

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pengungkapan (*disclosure*) Laporan Keuangan

Pengungkapan informasi dalam Laporan Keuangan dilakukan untuk melindungi hak pemegang saham yang cenderung terabaikan akibat terpisahnya pihak manajemen yang mengelola perusahaan dan pemegang saham yang memiliki modal.

Informasi dalam Laporan Keuangan harus disajikan dengan memadai untuk memungkinkan dilakukannya sebuah prediksi kondisi keuangan, arus kas, dan profitabilitas perusahaan di masa depan.

Informasi yang akan diungkapkan dalam Laporan Keuangan tentunya harus disesuaikan dengan kepentingan pengguna Laporan Keuangan.

Diharapkan dengan semakin transparan informasi yang disajikan oleh suatu perusahaan ditambah dengan semakin nyatanya penerapan tata kelola yang baik akan meningkatkan keberhasilan bisnis dalam dunia usaha secara berkesinambungan, juga dapat digunakan untuk memahami bisnis pada suatu perusahaan (Valetta, 2005).

Hendriksen (1992) mengungkapkan bahwa terdapat tiga konsep yang umum dalam pengungkapan yaitu:

1. **Pengungkapan yang cukup (*adequate disclosure*)** adalah pengungkapan informasi oleh perusahaan dengan tujuan memenuhi kewajiban dalam menyampaikan informasi. Informasi yang diungkapkan sesuai dengan standar minimum yang diwajibkan, terutama informasi yang menurut lembaga terkait wajib disajikan. Pengungkapan jenis ini banyak dilakukan oleh perusahaan.
2. **Pengungkapan yang wajar (*fair disclosure*)** adalah pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dengan menyajikan sejumlah informasi yang menurut perusahaan dapat memuaskan pengguna Laporan Keuangan yang potensial. Informasi minimum yang diwajibkan dan informasi tambahan lainnya untuk menghasilkan penyajian Laporan Keuangan yang wajar.
3. **Pengungkapan yang lengkap (*full disclosure*)** adalah pengungkapan yang menyajikan semua informasi yang relevan. Informasi yang

diungkapkan adalah informasi minimum yang diwajibkan ditambah dengan informasi lain yang diungkapkan secara suka rela. *Full disclosure* dapat membantu mengurangi terjadinya informasi asimetris, namun seringkali dinilai berlebihan.

Suatu pengungkapan yang memadai akan berdampak positif bagi para pemakai Laporan Keuangan dalam pengambilan keputusan. Namun perlu dipertimbangkan bahwa manfaatnya harus lebih besar dibandingkan dengan biaya yang terjadi. Sehingga perlu dilihat informasi mana yang penting untuk disajikan karena informasi yang berlebihan juga tidak dapat dimaksimalkan penggunaannya. Karena selain informasi tersebut hanya digunakan beberapa pihak saja, informasi itu juga dapat menimbulkan kesalahan interpretasi.

2.1.1 Standar Pengungkapan Informasi

Berdasarkan prinsip *Organisation for Economic Cooperation and Development*, penerapan pengungkapan penuh dalam Laporan Keuangan perusahaan harus memperhatikan empat hal berikut:

1. Pengungkapan harus meliputi, tetapi tidak terbatas pada, informasi material mengenai: (1) hasil keuangan dan operasi perusahaan; (2) tujuan perusahaan; (3) kepemilikan saham mayoritas dan hak suara; (4) anggota dari jajaran direksi dan eksekutif, serta insentif yang mereka terima; (5) faktor risiko material yang diketahui; (6) permasalahan material terkait karyawan dan pihak-pihak berkepentingan lainnya; serta (7) struktur *corporate governance* dan kebijakan perusahaan.
2. Informasi harus disiapkan, diaudit, dan diungkapkan sesuai dengan standar akuntansi. Pengungkapan tersebut mencakup informasi keuangan dan non-keuangan.
3. Audit tahunan harus dilaksanakan oleh auditor independen agar memberikan keyakinan eksternal dan obyektif atas cara penyusunan dan penyajian Laporan Keuangan.
4. Saluran penyebaran informasi harus memberikan akses yang wajar, tepat waktu, dan *cost-effective* terhadap informasi yang relevan untuk pemakai.

Wallace dan Naser (1995) menyatakan bahwa *financial disclosure* atau pengungkapan dalam Laporan Keuangan adalah konsep yang abstrak dan tidak dapat diukur secara langsung. Akibatnya untuk menilai kualitas pengungkapan dalam Laporan Keuangan diperlukan alat ukur tertentu misalnya indeks, sehingga pengungkapan suatu Laporan Keuangan dapat dibandingkan dengan pengungkapan Laporan Keuangan yang lainnya.

2.1.2 Tinjauan Aturan Mengenai Pengungkapan Informasi

Pengungkapan dalam Laporan Keuangan di Indonesia pada dasarnya sudah diatur dalam PSAK. Dalam setiap bagiannya, PSAK mewajibkan perusahaan untuk melakukan minimal pengungkapan atas suatu akun pada Laporan Keuangan. Namun demikian, bagi perusahaan publik, selain mengacu pada PSAK pengungkapan Laporan Keuangan juga harus memperhatikan Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM-LK sebagai regulator pasar modal.

