

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

2.1.1 Ardi Hamzah (2005)

Dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, solvabilitas dan *Investment Opportunity Set* dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ”, Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

Hasil pengujian dengan regresi berganda antara variabel-variabel independent berupa rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas terhadap variable dependen berupa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh secara signifikan pada tahap pendirian (*Start-up*) dan ekspansi awal (*Initial Expansion*), sedangkan pada tahap ekspansi akhir (*Final Expansion*), kedewasaan (*Mature*), dan *Decline* tidak berpengaruh secara signifikan. Untuk pengujian regresi secara parsial pada tahap pendirian hanya rasio aktivitas dan solvabilitas yang berpengaruh secara signifikan pada IOS, sedangkan pada tahap ekspansi awal hanya rasio aktivitas yang berpengaruh secara signifikan pada IOS. Pada tahap ekspansi akhir, kedewasaan, dan *decline* tidak ada satu pun rasio keuangan dalam penelitian ini yang berpengaruh secara signifikan terhadap IOS. Dengan adanya hal itu, maka rasio-rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat analisis

perusahaan manufaktur yang dijadikan sample penelitian ini pada tahap pendirian dan ekspansi awal, tetapi tidak pada tahap ekspansi akhir, kedewasaan, dan *decline*

2.1.2 Tatang Ary Gumanti dan Novi Puspitasari (2008)

Penelitian yang dilakukan oleh Tatang Ary Gumanti dan Novi Puspitasari yang berjudul “ Siklus Kehidupan Perusahaan dan Kaitannya Dengan *Investment Opportunity Set* (IOS), Risiko, dan Kinerja finansial “. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh kinerja financial perusahaan yang meliputi *dividend yield*, *leverage*, profitabilitas, dan risiko terhadap IOS pada masing-masing tahap siklus kehidupan perusahaan.

Hasil yang diperoleh dari penelitian di atas adalah pengaruh masing-masing variabel terhadap *investment opportunity set* (IOS) berbeda-beda pada masing-masing tahapan. Pada tahap ekspansi awal, *dividend yield*, profitabilitas, dan risiko berpengaruh terhadap IOS. Pada tahap ekspansi *leverage*, profitabilitas, dan risiko berpengaruh positif terhadap IOS. Pada tahap *mature* variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap IOS yaitu variabel *leverage* dan profitabilitas. Sedangkan pada tahap *decline* variabel yang berpengaruh signifikan terhadap IOS hanya *leverage*.

2.1.3 Agustina M.V Norpratiwi (2004)

Penelitian yang dilakukan oleh Agustina M.V Norpratiwi (2004) yang berjudul “Analisis Korelasi *Investmen Opportunity Set* (IOS) Terhadap Return

Saham (Pada Saat Pelaporan Perusahaan)”. Dalam penelitian ini agustina mempunyai tujuan yaitu Untuk menganalisis korelasi IOS terhadap return saham pada saat pelaporan keuangan perusahaan. Dan analisis dari penelitian ini adalah analisis korelasi- *correlations Kendall's Tau_b*. Pengujian normalitas data dilakukan dengan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Dalam melakukan analisis korelasi, model yang dapat dipilih antara lain analisis *Sperman's rho*, *Kendall's Tau* dan *Pearson Correlation*. Sehingga diperoleh hasil terdapat korelasi yang signifikan antara rasio proksi IOS dengan return saham. Hipotesis alternatif satu yaitu untuk korelasi antara MKTBKASS ratio dengan CAR dapat dibuktikan kesahihannya, karena dengan nilai korelasi antara MKTBKASS dengan *cummulative abnormal return (CAR)* sebesar = 0,17 dan nilai *p value* sebesar 0,04. Hal ini berarti bahwa korelasi diantara kedua variabel berkorelasi positif dan secara statistik signifikan pada informasi dan dapat ditanggapi oleh pasar.

Tabel 2.1
Tabel Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Sekarang

NO	Peneliti (tahun)	Judul	Tujuan	Metode Analisis	Hasil	Saran
1.	Ardi Hamzah (2005)	Analisis rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, solvabilitas dan <i>Investment Opportunity Set</i> dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ	untuk menganalisis rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan	Analisis regresi berganda, klasifikasi penentuan siklus kehidupan perusahaan menggunakan klasifikasi menurut Gup dan Agrawal (1996)	Hasil pengujian dengan regresi berganda antara variabel-variabel independent berupa rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas terhadap variable dependen berupa	Penelitian berikutnya dapat meneliti rasio-rasio keuangan pada IOS dalam siklus tahapan kehidupan perusahaan dengan menggunakan proksi pertumbuhan perusahaan yang

			<p>perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ</p>		<p><i>investment opportunity set</i> (IOS) berpengaruh secara signifikan pada tahap pendirian (<i>Start-up</i>) dan ekspansi awal (<i>Initial Expansion</i>), sedangkan pada tahap ekspansi akhir (<i>Final Expansion</i>), kedewasaan</p>	<p>berbasis harga atau berbasis investasi dengan formula yang lain dan proksi yang berbasis <i>variance</i>. Selain itu, proksi dari rasio-rasio keuangan berupa rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas dapat lebih dari satu atau</p>
--	--	--	--	--	--	---

					(<i>Mature</i>), dan <i>Decline</i> tidak berpengaruh secara signifikan.	proksi tersebut diganti dengan proksi lainnya.
2.	Tatang Ary Gumantidan Novi Puspitasari (2008)	Siklus Kehidupan Perusahaan Dan Kaitannya Dengan Investmen Opportunity Set, Risiko, Dan Kinerja Finansial	untuk mengetahui pengaruh kinerja financial perusahaan yang meliputi <i>dividend yield, leverage,</i> profitabilitas, dan risiko terhadap IOS pada masing- masing tahap	Penentuan siklus kehidupan perusahaan menggunakan rata-rata pertumbuhan selama 5 tahun. Proksi IOS menggunakan <i>market to book</i>	pada tahap ekspansi awal, <i>dividend yield,</i> profitabilitas, dan risiko berpengaruh terhadap IOS. Pada tahap ekspansi <i>leverage,</i> profitabilitas, dan risiko berpengaruh	Untuk penelitian selanjutnya bisa menggunakan rasio keuangan yang lainnya dan tidak hanya rasio profitabilitas dalam kinerja finansialnya.

