

## **ANALISIS RASIO KEUANGAN UNTUK MEMPREDIKSI PENGEMBALIAN INVESTASI**

**Oleh:**

**Ella Anastasya Sinambela**

**Universitas Mayjen Sungkono Mojokerto**

**Nur Ika Mauliyah**

**Universitas Islam Balitar Blitar**

### **ABSTRACT**

*Financial ratios are fundamental tools for assessing a company's potential return on investment. Profitability ratios measure the ability to generate profits from sales, assets, and equity. Activity ratios measure the efficiency of resource utilization. Leverage ratios measure reliance on debt. Liquidity ratios measure the ability to meet short-term obligations. Valuation ratios assess whether a stock price is cheap or expensive. The DuPont analysis breaks down ROE into profit margin, asset turnover, and leverage. Comparison with industry averages and historical trends is necessary for meaningful interpretation. Limitations of ratio analysis include the potential for accounting manipulation and the inability to capture intangible assets. Investors need to combine ratio analysis with qualitative analysis and diversification. Good ratio analysis increases the probability of investment success, although it does not guarantee positive results.*

*Keywords: financial ratios, return on investment, financial statement analysis, stock valuation, DuPont analysis.*

### **PENDAHULUAN**

Rasio keuangan merupakan alat analisis fundamental yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja dan kesehatan finansial suatu perusahaan secara objektif. Melalui perhitungan rasio dari data laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas, investor dan manajer dapat memahami hubungan antar pos pos keuangan yang signifikan. Rasio keuangan tidak hanya berguna untuk membandingkan kinerja perusahaan dengan pesaing dalam industri yang sama tetapi juga untuk melacak tren kinerja perusahaan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba digunakan untuk mengetahui bagaimana kondisi laba dan penjualan dari tahun ke tahun (Lestari & Mardikaningsih, 2015). Analisis rasio memungkinkan identifikasi kekuatan dan kelemahan perusahaan secara sistematis tanpa harus membaca seluruh laporan keuangan secara mendetail (Sinambela & Darmawan, 2011). Bagi investor, rasio keuangan menjadi pertimbangan utama untuk memutuskan apakah akan membeli, menahan,

atau menjual saham suatu perusahaan. Bagi manajer, rasio keuangan menjadi alat kontrol yang membantu mengidentifikasi area area yang memerlukan perhatian dan perbaikan. Dalam lingkup pengembalian investasi, rasio keuangan berfungsi sebagai jembatan antara data akuntansi historis dengan ekspektasi keuntungan di masa depan. Tanpa pemahaman yang baik tentang rasio keuangan, keputusan investasi akan didasarkan pada intuisi atau spekulasi yang berisiko tinggi. Penguasaan analisis rasio menjadi kompetensi esensial bagi para profesional di bidang keuangan dan investasi.

Rasio profitabilitas merupakan kelompok rasio yang paling langsung berkaitan dengan pengembalian investasi karena mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualan, aset, dan ekuitas. Rasio margin laba bersih menunjukkan berapa persen dari setiap rupiah penjualan yang tersisa sebagai laba setelah semua biaya dikurangkan. Semakin tinggi margin laba bersih, semakin efisien perusahaan untuk mengelola biaya operasional dan semakin besar potensi pengembalian bagi pemilik modal. Rasio pengembalian aset atau Return on Assets mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Rasio ini penting bagi investor yang ingin menilai efisiensi manajemen untuk mengelola sumber daya perusahaan secara keseluruhan. Rasio pengembalian ekuitas atau Return on Equity adalah ukuran yang paling sering digunakan oleh pemegang saham karena menunjukkan berapa laba yang dihasilkan dari setiap rupiah modal yang mereka tanamkan. Brigham dan Houston (2009) menjelaskan bahwa analisis DuPont menguraikan ROE menjadi tiga komponen yaitu margin laba bersih, perputaran total aset, dan leverage keuangan. Pemahaman tentang komponen komponen ini membantu investor mengidentifikasi sumber keunggulan atau kelemahan perusahaan secara lebih spesifik. Perubahan ROE dari tahun ke tahun dapat dijelaskan oleh perubahan pada salah satu atau kombinasi dari ketiga komponen tersebut.

Rasio likuiditas dan solvabilitas juga memiliki pengaruh tidak langsung terhadap pengembalian investasi melalui pengaruhnya terhadap risiko perusahaan. Rasio lancar dan rasio cepat mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Perusahaan dengan likuiditas rendah mungkin kesulitan membayar pemasok atau karyawan tepat waktu sehingga mengganggu operasi dan menurunkan profitabilitas. Investasi dalam retensi talenta sering menjadi korban pertama pada organisasi yang menghadapi tekanan keuangan jangka pendek (Irfan et al., 2013). Namun likuiditas yang terlalu tinggi juga tidak efisien karena dana menganggur yang seharusnya dapat diinvestasikan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio utang terhadap ekuitas dan rasio utang terhadap aset mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan modal sendiri. Penggunaan utang atau leverage dapat meningkatkan ROE selama tingkat pengembalian aset lebih tinggi dari biaya utang. Namun leverage yang terlalu tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya bunga yang tetap harus dibayar terlepas dari kinerja perusahaan. Gitman dan Zutter (2012)

menjelaskan bahwa analisis rasio harus mempertimbangkan karakteristik industri karena setiap industri memiliki struktur likuiditas dan leverage yang berbeda. Perusahaan utilitas yang memiliki arus kas stabil dapat mentolerir leverage lebih tinggi dibandingkan perusahaan teknologi yang menghadapi ketidakpastian tinggi. Investor harus membandingkan rasio perusahaan dengan rata-rata industri, bukan dengan standar absolut yang sama untuk semua sektor.

