

BAB 2

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Teori Akuntansi Keuangan

Teori akuntansi keuangan dapat dipahami dengan beberapa ruang lingkup yaitu : *normative accounting theory*, *positive accounting theory* dan teori akuntansi tentang implikasi yang lebih luas atas akuntansi keuangan untuk kegiatan ekonomi yang *fair* dan efisien. *Normative accounting theory (prespective)* merupakan rumusan teoritik dari prinsip akuntansi yang dipandang sebagai acuan landasan menyusun *accounting rules* dalam praktek akuntansi. *Positive accounting theory* berhubungan dengan teori akuntansi dengan menjelaskan atau memprediksi pilihan kebijakan akuntansi yang dilakukan oleh manajemen untuk mendukung kepentingannya, yang dapat dirumuskan dengan: (1) *the bonus plan hypothesis*; (2) *the debt covenant hypothesis*; (3) *the political cost hypothesis*. Sedangkan, teori akuntansi tentang implikasi yang lebih luas atas akuntansi keuangan untuk kegiatan ekonomi yang *fair* dan efisien adalah menyangkut kegunaan informasi untuk kepentingan pengambilan keputusan yang terkait dengan kegiatan ekonomi agar terjadi transaksi yang *fair* dan efisien dengan mempertimbangkan beragam kepentingan bagi para pengguna eksternal maupun manajemen (Gumanti, 2002; Schroeder, Clark, & Cathey, 2011; Scott, 2009; Wolk, Dood, & Tearney, 2004).

2.1.2. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi

Beaver (1968) memberikan definisi relevansi nilai informasi akuntansi merupakan kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) nilai suatu perusahaan berdasarkan informasi akuntansi. Relevansi nilai diarahkan untuk menginvestasikan hubungan empiris antara nilai-nilai pasar saham (*stock market values*) dengan berbagai angka akuntansi yang dimaksudkan untuk menilai manfaat angka-angka akuntansi itu dalam penilaian fundamental perusahaan. Kandungan informasi akuntansi merupakan isu yang sangat penting dan menjadi pertimbangan penting dalam membuat keputusan investasi.

Ball and Brown (1968) membuktikan bahwa informasi akuntansi bermanfaat bagi investor untuk mengestimasi nilai yang diharapkan (*expected value*) dari tingkat *return* dan tingkat risiko dari sekuritas. Apabila informasi akuntansi tidak memiliki kandungan informasi maka tidak akan ada revisi kepercayaan setelah diterimanya informasi tersebut, akibatnya tidak memicu keputusan dalam investasi. Informasi akan memberi manfaat jika investor mendapatkan kepercayaan atas informasi yang didapatkan sehingga investor melakukan tindakan-tindakan investasi dan mengakibatkan pengaruh di dalam pasar modal baik adanya perubahan harga dan (atau) volume atas perdagangan suatu saham.

Francis and Schipper (1999) menyatakan bahwa terdapat empat pendekatan dalam memahami relevansi nilai informasi akuntansi yaitu : (1) pendekatan analisis fundamental, bahwa informasi akuntansi menyebabkan perubahan harga pasar dan mendeteksi terjadinya penyimpangan harga; (2)

pendekatan prediksi, bahwa informasi akuntansi dikatakan relevan apabila bermanfaat untuk memprediksi prospek kinerja perusahaan di masa depan; (3) pendekatan perwujudan informasi nilai relevansi, , bahwa informasi akuntansi dikatakan relevan apabila digunakan investor untuk menetapkan harga saham. Pendekatan ini menyatakan bahwa relevansi nilai diukur berdasarkan reaksi pasar terhadap informasi baru; dan (4) pendekatan pengukuran relevansi nilai, bahwa relevansi nilai informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan diukur oleh kemampuannya untuk menangkap atau meringkas informasi bisnis dan aktivitas lainnya.

Nilai investasi suatu saham akan dipengaruhi oleh persepsi investor tentang kondisi ekonomi dan kinerja yang dimiliki oleh perusahaan yang akan terjadi di masa depan. Nilai suatu perusahaan akan meningkat jika investor memprediksi kinerja yang akan dicapai perusahaan tersebut akan meningkat. Sebaliknya, nilai saham akan turun jika investor memprediksikan kinerja perusahaan menurun di masa akan depan. Penilaian investor terhadap prospek kinerja dan hasil dari perusahaan di masa depan dapat diperoleh apabila investor memiliki informasi yang berhubungan dengan perusahaan (Sumarni & Rahmawati, 2007). Seperti yang dijelaskan bahwa informasi yang terkandung dalam laporan keuangan suatu perusahaan dapat memberikan pengaruh terhadap persepsi seorang investor dalam menilai kualitas manajemen perusahaan tersebut dan juga sebagai salah satu informasi dalam menentukan dan memperkirakan tingkat nilai saham yang sesuai dengan persepsi investor.

