,38 %
4	2014	30,15 %	8,36 %
5	2015	-30,88 %	3,35 %
6	2016	-29,48 %	3,02 %
7	2011-2016	-1,16%	30,78%

Sumber: Data diolah dari harga pembukaan, penutupan dan *dividen*.

Berdasarkan tabel 2.11 bahwa saham INTP memberikan *return* terbaik pada 2012 dan 2014 dengan kenaikan 33,39% dan 30,15%. Selanjutnya tahun 2015 dan 2016 mengalami penurunan mencapai -30,88% dan 29,48%. Walaupun demikian dalam jangka waktu 6 tahun *return* INTP tetap bernilai negatif dengan nilai -1,16 %. Artinya dalam jangka waktu 6 tahun investor tidak mendapatkan keuntungan dengan berinvestasi pada saham INTP.

4. PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR)

Berdasarkan pergerakan harga saham LPKR pada pembukaan awal tahun dan penutupan akhir tahun serta *dividen* yang dibagikan perusahaan, dapat diproyeksikan perbandingan *return* saham LPKR dengan inflasi sebagaimana pada tabel berikut:

Tabel Perbandingan *Return* Saham LPKR

No	Tahun	<i>Return</i> Saham	<i>Inflasi</i>
1	2011	-2,30 %	3,37 %
2	2012	52,70 %	4,30 %
3	2013	-6,88 %	8,38 %
4	2014	12,40 %	8,36 %
5	2015	3,11 %	3,35 %
6	2016	-29,79 %	3,02 %
7	2011-2016	6,40%	30,78%

Sumber: Data diolah dari harga pembukaan, penutupan dan *dividen*.

Berdasarkan tabel di atas bahwa return LPKR yang signifikan pada 2012 dan 2014 sebesar 52,70% dan 12,40%. Walaupun 2015 return bernilai positif tetapi di bawah nilai inflasi. Begitu juga dalam jangka waktu 6 tahun *return* LPKR hanya 6,40% jauh di bawah inflasi. Artinya berinvestasi pada saham LPKR walaupun memberikan keuntungan tetapi tetap bernilai kerugian jika dibandingkan dengan inflasi. Karena keuntungan yang diperoleh lebih kecil dari inflasi selama periode yang sama.

5. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)

Berdasarkan pergerakan harga saham TLKM pada pembukaan awal tahun dan penutupan akhir tahun serta deviden yang dibagikan, dapat diproyeksikan perbandingan *return* saham TLKM dengan inflasi sebagaimana pada tabel berikut:

Tabel Perbandingan Return Saham TLKM

No	Tahun	Return Saham	Inflasi
1	2011	-8,18 %	3,37 %
2	2012	34,59 %	4,30 %
3	2013	22,22 %	8,38 %
4	2014	36,43 %	8,36 %
5	2015	10,73 %	3,35 %
6	2016	32,92 %	3,02 %
7	2011-2016	181,65%	30,78%

Sumber: Data diolah dari harga pembukaan, penutupan dan deviden.

Berdasarkan tabel 2.13 bahwa *return* saham TLKM bernilai negatif hanya pada tahun 2011. Selanjutnya dari 2012-2016 tercatat bernilai positif dengan nilai terendah 10,73% pada 2015 yang artinya dengan *timeframe yearly* investasi pada saham TLKM memberikan keuntungan di atas inflasi. Begitu juga selama 6 tahun, saham TLKM memberikan *return* sebesar 181,65%.

6. PT United Tractors Tbk (UNTR)

Berdasarkan pergerakan harga saham UNTR pada pembukaan awal tahun dan penutupan akhir tahun serta deviden yang dibagikan perusahaan, dapat diproyeksikan perbandingan *return* saham UNTR dengan inflasi sebagaimana pada tabel berikut:

Tabel Perbandingan Return Saham UNTR

No	Tahun	Return Saham	Inflasi
1	2011	12,59 %	3,37 %
2	2012	-22,03 %	4,30 %
3	2013	0,23 %	8,38 %
4	2014	-4,95 %	8,36 %
5	2015	3,26 %	3,35 %
6	2016	29,96 %	3,02 %
7	2011-2016	7,68%	30,78%

Sumber: Data diolah dari harga pembukaan, penutupan dan dividen.

Berdasarkan tabel di atas bahwa *return* saham UNTR selama periode 2011-2016 tertinggi pada tahun 2016 dengan *return* 29,96%. Begitu juga pada 2015 di mana harga saham UNTR ditutup di bawah harga pembukaan tetapi masih memberikan keuntungan sebesar 3,26%. *Return* yang positif ini di topang oleh dividen perusahaan yang cukup besar. Sedangkan penurunan *return* terbesar saham UNTR pada tahun 2012 dengan *return* -22,03%. Walaupun demikian, selama jangka waktu 6 tahun, saham UNTR hanya memberikan *return* sebesar 7,68% jauh di bawah nilai inflasi. Artinya dalam jangka waktu 6 tahun berinvestasi pada saham UNTR memberikan kerugian jika dibandingkan dengan inflasi.

7. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

Berdasarkan pergerakan harga saham UNVR pada pembukaan awal tahun dan penutupan akhir tahun serta dividen yang dibagikan perusahaan, dapat diproyeksikan perbandingan *return* saham UNVR dengan inflasi sebagaimana pada tabel 2.15 berikut:

Tabel Perbandingan Return Saham UNVR

No	Tahun	Return Saham	Inflasi
1	2011	17,54 %	3,37 %
2	2012	14,07 %	4,30 %
3	2013	27,58 %	8,38 %
4	2014	25,03 %	8,36 %
5	2015	16,90 %	3,35 %
6	2016	7,02 %	3,02 %
7	2011-2016	160,11%	30,78%

Sumber: Data diolah dari harga pembukaan, penutupan dan dividen

Berdasarkan tabel di atas bahwa selama periode 2011-2016 *return* saham UNVR konsisten mencatatkan hasil yang positif. Artinya investor konsisten mendapatkan keuntungan ketika berinvestasi di saham UNVR. *Return* terendah pada 2011-2016 adalah tahun 2016 dengan *return* sebesar 7,02%. Walaupun demikian, *return* ini lebih besar dari pada nilai inflasi yang sebesar 3,02%. Dalam jangka waktu yang lebih panjang selama 6 tahun pada periode 2011-2016 terlihat bahwa *return* saham UNVR adalah 160,11% jauh di atas inflasi.

E. Pemilihan Saham untuk Berinvestasi di Pasar Modal

Investasi merupakan suatu tindakan untuk mengembangkan kekayaan. Dalam arti yang lain investasi diartikan sebagai penanaman modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan.²⁵ Lebih lanjut investasi sebagaimana dikemukakan oleh Benjamin Graham adalah tindakan yang melalui analisis menyeluruh, menjanjikan keamanan dana pokok dan memberikan keuntungan memadai. Tindakan yang tidak memenuhi persyaratan ini dianggap oleh Benjamin sebagai tindakan spekulatif.²⁶

Ada tiga jenis investor dalam pemilihan tindakan berinvestasinya. Ketiga investor ini mempunyai analisis berbeda-beda dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Tiga jenis investor di pasar modal berdasarkan jangka waktunya adalah *pertama*, investor jangka panjang. Ini adalah tipe investor yang membeli dan menyimpan saham untuk jangka waktu minimal satu tahun, tujuannya untuk memiliki portofolio yang bisa memberikan imbal hasil bagus untuk masa depan. *Kedua*, investor jangka pendek (*trader*) adalah tipe investor yang membeli dan menyimpang sahamnya dengan jangka waktu kurang dari satu tahun. Investor tipe ini mengikuti arus naik turunnya harga saham. *Ketiga*, *daily trader* (spekulan), ini adalah pelaku pasar modal yang bertansaksi jual beli saham dalam hitungan hari dan lebih pendek lagi.²⁷

Berdasarkan ketiga jenis investor di atas maka memunculkan banyak metode dalam penentuan portofolio saham untuk dibeli. Secara garis besar ada dua metode dalam pemilihan saham yaitu dengan cara analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal fokus pada pergerakan harga saham berdasarkan indikator tertentu²⁸ untuk memproyeksikan harga di

²⁵ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah* (Malang: UIN-Maliki Press, 2010), 1.

²⁶ Benjamin Graham, *The Intelligent Investor: The Definitive Book on Value*, terj. Rahmad Febrianto, (Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta, 2007), 51.

²⁷ Lukas Setia Atmaja dan Thomdean, *Who Wants To Be A Smiling Investor* (Jakarta: Kepustakaan Populer Gramedia, 2011), 119.

²⁸ Indikator-indikator dalam analisis teknikal mempunyai banyak varian. Sehingga antara satu investor dengan investor mempunyai interpretasi yang berbeda mengenai pergerakan harga suatu saham. Indikator yang biasa digunakan oleh investor jangka pendek dan *daily trader* biasanya adalah MACD, Stockstochastic Oscillator, Moving Average, Fibonacci, Relative strength Index dan lain-lain.

masa mendatang. Sedangkan analisis fundamental mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan kondisi dasar perusahaan.²⁹ Analisis teknikal biasa digunakan oleh investor tipe kedua dan ketiga sebagai pemilihan portofolio saham sedangkan analisis fundamental biasa digunakan oleh investor tipe pertama.