			<p>siklus kehidupan perusahaan</p>	<p><i>value of sset</i> (MBVA). Dan pengujian statistik menggunakan persamaan regresi berganda</p>	<p>positif terhadap IOS. Pada tahap <i>mature</i> variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap IOS yaitu variabel <i>leverage</i> dan profitabilitas. Sedangkan pada tahap <i>decline</i> variabel yang berpengaruh signifikan terhadap</p>	
--	--	--	------------------------------------	--	---	--

					IOS hanya leverage	
3.	Agustina M.V Norpratiwi (2004)	Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan)	Untuk menganalisis korelasi IOS terhadap return saham pada saat pelaporan keuangan perusahaan	analisis korelasi- <i>correlations</i> <i>Kendall's Tau_b</i> . <i>Pengujian</i> <i>normalitas data</i> <i>dilakukan dengan</i> <i>One Sample</i> <i>Kolmogorov-</i> <i>Smirnov Test.</i> <i>Dalam melakukan</i> <i>analisis korelasi,</i>	terdapat korelasi yang signifikan antara rasio proksi IOS dengan return saham. Hipotesis alternatif satu yaitu untuk korelasi antara MKTBKASS ratio dengan CAR dapat dibuktikan	1. Disarankan supaya lebih banyak penggunaan sampelnya 2. Sampel yang telah dipih hendaknya dikelompokkan menjadi perusahaan

				<p><i>model yang dapat dipilih antara lain analisis Sperman's rho, Kendall's Tau dan Pearson Correlation</i></p>	<p>kesahihannya, karena dengan nilai korelasi antara MKTBKASS dengan <i>cummulative abnormal return</i> (CAR) sebesar = 0,17 dan nilai <i>p value</i> sebesar 0,04.</p> <p><i>Hal ini berarti bahwa korelasi diantara kedua variabel berkorelasi</i></p>	<p>bertumbuh dan tidak bertumbuh</p>
--	--	--	--	--	--	--------------------------------------

					positif dan secara statistik signifikan pada informasi dan dapat ditanggapi oleh pasar.	
4	Layyina (2011)	Pengaruh Rasio Keuangan pada masing-masing tahapan siklus kehidupan perusahaan Terhadap <i>Investment Opportunity Set (Ios)</i>	Untuk mengetahui pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap investment opportunity set dalam siklus	Uji diskriptif statis, Uji signifikansi dan uji regresi dengan <i>level of significant 5%</i>	Pada tahap ekspansi awal kinerja keuangan berpengaruh secara simultan terhadap IOS dengan sig F 0.000, tahap ekspansi akhir	1. Disarankan untuk menggunakan sampel dengan jenis industry selain makanan dan minuman 2. Proksi dari rasio-rasio keuangan

		(industri makanan dan minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2007 – 2010	kehidupan perusahaan		kinerja keuangan berpengaruh terhadap IOS dengan sig F 0,001, pada tahap mature kinerja keuangan berpengaruh terhadap IOS dengan sig F 0,003	berupa rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas dapat lebih dari satu proksi. 3. Proksi IOS bisa menggunakan proksi berbasis investasi atau varian.
--	--	--	----------------------	--	--	--

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Tatang Ary Gumanti dan Agustina M.V Norpratiwi yaitu dari segi variabel bebasnya. Pada penelitian tersebut variabel bebasnya yaitu tingkat pertumbuhan dan *return* saham serta dampaknya dari *investment opportunity set*, dan variabel terikatnya yaitu *investment opportunity set*. Sedangkan dalam penelitian ini variabel terikatnya adalah rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Sedangkan variabel bebasnya yaitu *investment opportunity set* (ios) yang dikaitkan dengan siklus kehidupan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ardi Hamzah hampir sama dengan penelitian ini, yang membedakan adalah obyek penelitian. Ardi hamzah menggunakan obyek penelitian berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sedangkan pada penelitian ini menggunakan obyek penelitian berupa industri makanan dan minuman karena industri tersebut memiliki prospek dan perkembangan yang cukup baik. Rasio keuangan yang digunakan adalah rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas, sedangkan dalam penelitian ini rasio yang digunakan yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Selain itu penelitian yang mengaitkan antara rasio keuangan dengan IOS dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan masih belum banyak dilakukan, untuk itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Kinerja Keuangan

Keberhasilan sebuah perusahaan dalam mencapai tujuannya dan memenuhi kebutuhan masyarakat serta pandangan investor maupun kreditur dalam menilai suatu perusahaan sangat tergantung dari kinerja perusahaan dalam melaksanakan tanggung jawabnya. Ada beberapa definisi tentang kinerja keuangan yaitu :

Menurut Rudiyanto (2006:311) dalam bukunya “Akuntansi Manajemen” kinerja adalah suatu penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawannya berdasarkan sasaran, standart dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.

Menurut Bernadin dan Russel (1993:378), yang terdapat didalam buku “ Sistem Manajemen Kinerja” oleh Ruky (2004:15) *“performance is defined as the record of outcomes produced on a specified job junction or actifytduring a specified time period”*. Kinerja adalah catatan tentang hasil-hasil yang diperoleh difungsi-fungsi pekerjaan tertentu atau kegiatan tertentu selama kurun waktu tertentu.

Dari kedua definisi diatas dapat diambil kesimpulan bahwa kinerja adalah kemampuan atau prestasi yang dicapai dalam melaksanakan suatu tindakan tertentu selama kurun waktu tertentu, dalam hal ini adalah presasi keuangan perusahaan.

Setiap investor menghendaki keuntungan dari dana yang telah diinvestasikan.oleh sebab itu, sangat penting bagi investor untuk menentukan pada

perusahaan mana ia akan berinvestasi. Menurut Anoraga dan Pijipakarti (2006 : 60) “Hal-hal yang diperhatikan investor adalah kinerja perusahaan, perkembangan industri dimana perusahaan berada, kondisi mikro dan makro ekonomi”.

Kinerja keuangan dapat dikatakan sebagai hasil yang dicapai oleh perusahaan atas berbagai aktivitas yang dilakukan dalam mendayagunakan sumber keuangan yang tersedia. Kinerja keuangan dapat dilihat dari analisis laporan keuangan atau analisis rasio keuangan. Menurut Habib (2008 : 91) bahwa “kinerja keuangan diukur dengan banyak indikator. Salah satunya adalah rasio keuangan “. Untuk melakukan analisis rasio keuangan tersebut diperlukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu. Rasio keuangan diperoleh dengan cara menghubungkan dua atau lebih data keuangan.