Permasalahan utama yang dihadapi dalam analisis rasio keuangan untuk memprediksi pengembalian investasi adalah adanya trade off antara profitabilitas dan risiko. Rasio profitabilitas yang tinggi seringkali dicapai dengan mengambil risiko yang lebih besar, seperti menggunakan leverage yang tinggi atau memotong biaya pemeliharaan aset. Investor yang hanya fokus pada ROE yang tinggi tanpa memperhatikan risiko dapat terjebak membeli saham perusahaan yang akan mengalami kesulitan di masa depan. Ross et al. (2010) menjelaskan bahwa teori keuangan modern menyatakan bahwa pengembalian yang diharapkan harus dikompensasi dengan risiko sistematis yang ditanggung. Rasio keuangan historis tidak dapat menangkap risiko masa depan yang mungkin timbul dari perubahan regulasi, teknologi, atau persaingan. Perusahaan dengan rasio profitabilitas yang baik di masa lalu belum tentu mampu mempertahankannya di masa depan jika tidak beradaptasi dengan perubahan lingkungan. Selain itu, rasio keuangan dapat dimanipulasi melalui praktik akuntansi yang agresif seperti pengakuan pendapatan terlalu dini atau penundaan pengakuan biaya. Investor yang tidak cermat dapat tertipu oleh laba yang dilaporkan sementara arus kas perusahaan sebenarnya negatif. Analisis rasio harus dilengkapi dengan analisis arus kas dan kualitas laba untuk mendapatkan gambaran yang lebih akurat tentang kinerja perusahaan. Penelitian oleh Penman (2013) menunjukkan bahwa rasio berbasis arus kas lebih baik untuk memprediksi pengembalian saham jangka panjang dibandingkan rasio berbasis akrual.

Permasalahan selanjutnya berkaitan dengan keterbatasan analisis rasio ketika diterapkan pada perusahaan dengan karakteristik unik atau pada periode waktu yang tidak normal. Perusahaan yang sedang dalam fase pertumbuhan tinggi seringkali memiliki rasio profitabilitas yang rendah karena investasi besar yang belum menghasilkan pendapatan. Investor yang hanya melihat rasio profitabilitas saat ini akan salah menilai potensi perusahaan dan melewatkan kesempatan investasi yang menguntungkan. Sebaliknya perusahaan yang sedang dalam fase penurunan mungkin masih menunjukkan rasio profitabilitas yang baik dari operasi masa lalu yang tidak berkelanjutan. Analisis rasio juga menjadi kurang informatif ketika terjadi peristiwa luar biasa seperti bencana alam, perubahan regulasi mendadak, atau krisis ekonomi. Laporan keuangan periode tersebut mengandung item-item non berulang yang mendistorsi rasio dan menyesatkan jika tidak disesuaikan. Damodaran (2012) menekankan bahwa analisis rasio harus mempertimbangkan siklus bisnis dan membandingkan perusahaan pada titik yang sama dalam siklus tersebut. Perusahaan siklikal seperti otomotif dan properti akan menunjukkan rasio profitabilitas yang sangat berbeda antara fase ekspansi dan kontraksi.

Menggunakan rasio rata-rata beberapa tahun lebih informatif daripada menggunakan rasio satu tahun saja. Selain itu, perusahaan multinasional menghadapi tantangan tambahan karena laporan keuangan mereka dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Rasio profitabilitas perusahaan yang sebagian besar pendapatannya dalam mata uang asing dapat berubah signifikan hanya karena pergerakan kurs, bukan karena perubahan kinerja operasional.

Pasar modal yang efisien seharusnya mencerminkan semua informasi publik termasuk rasio keuangan ke dalam harga saham (Khasanah et al., 2010). Namun penelitian empiris menunjukkan bahwa pasar tidak selalu efisien sempurna dan terdapat anomali anomali yang dapat dieksploitasi (Schwert & Schwert, 2002). Dalam lingkup akses pasar, investor perlu mengidentifikasi peluang yang tidak terlihat oleh orang lain (Lestari & Mardikaningish, 2012). Rasio price to book yang rendah seringkali mengindikasikan bahwa saham tersebut undervalued dan akan memberikan pengembalian tinggi di masa depan. Rasio price to earnings yang rendah juga sering digunakan sebagai sinyal saham murah yang potensial memberikan pengembalian tinggi (Zaremba & Shemer, 2017). Namun strategi investasi berdasarkan satu rasio saja terlalu sederhana dan dapat menimbulkan jebakan nilai atau value trap. Perusahaan dengan rasio PB dan PE rendah mungkin memang bernilai rendah karena fundamentalnya yang buruk, bukan karena pasar salah harga. Investor perlu mengkombinasikan berbagai rasio untuk mendapatkan gambaran yang lebih lengkap tentang perusahaan. Penelitian oleh Fama dan French (1992) menemukan bahwa faktor ukuran perusahaan dan rasio book to market dapat menjelaskan perbedaan pengembalian saham lebih baik daripada beta dari Capital Asset Pricing Model. Temuan ini menunjukkan bahwa rasio keuangan memiliki kekuatan prediktif terhadap pengembalian investasi di luar model risiko sistematis. Investor yang mengabaikan informasi rasio keuangan akan kalah dari investor yang memanfaatkannya untuk mengidentifikasi saham yang salah harga.