Hasil laporan keuangan menjadi gambaran bagaimana kualitas kinerja manajemen berjalan dalam suatu perusahaan. Hasil laporan keuangan ini yang akan mempengaruhi bagaimana harga suatu saham terbentuk. Harga saham individu (perusahaan) dapat mempengaruhi pada harga pasar, sebab harga pasar terbentuk dari berbagai kumpulan harga individu (perusahaan) yang ada di pasar modal. Langkah selanjutnya harga individu (perusahaan) dan harga pasar menjadi elemen yang digunakan dalam memprediksi tingkat *return* dan risiko saham individu dan saham pasar, dimana tingkat *return* dan risiko saham individu dan tingkat *return* dan risiko pasar menjadi informasi penting untuk memprediksi koefisien beta (β) atau risiko investasi saham (Harianto & Sudomo, 1998). Hasil ini dapat menyimpulkan bahwa analisis informasi akuntansi dapat memberikan manfaat dalam prediksi risiko investasi saham yang akan datang di dalam suatu perusahaan. Mekanisme penggunaan informasi akuntansi dalam menentukan dan memprediksi nilai risiko investasi saham suatu perusahaan atau beta (β) dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber : Harianto and Sudomo (1998)

Gambar 2.1.1

Mekanisme Informasi Akuntansi Terhadap

Prediksi Risiko Investasi

2.1.3. Information Usefulness

Teori yang menghubungkan antara pengambilan keputusan dan konsep informasi secara tepat disampaikan oleh Scott (2009:68) yang menyebutkan bahwa informasi adalah bukti-bukti yang memiliki potensi dalam mempengaruhi keputusan individu dan tiap individu akan memberikan keputusan yang berbeda-beda meskipun sumber informasi yang diterima berasal dari sumber yang sama. Hal ini diakibatkan karena tiap individu memiliki pertimbangan pengambilan keputusan yang berbeda-beda dan juga tingkat pemahaman yang berbeda-beda dimana dalam prosesnya tiap individu akan menerima dan merevisi keyakinan secara berurutan dalam proses kelanjutannya dengan melalui penerimaan informasi yang terkandung di dalam laporan keuangan dan juga sumber informasi lain seperti media dan pengumuman lainnya yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan. Oleh karena itu sumber informasi baik media, laporan keuangan dan pengumuman lain harus menjadi penyedia informasi akuntansi yang relevan dan *reliable*.

Pemahaman pentingnya informasi akuntansi yang ada di laporan keuangan disampaikan oleh Beaver (1989:22) yang menyampaikan bahwa penyajian informasi yang bermanfaat bagi pengguna dalam pengambilan keputusan menjadi tujuan utama dari akuntansi keuangan. Lingkungan akuntansi sangat kompleks karena produk dari akuntansi adalah informasi (sebagai suatu komoditas yang kuat dan penting). Salah satu alasan kompleksitas ini adalah bahwa setiap individu tidak selalu menunjukkan reaksi yang sama terhadap informasi yang sama (Kim and Verrecchia, 1997).

Kompleksitas yang ada di dalam akuntansi juga disebabkan karena adanya permasalahan asimetri informasi (*information Asymmetry*) yaitu konsep dimana individu atau institusi bisnis tertentu memiliki keunggulan (*advantage*) informasi dibandingkan individu atau institusi lain yang berada di dalam lingkungan bisnis yang sama. Asimetri informasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu (1) *adverse information*, adalah suatu jenis asimetri informasi dimana pihak salah satu pihak atau lebih yang terlibat dalam suatu transaksi bisnis, atau suatu transaksi yang potensial, memiliki keunggulan informasi dibandingkan dengan pihak lainnya; dan (2) *moral hazard*, adalah suatu jenis asimetri informasi dimana salah satu pihak atau lebih yang terlibat dalam suatu transaksi bisnis, atau suatu transaksi yang potensial, dapat mengamati tindakan-tindakan mereka dalam terselesainya transaksi tersebut dan sementara pihak lainnya tidak. Oleh karena timbulnya asimetri informasi dibutuhkan peran akuntansi berupa bidang permainan yang rata melalui pengungkapan penuh dari informasi yang bermanfaat dan *cost effective* kepada para investor dan para pengguna laporan keuangan lainnya (Kodrat dan Herdinata, 2009:16; Scott, 2009:13-16).