Menurut Robert (1997:13-24) kinerja keuangan dapat ditinjau melalui 5 pendekatan yaitu kinerja likuiditas, kinerja aktivitas, kinerja solvabilitas, kinerja profitabilitas dan kinerja pasar. Penjelasan dari masing-masing kinerja tersebut adalah sebagai berikut :

1. Kinerja likuiditas

Kinerja likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Baik buruknya kinerja likuiditas suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio likuiditasnya (*liquidity ratios*). Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber jangka pendek untuk memenuhi kewajiban tersebut. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban hutangnya

tepat pada waktu jatuh tempo maka perusahaan tersebut berada dalam keadaan likuid. Hal ini dapat tercapai apabila perusahaan tersebut memiliki aktiva lancar yang lebih besar daripada utang lancar atau utang jangka pendeknya. Rasio likuiditas memiliki keterkaitan dengan rasio solvabilitas. Perusahaan yang terus menerus dalam keadaan tidak likuid, kewajiban jangka pendeknya akan menumpuk. Tumpukan utang jangka pendek ini kemudian akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang (*solvable*). Perusahaan yang *insolvable* mengandung risiko yang tinggi untuk ditanami investasi. Karena perusahaan yang tidak mampu membayar utang akan disita kepemilikan hartanya.

2. Kinerja aktivitas

Kinerja aktivitas merupakan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran (*turnover*) dari aktiva-aktiva tersebut. Kinerja aktivitas dapat diketahui dengan melihat rasio aktivitas (*activity ratios*) perusahaan. Oleh sebab itu, rasio aktiva ini disebut juga *asset activity ratios* atau *turnover ratios*.

3. Kinerja profitabilitas

Kinerja profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Para investor dan analisis sangat memperhatikan kinerja profitabilitas karena profitabilitas berkaitan dengan harga saham dan dividen perusahaan, sehingga dapat diperoleh informasi tentang jumlah profit yang

diperoleh dari investasi yang telah ditanam. Kinerja profitabilitas dapat dilihat dari rasio profitabilitas (*profitability ratios*) yang merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio ini akan menunjukkan kombinasi dari efek rasio likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi. Rasio profitabilitas dapat dilihat dari kesuksesan dan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktivanya secara produktif. Dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio berarti semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

4. Kinerja solvabilitas

Kinerja solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Untuk melihat baik buruknya kinerja solvabilitas suatu perusahaan, kita dapat memperhatikan rasio solvabilitasnya (*solvency ratios*). Rasio solvabilitas disebut juga *leverage ratios*, karena merupakan rasio pengungkit yaitu menggunakan pinjaman untuk memperoleh keuntungan. Dengan rasio solvabilitas dapat diketahui perbandingan penggunaan dana perusahaan dana perusahaan yang berasal dari modal sendiri dengan dana yang berasal dari pihak luar pinjaman. Suatu perusahaan dikatakan dalam keadaan *solvable* apabila perusahaan mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua utang-utangnya. Sebaliknya apabila jumlah aktiva yang

tersedia tidak cukup atau lebih kecil dari jumlah utangnya, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan *insolvable*. Perusahaan yang tidak mempunyai hutang berarti menggunakan modal sendiri 100%. Rasio ini menyangkut jaminan, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan.

2.2.2 Laporan Keuangan

1. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang pada mulanya hanyalah sebagai alat penguji dari pekerjaan bagian pembukuan, untuk selanjutnya juga di gunakan sebagai dasar untuk dapat menentukan atau menilai posisi keuangan perusahaan, kemudian dengan hasil penilaian tersebut pihak-pihak yang berkepentingan membuat suatu keputusan. Jadi laporan keuangan diperlukan untuk mengetahui posisi keuangan dari suatu perusahaan tersebut selama kurun waktu tertentu.

Menurut S. Munawir (2004:2) Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan 2009 Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas.

Komponen-komponen laporan keuangan yang lengkap menurut SAK terdiri dari

- a) laporan posisi keuangan pada akhir periode
- b) laporan laba rugi komprehensif selama periode
- c) laporan perubahan ekuitas selama periode
- d) laporan arus kas selama periode
- e) catatan atas laporan keuangan, berisi ringkasan kebijakan akuntansi penting dan informasi penjelasan lainnya, dan
- f) laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif yang disajikan ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya

Sedangkan menurut Weston & Copeland (1992:25) laporan-laporan keuangan perusahaan didasarkan pada aturan-aturan dan konvensi-konvensi akuntansi. Untuk mencapai konsistensi dan komparabilitas, penggunaan pertimbangan-pertimbangan yang subjektif diminimalkan. Tetapi penilaian suatu perusahaan didasarkan pada proyeksi atau perkiraan kinerjanya di masa depan. Hal ini melibatkan pemakaian pertimbangan-pertimbangan yang subjektif. Jadi laporan-laporan akuntansi tidak mencatat nilai-nilai ekonomis. Sebaliknya, laporan-laporan itu memberikan informasi historis kuantitatif dasar yang merupakan sekumpulan input yang penting yang digunakan dalam menghitung nilai-nilai ekonomis.

Analisis laporan keuangan adalah seni untuk mengubah data dari laporan keuangan ke informasi yang berguna bagi pengambil keputusan. Analisis laporan

keuangan melibatkan penggunaan berbagai laporan keuangan. Laporan ini melaksanakan beberapa fungsi. Pertama, neraca (*balance sheet*) yang meringkas aktiva, kewajiban, dan ekuitas pemilik suatu perusahaan pada suatu periode, biasanya pada akhir tahun atau kuartal. Sementara itu laporan laba rugi (*income statement*) meringks pendapatan dan biaya perusahaan selama suatu periode waktu tertentu, biasanya untuk periode satu tahun atau kuartalan. (Horne dan Wachowicz, 2005 : 193)

Laporan keuangan merupakan bagian terpenting bagi suatu perusahaan. Laporan keuangan merupakan bagian kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan untuk menilai keberhasilan atau kegagalan pelaksanaan kegiatan/program kebijaksanaan sesuai dengan sasaran dan tujuan yang telah ditetapkan dalam rangka mewujudkan misi dan visi perusahaan. Pengukuran kinerja mencakup penetapan indikator kinerja dan penetapan pencapaian kinerja. analisa rasio, data keuangan dalam laporan keuangan akan lebih berarti jika data tersebut disajikan dalam dua periode atau lebih, dan analisa lebih lanjut dengan menganalisa hubungan dari berbagai pos-pos dalam laporan keuangan sebagai dasar untuk mengintreprestasikan kondisi keuangan dengan hasil operasi suatu perusahaan. Secara umum kinerja keuangan perusahaan ditunjukkan dalam laporan keuangan yang dipublikasikan yang kemudian dianalisis menggunakan rasio keuangan.