Tujuan penulisan studi ini adalah menguraikan secara teoretis hubungan antara rasio keuangan dan pengembalian investasi serta faktor-faktor yang mempengaruhi efektivitas analisis rasio dalam lingkup pengambilan keputusan investasi. Pencapaian tujuan ini diharapkan memberikan kontribusi bagi pengayaan literatur analisis laporan keuangan dan manajemen investasi. Secara praktis, kerangka konseptual yang dihasilkan dapat menjadi panduan bagi investor untuk menggunakan rasio keuangan secara bijaksana untuk mengevaluasi potensi pengembalian investasi.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan studi kepustakaan kualitatif yang bertujuan untuk mengeksplorasi hubungan antara rasio keuangan dan pengembalian investasi. Pendekatan kualitatif dipilih karena permasalahan yang diteliti bersifat multidimensional dan memerlukan pemahaman yang mendalam tentang berbagai rasio serta keterbatasannya dalam lingkup prediksi. Creswell (2009) menjelaskan

bahwa penelitian kualitatif sangat sesuai untuk menggali fenomena keuangan yang kompleks seperti interpretasi rasio, pengaruh konteks industri, dan perbedaan praktik akuntansi antar perusahaan. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis isi kualitatif seperti yang dikembangkan oleh Krippendorff (2004). Proses analisis dimulai dengan membaca seluruh bahan pustaka secara saksama untuk menangkap argumen kunci dari setiap penulis.

Tahap berikutnya adalah pengorganisasian bahan ke dalam kategori tematik yang mencerminkan berbagai aspek hubungan rasio keuangan dan pengembalian investasi. Kategori pertama berisi konsep tentang jenis jenis rasio keuangan dan interpretasinya. Kategori kedua mengelompokkan berbagai penelitian tentang hubungan rasio profitabilitas dengan pengembalian saham. Kategori ketiga menghimpun literatur tentang hubungan rasio aktivitas dan likuiditas dengan kinerja perusahaan. Kategori keempat mengorganisasikan bahan tentang hubungan rasio leverage dan valuasi dengan pengembalian investasi. Kategori kelima berisi diskusi tentang keterbatasan analisis rasio dan faktor faktor yang mempengaruhi kekuatan prediktifnya. Setelah kategorisasi selesai, dilakukan pembacaan ulang untuk menemukan pola hubungan antar konsep konsep tersebut. Pola yang teridentifikasi kemudian dibandingkan antar penulis untuk menilai konsistensi dan titik temu argumen. Proses triangulasi ini penting untuk memastikan kesimpulan tidak bias oleh sudut pandang satu penulis saja. Tahap terakhir adalah sintesis di mana berbagai pola hubungan diintegrasikan menjadi kerangka konseptual tentang penggunaan rasio keuangan untuk memprediksi pengembalian investasi. Validitas temuan dijaga melalui audit jejak yang mendokumentasikan setiap langkah analisis secara sistematis.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Rasio pengembalian ekuitas atau Return on Equity merupakan ukuran yang paling sering digunakan oleh investor untuk menilai potensi pengembalian investasi mereka. Brigham dan Houston (2009) menjelaskan bahwa ROE mengukur laba yang dihasilkan untuk setiap rupiah modal yang ditanamkan oleh pemegang saham biasa. Semakin tinggi ROE, semakin besar pengembalian yang diperoleh investor dari modal yang mereka investasikan. Namun ROE harus dibandingkan dengan biaya ekuitas atau cost of equity untuk mengetahui apakah perusahaan menciptakan nilai tambah atau menghancurkan nilai. Jika ROE lebih tinggi dari biaya ekuitas, perusahaan menciptakan nilai dan sahamnya layak dibeli. Jika ROE lebih rendah dari biaya ekuitas, perusahaan menghancurkan nilai dan sahamnya sebaiknya dihindari. Analisis DuPont yang dikembangkan oleh E. I. du Pont de Nemours and Company memecah ROE menjadi tiga komponen yaitu margin laba bersih, perputaran total aset, dan leverage keuangan. Margin laba bersih mencerminkan efisiensi operasional perusahaan untuk mengelola biaya. Perputaran total aset mencerminkan efisiensi penggunaan aset untuk

menghasilkan penjualan. Leverage keuangan mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai asetnya. Dengan memahami komponen mana yang mendorong ROE, investor dapat mengidentifikasi sumber keunggulan kompetitif perusahaan dan menilai keberlanjutannya di masa depan (Agburuga & Ibanichuka, 2016).