Akuntansi dapat didefinisikan berdasarkan dua aspek penting, yaitu (1) penekanan pada aspek fungsi yaitu penggunaan informasi akuntansi, dan (2) penekanan pada aspek aktivitas dari orang yang melaksanakan proses akuntansi. Berdasarkan aspek fungsi akuntansi didefinisikan sebagai suatu disiplin ilmu yang menyajikan informasi yang penting untuk melakukan suatu tindakan yang efisien dan mengevaluasi suatu aktifitas dari organisasi. Informasi tersebut penting untuk perencanaan efektif, pengawasan dan pembuatan keputusan oleh manajemen serta

memberikan pertanggungjawaban organisasi sebagai investor, kreditor, pemerintah dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Sedangkan berdasarkan aspek aktivitas, orang yang melaksanakan proses akuntansi antara lain harus mengidentifikasi data yang relevan dan mengubah data yang relevan dalam pengambilan keputusan, memproses atau menganalisis data yang relevan dan mengubah data menjadi informasi yang dapat bermanfaat dalam pengambilan keputusan (Siegel *and* Marconi, 1989:1-6). Berdasarkan penjelasan tersebut Ball *and* Brown (1968) menguatkan bahwa informasi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan lebih menekankan pada isi atau kandungan informasi serta ketepatan waktu dalam memberikan keyakinan bagi investor atau mengubah keyakinan awal pengguna laporan keuangan agar segera bereaksi dan informasi ini bersaing dengan sumber informasi lain.

2.1.4. Penyebab Terjadinya *Insolvency*

Banyak studi yang menjelaskan tentang terjadinya sebuah *insolvency*. Melihat pentingnya aspek non-keuangan (Baum & Mezias, 1992), dan ketika yang lain memfokuskan pada faktor keuangan (Altman, 1968; Beaver, 1966). Secara keseluruhan, peneliti mengambil beberapa kriteria seperti pada ukuran atau sektor perusahaan dan hal-hal terkait dengan perusahaan. Hall (1992) mempelajari pada ukuran perusahaan yang menjadi faktor utama penyebab terjadinya *insolvency* dan hasil penelitian menjelaskan bahwa pengaruh kegagalan manajemen menjadi penyebab utama yang membuat perusahaan bangkrut. Charan *and* Useem (2012) mengapresiasi manajer sebagai faktor utama penyebab terjadinya *insolvency*,

hasil dari penelitian mengindikasikan bahwa kesalahan manajerial menjadi penyebab utama dari kebangkrutan perusahaan.

Mempertimbangkan antara faktor keuangan dan non-keuangan, Ooghe and Prijker (2006) mengajukan sebuah model konseptual dengan mengidentifikasi 5 aspek utama penyebab dari *insolvency*, yaitu:

1. Lingkungan utama menyebabkan faktor pembeda (ekonomi, politik, sosial, dan teknologi) atau isu-isu mengenai perilaku pemerintah, fungsi dari pasar keuangan dan institusi (kebijakan Bank Sentral).
2. Lingkungan terdekat melibatkan hubungan dengan *stakeholder* yang berkepentingan seperti konsumen, *supplier*, competitor, institusi pemberi pinjaman atau *stockholder*.
3. Karakteristik manajemen atau pengusaha termasuk motivasi, kemampuan, kualitas dan karakter personal lainnya dari seorang manajer. Biasanya, karakteristik personal dipertimbangkan menjadi faktor kritis dalam kesalahan perusahaan.
4. Kebijakan perusahaan mencakup strategi adaptasi atas aktivitas yang berbeda dari perusahaan seperti investasi, pemasaran, *marketing* tetapi juga operasi yang dilakukan sehari-hari, masalah administrasi, sumber daya keuangan, dan sumber daya manusia, manajemen serta tata kelola perusahaan.
5. Karakter yang dimiliki perusahaan mencakup ukuran, kesesuaian industri yang berhubungan dengan perusahaan.

2.1.5. Proses Pembuatan Keputusan yang Rasional

Dalam konteks pengambilan keputusan, pendapat masyarakat akan lebih memandang keputusan yang rasional merupakan keputusan yang paling baik menghasilkan suatu hasil dari pemecahan masalah. Pengambil keputusan yang rasional akan membuat suatu tahapan-tahapan yang jelas sebelum mendapatkan suatu keputusan yang sesuai dengan permasalahan atau yang mempunyai hasil paling rasional. Tahapan-tahapan yang perlu dilakukan dalam membuat keputusan yang rasional adalah: (Robbin & Judge, 2007)

1. Menjelaskan permasalahannya
2. Kriteria keputusan identifikasi
3. Menilai identifikasi atas berbagai kriteria-kriteria keputusan yang dibuat
4. Mencari perencanaan alternatif sebagai solusi lain dalam pemecahan masalah.
5. Menilai kembali setiap perencanaan alternatif
6. Menganalisis setiap keputusan yang dapat memberikan hasil optimal.