Analisis laporan keuangan mencakup perbandingan kinerja keuangan perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan lain pada industri yang sama dan

merupakan suatu evaluasi trend posisi perusahaan selama beberapa waktu (Brigham, 1995:70). Rasio-rasio kinerja keuangan itu sendiri saling berhubungan dan saling mempengaruhi. Bila rasio-rasio likuiditas perusahaan manajemen aktiva, manajemen hutang, dan profitabilitas baik, maka rasio nilai pasar juga akan tinggi, dan harga sahamnya akan memiliki nilai yang tinggi seperti yang diharapkan (Brigham, 1995:82)

2. Tujuan laporan keuangan

Menurut IAI 2009 PSAK No.1 :

Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, laporan keuangan menyajikan informasi mengenai entitas yang meliputi:

1. aset
2. liabilitas
3. ekuitas
4. Pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian
5. Kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik, dan
6. Arus kas

Informasi tersebut, beserta informasi lainnya yang terdapat dalam catatan atas laporan keuangan, membantu pengguna laporan dalam memprediksi arus kas masa depan dan, khususnya, dalam hal waktu dan kepastian diperolehnya kas dan setara kas.

2.2.3 Rasio Keuangan

1. Pengertian Rasio Keuangan

Menurut Munawir (1995:64) rasio adalah sebagai berikut :

“Rasio adalah menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan (*mathematical relation*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis bahwa rasio yang dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisis tentang baik atau buruknya keadaan rasio dibandingkan dengan angka rasio perbandingan yang digunakan sebagai standar rasio keuangan”.

Sedangkan menurut Riyanto (2001:329) analisa rasio keuangan adalah sebagai berikut : “Analisa yang menghubungkan perkiraan neraca dan laporan yang lain, yang memberikan gambaran tentang sebuah perusahaan serta penilaian terhadap keadaan suatu perusahaan”.

Rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja dari perusahaan. Sedangkan kegunaan dari rasio keuangan adalah agar dapat mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan dan kinerjanya, analisis keuangan

perlu melakukan pemeriksaan atas berbagai aspek kesehatan keuangan perusahaan. (Horne dan Wachowicz, 2005 : 200-202). Jadi bisa dikatakan bahwa rasio keuangan merupakan bagian dari kinerja keuangan.

Suatu rasio menunjukkan hubungan matematis antara suatu data keuangan dengan data keuangan lainnya. Rasio keuangan seperti halnya alat-alat analisis yang lain adalah orientasi masa depan. Oleh karena itu, penganalisis harus mampu untuk menyesuaikan faktor-faktor yang ada pada periode waktu sekarang, dengan faktor-faktor di masa depan, yang mungkin akan mempengaruhi posisi keuangan, atau hasil operasi perusahaan yang bersangkutan.

2. Jenis- Jenis Rasio Keuangan

Menurut Horne dan Wachowicz (2005:204) bahwa rasio-rasio keuangan yang umumnya digunakan pada dasarnya terdiri atas dua jenis. Jenis pertama meringkas beberapa aspek dari kondisi keuangan perusahaan untuk suatu periode-periode dengan neraca yang telah dibuat. Rasio-rasio ini disebut rasio neraca (*balance sheet ratio*), karena baik pembilang maupun penyebut dalam setiap rasio berasal dari neraca. Jenis kedua dari rasio meringkas beberapa aspek kinerja perusahaan selama periode waktu tertentu, biasanya dalam setahun. Rasio ini disebut sebagai rasio laporan laba rugi (*income statement ratio*) atau rasio laba rugi/neraca (*income statement balance*). rasio neraca terdiri dari :

1. Rasio likuiditas, adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Rasio likuiditas terdiri dari

- a. Rasio lancar (*current ratio*), yaitu aktiva lancar dibagi dengan kewajiban jangka pendek. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{Kewajiban jangka pendek}}$$

- b. Rasio cepat (*quick ratio*), yaitu aktiva lancar dikurangi persediaan, dibagi dengan kewajiban jangka pendek. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva yang paling likuid (cepat)

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{aktiva lancar} - \text{persediaan}}{\text{kewajiban jangka pendek}}$$

2. Rasio *leverage*, adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. menurut Hanafi (2004 : 41), rasio *leveraage* disebut juga rasio utang atau juga bisa disebut dengan rasio solvabilitas, yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio *leverage* terdiri dari

- a. Rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) dihitung hanya dengan membagi total utang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

- b. Rasio utang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*) didapat dari membagi total utang perusahaan dengan total aktivasnya

$$\text{Debt to total asset ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{Total aktiva}}$$

Sedangkan rasio laporan laba rugi dan rasio laporan laba rugi/neraca terdiri dari:

1. Rasio cakupan, yaitu rasio yang menghubungkan beban keuangan perusahaan dengan kemampuannya untuk melayani atau membayarnya. Rasio ini hanyalah rasio laba sebelum bunga dan pajak (*earnings before interest and taxes-EBIT*) untuk periode pelaporan tertentu dengan jumlah beban bunga untuk periode tertentu

$$\text{Rasio cakupan} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban bunga}}$$

2. Rasio aktivitas, yaitu rasio yang mengukur bagaimana perusahaan menggunakan aktivasnya. Jenis-jenis rasio aktivitas antara lain :

- a. Rasio perputaran piutang (*receivable turnover - RT*). Rasio ini memberikan pandangan mengenai kualitas piutang perusahaan dan seberapa berhasilnya perusahaan dalam penagihannya.

$$\text{RT} = \frac{\text{penjualan kredit bersih tahunan}}{\text{piutang}}$$

- b. Perputaran utang dalam hari (*payable turnover in days - PTD*), perhitungannya adalah :

$$PTD = \frac{\text{jumlah hari dalam setahun}}{RT}$$

- c. Perputaran persediaan (*inventory turnover - IT*), yaitu mengukur berapa kali persediaan berputar (dijual) selama tahun terkait dan memberikan pandangan mengenai likuiditas persediaan dan kecenderungan kelebihan persediaan

$$IT = \frac{\text{harga pokok penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

- d. Perputaran persediaan dalam hari (*inventory turnover in days - ITD*)

$$ITD = \frac{\text{jumlah hari dalam setahun}}{IT}$$

- e. Perputaran total aktiva (*total asset turnover*), yaitu hubungan dari penjualan bersih dengan aktiva total

$$\text{Perputaran total aktiva} = \frac{\text{penjualan bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

3. Rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi

- a. Margin laba bersih, yaitu ukuran profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan

$$\text{Margin laba bersih} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}}$$

- b. Pengembalian atas investasi (*return on investment - ROI*)

$$ROI = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

c. Pengembalian atas ekuitas (*return on equity* - ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