Rasio pengembalian aset atau Return on Assets mengukur efektivitas manajemen untuk menggunakan seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan laba. Ross et al. (2010) menjelaskan bahwa ROA tidak dipengaruhi oleh struktur modal sehingga lebih cocok untuk membandingkan perusahaan dengan tingkat leverage yang berbeda. Perusahaan dengan ROA tinggi berarti mampu menghasilkan laba yang besar dari aset yang relatif kecil, yang merupakan indikasi efisiensi operasional yang baik. Sebaliknya perusahaan dengan ROA rendah mungkin mengalami masalah untuk mengelola aset seperti persediaan yang menumpuk atau piutang yang tidak tertagih. ROA juga dapat dipecah menjadi dua komponen yaitu margin laba bersih dikalikan dengan perputaran total aset. Margin laba bersih yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menetapkan harga premium atau mengelola biaya dengan efisien. Perputaran aset yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan yang besar dari aset yang minimal. Perusahaan dengan margin laba rendah biasanya mengandalkan perputaran aset yang tinggi untuk mencapai ROA yang kompetitif. Bisnis ritel dan grosir adalah contoh perusahaan dengan margin rendah namun perputaran aset tinggi karena volume penjualan yang besar. Sebaliknya perusahaan mewah seperti produsen perhiasan memiliki margin tinggi namun perputaran aset rendah karena penjualan yang terbatas. Pemahaman tentang trade off antara margin dan perputaran ini penting untuk mengevaluasi strategi bisnis perusahaan (Mohaghegh, 2015).

Rasio margin laba bersih merupakan indikator langsung dari kemampuan perusahaan mengelola biaya relatif terhadap pendapatan yang dihasilkan. Gitman dan Zutter (2012) menjelaskan bahwa margin laba bersih yang stabil atau meningkat dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa manajemen berhasil mengendalikan biaya operasional di tengah persaingan dan inflasi. Margin laba bersih yang tinggi juga memberikan buffer atau bantalan bagi perusahaan ketika terjadi penurunan penjualan karena masih ada ruang untuk memotong harga tanpa merugi. Namun margin yang terlalu tinggi juga dapat menjadi peringatan bahwa perusahaan berinvestasi terlalu sedikit dalam penelitian dan pengembangan atau pemasaran. Mengorbankan investasi masa depan untuk meningkatkan margin jangka pendek dapat merusak daya saing perusahaan dalam jangka panjang. Investor perlu membandingkan margin laba bersih perusahaan dengan rata-rata industri dan dengan margin historisnya sendiri. Margin yang lebih tinggi dari pesaing menunjukkan keunggulan kompetitif seperti merek yang kuat, teknologi yang lebih baik, atau skala ekonomi. Margin yang lebih rendah dari pesaing mungkin menunjukkan inefisiensi atau strategi penetapan harga rendah untuk merebut pangsa pasar. Analisis tren margin

juga penting karena margin yang menurun terus menerus dapat menjadi tanda awal masalah yang akan memburuk di masa depan. Perubahan margin laba bersih memiliki hubungan positif dengan perubahan harga saham di masa depan (Lockwood & Prombutr, 2010).

Rasio perputaran total aset mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Damodaran (2012) menjelaskan bahwa perputaran aset yang rendah dapat disebabkan oleh investasi berlebihan pada aset tetap yang tidak produktif, persediaan yang menumpuk, atau piutang yang lambat tertagih. Industri padat modal seperti utilitas listrik dan manufaktur berat cenderung memiliki perputaran aset yang rendah karena memerlukan investasi besar dalam pabrik dan peralatan. Industri padat karya seperti konsultansi dan perangkat lunak cenderung memiliki perputaran aset yang tinggi karena aset utama mereka adalah sumber daya manusia. Membandingkan perputaran aset antar industri yang berbeda tidaklah informatif; perbandingan hanya bermakna dalam industri yang sama. Perubahan perputaran aset dari waktu ke waktu dapat mengindikasikan perubahan dalam efisiensi operasional perusahaan. Peningkatan perputaran aset tanpa diikuti penurunan margin laba adalah sinyal positif bahwa perusahaan menjadi lebih efisien. Namun peningkatan perputaran aset yang disertai penurunan margin laba yang lebih besar dapat merusak ROA. Perusahaan yang agresif menurunkan harga untuk meningkatkan volume penjualan mungkin mengalami peningkatan perputaran aset namun penurunan margin laba yang lebih dari kompensasi. Investor perlu menganalisis kedua komponen ROA secara bersama sama daripada hanya fokus pada satu komponen saja (Croson & Croson, 2008).