2.1.2.1 Undang-Undang Pasar Modal

Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menjelaskan bahwa emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif atau perusahaan publik wajib menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat; dan menyampaikan laporan kepada Bapepam serta mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut. Perusahaan juga diwajibkan untuk melaporkan kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut wajib disampaikan selambat-lambatnya 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya kepemilikan atau perubahan kepemilikan atas saham emiten atau perusahaan publik tersebut.

Jadi berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal tersebut bagi perusahaan publik diwajibkan untuk menyebarluaskan informasi kepada BAPEPAM-LK dan masyarakat luas mengenai informasi yang ada dalam Laporan Keuangan maupun informasi lain yang sekiranya mempengaruhi keputusan dalam berinvestasi. Hal

ini juga merupakan suatu bentuk perlindungan bagi investor dan masyarakat luas dalam memperoleh informasi yang memadai.

2.1.2.2 Peraturan Bapepam

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-134/BL/2006 tentang kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi emiten atau perusahaan publik, mewajibkan emiten untuk melakukan pengungkapan dalam Laporan Keuangan sekurang-kurangnya sebagai berikut:

1. Tinjauan operasi per segmen usaha, antara lain memuat pembahasan mengenai:
 - a. produksi;
 - b. penjualan/pendapatan usaha;
 - c. profitabilitas; dan
 - d. peningkatan kapasitas produksi;
2. Analisis kinerja keuangan yang mencakup perbandingan antara kinerja keuangan tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya, antara lain mengenai:
 - a. aktiva lancar, aktiva tidak lancar, dan jumlah aktiva;
 - b. kewajiban lancar, kewajiban tidak lancar, dan jumlah kewajiban;
 - c. penjualan/pendapatan usaha;
 - d. beban usaha; dan
 - e. laba bersih;
3. Bahasan dan analisis tentang kemampuan membayar hutang dan tingkat kolektibilitas piutang Perseroan;
4. Bahasan mengenai ikatan yang material untuk investasi barang modal dengan penjelasan tentang tujuan dari ikatan tersebut, sumber dana yang diharapkan untuk memenuhi ikatan-ikatan tersebut, mata uang yang menjadi denominasi, dan langkah-langkah yang direncanakan perusahaan untuk melindungi risiko dari posisi mata uang asing yang terkait;
5. Bahasan dan analisis tentang informasi keuangan yang telah dilaporkan yang mengandung kejadian yang sifatnya luar biasa dan jarang terjadi;
6. Komponen-komponen substansial dari pendapatan atau beban lainnya, untuk dapat mengetahui hasil usaha perusahaan;

7. Jika Laporan Keuangan mengungkapkan peningkatan atau penurunan yang material dari penjualan atau pendapatan bersih, maka wajib disertai dengan bahasan tentang sejauh mana perubahan tersebut dapat dikaitkan antara lain dengan jumlah barang atau jasa yang dijual, dan atau adanya produk atau jasa baru;
8. Bahasan tentang dampak perubahan harga terhadap penjualan dan pendapatan bersih perusahaan serta laba operasi perusahaan selama 2 (dua) tahun atau sejak perusahaan memulai usahanya, jika baru memulai usahanya kurang dari 2 (dua) tahun;
9. Informasi dan fakta material yang terjadi setelah tanggal laporan akuntan;
10. Prospek usaha dari perusahaan sehubungan dengan industri, ekonomi secara umum dan pasar internasional serta dapat disertai data pendukung kuantitatif jika ada sumber data yang layak dipercaya;
11. Aspek pemasaran atas produk dan jasa perusahaan, antara lain: strategi pemasaran dan pangsa pasar;
12. Kebijakan dividen dan tanggal serta jumlah dividen (kas per saham dan atau non kas) dan jumlah dividen per tahun yang diumumkan atau dibayar selama 2 (dua) tahun buku terakhir;
13. Realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum secara kumulatif sampai dengan saat terakhir apabila belum dinyatakan habis. Dalam hal terdapat perubahan dari Prospektus agar dijelaskan;
14. Informasi material, antara lain mengenai investasi, ekspansi, divestasi, penggabungan/peleburan usaha, akuisisi, restrukturisasi utang/modal, transaksi yang mengandung benturan kepentingan dan sifat transaksi dengan Pihak Afiliasi;
15. Perubahan peraturan perundang-undangan yang berpengaruh signifikan terhadap perusahaan dan dampaknya terhadap Laporan Keuangan (jika ada); dan
16. Perubahan kebijakan akuntansi, alasan dan dampaknya terhadap Laporan Keuangan (jika ada).

Pengaturan pengungkapan informasi yang wajib disampaikan oleh perusahaan publik ini, nantinya dapat dimanfaatkan sebagai bahan analisis dalam

pengambilan keputusan. Semakin banyak informasi yang diperoleh, maka analisisnya diharapkan semakin akurat.