Robbin and Judge (2007) menambahkan dalam pengambilan keputusan yang rasional diperlukan asumsi-asumsi yang terkait sebagai faktor pendukung dalam menghasilkan keputusan yang paling optimal atau sesuai dengan permasalahan. Asumsi-asumsinya adalah:

1. Permasalah yang jelas dan tidak muncul adanya ambiguitas
2. Solusi-solusi yang dipahami dan mengetahui konsekuensi atas solusi tersebut

3. Kejelasan atas solusi-solusi tersebut
4. Solusi-solusi yang konstan dan konsisten
5. Dihilangkannya keterbatasan pada aspek waktu dan biaya
6. Hasil keputusan maksimal yang dapat dicapai

Konsep *decision usefulness*, memandang bahwa individu akan mengambil keputusan yang rasional dalam pilihan investasinya. Tingkat rasional akan mempengaruhi seberapa besar manfaat yang diperoleh atas informasi yang diberikan. Ada tiga jenis investor melihat dari tingkat risiko atas investasi (Samuelson & Marks, 2003).

Pertama ialah investor yang menyukai tingkat risiko atau tipe investor yang berani mengambil risiko (*risk seeker, risk taker, risk lover, risk loving*) merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan mengambil keputusan dengan memilih investasi yang memiliki risiko yang lebih tinggi. Kedua adalah investor yang lebih netral terhadap risiko (*risk neutral*) merupakan tipe investor yang memilih investasi yang memberikan tingkat *return* yang sama dengan tingkat risiko yang diberikan. Ketiga adalah tipe investor yang tidak menyukai atau menghindari risiko (*risk averter, risk averse, risk aversion*) merupakan tipe investor yang jika memiliki dua pilihan investasi yang memberikan tingkat *return* yang sama dengan tingkat risiko yang berbeda, maka ia akan mengambil keputusan dengan memilih investasi yang memiliki tingkat risiko yang lebih rendah.

2.1.6. Tingkat *return* dan Risiko dalam Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan investasi akan selalu mempertimbangkan adanya keuntungan (*return*) dan risiko (*risk*). Hasil dari kegiatan investasi yang diperoleh yang sering disebut keuntungan, pengembalian, atau *return* baik secara langsung maupun tidak langsung dengan kondisi manfaat yang diperoleh di masa depan lebih baik daripada kondisi saat investor memulai melakukan kegiatan investasi. Keputusan investasi diambil berdasarkan dari tingkat *return* yang diharapkan (*the rate of expected return*), hubungan antara tingkat *return* (*the rate of return*), tingkat risiko yang ditanggung dan tingkat risiko (*the rate of risk*). Hubungan antara tingkat *return* yang diharapkan bersifat positif dan linier dengan tingkat risiko (*the rate of risk*) dimana semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan oleh investor maka tingkat risiko yang ada dalam elemen investasi akan semakin tinggi pula. Demikian juga sebaliknya semakin rendah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor maka semakin rendah juga tingkat risiko yang ada dalam elemen investasi tersebut (Atmaja, 2003).

Variasi faktor risiko dapat menyebabkan perbedaan pengaruh *return* dalam investasi saham. Faktor-faktor tersebut sangat penting untuk dideteksi sehingga dapat melakukan antisipasi terhadap setiap pergerakan saham yang akan terjadi. Oleh karena itu setiap perhitungan tingkat risiko dan *return* selalu menjadi pertimbangan investor sebelum menentukan keputusan investasi yang akan diambil. Prediksi risiko investasi saham merupakan suatu hal yang tidak mudah dilakukan. Prediksi tingkat risiko dalam investasi saham diperlukan untuk meminimalkan kerugian yang akan terjadi ataupun mengoptimalkan tingkat *return*

dengan memanfaatkan *trend* pergerakan atau perubahan variable-variabel yang mempengaruhinya, karena itu berbagai pendekatan dan analisa perlu dikembangkan (Muis, 2008:4)