Rasio leverage keuangan atau equity multiplier mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai asetnya. Ross et al. (2010) menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan ROE selama tingkat pengembalian aset lebih tinggi dari tingkat bunga utang. Fenomena ini dikenal sebagai trading on the equity atau leverage menguntungkan. Ketika perusahaan mampu memperoleh laba dari aset yang dibiayai utang lebih besar dari bunga yang harus dibayar, kelebihan tersebut dinikmati oleh pemegang saham. Namun leverage juga meningkatkan risiko karena bunga utang tetap harus dibayar terlepas dari kinerja perusahaan. Dalam kondisi penjualan menurun, perusahaan dengan leverage tinggi mungkin tidak dapat memenuhi kewajiban bunganya dan menghadapi kebangkrutan. Investor harus memeriksa rasio coverage atau kemampuan membayar bunga yaitu laba sebelum bunga dan pajak dibagi dengan beban bunga. Rasio coverage yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan rentan terhadap penurunan laba yang kecil sekalipun. Fama dan French (1992) menemukan bahwa perusahaan dengan leverage tinggi cenderung memiliki pengembalian saham yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko tambahan yang ditanggung investor. Namun hubungan ini tidak linear karena pada leverage yang sangat tinggi, biaya kebangkrutan potensial dapat mengurangi nilai perusahaan. Ukuran-

ukuran keuangan tersebut tidak memberi gambaran riil mengenai keadaan perusahaan karena tidak memperhatikan hal-hal lain di luar sisi finansial. Setiap industri memiliki tingkat leverage optimal yang berbeda tergantung pada stabilitas arus kas dan sifat aset (Darmawan, 2011).

Rasio likuiditas seperti rasio lancar dan rasio cepat memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Brigham dan Houston (2009) menjelaskan rasio lancar yang terlalu rendah menunjukkan risiko gagal bayar yang tinggi kepada pemasok dan kreditur jangka pendek. Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Ernawati, 2016). Perusahaan yang tidak dapat membayar pemasok mungkin kesulitan mendapatkan bahan baku sehingga mengganggu produksi dan penjualan. Sebaliknya rasio lancar yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak efisien untuk mengelola modal kerja. Dana yang menganggur dalam kas atau persediaan yang berlebihan seharusnya dapat diinvestasikan untuk menghasilkan keuntungan (Darmawan, 2012). Rasio cepat atau acid test menghilangkan persediaan dari aset lancar karena persediaan dianggap kurang likuid. Rasio cepat sangat relevan untuk perusahaan yang persediaannya sulit dijual dengan cepat tanpa diskon besar. Investor di industri ritel atau manufaktur akan sangat memperhatikan rasio cepat karena persediaan adalah komponen utama aset lancar. Perusahaan dengan likuiditas yang sangat rendah cenderung memiliki biaya modal yang lebih tinggi karena kreditur meminta kompensasi atas risiko gagal bayar. Namun perusahaan dengan likuiditas sangat tinggi juga tidak disukai investor karena menunjukkan manajemen yang tidak agresif untuk memanfaatkan peluang pertumbuhan. Rasio likuiditas yang optimal berada pada kisaran yang memungkinkan perusahaan memenuhi kewajiban tanpa mengorbankan profitabilitas (Saad & Samet, 2017).

Rasio harga terhadap laba atau price to earnings ratio merupakan metrik valuasi yang paling populer di kalangan investor untuk menilai apakah suatu saham murah atau mahal. Gitman dan Zutter (2012) menjelaskan rasio PE menunjukkan berapa tahun laba yang harus dikumpulkan untuk membayar harga saham saat ini. Rasio PE yang rendah secara historis dikaitkan dengan pengembalian yang lebih tinggi di masa depan karena pasar mungkin meremehkan potensi laba perusahaan. Strategi investasi nilai yang dipopulerkan oleh Benjamin Graham didasarkan pada membeli saham dengan rasio PE rendah. Namun rasio PE rendah dapat menjadi value trap jika laba perusahaan memang akan turun di masa depan. Investor perlu menganalisis apakah rasio PE rendah disebabkan oleh sentimen pasar yang berlebihan atau oleh fundamental perusahaan yang memburuk. Rasio PE tinggi juga dapat dibenarkan jika perusahaan memiliki prospek pertumbuhan laba yang tinggi di masa depan. Saham perusahaan teknologi dalam fase pertumbuhan seringkali memiliki rasio PE yang sangat tinggi karena investor mengantisipasi ekspansi laba yang cepat. Fama dan French (1992) menggunakan rasio book to market

yang merupakan kebalikan dari price to book dan menemukan bahwa rasio ini signifikan untuk menjelaskan perbedaan pengembalian saham. Rasio book to market yang tinggi menunjukkan bahwa nilai buku perusahaan lebih besar dari nilai pasarnya, yang sering diartikan sebagai undervalued. Namun seperti rasio PE, rasio book to market juga dapat menyesatkan jika nilai buku tidak mencerminkan nilai ekonomis aset yang sebenarnya.