2.2 Rasio-Rasio Keuangan

Salah satu cara untuk melakukan analisis Laporan Keuangan adalah dengan menggunakan rasio-rasio keuangan (*financial ratio analysis*). Rasio-rasio keuangan yang diperoleh dari angka-angka dalam Laporan Keuangan dapat menggambarkan aspek kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian mengenai rasio-rasio keuangan telah banyak dilakukan, misalnya tentang kemampuan rasio keuangan melakukan prediksi kinerja Perusahaan di masa yang akan datang. Beaver (1966) meneliti bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk melakukan prediksi kegagalan perusahaan. Namun demikian ternyata faktor waktu observasi juga memegang peranan penting, kekuatan prediksi akan berbeda jika waktu observasinya dilakukan pada kisaran lebih pendek dan kisaran lebih panjang (O'Connor, 1973).

Menurut Fabozzi (2004) rasio keuangan dapat diklasifikasikan sesuai dengan karakteristik dalam empat cara berikut:

1. Sebagai rasio cakupan (*coverage ratio*). *Coverage ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban keuangan tertentu. Penyebutnya dapat berupa kewajiban apapun, seperti bunga atau sewa, dan pembilangnya adalah jumlah dana yang tersedia untuk memenuhi kewajiban itu.
2. Sebagai rasio kembali (*return ratio*). *Return ratio* menunjukkan keuntungan bersih yang diterima dari investasi tertentu atas suatu sumber daya. Keuntungan bersih adalah apa yang tersisa setelah dikurangi biaya, seperti laba operasi atau laba bersih, dan sumber daya tersebut dapat berupa total aset, aktiva tetap, inventaris, atau investasi lainnya.
3. Sebagai rasio perputaran (*turnover ratio*). *Turnover ratio* mengukur berapa efektif perusahaan mengelola asetnya.
4. Sebagai sebuah komponen persentase (*component percentage*). *Component percentage* mengukur rasio dalam satu jumlah akun tertentu dengan akun lainnya dalam Laporan Keuangan, seperti penjualan

dibandingkan dengan laba kotornya, atau penjualan dengan laba bersih, sehingga akan dihasilkan suatu presentase perbandingan antara keduanya.

Rasio yang terbentuk dapat digunakan untuk melakukan evaluasi atas lima aspek dari kinerja operasi dan kondisi keuangan, yaitu pengembalian investasi (*return on investment*), likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan pengungkit keuangan (*financial leverage*)

Menurut Gitman (2002) rasio keuangan dapat dibagi menjadi lima kategori dasar: likuiditas (*liquidity*), aktivitas (*activity*), hutang (*debt*) dan pemenuhan (*coverage ratio*), profitabilitas (*profitability*), dan rasio pasar modal (*market ratio*). Likuiditas, aktivitas, dan rasio hutang digunakan dalam mengukur risiko. Rasio profitabilitas mengukur pengembalian, dan rasio pasar mencakup baik risiko maupun pengembalian

1. Rasio Likuiditas

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan tersebut untuk menutupi kebutuhan kewajiban jangka pendek ketika jatuh tempo. Likuiditas mengacu pada solvabilitas perusahaan keuangan secara keseluruhan sehingga rasio ini dipandang sebagai indikator adanya masalah dalam arus kas perusahaan. Rasio keuangan yang dapat diklasifikasikan sebagai rasio likuiditas adalah rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*quick ratio/ acid-test*), dan *cash ratio*. Ketiga rasio dalam kategori rasio likuiditas ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai yang diperoleh maka semakin tinggi pula tingkat likuiditas perusahaan yang artinya semakin besar kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajiban jangka pendeknya.

2. Rasio aktivitas

Rasio ini menunjukkan efektivitas sebuah perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada. Rasio ini dapat digunakan untuk menjawab apakah jumlah masing-masing jenis aset dalam neraca sudah wajar, terlalu tinggi atau terlalu rendah terhadap tingkat operasi saat ini dan proyeksi operasi di masa mendatang. Rasio yang terdapat pada kategori ini adalah: rasio perputaran persediaan (*inventory turnover ratio*),

jangka waktu penagihan (*day sales outstanding*), jangka waktu perputaran inventory (*day sales in inventory*) rasio perputaran aset tetap (*fixed asset turnover ratio*), rasio perputaran total aset (*total assets turnover*), dan perputaran piutang (*receivable turnover*).

3. a. Rasio pengelolaan Utang (*leverage Ratio*)

Menurut Gitman dan Joehnk (1996) rasio leverage adalah rasio keuangan yang mengukur jumlah kewajiban yang digunakan untuk mendukung operasi dan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak sumber dana selain modal yang berupa hutang yang digunakan sebagai pembiayaan bagi perusahaan. Yang termasuk dalam kategori *leverage ratio* diantaranya adalah *debt to equity ratio*, *debt to total assets ratio*, dan *equity multiplier*.

b. Rasio pemenuhan (*coverage ratio*)

Rasio ini memberikan indikasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pemenuhan atas bunga pinjaman. Beberapa rasio yang digunakan dalam kategori ini adalah rasio kemampuan membayar hutang (*times-interest-earned ratio*), rasio kemampuan membayar bunga tetap (*fixed charge coverage ratio*), dan rasio pemenuhan arus kas (*cash flow coverage ratio*). Tingginya nilai *time-interest-earned ratio* dan *fixed charge coverage ratio* menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar bunga pinjaman. *Cash flow coverage ratio* yang tinggi juga menunjukkan kemampuan laba operasi dalam memenuhi kebutuhan keuangannya.