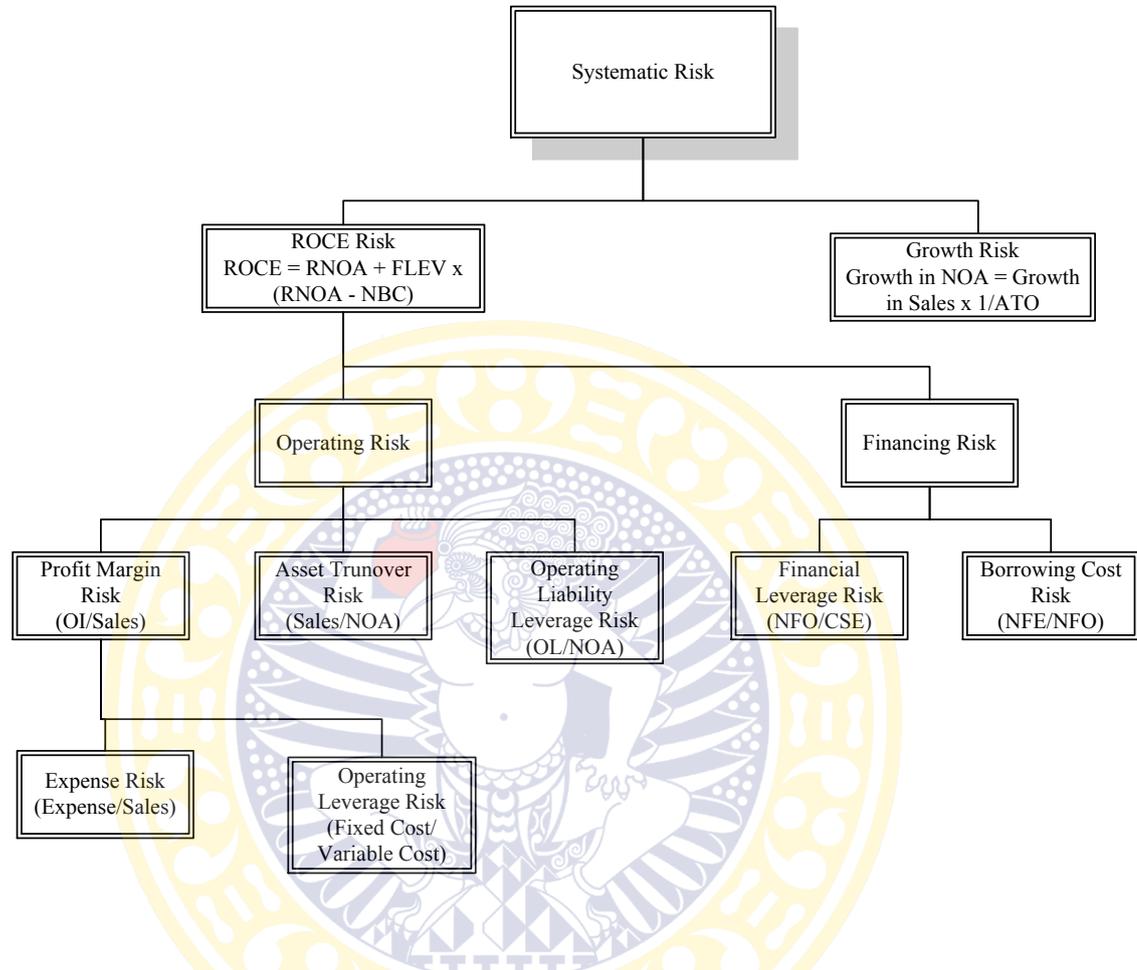
Risiko investasi saham tercermin pada variabilitas *return* saham. Baik *return* saham individual maupun *return* saham secara keseluruhan (*market return*) di pasar modal. Besar kecilnya risiko investasi pada saham dapat diukur dengan *varians* atau *standar deviasi* dari *return* saham tersebut. Risiko ini disebut risiko total yang terdiri dari risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) (Bodie *et al*, 2009:224; Halim, 2005:43; Harianto dan Sudomo, 1998:653; Muis, 2008:4; Weston *and* Copeland. 2010:457)

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio dan mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan, sumbernya berasal dari faktor internal perusahaan (mikro), seperti terjadinya pergantian dewan direksi, peningkatan tingkat penjualan perusahaan yang lebih rendah dari ekspektasi, pemogokan buruh, kasus pidana yang menyangkut di perusahaan dan gagal bayar. Strategi diversifikasi dilakukan investor dengan membagi-bagi risiko dengan menciptakan variasi saham di dalam portofolio yang dimiliki investor. Diharapkan dengan strategi diversifikasi dapat mengurangi atau meminimalisir risiko yang akan terjadi tanpa mengurangi tingkat *return* yang diharapkan oleh investor. Pilihan emiten-emiten saham adalah yang berkorelasi negatif. Dengan variatif *return* yang dimiliki oleh tiap saham diharapkan kombinasi tersebut dapat menciptakan kestabilan portofolio yang

dimiliki dan pada akhirnya risiko dapat berkurang (Scott, 2009:71; Weston *and* Copeland, 2010:477).