Rasio harga terhadap nilai buku atau price to book ratio membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas menurut akuntansi. Damodaran (2012) menjelaskan nilai buku kurang relevan untuk perusahaan jasa yang aset utamanya adalah sumber daya manusia yang tidak tercatat di neraca. Perusahaan konsultan, perbankan, dan teknologi seringkali memiliki nilai buku yang sangat rendah relatif terhadap nilai pasar karena aset tak berwujud yang signifikan. Sebaliknya perusahaan manufaktur yang memiliki aset berwujud besar seperti pabrik dan peralatan akan memiliki nilai buku yang lebih relevan (Darmawan, 2013). Rasio PB di bawah satu menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih rendah dari nilai bukunya, yang dapat diartikan bahwa pasar meragukan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asetnya. Namun rasio PB di bawah satu juga dapat menjadi peluang bagi investor yang percaya bahwa pasar terlalu pesimis. Penman (2013) menunjukkan bahwa rasio PB yang rendah berasosiasi dengan pengembalian yang lebih tinggi di masa depan, terutama untuk perusahaan dengan kualitas laba yang baik. Kombinasi rasio PB rendah dan ROE tinggi adalah sinyal yang sangat kuat bahwa suatu saham undervalued. Investor yang menggunakan strategi ini dikenal sebagai value investors dan termasuk yang paling sukses dalam sejarah investasi seperti Warren Buffett. Namun strategi ini memerlukan kesabaran karena pasar dapat membutuhkan waktu bertahun-tahun untuk mengoreksi kesalahan harga. Investor harus memiliki horizon waktu yang panjang dan tidak tergoda untuk menjual saat harga belum bergerak sesuai harapan.

Rasio utang terhadap ekuitas atau debt to equity ratio memberikan informasi tentang proporsi pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan modal sendiri. Ross et al. (2010) menjelaskan bahwa rasio DE yang tinggi menunjukkan ketergantungan perusahaan pada utang yang meningkatkan risiko kebangkrutan. Investor yang menghindari risiko akan lebih memilih perusahaan dengan rasio DE rendah meskipun potensi ROE mungkin lebih rendah. Perusahaan dengan rasio DE yang sangat tinggi mungkin tidak dapat bertahan dalam resesi ekonomi karena beban bunga tetap yang besar. Sebaliknya perusahaan dengan rasio DE yang sangat rendah mungkin melewatkan kesempatan untuk meningkatkan ROE melalui leverage yang sehat. Setiap industri memiliki tingkat rasio DE yang normal karena perbedaan stabilitas arus kas dan sifat aset. Perusahaan utilitas dengan arus kas yang stabil dapat memiliki rasio DE lebih tinggi daripada perusahaan teknologi yang menghadapi ketidakpastian tinggi. Analisis rasio DE harus mempertimbangkan juga struktur aset perusahaan karena aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan utang. Perusahaan dengan aset tetap besar seperti

properti dan pabrik memiliki kapasitas utang yang lebih besar karena dapat memberikan jaminan. Perusahaan dengan aset tak berwujud besar tidak memiliki kapasitas utang yang sama karena aset tersebut sulit dijual jika terjadi kebangkrutan. Fama dan French (1992) menggunakan leverage sebagai salah satu faktor risiko yang mempengaruhi pengembalian saham. Perusahaan dengan leverage tinggi cenderung memiliki pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko tambahan.

Keterbatasan analisis rasio keuangan harus dipahami oleh investor agar tidak menggunakan rasio secara naif tanpa mempertimbangkan konteks. Penman (2013) mengkritik bahwa rasio keuangan historis tidak selalu mencerminkan prospek masa depan terutama untuk perusahaan yang mengalami perubahan fundamental. Perusahaan yang baru merger atau akuisisi akan memiliki laporan keuangan yang tidak sebanding antara periode sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Perusahaan yang mengubah kebijakan akuntansi seperti metode depresiasi atau penilaian persediaan akan menunjukkan rasio yang berubah meskipun tidak ada perubahan ekonomi riil. Investor harus membaca catatan atas laporan keuangan untuk memahami perubahan kebijakan akuntansi yang mungkin mendistorsi rasio. Selain itu, rasio keuangan tidak dapat menangkap kualitas manajemen, moral karyawan, loyalitas pelanggan, dan reputasi merek yang sangat penting bagi keberhasilan jangka panjang. Buffett terkenal dengan pernyataannya bahwa lebih baik membeli perusahaan bagus dengan harga wajar daripada perusahaan biasa dengan harga murah. Rasio keuangan yang baik namun manajemen yang buruk tetap merupakan investasi yang berisiko karena manajemen dapat menghancurkan nilai perusahaan. Sebaliknya rasio keuangan yang kurang baik namun manajemen yang hebat mungkin merupakan peluang investasi yang menarik. Investor perlu mengkombinasikan analisis rasio dengan analisis kualitatif tentang strategi, budaya, dan posisi kompetitif perusahaan. Diversifikasi juga diperlukan karena meskipun analisis rasio dilakukan dengan hati-hati, selalu ada risiko bahwa faktor yang tidak terduga akan mempengaruhi pengembalian investasi.