4. Rasio profitabilitas

Menurut Weydgandt *et al.* (1996), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan, dan ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Rasio ini menggambarkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aset, dan pengelolaan hutang terhadap hasil-hasil operasi. Artinya angka dari rasio ini menunjukkan pula bagaimana manajemen mengelola aset dan hutangnya. Semakin baik manajemen mengelola aset

dan hutangnya maka tingkat profitabilitas akan meningkat dan rasio profitabilitas pun akan meningkat. Rasio ini terdiri dari *gross profit margin*, *net profit margin*, *earning power*, *return on assets*, *return on equity*.

Menurut Brigham (1997) ROE merupakan rasio dari Laporan Keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa, sehingga dapat dikatakan rasio ini menunjukkan seberapa besar keuntungan yang menjadi hak *stockholders*. Namun demikian dalam perhitungannya rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan sehingga bila ROE perusahaan bernilai cukup tinggi pembaca Laporan Keuangan perlu memperhatikan terlebih dahulu nilai hutang perusahaan.

5. Rasio nilai pasar (*market value ratio*)

Rasio ini mengaitkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham. Rasio ini memberi indikasi kepada manajemen mengenai pendapat investor tentang prestasi perusahaan di masa lalu dan prospek prestasi perusahaan untuk masa mendatang. Rasio yang diklasifikasikan sebagai *market value ratio* adalah *price earning ratio*, *earning yield*, *dividend yield*, dan *market to book ratio*.

Namun demikian, pengguna Laporan Keuangan sebaiknya tetap berhati-hati dalam menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan dapat berbicara banyak apabila penggunaannya melakukan analisis dengan menggabungkan rasio keuangan tersebut dengan rasio keuangan lainnya agar dapat membuat suatu pertimbangan yang dapat dipertanggungjawabkan seperti yang diungkapkan oleh Van Horne (2000).

2.3 Hipotesa Pasar Efisien

Pasar yang efisien adalah pasar yang menjual surat berharga pada harga yang mencerminkan sepenuhnya semua informasi yang tersedia, termasuk informasi dalam Laporan Keuangan. Perubahan atau penambahan informasi akan langsung mempengaruhi harga surat berharga, sehingga harga yang terjadi

merupakan cerminan kondisi yang sesungguhnya dan tidak bias. Pada kondisi pasar yang seperti ini seorang investor dapat bermain secara wajar hanya dengan menggunakan informasi publik. Tidak ada seorang investor pun yang memperoleh *abnormal return* atas investasinya apabila seluruh keputusan investasinya hanya didasarkan pada informasi publik. Hal ini menyebabkan *return* yang diperoleh sebanding dengan risiko yang dihadapi oleh investor tersebut (Welles, 1971).

Secara teoritis, terdapat tiga kategori pasar modal berdasarkan tingkat efisiensi responnya terhadap perubahan informasi:

1. *Weak form efficient market*

Menyatakan bahwa semua informasi yang terkandung dalam pergerakan harga saham dimasa lalu, telah mencerminkan harga saham di masa sekarang.

2. *Semi strong form efficient market hypothesis*

Menyatakan bahwa semua informasi yang terdapat dalam data-data yang dipublikasikan, termasuk Laporan Keuangan, telah mencerminkan harga saham dimasa sekarang.

3. *Strong form market efficiency hypothesis*

Menyatakan bahwa semua informasi yang tersedia secara umum dan yang bersifat *private*, telah tercerminkan pada harga saham. Sehingga disini, *insider information* tidak berlaku

Di Indonesia sendiri pengungkapan informasi yang ada dalam Laporan Keuangan sudah mencerminkan harga saham sekarang, karena dalam banyak penelitian menyebutkan hasil yang signifikan antara rasio dalam Laporan Keuangan dengan harga dan *return* saham. Sehingga menurut Husnan (1992) pasar modal di Indonesia telah mencapai kondisi efisien setengah kuat (*semi strong form*).

2.4 Return Saham

Return saham adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Jogiyanto (2000) membedakan *return* saham menjadi dua jenis yaitu *return* yang telah terealisasi (*realized return*) dan *return* yang masih merupakan harapan (*expected return*). Pertama, *realized return* merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung secara relatif. *Realized return* ini penting dalam

mengukur kinerja perusahaan sebagai dasar penentuan return dan risiko mendatang. Dan kedua adalah *return* ekspektasian merupakan *return* yang diharapkan terjadi dimasa mendatang dan bersifat tidak pasti.