Sebaliknya, risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio dan mempengaruhi semua (banyak) perusahaan. Sumber risiko tersebut adalah dari faktor eksternal perusahaan (makro), seperti tingkat inflasi, perubahan peraturan yang menyangkut perusahaan, perubahan suku bunga acuan, dan perubahan kurs valuta asing. Metode yang sering digunakan untuk menghitung risiko sistematis dengan menggunakan model perhitungan asset capital (*the capital assets pricing model/CAPM*) (Lintner, 1965; Sharpe, 1964) untuk menghitung pergerakan beta rata-rata. Beberapa penelitian menunjukkan variabel akuntansi dapat dihubungkan dalam menghitung risiko beta bahkan dugaan variabel akuntansi menjadi kunci utama dalam menentukan risiko sistematis diterangkan oleh Ryan (1997) dan Laveren, Durinck, Ceuster, and Lybaert (1997) dan karenanya teori model yang berhubungan dengan risiko sistematis dan variabel akuntansi dijelaskan dalam gambar 2.1.2. Model ini menjelaskan risiko sistematis memiliki dua fungsi yaitu pada risiko pengembalian pada ekuitas biasa (ROCE) dan risiko pertumbuhan. Kerangka kerja tersebut memberikan teori bagaimana menjelaskan hubungan antara rasio akuntansi dan peran informasi akuntansi dalam menghitung risiko. Pada penelitian William Beaver, Kettler, and Scholes (1970) mengidentifikasi hubungan risiko dalam variabel akuntansi yang dapat dihubungkan dengan risiko sistematis melalui tujuh variabel yaitu *dividend payout*, *asset growth*, *financial leverage*, *asset size*, *current ratio*, *variance in earnings* dan *accounting beta*.

Mereka membuktikan bahwa variabel akuntansi bermanfaat dalam memprediksi risiko sistematis. Kedua jenis risiko tersebut ditunjukkan pada gambar 2.1.3.

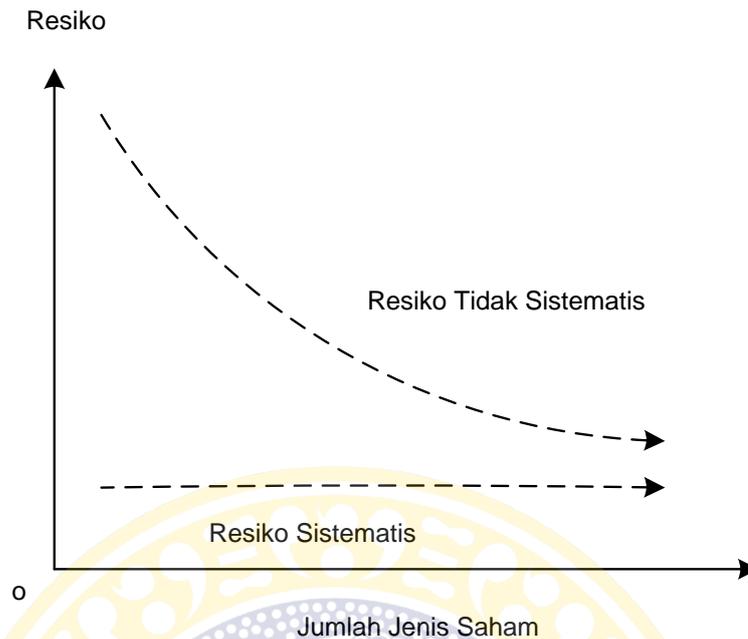


Catatan: ROCE (Rate of Return on Common Equity), RNOZ (Rate of Return on Net Operating Assets), FLEV (Financial Leverage), NBC (Net Borrowing Cost), OI (Operating Income), OL (Operating Liabilities), NOA (Net Operating Assets), ATO (Asset Turnover), NFE (Net Financial Expense), NFO (Net Financial Obligations) dan CSE (Common Shareholders Equity)

Sumber : Penman and Penman (2007)

Gambar 2.1.2

Hubungan Antara Variabel Akuntansi Dengan Risiko Sistematis



Sumber: Harianto dan Sudomo (1998:653), Atmaja (2003), Samsul (2006:286), Bodie, Kane, and Marcus (2009)

Gambar 2.1.3

Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis

Teori investasi menyebutkan bahwa pemilihan saham yang digunakan dalam strategi diversifikasi adalah saham-saham yang memiliki tingkat risiko yang dapat dieliminasi. Karena diversifikasi dapat menghilangkan sebagian risiko maka perhitungan risiko yang hilang tersebut menjadi tidak relevan dan dapat diabaikan dalam perhitungan risiko. Risiko yang dimasukkan didalam perhitungan adalah risiko-risiko yang masih dianggap relevan yaitu risiko sistematis. (Haryanto dan Riyanto, 2007; Hartono, 2008:325).