Analisis fundamental yang berfokus mempelajari kondisi perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio laporan keuangan yang dihitung oleh investor. Karakteristik saham yang dapat dijadikan untuk berinvestasi berdasarkan laporan keuangan dan *return* saham sesuai dengan objek penelitian ini adalah:

a. Berdasarkan laporan keuangan:

1) Perusahaan mempunyai rasio likuiditas rata-rata di atas satu.

Rasio likuiditas menggambarkan kegiatan perusahaan dan kaitannya dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan kas. Oleh karena itu analisis aliran kas sering dipakai sebagai alat analisis untuk melihat kemampuan perusahaan sekaligus untuk menganalisa risiko perusahaan. Terkadang perusahaan mengalami kebangkrutan atau tidak bisa membayar kewajiban-kewajibannya karena tidak mempunyai kas yang cukup, meskipun perusahaan tersebut cukup menguntungkan.³⁰ Berdasarkan rasio likuiditas dengan rasio turunannya yaitu rasio lancar dan rasio cepat maka lancar tidak mempunyai perbedaan yang signifikan dengan rasio cepatnya.

2) Perusahaan mempunyai rasio solvabilitas lebih kecil dari satu dan konsisten mengalami penurunan.

Rasio solvabilitas yang terdiri dari tiga rasio turunan yaitu *total debt to equity*, *total debt to asset* dan *long term debt to equity* hendaknya semakin menurun dari periode ke periode. Hutang terhadap aset dan modal perusahaan mempunyai selisih yang besar. Sehingga dalam jangka panjang perusahaan masih tetap memenuhi kewajibannya. Hal ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kondisi keuangan yang cukup kuat. Sehingga bisa diasumsikan bahwa perusahaan masih tetap beroperasi selama beberapa tahun ke depan.

3) Perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang meningkat dari tahun ke tahun.

²⁹ Atmaja, *Who Wants To Be A Smiling Investor*, 130.

³⁰ Hanafi, *Analisis Laporan Keuangan*, 210.

Rasio profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin*, ROA dan ROE perusahaan hendaknya mempunyai nilai di atas tingkat inflasi. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka kemungkinan dividen yang diberikan juga semakin besar. Hal ini sesuai dengan penelitian Tesdi Priono pada tahun 2006 dengan tema “Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividen Per Share” menyebutkan salah satu kesimpulannya adalah rasio ROI berpengaruh signifikan terhadap *dividen per share*.

b. Berdasarkan *return* saham:

1) Kinerja perusahaan sejalan dengan pertumbuhan harga saham.

Sebagaimana dalam objek penelitian ini dengan sampel tujuh perusahaan empat perusahaan mencatatkan pertumbuhan *return* yang negatif juga mempunyai kinerja yang kurang baik. Begitu juga dengan dua perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik juga mengalami pertumbuhan harga yang positif dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan bahwa respon investor kepada perusahaan yang tercerminkan dalam pergerakan pertumbuhan harga sahamnya.

2) Perusahaan membagikan dividen setiap tahunnya.

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang membagikan dividen menunjukkan bahwa perusahaan menghargai nilai investasi dari para investor. Selain itu, dividen mampu meningkatkan return investor ketika harga sahamnya mengalami penurunan.

3) *Return* saham masa lalu harus lebih besar dari nilai inflasi.

Inflasi diartikan sebagai kenaikan harga barang-barang sehingga dengan adanya inflasi maka daya beli mata uang mengalami penurunan.³¹ Ketika inflasi itu semakin naik maka semakin buruk aset-aset finansial yang bernilai dalam mata uang dan penghasilan tetap yang mereka terima menjadi kurang berharga.³² Oleh karena itu jika pendapatan hasil investasi di bawah nilai inflasi maka nilai mata uang itu mengalami penurunan

4) *Return* saham pada masa lalu harus lebih besar dari deposito pada tahun yang sama maupun secara akumulatif.

³¹ Aisyah, *Inflasi*, 1.

³² Peter D. Schiff, *The Little Book of Bull Moves in Bear Markets*, terj. Rudyanto Judomiharjo (Jakarta:PT Elex Media Komputindo, 2010), 25.

Hal ini karena saham merupakan salah satu investasi yang mengandung risiko tinggi sedangkan deposito merupakan investasi yang berisiko kecil. Oleh karena itu dengan perbedaan risiko ini maka investasi saham harus lebih besar daripada deposito

Walaupun demikian, maka tidak semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia memenuhi kriteria di atas. Menurut pengamatan peneliti berdasarkan tujuh perusahaan di atas perusahaan yang layak dijadikan untuk berinvestasi adalah perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik berdasarkan laporan keuangan. Lebih spesifik berdasarkan ketujuh kriteria di atas yang mejadi faktor pertimbangan utama adalah kriteria ketiga yaitu perusahaan yang mempunyai tingkat laba yang meningkat. Dengan laba yang besar maka kemampuan perusahaan dalam memberikan deviden juga semakin besar. Sedangkan berdasarkan *return* saham kriteria pertama dapat dipertimbangkan yaitu kinerja perusahaan sejalan dengan pertumbuhan harga saham.