Al-Qur'an juga telah memberikan penekanan yang lebih terhadap tenaga manusia yang sering menggunakan tolok ukur rasio keuangan untuk menilai kinerja perusahaan tertentu. Hal ini dijelaskan dalam surat An-Najm ayat 39:

وَأَنْ لَّيْسَ لِلْإِنْسَانِ إِلَّا مَا سَعَىٰ

Artinya : “Dan bahwasanya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya”. (An-Najm : 39)

Ayat tersebut menjelaskan bahwa salah satu cara untuk mendapatkan sesuatu adalah melalui kerja keras. Kemajuan dan kekayaan manusia dari alam ini tergantung pada usaha. Semakin sungguh-sungguh dia bekerja dan berusaha semakin banyak harta yang diperolehnya. Prinsip tersebut semakin memperjelas bahwa semakin manusia sungguh-sungguh bekerja untuk memperbaiki kinerja perusahaan, maka hasil yang akan diperoleh adalah memuaskan dan akan memperoleh banyak keuntungan. Hal tersebut dapat dinilai dari perhitungan rasio keuangan yang terlihat semakin meningkat dan membaik.

2.2.4 Investment Opportunity Set (IOS)

1. Pengertian *Investment Opportunity Set* (IOS)

Myers (1977) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya *Investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. *Investment opportunity set* (IOS) merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif.

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Dari pendapat tersebut sejalan dengan Smith dan Watts (1992) bahwa komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang merupakan IOS. Dari definisi di atas, terdapat dua pengertian mengenai IOS. Satu pendapat mengatakan bahwa IOS merupakan

keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai. Di lain pihak IOS didefinisikan sebagai nilai perusahaan yang nilainya di proksi melalui IOS.

Namun secara umum dapat disimpulkan bahwa IOS merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai (*return*) sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan.

Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi atau peningkatan kapasitas, penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain. Gaver & Gaver (1993) juga menyatakan bahwa pilihan investasi di masa depan tidak hanya pada proyek-proyek yang didanai dari kegiatan riset dan pengembangan, namun juga dengan kemampuan mengeksplorasi kesempatan memperoleh keuntungan.

Secara umum dapat dikatakan bahwa *Investment Opportunity Set* IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain.

Untuk itu dalam suatu perusahaan supaya memperoleh tujuan yang diinginkan , maka harus menggunakan kesempatan dengan sebaik-sebaiknya sebagaimana sabda Rasulullah SAW yang berbunyi :

عَنْ ابْنِ عُمَرَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا قَالَ : أَخَذَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ بِمَنْكِبِي فَقَالَ : كُنْ فِي الدُّنْيَا كَأَنَّكَ غَرِيبٌ أَوْ عَابِرُ سَبِيلٍ . وَكَانَ ابْنُ عُمَرَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا يَقُولُ : إِذَا أَمْسَيْتَ فَلَا تَنْتَظِرِ الصَّبَاحَ ، وَإِذَا أَصْبَحْتَ فَلَا تَنْتَظِرِ الْمَسَاءَ ، وَخُذْ مِنْ صِحَّتِكَ [رواه البخاري لمَرَضِكَ، وَمِنْ حَيَاتِكَ لِمَوْتِكَ]

“Dari Ibnu Umar radhiallahuanhuma berkata : Rasulullah Shallallahu’alaihi wasallam memegang pundak kedua pundak saya seraya bersabda : Jadilah engkau di dunia seakan-akan orang asing atau pengembara “, Ibnu Umar berkata : Jika kamu berada di sore hari jangan tunggu pagi hari, dan jika kamu berada di pagi hari jangan tunggu sore hari, gunakanlah kesehatanmu untuk (persiapan saat) sakitmu dan kehidupanmu untuk kematianmu “ (Riwayat Bukhori, Hadist Arba’in ke-40)

Dari hadist tersebut dapat diambil pelajaran bahwa hendaknya kita sebagai umat muslim bersegera mengerjakan pekerjaan baik dan memperbanyak ketaatan, tidak lalai dan menunda-nunda karena dia tidak tahu kapan datang ajalnya. Begitupun juga dalam sebuah perusahaan hendaknya menggunakan kesempatan sebaik-baiknya seperti kesempatan berinvestasi agar memperoleh hasil yang terbaik demi kemajuan dan perkembangan perusahaan.

2. Proksi IOS Dalam Penelitian

Imam Subekti dan I.W. Kusuma (2001) dan Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Gaver dan Gaver (1993), Jones dan Sharna (2001) dan Kallapur dan Trombley (2001) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS tersebut. Klasifikasi IOS tersebut adalah sebagai berikut :

- a. Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relative lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*). Jadi proksi ini sangat tergantung pada harga saham. Proksi ini mendasarkan pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dengan harga saham, selanjutnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relative dari aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*). Proksi ini dihitung menggunakan rumus *market to book value of asset* dengan perhitungan :

$$MBVA = \frac{(\text{total asset} - \text{total ekuitas} + \text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan})}{\text{total asset}}$$

- b. Proksi berdasarkan investasi, proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang

investasi di masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan. Para investor dapat melihat seberapa besar aliran modal tambahan suatu perusahaan dengan membagi *capital expenditure* dengan *total asset*.

- c. Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Proksi IOS yang berbasis varian adalah : VARRET (*variance of total return*), dan Market model Beta.

3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Jogiyanto (2000: 351), para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham, proporsi kepemilikan, dan lain-lain. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman yang masuk ke pasar memiliki kandungan informasi, sehingga direaksi oleh para pelaku di pasar modal. Suatu pengumuman memiliki kandungan informasi jika pada saat transaksi perdagangan terjadi, terdapat perubahan terutama perubahan harga saham.

Menurut Alwi (2003: 87) bahwa pergerakan naik-turun harga saham dari suatu perusahaan *go public* menjadi fenomena umum yang sering dilihat di lantai

bursa efek yang tidak banyak orang yang mengerti atau banyak yang masih bingung mengapa harga saham suatu perusahaan bisa berfluktuasi secara drastis pada periode tertentu. Sebagai salah satu instrumen ekonomi ada faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di suatu bursa efek, baik harga saham individual maupun harga saham gabungan misalnya IHSG dan indeks LQ45, yaitu faktor internal (lingkungan mikro) dan eksternal (lingkungan makro).

Lingkungan mikro yang mempengaruhi harga saham antara lain (Alwi, 2003):

1. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, produk baru, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
2. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang, sekuritas yang *hybrid*, *leasing*, kesepakatan kredit, pemecahan saham, penggabungan saham, pembelian saham, *joint venture* dan lainnya.
3. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*), seperti perubahan dan penggantian direksi, manajemen dan struktur organisasi.
4. Pengumuman penggabungan pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisi dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.

5. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan pengembangan, penutupan usaha dan lainnya.
6. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
7. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share*, *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*, dan lain-lain .

Sedangkan lingkungan makro yang mempengaruhi harga saham antara lain (Alwi, 2003: 88):

1. Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah.
2. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
3. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume/harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan *trading*. Gejolak sosial politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya volatilitas harga saham di bursa efek suatu negara.

4. Berbagai *issue*, baik dari dalam dan luar negeri, seperti *issue* lingkungan hidup, hak asasi manusia, kerusuhan massal, yang berpengaruh terhadap perilaku investor.

Oleh karena itu setiap perusahaan yang menerbitkan saham sangat memperhatikan harga pasar sahamnya. Harga saham yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Namun bila harga saham terlalu tinggi juga menimbulkan dampak yang kurang baik. Harga saham yang terlalu tinggi akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya, sehingga menyebabkan harga saham tersebut sulit untuk meningkatkan lagi.

2.2.5 Hubungan Kinerja Keuangan Terhadap Investment Opportunity Set (IOS)

Investment opportunity set mempunyai beberapa proksi, salah satunya proksi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu proksi berdasarkan harga. Dimana seperti dijelaskan proksi berdasarkan harga percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Sedangkan variasi harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang bersangkutan, disamping dipengaruhi oleh hukum penawaran dan permintaan, kinerja keuangan akan menentukan tinggi rendahnya harga saham di pasar modal. (Resmi dalam uni, 2006:5)

Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa Investment Opportunity Set (IOS) merupakan proksi realisasi pertumbuhan perusahaan dan memiliki keterkaitan

dengan kebijakan perusahaan yang dibuat manajemen. Harga pasar saham lebih sering dipakai dalam berbagai penelitian pasar modal, karena harga pasar saham yang paling dipentingkan oleh investor. Harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan melalui kinerja keuangan tersebut dan sebaliknya.

Tujuan investor melakukan analisis terhadap saham diminati adalah agar para investor mendapat gambaran yang lebih jelas terhadap kemampuan perusahaan tersebut untuk tumbuh dan berkembang di masa yang akan datang serta keuntungan yang akan diproses investor

Dalam memperkirakan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang akan didapat, investor terlebih dahulu akan melakukan penelitian terhadap kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja berasal dari penentuan secara periodic tentang aktivitas suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standart dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya. (Mulyadi,1997:419). Jadi investor yang akan berinvestasi ke suatu perusahaan cenderung melihat dari pergerakan harga saham. Karena harga saham merupakan cerminan dari kinerja keuangannya.

Pengukuran kinerja perusahaan menggunakan analisis rasio keuangan sangat penting bagi investor karena apabila hasil dari analisis rasio keuangan menunjukkan rasio keuangan yang baik akan mencerminkan kinerja yang baik pula. Hal ini akan menarik minat investor terhadap saham perusahaan dan besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga permintaan terhadap saham akan meningkat dan mempengaruhi harga saham dipasar modal.

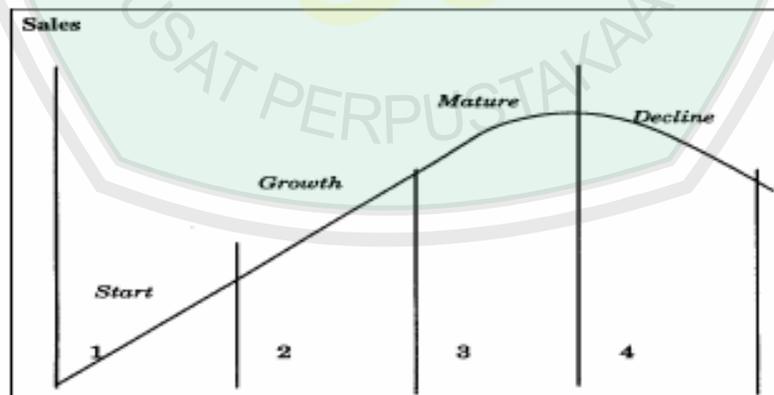
2.2.6 Siklus Kehidupan Perusahaan

1. Pengertian Siklus Kehidupan Perusahaan

Kreitner dan Kinicki (1998:587) mengungkapkan tentang teori siklus hidup perusahaan sebagai berikut: *“Like the people who make up organizations, organizations themselves go through life cycles. Organizations are born and, barring early decline, eventually grow and mature, if decline is not reversed the organizations dies.”* Weston & Brigham (1984) menyatakan bahwa siklus hidup suatu perusahaan atau suatu industri akan cenderung digambarkan seperti bentuk kurva S (*S-shaped curve*) seperti yang terlihat dalam gambar 1. Tahap 1 sampai dengan tahap 4 dari gambar tersebut merupakan *star-up*, *growth*, *maturity* dan *decline*.

Gambar 2.1

Siklus hidup perusahaan



(Sumber: Weston & Brigham 1984 : 985)

Menurut Pashley & Philppatos (1990) siklus hidup perusahaan terdiri dari empat tahap utama, yaitu *pioneering*, *expansion*, *maturity*, dan *decline*. Black (1998) menyebut tahap *pioneering* sebagai tahap *start-up* dan menyebut tahap *expansion* sebagai tahap *growth*.

Berdasarkan teori siklus hidup perusahaan, bahwa perusahaan akan mengalami evolusi. Evolusi ini melalui beberapa tahap. Anthony dan Ramesh menggolongkannya menjadi tiga tahap yaitu *growth*, *mature* dan *stagnant*. Dalam setiap tahap hidup perusahaan ada aktivitas yang berbeda yang berpengaruh pada kegiatan pendanaan aktivitas perusahaan. Konsep siklus kehidupan perusahaan dapat digunakan untuk menjelaskan ukuran kinerja berupa rasio-rasio keuangan dan pertumbuhan perusahaan. Pada tahap pendirian (*start-up*) aliran kas perusahaan sedikit sekali bernilai positif. Kecilnya aliran kas perusahaan menyebabkan kesempatan bertumbuh perusahaan juga kecil. Hal ini terjadi karena pada tahap pendirian, perusahaan fokus pada pengembangan produk dan pengembangan pasar.

Dalam Islam juga menjelaskan tentang adanya siklus kehidupan. Bahwasannya secara global kehidupan semua manusia adalah sama, mereka hanya akan melewati dua sisi hidup yang Allah Ta'ala pasangkan yaitu bahagia dan bencana, mudah dan sulit, suka dan duka. Kita pun sudah, sedang, dan akan terus merasakan keduanya silih berganti. Kehidupan ini bagaikan roda yang berputar, kadang posisi kita di atas dan kadang di bawah, semua akan mendapatkan gilirannya. Begitupun dalam perusahaan, setiap perusahaan pasti akan mengalami kemajuan maupun kemunduran.