## **PENUTUP**

Rasio keuangan merupakan alat analisis fundamental yang penting untuk menilai potensi pengembalian investasi suatu perusahaan. Rasio profitabilitas seperti ROE, ROA, dan margin laba bersih mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualan, aset, dan ekuitas. Rasio aktivitas seperti perputaran aset mengukur efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan. Rasio leverage seperti debt to equity mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasinya. Rasio likuiditas seperti rasio lancar dan cepat mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio valuasi seperti PE dan PB digunakan untuk menilai apakah harga saham murah atau mahal relatif terhadap fundamental perusahaan. Setiap rasio memiliki kelebihan dan keterbatasan sehingga

analisis yang baik menggunakan kombinasi berbagai rasio secara bersama sama. Analisis DuPont memecah ROE menjadi margin laba, perputaran aset, dan leverage yang membantu mengidentifikasi sumber keunggulan kompetitif. Rasio keuangan harus dibandingkan dengan rata rata industri dan tren historis perusahaan itu sendiri. Keterbatasan analisis rasio termasuk potensi manipulasi akuntansi, perbedaan kebijakan akuntansi antar perusahaan, dan ketidakmampuan menangkap aset tak berwujud. Investor perlu mengkombinasikan analisis rasio dengan analisis kualitatif dan diversifikasi untuk mengelola risiko investasi.

Implikasi teoretis dari studi ini adalah perlunya model integratif yang menggabungkan berbagai rasio keuangan dengan faktor kualitatif untuk memprediksi pengembalian investasi. Peneliti selanjutnya dapat menguji secara empiris kombinasi rasio mana yang paling efektif untuk memprediksi pengembalian di berbagai kondisi pasar. Bagi investor praktis, rekomendasi utama adalah tidak menggunakan satu rasio saja tetapi mengkombinasikan setidaknya satu rasio dari setiap kelompok yaitu profitabilitas, likuiditas, leverage, dan valuasi. Lakukan analisis tren setidaknya lima tahun untuk melihat apakah kinerja perusahaan membaik, memburuk, atau stagnan. Bandingkan rasio perusahaan dengan setidaknya tiga pesaing terdekat dalam industri yang sama untuk memahami posisi kompetitifnya. Perhatikan catatan atas laporan keuangan untuk mengidentifikasi perubahan kebijakan akuntansi atau transaksi non berulang yang mendistorsi rasio. Gunakan rasio berbasis arus kas seperti arus kas operasi terhadap laba bersih untuk memverifikasi kualitas laba yang dilaporkan. Hindari membeli saham hanya karena rasio PE atau PB rendah tanpa memahami penyebab rendahnya rasio tersebut. Pertimbangkan siklus bisnis saat menganalisis perusahaan siklikal dan gunakan rasio rata rata selama satu siklus penuh. Jangan abaikan risiko leverage terutama pada periode suku bunga tinggi atau ekonomi melambat. Ingatlah bahwa analisis rasio yang baik tidak menjamin keberhasilan investasi karena selalu ada faktor yang tidak terduga, tetapi analisis yang buruk hampir pasti menghasilkan kegagalan.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Agburuga, U. T., & Ibanichuka, E. (2016). Decomposition of Profitability into Financing, Investing and Operating Leverages Components and the Overstatement of Return on Net Operating Assets. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2859167>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of financial management* (12th ed.). South Western Cengage Learning.
- Creswell, J. W. (2009). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (3rd ed.). Sage Publications.

- Croson, D. C., & Croson, D. C. (2008). Mutual Complementarity in the Dupont System and the Value of Marginal Improvements. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.1095415>
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Darmawan, D. (2011). Mekanisme liquidity trap dan kegagalan kebijakan moneter konvensional setelah krisis global. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 73-84.
- Darmawan, D. (2013). *Prinsip-prinsip perilaku organisasi*. Pena Semesta – PT. JePe Press Media Utama, Surabaya.
- Darmawan, D., & Mardikaningsih, R. (2012). Pengukuran Kinerja Organisasi Melalui Key Performance Indicators yang Efektif. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 59–72.
- Darmawan, D., Mardikaningsih, R., & Putra, A. R. (2013). Proses integrasi fungsi SDM dengan fungsi pemasaran, produksi, dan keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 32–42.
- Ernawati, & Mardikaningsih, R. (2015). Sistem Penghargaan dan Insentif Sebagai Alat Pengarah Perilaku Kerja Karyawan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 65–76.
- Ernawati, E. (2016). Efektifitas manajemen piutang dalam upaya meningkatkan modal kerja PT. BPR Aridha Arta Nugraha. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(2), 18-28.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross section of expected stock returns. *Journal of Finance*, 47(2), 427-465.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of managerial finance* (13th ed.). Pearson Education.
- Hariani, M., & Mardikaningsih, R. (2016). Makna Penghargaan dalam Sistem Kompensasi dan Tunjangan Karyawan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(2), 42–56.
- Hariani, M., Mardikaningsih, R., & Sinambela, E. A. (2014). Desain Kompensasi Strategis untuk Menyelaraskan Perilaku Kerja dengan Tujuan Organisasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 51–62.
- Hariani, M., Mardikaningsih, R., & Sinambela, E. A. (2015). Strategi Pengembangan Usaha Kuliner Berbasis Identitas Lokal Serta Faktor-Faktor Keberlanjutannya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(2), 15–24.
- Irfan, M., Al Hakim, Y. R., & Arifin, S. (2013). Strategi retensi talenta yang efektif dalam organisasi modern serta faktor keberhasilan implementasinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), 52-63.
- Irfan, M., Arifin, S., Darmawan, D., Al Hakim, Y. R., & Putra, A. R. (2015). Standar Kompetensi Sebagai Alat Penyamaan Persepsi Kerja dalam Manajemen Kinerja. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(2), 25–36.
- Irfan, M., Darmawan, D., & Arifin, S. (2014). Proses Penataan Ulang Fungsi SDM Seiring Perubahan Strategi Korporasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 63–74.