Tingkat *return* yang tertinggi atau tingkat *return* tertentu dengan tingkat risiko yang terkecil digambarkan menjadi nilai investasi yang efisien. Jika ada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat *return* yang sama tetapi memiliki

tingkat risiko yang berbeda seorang investor yang rasional akan memilih produk investasi yang memiliki tingkat risiko yang lebih kecil. Semakin besar tingkat risiko yang dimiliki oleh sebuah produk investasi maka tingkat *return* yang diharapkan dari produk investasi tersebut akan semakin besar (Atmaja, 2003:7; Fiegenbaum *and* Thomas, 1988; Fletcher, 2000; Harianto dan Sudomo, 1998:639; Haryanto dan Riyanto, 2007; Hartono, 2008; Scott, 2009:59) dalam disertasi Zarah Puspitaningtyas (2011)

Pendekatan *decision usefulness* atas informasi akuntansi (Scott, 2009) berpandangan bahwa “if we can’t prepare theoretically correct financial statement, at least we can try to make financial statement more useful.”

2.1.7. Pendekatan Analisis Saham

Proses investasi yang dapat memberikan *return* yang diharapkan sebelumnya harus melakukan tahapan yang perlu dilakukan dalam pengambilan keputusan salah satunya yaitu melakukan analisis saham. Tujuan dilakukan analisis saham adalah untuk menganalisis harga (harga yang dimiliki oleh sebuah saham apakah terlalu tinggi atau terlalu rendah), menganalisis tingkat *return* harapan yang akan diterima dan menganalisis tingkat risiko yang akan dihadapi kedepannya. Terdapat dua pendekatan yang dilakukan dalam tahap analisis saham, yaitu (a) pendekatan fundamental dan (b) pendekatan teknikal. Pendekatan fundamental dilakukan dengan melakukan analisis atas informasi-inforamsi akuntansi yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten). Informasi akuntansi tersebut terkandung di dalam laporan keuangan perusahaan dan mencerminkan kinerja perusahaan selama periode tertentu yang dipengaruhi oleh kondisi mikro industri

dan kondisi perekonomian secara makro. Perhitungan harapan prospek yang akan diraih oleh perusahaan di masa yang akan datang harus terkait dengan faktor-faktor fundamental. Sedangkan, pendekatan teknikal adalah pendekatan yang didasarkan atas data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga di masa akan datang. Dengan data tersebut dapat menganalisis dengan melihat adanya suatu *trend* atau pola yang terjadi. Berdasarkan pendekatan analisis ini, investor dapat memperkirakan pergeseran penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dalam jangka pendek (Sharpe *et al*, 1997:411; Tandelilin, 2001:248; Gitman *et al*, 2004:273; Halim, 2005:4-6). Penelitian ini menggunakan analisis fundamental sebagai pandangan dalam mengambil data dari narasumber.

Menganalisis saham yang akan dibeli, dijual dan tetap dipertahankan kepemilikannya investor harus melakukan analisis fundamental sebelum mengambil keputusan. Analisis fundamental adalah analisis yang menggunakan data pada masa lalu yang digunakan untuk memprediksi apa yang akan terjadi di masa depan dengan menggunakan informasi akuntansi yang terdapat pada laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan-perusahaan tercatat. Berdasarkan sudut pandang akuntansi, analisis fundamental melakukan penekanan pada aspek tinjauan (*review*), pada umumnya memiliki wawasan historis. Salah satu tujuannya adalah mempertanggung jawabkan apa yang telah terjadi di masa lalu (Atmaja, 2003:1; Syamsuddin, 2007:37).

Analisis fundamental atau analisis laporan keuangan dimaksudkan untuk memahami nilai saham yang diterbitkan perusahaan. Konsep dasar dari analisis fundamental ialah bahwa nilai saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh prestasi (kinerja) keuangan perusahaan yang bersangkutan. Prestasi keuangan tersebut tertuang dalam laporan keuangan perusahaan sebagai produk dari akuntansi. Analisis terhadap laporan keuangan perusahaan akan memberi manfaat dapat dipahaminya kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi arah dan perkembangan, mengevaluasi efisiensi operasional dan memahami sifat serta operasi perusahaan.

