

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada *instrument* keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen investasi.

Pasar modal merupakan sarana pembentukan modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam penerahan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional (Ahmad, 1996). Terbukti telah banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal ini sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve centre* (saraf finansial dunia) pada dunia ekonomi modern dewasa ini, bahkan perekonomian modern tidak akan mungkin bisa eksis tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik.

Inti dari kegiatan pasar modal adalah kegiatan investasi, yaitu kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut. Bagi para investor, melalui pasar modal mereka dapat memilih obyek investasi dengan beragam tingkat pengembalian dan tingkat risiko yang dihadapi, sedangkan bagi para penerbit (*issuers* atau emiten), melalui pasar modal mereka dapat mengumpulkan dana jangka panjang untuk menunjang kelangsungan usaha mereka.

Pengambilan keputusan investasi dalam saham memerlukan pertimbangan-pertimbangan, perhitungan dan analisis yang mendalam untuk menjamin keamanan dana yang diinvestasikan serta keuntungan yang diharapkan oleh investor. Calon investor harus mengetahui keadaan serta prospek perusahaan yang menjual surat berharganya. Hal ini dapat diperoleh dengan mempelajari dan menganalisis informasi yang relevan. Suatu informasi dikatakan relevan bagi investor jika informasi tersebut mampu mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan transaksi di pasar modal yang tercermin pada perubahan harga. Sebelum melakukan investasi, investor perlu memastikan bahwa investasi tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian sesuai yang diharapkan. Investasi merupakan pengelolaan kesejahteraan investor (*investor's wealth*) berupa kesejahteraan moneter. Kesejahteraan moneter bisa ditunjukkan oleh penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini dan nilai saat ini (*present value*) dari pendapatan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2001).

Hal yang mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko suatu investasi. Analisis investasi sering menghadapi masalah yaitu tentang penaksiran resiko yang dihadapi investor. Teori keuangan menjelaskan bahwa bila resiko investasi meningkat maka tingkat keuntungan yang disyaratkan investor semakin besar. Untuk mengurangi kerugian/resiko investasi maka investor dapat berinvestasi dalam berbagai jenis saham dengan membentuk portofolio (Fabbozi, 1999). Setiap investor tentu menginginkan *return* yang tinggi dan menghendaki risiko yang rendah. Namun biasanya investasi yang mengisyaratkan pengembalian yang tinggi disertai dengan risiko yang tinggi pula, demikian pula sebaliknya. Sehingga kita sering mendengar istilah *high risk high return*, semakin besar risiko yang ditanggung semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan. Hubungan seperti itulah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi pada aset yang menawarkan tingkat return yang paling tinggi. Disamping memperhatikan *return* yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan kemungkinan tingkat risiko yang harus ditanggung.

Dalam melakukan kegiatan investasi, investor yang rasional tentu akan memilih perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Kinerja perusahaan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat meningkatkan utilitas pemegang sahamnya baik dari segi dividen maupun dari segi *capital gain* (selisih kenaikan harga beli dan jual saham). Disamping itu kinerja perusahaan bermanfaat sebagai landasan bagi investor untuk memilih atau menahan dananya pada investasi

tersebut. Oleh karena itu, pengukuran kinerja perusahaan diperlukan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan utilitas pemegang sahamnya.

Terdapat beberapa konsep pengukuran kinerja yang bisa digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan, dua di antaranya adalah pengukuran kinerja dengan menggunakan indikator-indikator keuangan berdasar hasil (kinerja berdasar akuntansi) dan pendekatan pengukuran risiko dan *return* berdasar pasar (kinerja berdasar pasar) yang dalam penelitian ini menggunakan *instrument Sharpe Measure, Treynor Measure* dan *Jensen Measure*.

Data akuntansi menggambarkan kinerja perusahaan di masa lalu. Analisis keuangan berdasar kinerja akuntansi sangat tergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan. Bagi para investor, laporan keuangan merupakan faktor penting untuk menentukan sekuritas mana yang akan dipilih sebagai pilihan investasi. Selain itu, laporan keuangan merupakan alat analisis yang paling mudah dan murah untuk didapat para investor atau calon investor. Laporan akuntansi sudah cukup menggambarkan kepada kita sejauh mana perkembangan kondisi perusahaan dan apa saja yang telah dicapainya (Tandelilin, 2001). Laporan keuangan sering kali digunakan sebagai acuan menilai kinerja perusahaan emiten (Horrigan, 1996), (Ulupui, 2006) mengatakan bahwa laporan keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, hasil kegiatan operasional, kinerja keuangan perusahaan di masa yang lalu dan yang akan datang, juga sebagai pedoman bagi investor mengenai kinerja perusahaan di masa lalu dan masa mendatang.