Dan sebagai pengusaha, dalam menghadapi siklus yang berubah-ubah tersebut hendaknya dengan berusaha sungguh-sungguh serta tawakkal kepada Allah SWT agar memperoleh hasil yang maksimal sesuai dengan izin Allah SWT. Allah Subhanahu wa Ta'ala berfirman:

إِنْ يَمَسُّكُمْ قَرْحٌ فَقَدْ مَسَّ الْقَوْمَ قَرْحٌ مِّثْلُهُ ۗ وَتِلْكَ الْأَيَّامُ نُدَاوِلُهَا بَيْنَ النَّاسِ

وَلِيَعْلَمَ اللَّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا وَيَتَّخِذَ مِنْكُمْ شُهَدَاءَ ۗ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ الظَّالِمِينَ ﴿١٤٠﴾

Artinya : “jika kamu (pada perang Uhud) mendapat luka, Maka Sesungguhnya kaum (kafir) itupun (pada perang Badar) mendapat luka yang serupa. dan masa (kejayaan dan kehancuran) itu Kami pergilirkan diantara manusia (agar mereka mendapat pelajaran); dan supaya Allah membedakan orang-orang yang beriman (dengan orang-orang kafir) supaya sebagian kamu dijadikan-Nya (gugur sebagai) syuhada'. dan Allah tidak menyukai orang-orang yang zalim” (Ali Imran : 140)

2. Metode Klasifikasi Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan

Metode yang digunakan untuk mengklasifikasikan tiap-tiap tahun observasi perusahaan kedalam tahapan siklus hidupnya Anthony & Ramesh (1992) mempunyai kriteria pengklasifikasian ke dalam tahap *start up* adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang telah memiliki berdiri cukup lama (sekitar 5 tahun, sehingga memungkinkan untuk diklasifikasi).
- 2) Perusahaan tidak terbentuk sebagai akibat dari *divestiture*, *merger*, atau bentuk restrukturisasi lainnya.
- 3) Perusahaan memulai melakukan penjualan tidak lebih dari satu tahun sebelum go publik.
- 4) Hanya data perusahaan selama tiga tahun pertama setelah tanggal berdiri perusahaan yang dimasukkan.

Sementara itu, klasifikasi observasi tahun-perusahaan ke dalam tahap *growth*, *mature* dan *decline* dilakukan berdasarkan pada tiga variabel klasifikasi yaitu *percent sales growth* (SG), *annual dividend as a percentage of income* (DP), dan *age of the firm* (AGE).

Menurut Anthony & Ramesh (1992), perusahaan dengan *sales growth* yang tinggi pada umumnya adalah perusahaan yang masih berada dalam tahap awal perkembangan dan memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi, sedangkan perusahaan dengan *sales growth* yang rendah dimungkinkan perusahaan tersebut sedang memasuki ke dalam tahap *decline*. Selain itu pembayaran dividen yang rendah pada umumnya dihubungkan dengan tahap siklus hidup awal karena perusahaan membutuhkan kas untuk mengembangkan pangsa pasar, menguasai teknologi, dan mendanai investasi. Tetapi pembayaran dividen yang rendah dapat dimungkinkan

juga disebabkan perusahaan sudah lama berada didalam industri dan sedang berada dalam kesulitan likuiditas, sehingga dimasukkan variabel umur (*age*) perusahaan untuk meminimalkan kemungkinan kesalahan pengklasifikasian perusahaan ke dalam siklus hidupnya.

Pengertian dari *dividen payout* (DP) adalah presentase dari laba yang dibayarkan kepada pemegang saham, pada umumnya berlaku bahwa jika semakin tinggi rasio pembayaran maka dapat dikatakan semakin dewasa perusahaan tersebut. Sedangkan yang dimaksud dengan *sales growth* (SG) adalah presentase kenaikan penjualan disetiap tahunnya, dan yang dimaksud dengan *age* (AGE) didalam penelitian ini merupakan umur dari perusahaan, yaitu lamanya perusahaan berada (*exist*) didalam suatu industri.

Tabel 2.2

Indikator Tahapan Siklus Hidup Perusahaan

Tahapan siklus hidup	Indikator (Kriteria)		
	DP	SG	AGE
<i>Growth</i>	Rendah	Tinggi	Muda
<i>Maturity</i>	Sedang	Sedang	Sedang
<i>Decline</i>	Tinggi	Rendah	Tua

Rumus yang dipakai untuk memperoleh data DP, SG, dan AGE adalah sebagai berikut:

$$DP_t = (DIV_t / IBED_t) \times 100$$

Pada tahap *growth* ini, *net income* dan *financing cash flow* mempunyai asosiasi positif terhadap *market value equity*, sedangkan untuk *cash flow from operation activity* dan *cash flow from investing activity* tidak memiliki asosiasi dengan *market value equity*.)

$$SG_t = ((SALE_{St} - SALE_{St-1}) / SALE_{St-1}) \times 100$$

$$AGE_t = (AGE_{\text{current year}}) - (AGE_{\text{based year}})$$

Keterangan:

DIV_t = *dividends in year t*

$IBED_t$ = *income before extraordinary items and discontinued operation* (laba bersih sebelum pos-pos luar biasa dan operasi yang dihentikan) pada periode t

$SALE_{St}$ = *net sales in year t* (penjualan bersih pada periode pengamatan t)

$AGE_{\text{current year}}$ = tahun berjalan

$AGE_{\text{based year}}$ = tahun terbentuknya perusahaan

Sedangkan metode yang pernah digunakan oleh Gup dan Agrawal (2006) adalah dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan dengan menggunakan perhitungan $net\ sales\ t - net\ sales\ t-1 / net\ sales\ t - 1] \times 100\%$. Sedangkan klasifikasi pertumbuhan penjualan adalah seperti terlihat pada tabel 2.3 sebagai berikut.

Tabel 2.3

Klasifikasi *sales growth* menurut Gup dan Agrawal (1996)

No	Tahap	Rata-rata pertumbuhan penjualan
1	<i>Start-up</i>	>50%
2	Ekspansi awal	20-50%
3	Ekspansi akhir	10-20%
4	<i>Mature</i>	1-10%
5	<i>decline</i>	<1%

2.2.7 Hubungan Kinerja Keuangan Terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) Pada Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan.