Hal ini sesuai dengan yang diungkapkan oleh Edward T. Koch dalam bukunya *The Complete Ideal's Guides Investing* bahwa sebelum menanamkan dana ke dalam perusahaan maka sangatlah penting untuk mengkaji laporan keuangan perusahaan dan menguji dunia sekitar. Senada dengan itu sebagaimana yang diungkapkan oleh Benjamin Graham dalam bukunya *The Intelligent Investor* bahwa perusahaan yang baik untuk dijadikan investasi adalah ukuran perusahaan yang memadai, mempunyai kondisi keuangan yang cukup kuat, mempunyai stabilitas dan pertumbuhan laba, mencatatkan pembayaran dividen dan mempunyai rasio hutang yang berbanding moderat dengan asetnya.

Ketika investor telah menemukan perusahaan yang memenuhi kriteria di atas, maka investor harus menentukan waktu yang tepat untuk membeli saham. Penentuan waktu yang tepat ini dapat menggunakan analisis teknikal. Analisis teknikal mempunyai salah satu fungsi sebagai perkiraan pergerakan harga terendah dan tertinggi pada periode tertentu.

Selanjutnya ketika investor telah menemukan harga terendah pada periode tertentu, maka investor dapat membeli saham pilihannya dengan cara bertahap. Hal ini bertujuan untuk menjaga rata-rata harga sahamnya tetap rendah. Selain itu, pembelian saham secara bertahap ini mempunyai fungsi dalam meminimalkan risiko dan bertujuan untuk membeli saham lagi ketika harga saham mengalami penurunan minor.

F. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa: *pertama*, tidak semua perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* yang telah dinyatakan sebagai kumpulan perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas di atas rata-rata dan dievaluasi setiap enam bulan sekali mencatatkan kinerja yang baik dan memberikan *return* yang positif dalam jangka panjang. *Kedua*, dalam jangka panjang kinerja perusahaan yang baik akan tercerminkan pada peningkatan pergerakan harga sahamnya. *Ketiga*, dalam memilih berinvestasi saham maka pemilihan saham berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang terdiri berbagai rasio keuangan lebih baik dari pada dengan perhitungan *return* semata.

Selanjutnya berdasarkan kesimpulan di atas maka penulis menyarankan bagi investor adalah selalu mengevaluasi strategi investasinya dan memperhatikan kinerja perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang lebih kecil seperti laporan kuartal dan bulanan. Bagi peneliti-peneliti selanjutnya dapat menggunakan rasio-rasio yang lain untuk mempertajam pengetahuan fundamental perusahaan, seperti menggunakan rasio pasar. Selain itu juga disarankan untuk mampu menganalisa perusahaan yang lain dengan kriteria tertentu.

Daftar Pustaka

- Atmaja, Lukas Setia dan Thomdean. *Who Want To Be A Smiling Investor*. Jakarta: Kepustakaan Populer Gramedia (KPG), 2011.
- Graham, Benjamin. *The Intelligent Investor: The Definitive Book on Value*. terj. Rahmad Febrianto. Jakarta: PT Scrambi Ilmu Semesta, 2007.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005.
- Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: PT.BPEE Yogyakarta, 2009.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: PrenadaMedia Group, 2014.
- Husnan, Suad. *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2013.

- Muhammad Fadlillah F, “Analisis Tingkat Pengembalian Awal Saham-Saham IPO Pada Pasar Modal Syariah (Studi Empiris Pada Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Jakarta)”, Tesis, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2006.
- Prabowo, Hary. *Pendidikan dan Pelatihan Pasar Modal (Analisa Laporan Keuangan)*. Semarang: P3M Investa, 2011.
- Schiff, Peter D. *The Little Book Of Bull Moves In Bear Markets*. ter. Rayendra L. Toruan. Jakarta: PT Elex Media Computindo, 2010.
- Subramanyam, K.R dan John J. Wild. *Analisis Laporan Keuangan Jilid 1*. Jakarta: Salemba Empat, 2010.
- Suseso dan Siti Astiyah. *Inflasi*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia, 2009.
- Tampubolon, Manahan P. *Manajemen Keuangan (Finance Management); Konseptual, Problem & Studi Kasus*. Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia, 2005.
- Tandelilin, Enduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPF, 2001.
- Yuliana, Indah. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press, 2010.