Khasanah, H., Arum, S., & Darmawan, D. (2010). Pengantar manajemen bisnis. Spektrum Nusa Press.

Krippendorff, K. (2004). Content analysis: An introduction to its methodology (2nd ed.). Sage Publications.

Lestari, U. P., & Mardikaningsih, R. (2012). Peran jaringan sosial untuk membantu mendapatkan akses pasar. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 73-83.

Lestari, U. P., & Mardikaningsih, R. (2015). Proses Kreativitas dan Inovasi untuk Menciptakan Produk Baru. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(2), 37-48.

Lockwood, L. J., & Prombutr, W. (2010). Sustainable growth and stock returns. *Journal of Financial Research*, 33(4), 519-538.

Mardikaningsih, R., & Darmawan, D. (2011). Pengaruh representativeness, availability, dan anchoring terhadap keputusan investasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(2), 61-75.

Mardikaningsih, R., & Darmawan, D. (2013). Desain kompensasi strategis untuk keberlanjutan organisasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 55-66.

Mardikaningsih, R., & Darmawan, D. (2013). Human Resource Information System untuk Mendukung Pengelolaan dan Penilaian Kinerja Karyawan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), 41-51.

Mardikaningsih, R., & Darmawan, D. (2014). Strategi Kognitif Wirausahawan untuk Menghadapi Ketidakpastian Radikal. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(2), 63-74.

Mardikaningsih, R., & Darmawan, D. (2016). Strategi Pengembangan Kompetensi Inti untuk Keunggulan Bersaing. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(1), 35-48.

Mardikaningsih, R., & Hariani, M. (2015). Implementasi Pengendalian Kualitas pada Usaha Mikro Kecil dan Menengah Modern dengan Sumber Daya Terbatas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 41-52.

Mohaghegh, A. (2015). Earnings management checked between changes in profit margins and asset turnover ratio. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 10(3), 1028-1037.

Penman, S. H. (2013). Financial statement analysis and security valuation (5th ed.). McGraw Hill.

Putra, A. R., Arifin, S., & Darmawan, D. (2017). Total Quality Management dalam Membangun Kualitas dan Kemampuan Keberlanjutan Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(1), 57-73.

Putra, A. R., Arifin, S., Mardikaningsih, R., & Hariani, M. (2016). Peran Karakteristik Kewirausahaan Dan Inovasi Terhadap Kinerja UMKM Di Kota Sidoarjo. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(1), 29-34.

- Putra, A. R., Darmawan, D., & Al Hakim, Y. R. (2014). Mekanisme Penciptaan dan Perlindungan Keahlian Inti untuk Keunggulan Kompetitif Berkelanjutan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 37–50.
- Rojak, J. A., & Darmawan, D. (2015). Strategi Kompensasi yang Kompetitif untuk Mendukung Retensi Karyawan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 53–64.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2010). *Corporate finance* (9th ed.). McGraw Hill.
- Saad, M., & Samet, A. (2017). Liquidity and the implied cost of equity capital. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 51, 15–38.
- Schwert, G. W., & Schwert, G. W. (2002). Anomalies and market efficiency. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.3386/W9277>
- Sinambela, E. A., & Aprilianti, E. T. (2012). Proses Pengembangan Produk dan Peningkatan Kualitas Sesuai Kebutuhan Pasar. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 26–37.
- Sinambela, E. A., & Aprilianti, E. T. (2013). Value based pricing sebagai pendekatan optimal dalam penentuan harga. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 43–54.
- Sinambela, E. A., & Darmawan, D. (2011). Analisis dampak penerapan sistem informasi akuntansi terhadap kualitas laporan keuangan melalui sistem pengendalian internal sebagai variabel intervening. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 18-29.
- Sinambela, E. A., & Mauliyah, N. I. (2016). Sistem Informasi Keuangan Sebagai Pendorong Pengembangan Organisasi Dari Akurasi Pelaporan Hingga Transparansi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(2), 57–70.
- Sinambela, E. A., & Mauliyah, N. I. (2017). Sensitivitas Investasi Usaha Mikro Terhadap Perubahan Suku Bunga Kredit. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(2), 37–48.
- Wisnujati, N. S., Masithoh, N., & Mardikaningsih, R. (2014). Strategi Bauran Pemasaran dalam Praktik Usaha Mikro Kecil Menengah. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 25–36.
- Zaremba, A., & Shemer, J. (2017). Value Versus Growth: Is Buying Cheap Always a Bargain? 9–38. [https://doi.org/10.1057/978-1-137-59191-3\\_2](https://doi.org/10.1057/978-1-137-59191-3_2)