Komposisi perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan dividen. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/rugi yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham relatif lebih tinggi atau rendah dibandingkan dengan harga saham periode sebelumnya. Dan dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen.

2.5 Penelitian-Penelitian Sebelumnya

2.5.1 Penelitian Mengenai Pengungkapan

1. Penelitian Gunawan (2000) dilakukan untuk mengetahui berapa besar tingkat pengungkapan informasi dalam laporan tahunan perusahaan publik di Indonesia pada tahun 1998 dan meneliti beberapa faktor yang sekiranya mempunyai pengaruh terhadap tingkat pengungkapan tersebut. Faktor-faktor tersebut adalah tingkat likuiditas (rasio lancar), solvabilitas, ukuran perusahaan (kapitalisasi pasar), dan jenis industri (manufaktur dan non manufaktur). *Checklist* yang digunakan adalah indeks Botosan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan tingkat solvabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap luasnya tingkat pengungkapan. Perusahaan yang mempunyai proporsi utang lebih banyak dalam struktur permodalannya akan mempunyai biaya keagenan yang lebih besar. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi mempunyai kewajiban lebih untuk memenuhi kebutuhan informasi krediturnya (Suripto, 1999). Pemberian informasi yang lebih banyak ini bertujuan untuk memudahkan perolehan tambahan dana dengan biaya murah baik dari perolehan hutang maupun dari penerbitan saham, untuk program pendanaan berikutnya.
2. Medeiros (2003) dalam studinya atas perusahaan yang terdaftar di Brasil memberikan hasil empiris yang menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan informasi akuntansi memiliki dampak negatif dan

3. Bushe (1999) mendapatkan bahwa karakteristik investor cenderung tertarik pada perusahaan dengan pengungkapan kualitas tinggi. Pertama, investor tertarik pada praktik pengungkapan yang baik. Masuknya investor ini dapat membantu mengurangi volatilitas harga saham perusahaan. Namun, pengungkapan berkualitas tinggi juga memungkinkan adanya spekulasi yang muncul untuk memperburuk volatilitas saham perusahaan dengan strategi perdagangan agresif dan investasi jangka pendek. Bushe menunjukkan bahwa efek bersih pada volatilitas *return* saham sejumlah kira-kira nol. Namun, ketika perusahaan meningkatkan kualitas pengungkapan mereka, sebagian investor segera meningkatkan kepemilikan.
4. Tjakradinata (2000) menguji kualitas pengungkapan laporan tahunan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dan pengaruhnya terhadap dispersi harga saham perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga mengkaji mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas pengungkapan laporan tahunan. *Checklist* yang digunakan adalah Indeks Botosan. Hasil pengujian menunjukkan terdapat lima karakteristik yang signifikan terhadap kualitas pengungkapan perusahaan dalam laporan tahunan, yaitu tingkat laba, jumlah pemegang saham, status pencatatan, kantor akuntan publik, dan jenis industri. Hasil analisis atas pengaruh kualitas pengungkapan terhadap dispersi harga saham menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan secara signifikan dan negatif mempengaruhi dispersi harga saham. Berarti semakin tinggi tingkat kualitas pengungkapan perusahaan, semakin rendah dispersi harga saham perusahaan yang menandakan bahwa tingkat risikonya juga rendah.

2.5.2 Penelitian Mengenai Kinerja Keuangan

1. Wiwik dan Suharmadi (1998) mengungkapkan dalam penelitiannya bahwa informasi penghasilan mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Dan menjelang pengumuman Laporan Keuangan *cummulative abnormal return*

mengalami kenaikan namun setelah Laporan Keuangan diumumkan akan menurun.

2. Foster (1986) mengungkapkan bahwa, informasi yang ada dalam suatu Laporan Keuangan dibutuhkan oleh banyak pihak. Penelitian Foster menyimpulkan bahwa Laporan Keuangan kuartalan mempunyai kandungan nilai informasi dengan penghasilan kuartalan sebagai *proxy* signifikan antara tanda positif *unexpected income* dan tanda positif abnormal *return* saham, begitu pula sebaliknya.
3. Asyik (1999) mencoba menganalisis tentang kemungkinan adanya tambahan informasi dari hubungan antara informasi Laporan Keuangan dengan *return* saham, yakni dengan diikutsertakannya rasio-rasio yang berasal dari laporan arus kas. Kemudian diseleksi sebanyak 24 rasio keuangan dari 8 kategori rasio yang akan digunakan pada proses selanjutnya. Hasilnya dari 24 rasio tersebut, 12 rasio diantaranya signifikan dalam memprediksi *return* saham.
4. Penelitian lainnya tentang manfaat rasio keuangan juga dilakukan Machfoedz (1994) dengan 47 rasio keuangan dalam 9 kategori. Dan hasilnya terdapat 13 rasio keuangan yang signifikan dalam memprediksi pertumbuhan laba.
5. Soerinawati (2003) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham pada sektor perdagangan besar dan eceran di Bursa Efek Jakarta. Hasil analisis menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), *Price to Book Value* (PBV), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial signifikan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan perdagangan besar dan eceran. Sedangkan *Price to Earning Ratio* (PER) tidak mempengaruhi *return* saham secara signifikan pada level kurang dari 5%.
6. Mardhiya (2009) menganalisis pengaruh kinerja keuangan dengan alat ukur *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Current Ratio*, dan *Return on Equity* terhadap *return* saham pada perusahaan *food & beverage* periode 2005-2007. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel

EVA dan CR terhadap return saham, sedangkan MVA dan ROE terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

7. Widjaja (2010) meneliti tentang pengaruh *current ratio* dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham perusahaan sektor industri dasar dan kimia. Hasilnya mengindikasikan bahwa *current ratio* mempengaruhi *return* saham secara negatif namun tidak signifikan. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif.
8. Rosmiati (2010) menganalisis pengaruh kurs, *current ratio*, *debt to equity ratio* dan *net profit margin* terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kurs dan *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sementara *current ratio* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat diketahui dari hasil uji t yang dilakukan. Meskipun demikian, hasil uji F menunjukkan bahwa kurs, *current ratio*, *debt to equity ratio* dan *net profit margin* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.
9. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (1998) menunjukkan bahwa di antara lima rasio yang diuji yaitu *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), dan *dividend per share* (DPS), hanya rasio keuangan DER yang tidak mempunyai pengaruh signifikan dalam menentukan proyeksi dan variasi harga saham, dan koefisien yang dihasilkannya berbeda dengan kebanyakan penelitian lainnya karena menunjukkan nilai yang positif .
10. Kusumo (2005) menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Price Earning Ratio* (PER), *Quick Assets to Inventory* (QAI) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa ROA, PER, dan DER secara parsial signifikan terhadap *return* saham pada level kurang dari 5%, sedangkan QAI tidak signifikan mempengaruhi *return* saham pada level kurang dari 5%.
11. Winarto (2007) meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Hasil penelitiannya secara parsial dari empat variabel yang diteliti yaitu *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), *price to book value* (PBV), dan *price to earning ratio* (PER) hanya

DER, EPS dan PBV saja yang mempengaruhi secara signifikan terhadap *return* saham.

12. Susanti (2008) meneliti pengaruh *equity, earning per share, current ratio, debt to equity ratio, fixed asset turnover ratio* terhadap *return* saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Dari hasil analisis hanya variabel *Equity, Earning per Share*, dan *Debt to Equity Ratio* saja yang berpengaruh terhadap *return* saham.
13. Deswin (2001) melakukan penelitian antara rasio keuangan dengan imbal balik saham. Deswin membagi tiga kategori perusahaan kecil, menengah, dan besar. Variabel bebas yang dipergunakan adalah TATO, *Quick Ratio*, CLTA, LTDA, GPM, ROE, *Earning per Share*, PBV. Dari keseluruhan rasio yang ada hasil penelitian menunjukkan hanya EPS yang mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dari semua model yang diteliti.
14. Rachmadianto (2002) menganalisis pengaruh *market value added, operating income, earning per share* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa EPS mempunyai pengaruh yang paling kuat terhadap *return* saham dibandingkan dengan MVA dan OI karena hasil dari variabel MVA dan OI tidak signifikan dalam menjelaskan *return* saham.
15. Irmansyah (2005) meneliti tentang pengaruh *earning per share, quick ratio, gross profit margin, current liabilities to total assets*, dan *price to book value* terhadap *return* saham pada industri manufaktur di BEJ. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dari keseluruhan variabel independen yang digunakan, hanya *earning per share* yang signifikan dapat memprediksi *return* saham baik dengan menggunakan *dummy* waktu maupun *dummy* subsektor.
16. Husniatin (2008) meneliti pengaruh *return on equity (ROE), earning per share (EPS)* dan *price earning ratio (PER)* terhadap *return* saham perusahaan sektor jasa (*hotel & travel services*). Penelitian ini membuktikan bahwa secara simultan variabel *return on equity, earning per share, dan price earning ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

Sedangkan secara parsial variabel *return on equity* dan *earning per share* yang berpengaruh terhadap *return* saham.