Laporan keuangan terdiri dari Laporan Posisi keuangan (Neraca), Laporan Perhitungan Rugi Laba, Laporan Arus Kas serta Catatan atas Laporan Keuangan. Pada Neraca, Laporan Laba Rugi, dan Laporan Arus Kas masih belum bisa memberikan manfaat maksimal bagi para pemakainya sebelum pemakai mengolah lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan seperti analisis rasio. Jenis analisis rasio tersebut bisa menyangkut analisis aspek likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, *leverage*, dan produktivitas atau aktivitas. Kegiatan yang paling mudah dalam analisis keuangan adalah menghitung rasio-rasio keuangan suatu perusahaan. Tantangan analisis bukan melakukan perhitungan rasio, melainkan melakukan analisis dan menginterpretasikan rasio-rasio keuangan yang muncul. Analisis rasio merupakan analisis yang banyak digunakan sebagai bahan pengambilan keputusan, baik untuk pemberian kredit maupun pembelian saham dan investasi. Rasio keuangan berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan, hasil operasi, kondisi keuangan perusahaan saat ini dan pada masa mendatang, serta sebagai pedoman bagi investor mengenai kinerja masa lalu dan masa mendatang (Horigan, dikutip dalam Tuasikal, 2001)

Rasio keuangan merupakan faktor internal perusahaan yang mempengaruhi kinerja pasar. Faktor internal yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Financial Leverage Ratio*.

Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini meliputi rasio profitabilitas (rentabilitas) dan rasio *leverages* (solvabilitas). Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) dalam suatu perseroan adalah profitabilitas. Dalam

konteks ini profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik perusahaan. Menurut Machfoedz (1989), profitabilitas adalah hasil dari kebijakan dan keputusan yang diambil manajemen. ROA dan ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa efektif aset dan ekuitas yang diberikan oleh para pemodal dan dikelola oleh pihak manajemen untuk beroperasi menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA dan ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka harga saham pun akan meningkat dan dengan begitu *return* yang didapat juga semakin besar.

Rasio profitabilitas selanjutnya dalam *penelitian ini adalah Net Profit Margin (NPM)*. *Net Profit Margin (NPM)* merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Rasio ini menunjukkan keuntungan bersih dengan total penjualan yang dapat diperoleh dari setiap rupiah penjualan. NPM semakin meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan keuntungan yang diperoleh meningkat.

Rasio solvabilitas yang sering dikaitkan dengan return saham yaitu *Financial Leverage Ratio*. *Financial Leverage Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh seberapa besar dari aset sendiri yang digunakan untuk membayar utang. *Financial leverage* juga memberikan jaminan mengenai seberapa besar utang perusahaan yang dapat dijamin dengan aset sendiri. Informasi mengenai seberapa besar dana pemilik perusahaan dapat digunakan kreditor sebagai dasar penentuan tingkat

keamanan kreditur. Semakin besar *financial leverage* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang terhadap aset. Semakin besar *Financial Leverage Ratio* mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga para investor berusaha menghindari saham-saham yang memiliki nilai *financial leverage* yang tinggi. Jika perusahaan menggunakan utang, maka akan meningkatkan risiko yang ditanggung pemegang saham. Ketika jumlah utang mengalami peningkatan yang cukup besar maka tingkat solvabilitas akan menurun, hal tersebut akan berdampak dengan menurunnya nilai saham perusahaan.

Dijelaskan dalam Michel & Shaked (1984), bahwa pendekatan pengukuran risiko dan return berdasar pasar didasarkan pada harga saham perusahaan, yang secara konseptual menggambarkan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Pengukuran kinerja berdasarkan pasar tersebut mengasumsikan adanya hubungan linear antara pengembalian (*return*) portofolio dengan pengembalian dari beberapa indeks pasar. Ada 3 parameter yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe, Jack Treynor, dan Michael Jensen. Ketiga pengukuran kinerja ini dinamakan ukuran kinerja Sharpe, kinerja Treynor dan kinerja Jensen. Ketiga pengukuran kinerja tersebut mengasumsikan adanya hubungan linear antara pengembalian (*return*) portofolio dengan pengembalian dari beberapa indeks pasar. Ketiga model tersebut mendasarkan analisisnya pada *return* masa lalu untuk memprediksikan return dan resiko masa datang (Samsul, 2006).

Meskipun pengukuran kinerja akuntansi sifatnya historis dan pengukuran kinerja pasar menunjukkan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan di masa

yang akan datang, apabila pengukuran kinerja dengan menggunakan data-data dari laporan akuntansi memiliki kandungan informasi yang tinggi semestinya hasil kedua pengukuran kinerja tersebut memberikan hasil yang sama (Sinarti & Na'im, 2010).

Penelitian mengenai hubungan kinerja pasar dan kinerja akuntansi pada saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* masih relatif jarang diuji dibandingkan dengan kelompok saham lain. Saham-saham yang masuk kedalam JII memiliki persyaratan yang lebih ketat, sehingga hubungan kinerja pasar dan kinerja akuntansi saham-saham ini juga patut untuk diuji untuk melihat hubungan antara kinerja historis berdasarkan akuntansi dan kinerja berdasar pasar.