Anthony dan Ramesh (1988) menyatakan bahwa setiap perusahaan pasti mengalami tahapan siklus kehidupan di mana siklus ini identik dengan siklus kehidupan perusahaan. Adapun tahap dari siklus kehidupan perusahaan adalah tahap pendirian (*start-up*), tahap ekspansi (*expansion*), tahap kedewasaan (*mature*), dan tahap penurunan (*declining*). Pada setiap siklus kehidupan perusahaan perilaku rasio-rasio keuangan juga tidak mengalami kesamaan. Adanya ketidaksamaan ini dapat digunakan sebagai prediksi pada nilai seperti apa rasio-rasio keuangan mengalami peningkatan atau penurunan dikaitkan dengan siklus hidup perusahaan. Menurut Anthony dan Ramesh (1988) bahwa perusahaan yang berada dalam tahap siklus yang berbeda, baik dalam tahap pendirian, ekspansi, kedewasaan, maupun penurunan memiliki karakteristik yang berbeda dalam ukuran kinerja finansialnya.

Menurut Myerr (1977) nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan IOS. Dalam hal ini konsep nilai perusahaan adalah suatu kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan kesempatan bertumbuh (*growth opportunity*). Pada tahapan siklus kehidupan perusahaan proporsi kedua komponen itu juga berbeda. Pertumbuhan perusahaan yang dapat mengukur nilai perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan, baik oleh pihak internal perusahaan, yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut.

Dalam hal ini ukuran *investment opportunity set* diukur dengan menggunakan proksi harga saham, Proksi ini mendasarkan pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dengan harga saham, selanjutnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relative dari aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*).

Menurut Resmi dalam Uni (2006:5) menyatakan variasi harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan, disamping dipengaruhi oleh hukum penawaran dan permintaan. Kinerja keuangan akan menentukan tinggi rendahnya harga saham di pasar modal. Sedangkan dalam perusahaan pasti mengalami siklus kehidupan. Jadi pada setiap masing-masing

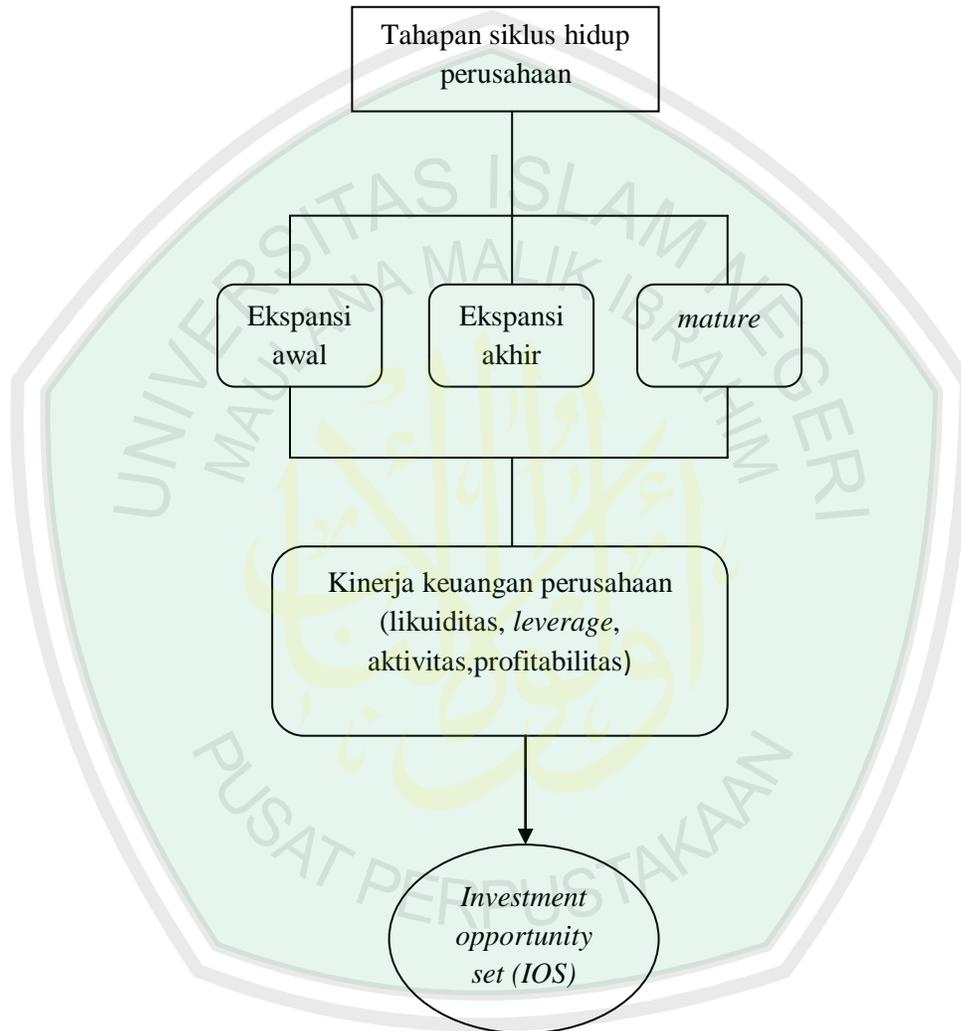
tahapan seberapa jauh kinerja keuangan mempengaruhi *investment opportunity set* yang dalam hal ini diukur dengan harga saham yang ada di pasar.

2.3 Kerangka Berfikir

Setiap perusahaan mengalami beberapa tingkat siklus kehidupan perusahaan. Yaitu ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan (*mature*). Dalam beberapa siklus kehidupan tersebut tentunya mengalami perbedaan kinerja keuangan di setiap tahap siklus kehidupan perusahaan. Kinerja keuangan yang dimaksud meliputi rasio-rasio keuangan diantaranya rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Selanjutnya dilakukan analisa apakah rasio-rasio keuangan tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *investment opportunity set* (IOS)

Gambar 2.2

Kerangka berfikir



2.4 Hipotesis

Hipotesis diartikan suatu jawaban kebenaran sementara terhadap permasalahan penelitian. Sugiona (2008:93) menyatakan ‘hipotesis merupakan jawaban sementara

terhadap masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Sedangkan Arikunto (2006:71) menyatakan hipotesis dapat diartikan sebagai suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul.

Berdasarkan beberapa pendapat diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis merupakan dugaan sementara yang kebenarannya harus diuji terlebih dahulu melalui serangkaian kegiatan penelitian. Adapun hipotesis yang kami ajukan dalam penelitian ini adalah :

- Ha : kinerja keuangan yang berupa rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas dan profitabilitas pada tiap-tiap tahapan siklus kehidupan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)*.