Tabel 2.1 adalah tabel yang merangkum beberapa penelitian sebelumnya

Tabel 2.1
Ikhtisar Penelitian Sebelumnya

Peneliti	Variable Bebas	Variabel Terikat	Hasil	Kesimpulan
Gunawan (2000)	Profitabilitas, Solvabilitas, Ukuran, Likuiditas	Disclosure quality	Positif	Setiap ukuran kinerja mempengaruhi kualitas pengungkapan
Mendeiros (2003)	Disclosure quality	Risiko pasar saham	Negatif	Pengungkapan yang baik menurunkan risiko pasar saham
Bushe (1999)	Disclosure quality	Return Saham	Positif	Mempengaruhi return saham
Tjakraadinata (2000)	Disclosure quality	Dispersi saham	Negatif	Semakin tinggi kualitas pengungkapan maka semakin rendah disparitas harga saham
Wiwik, Suharmadi (1998)	Tingkat profitabilitas	Cummulative abnormal return	Positif	menjelang pengumuman Laporan Keuangan cummulative abnormal return mengalami kenaikan namun setelah Laporan Keuangan diumumkan akan menurun
Foster (1986)	Unexpected income	Abnormal return	Positif	Tanda positif dari unexpected income akan mempengaruhi abnormal return secara positif juga
Asyik (1999)	24 rasio keuangan	Return saham	Signifikan	Terdapat 12 rasio yang signifikan dalam memprediksi return saham
Machfoedz (1994)	47 rasio keuangan	Pertumbuhan laba	Signifikan	Terdapat 13 rasio yang signifikan dalam memprediksi pertumbuhan laba.
Soerinawati (2003)	ROE, CR, PBV, DER	Return saham	Signifikan	Hanya PER yang tidak signifikan mempengaruhi return
Mardhiya (2009)	EVA, MVA, CR, ROE	Return saham	Signifikan	EVA dan CR tidak signifikan terhadap return
Widjaja (2010)	CR, ukuran perusahaan	Return saham	Negatif	Current ratio mempengaruhi return saham secara negatif namun tidak signifikan
Rosmiati (2010)	CR, DER, NPM	Return saham	Tidak signifikan	CR dan DER tidak signifikan terhadap return
Purnomo (1998)	DER, ROE, EPS, PER, DPS	Variasi harga saham	Signifikan	DER hasilnya positif namun tidak mempunyai pengaruh signifikan
Kusumo (2005)	ROA, PER, QAI, DER	Return saham	Signifikan	DER, ROA, dan PER signifikan terhadap return

Peneliti	Variable Bebas	Variabel Terikat	Hasil	Kesimpulan
Winarto (2007)	DER, EPS, PBV, PER	Return saham	Signifikan	DER, EPS, PBV mempengaruhi return secara signifikan
Susanti (2008)	Equity, EPS, CR, DER, FA turnover	Return saham	Signifikan	Equity, EPS, dan DER berpengaruh secara signifikan terhadap return
Deswin (2001)	TATO, QR, CLTA, LTDA, GPM, ROE, EPS, PBV	Return saham	Tidak signifikan	Hanya EPS yang hubungan positif dan signifikan diantara semua model yang diteliti
Rachmadiano (2002)	MVA, OI, EPS	Return saham	Tidak signifikan	Hanya EPS yang mempunyai pengaruh paling kuat dan signifikan
Irmansyah (2005)	EPS, QR, GPM, CLTA, PBV	Return saham	Tidak signifikan	Hanya EPS yang signifikan memprediksi return
Husniatin (2008)	ROE, EPS, PER	Return saham	Signifikan	ROE dan EPS berpengaruh secara signifikan terhadap return

2.6 Pembentukan Hipotesis

Dalam melakukan penelitian untuk mengetahui ada tidaknya suatu hubungan dari variabel yang akan di uji, maka perlu dibentuk suatu hipotesis. Tujuannya adalah untuk menentukan penerimaan dari suatu hipotesis yang kemudian akan digunakan dalam pengambilan keputusan.

Untuk menjawab pertanyaan bagaimanakah hubungan antara kualitas pengungkapan informasi dan rasio-rasio keuangan terhadap harga saham, maka hipotesis level pertama yang terbentuk adalah sebagai berikut :

- Hipotesis nol (H_0) :
Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kualitas pengungkapan informasi dan rasio-rasio keuangan terhadap harga saham
- Hipotesis alternatif (H_A) :
Terdapat pengaruh yang signifikan antara kualitas pengungkapan informasi dan rasio-rasio keuangan terhadap harga saham

Selanjutnya pada masing-masing tingkat likuiditas, leverage, profitabilitas, dan pengungkapan akan dibentuk hipotesis pada level kedua.

2.6.1 Tingkat Likuiditas

Dalam mengukur tingkat likuiditas perusahaan, akan digunakan *current ratio*. *Current ratio* dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi

kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki, sehingga semakin tinggi nilainya akan semakin baik.

Dari beberapa penelitian mengenai tingkat likuiditas dengan menggunakan *current ratio* sebagai variabel, maka dapat dibuat suatu hipotesis mengenai tingkat likuiditas perusahaan.

H1 : Tingkat Likuiditas Perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return* saham.

2.6.2 Tingkat *Leverage*

Dalam mengukur tingkat leverage perusahaan, akan digunakan *debt to equity ratio*. *Debt to Equity Ratio* menggambarkan perbandingan antara total hutang dan total modal. *Debt to Equity Ratio* diperoleh dari jumlah hutang dibagi dengan modal yang ada. Semakin besar DER menunjukkan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap modalnya. Menurut teori DER yang semakin tinggi menunjukkan semakin besar porsi hutangnya terhadap modal sendiri, sehingga mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi dan risiko yang harus ditanggung investor akan semakin tinggi pula. Pada akhirnya investor akan menghindari saham perusahaan yang memiliki DER yang tinggi, karena adanya risiko yang lebih tinggi akibat hutang yang dimiliki perusahaan, sehingga berdampak pada penurunan permintaan saham dan akibatnya harga saham akan turun.