Saham-saham yang masuk dalam JII harus memenuhi persyaratan tertentu yaitu emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah. Selain itu, juga dipertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, salah satunya yaitu rasio *leverage* perusahaan maksimal 90%, hal ini menunjukkan bahwa saham-saham yang masuk dalam JII memiliki risiko yang lebih terbatas dan kualitas yang lebih baik karena adanya pembatasan tingkat *leverage* emiten yang masuk dalam JII.

Setiap enam bulan sekali emiten yang sahamnya masuk dalam JII dipantau dan dievaluasi oleh Bapepam dan LK melalui laporan keuangan yang diterbitkan emiten dan data publik lainnya. Semestinya data dari laporan keuangan emiten yang terdaftar dalam JII lebih baik untuk digunakan dalam memprediksi kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Berdasarkan data dan pernyataan-pernyataan yang telah diuraikan diatas maka penelitian ini mengambil judul: **“Hubungan Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar Modal masuk Perusahaan-Perusahaan Masuk Dalam *Jakarta Islamic Index* Tahun 2013-2015”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

“Bagaimana pengaruh hubungan antara pengukuran kinerja berdasar akuntansi yang meliputi *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)* dan *Financial Leverage* dengan pengukuran kinerja berdasar pasar yang diwakili oleh *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen Ratio* untuk saham perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index (JII)*”

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

“Untuk mengetahui bagaimana hubungan antara pengukuran kinerja berdasar akuntansi yang diwakili oleh *Return On Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Financial Leverage* dengan pengukuran kinerja berdasar pasar yang diwakili oleh *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen Ratio* pada saham perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index (JII)*.”



1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat, yaitu:

1. Bagi penulis sendiri

Merupakan tambahan pengetahuan mengenai hubungan antara kinerja akuntansi dan kinerja pasar pada perusahaan JII dan interprestasinya, serta untuk menerapkan ilmu yang diperoleh di bangku kuliah dan mempraktekkannya sesuai dengan kondisi yang ada.

2. Bagi perusahaan

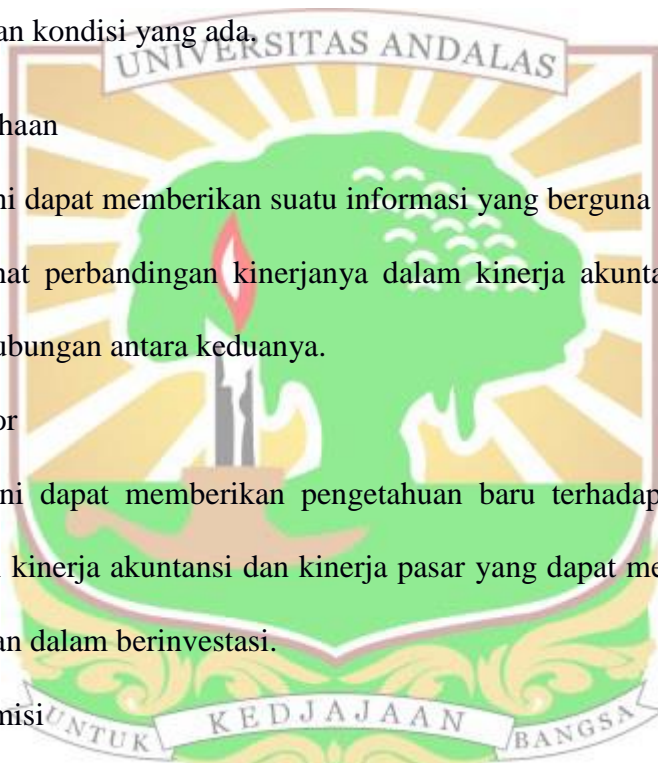
Penelitian ini dapat memberikan suatu informasi yang berguna bagi perusahaan untuk melihat perbandingan kinerjanya dalam kinerja akuntansi dan kinerja pasar dan hubungan antara keduanya.

3. Bagi investor

Penelitian ini dapat memberikan pengetahuan baru terhadap hubungan dan analisis dari kinerja akuntansi dan kinerja pasar yang dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam berinvestasi.

4. Bagi akademisi

Diharapkan penelitian ini dapat memperkaya literatur akuntansi keuangan serta menjadi referensi bagi penelitian sejenis di masa yang akan datang.



1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini terdiri dari 5 bab, masing-masing bab terdiri dari sub bab yang merupakan satu kesatuan sebagai kerangka pemahaman masalah, dengan urutan sebagai berikut:

Bab I: Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang penelitian, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II: Review Literatur

Bab ini berisi tentang landasan teori yang berkaitan dengan penelitian, hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian, kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis.

Bab III: Metodologi Penelitian

Bab ini berisi tentang metodologi penelitian yang digunakan meliputi variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

Bab IV: Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini menguraikan tentang deskriptif objek penelitian, analisis data, dan pembahasannya.

Bab V: Penutup

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan atas hasil dan pembahasan, implikasi, keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang bermanfaat untuk penelitian selanjutnya.