Koefisien DER terhadap harga saham dapat berbanding positif atau negatif. Menurut Sundjaja (2001), rasio DER berkaitan dengan *leverage* keuangan suatu perusahaan yang manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan pinjamannya adalah pengurangan pajak yang diperoleh dari pemerintah yang mengizinkan bahwa bunga atas pinjaman dapat dikurangi dalam menghitung pendapatan kena pajak. Terdapat juga kemungkinan kebangkrutan sehubungan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo. Menurut PSAK No. 26 mengenai biaya pinjaman, bahwa biaya tersebut harus diakui sebagai beban pada periode terjadinya kecuali biaya pinjaman yang secara langsung dapat diatribusikan dengan perolehan konstruksi atau produksi suatu aktiva tertentu

harus dikapitalisasi sebagai bagian dari biaya perolehan aktiva tertentu tersebut.

Dari beberapa penelitian mengenai tingkat *leverage* dengan menggunakan *debt to equity ratio* sebagai variabel, maka dapat dibuat suatu hipotesis mengenai tingkat *leverage* perusahaan.

H2: Tingkat *Leverage* perusahaan berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *return* saham

2.6.3 Tingkat Profitabilitas

Dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, akan digunakan *earning per share*. *Earning per Share* menggambarkan perbandingan pembagian laba bersih dengan jumlah rata-rata saham yang beredar. EPS adalah rasio keuangan yang paling sering digunakan untuk mengukur kondisi dan pertumbuhan perusahaan. Semakin besar variabel tersebut maka semakin besar kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham, sehingga dapat dikatakan bahwa rasio ini mempunyai koefisien yang positif terhadap harga saham. Oleh karenanya perusahaan yang stabil biasanya memperlihatkan stabilitas pertumbuhan EPS setiap triwulannya dan berfluktuatif jika sebaliknya.

Dari beberapa penelitian mengenai tingkat profitabilitas dengan menggunakan *earning per share* sebagai variabel, maka dapat dibentuk suatu hipotesis mengenai tingkat profitabilitas.

H3: Tingkat Profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return* saham

2.6.4 Tingkat *Disclosure* (Pengungkapan)

Tingkat pengungkapan yang baik akan memberikan kepastian bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya. Semakin baik tingkat pengungkapan, maka semakin baik pula harapan investor terhadap perusahaan tersebut. Karena dengan meningkatnya kualitas pengungkapan, informasi yang terkandung didalamnya dapat digunakan untuk melakukan analisis pengambilan keputusan secara lebih baik.

Dari beberapa penelitian mengenai tingkat pengungkapan yang dilakukan perusahaan, maka dapat dibentuk suatu hipotesis mengenai tingkat disclosure.

H4: Tingkat *Disclosure* perusahaan mempengaruhi secara signifikan dan positif terhadap *return* saham

Secara garis besar pembentukan hipotesis pada level kedua dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 2.2
Hipotesis**

Likuiditas	H ₀	Tingkat Likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham
	H _A	Tingkat Likuiditas perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap harga saham
<i>Leverage</i>	H ₀	Tingkat <i>Leverage</i> perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham
	H _A	Tingkat <i>Leverage</i> perusahaan berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap harga saham
Profitabilitas	H ₀	Tingkat Profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham
	H _A	Tingkat Profitabilitas perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap harga saham
Pengungkapan	H ₀	Tingkat Kualitas pengungkapan informasi perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham
	H _A	Tingkat Kualitas pengungkapan informasi perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap harga saham

2.7 Ekspektasi Atas Variabel Penelitian

Dari setiap variabel yang ada, ekspektasi yang diharapkan terjadi adalah sebagai berikut:

Tabel 2.3
Ekspektasi Variabel Penelitian

	Kategori	Nama Variabel	Simbol	Ekspektasi	Keterangan	Berdasarkan Penelitian
1	<i>Liquidity</i>	<i>Current Ratio</i>	CR	Positif	Setiap terjadi kenaikan variabel ini, diharapkan dapat menaikkan variabel harga saham	Soerinawati (2003), Mardhiya (2009), Widjaja (2010), Rosmiati (2010)
2	<i>Leverage</i>	<i>Debt to Equity Ratio</i>	DER	Negatif	Setiap terjadi penurunan variabel ini, diharapkan dapat menaikkan variabel harga saham	Purnomo (1998), Kusumo (2005), Winarto (2007), Susanti (2008)
3	<i>Profitability</i>	<i>Earning per Share</i>	EPS	Positif	Setiap terjadi kenaikan variabel ini, diharapkan dapat menaikkan variabel harga saham	Deswin (2001), Andang (2002), Irmansyah (2005), Husniatin (2008)
4	<i>Disclosure</i>	<i>Disclosure Quality</i>	QDS	Positif	Setiap terjadi kenaikan variabel ini, diharapkan dapat menaikkan variabel harga saham	Bushe (1999), Tjakradinata (2000)