Laporan keuangan menjadi sarana penting bagi investor rasional untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara periodic, sebab laporan keuangan menyajikan informasi akuntansi tentang bagaimana aktivitas ekonomi perusahaan yang penting. Semakin cepat perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara periodik maka semakin bermanfaat bagi investor. Kebutuhan investor pada informasi mengenai ketidakpastian *return* investasi di masa depan akan sama baiknya dengan harapan investor. Analisis fundamental suatu perusahaan dapat dilakukan dengan membandingkan antara: (1) unsur-unsur neraca, (2) unsur-unsur laporan laba rugi, (3) unsur-unsur neraca dan laporan laba rugi dan (4) rasio keuangan perusahaan yang satu dan rasio keuangan perusahaan yang lainnya. Analisis fundamental dengan penekanan pada analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini dan kemungkinan yang terjadi

masa yang akan datang (Atmaja, 2003:1; Samsul, 2006:143; Syamsuddin, 2007:37; Ball,2008).

Metode pembandingan rasio-rasio keuangan dikategorikan dalam dua pendekatan (Lev, 1974:36; Foster, 1986:176; Syamsuddin, 2007:39), yaitu: *cross-sectional approach* dan *time series analysis*. *Cross-sectional approach* adalah suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio keuangan antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis pada periode tertentu. *Time series analysis* dilakukan dengan jalan memebandingkan rasio-rasio keuangan perusahaan dari satu periode ke periode lainnya. Berdasarkan hal tersebut dapat dijelaskan klasifikasi rasio keuangan yang mencerminkan seluruh aspek keuangan perusahaan adalah sebagai berikut

1. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Indikator pengukuran antara lain : *net working capital*, *current ratio* dan *quick ratio*.
2. Rasio *leverage (leverage ratio)*, yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kegiatan operasional perusahaan dibiayai dengan hutang. Indikator pengukuran antara lain: *debt ratio*, *debt equity ratio* dan *debt to total capitalization*;
3. Rasio aktivitas (*activity ratio*), yaitu rasio yang mengukur efektifitas perusahaan atas penggunaan sumber dana yang ada. Indicator pengukuran antara lain: *inventory turnover*, *account reveivable turnover* dan *total assets turnover*;

4. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*), yaitu rasio yang mengukur efisiensi perusahaan atas menghasilkan laba selama periode tertentu. indikator pengukuran antara lain : *gross profit margin, operating profit, margin, net profit margin, return on investment* atau *return on assets* dan *return on equity*;
5. Rasio pertumbuhan (*growth ratio*), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomi dalam persaingan dengan perusahaan lain pada jenis industri yang sama. Indikator pengukuran antara lain: *sales growth* dan *assets growth* dan;
6. Rasio penilaian (*valuation ratio*), yaitu rasio yang mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melebihi biaya modal yang telah dikeluarkan perusahaan. Indikator pengukuran antara lain: *price earning ratio* dan *market of book ratio*.

Proses pengambilan keputusan yang diambil oleh investor dalam memilih suatu saham dari sekian banyak pilihan saham yang tersedia maka analisis fundamental dengan membandingkan berbagai aspek-aspek yang ada di dalam laporan keuangan untuk mengetahui nilai (harga) saham yang relevan dan volume perdagangan saham, sehingga dapat diketahui jenis saham yang mana paling produktif dan dapat memberikan tingkat *return* yang lebih tinggi di masa yang akan datang dengan mempertimbangkan tingkat risiko investasi saham yang sekecil mungkin.

Tabel 2.1 – Rasio-Rasio Keuangan

Variabel Keuangan	Rasio-rasio Keuangan	Indikator Pengukuran
Likuiditas	1. Current ratio 2. Quick ratio 3. Cash ratio 4. Net working capital to total assets	Current assets : current liabilities (Current assets – inventory) : current liabilities Cash and short term securities : current liabilities (current assets – current liabilities) : total assets
Leverage	1. Debt ratio 2. Debt equity ratio	Total liabilities : total assets Long term debt : total assets Total liabilities : stock holders equity Long term debt : stock holders equity
Aktivitas	1. Inventory turnover 2. Total assets turnover 3. Account receivable turnover	Sales : average inventory Sales : average total assets Sales : average account receivable
Profitabilitas	1. Gross profit margin 2. Operating profit margin 3. Net profit margin 4. Return on investment 5. Return on equity	Gross profit : sales Operating profit : sales Net profit after taxes : sales Net profit after taxes : total sales Net profit after taxes : stock holders equity
Pertumbuhan	1. Earning per share 2. Dividend per share 3. Book value per share 4. Sales growth 5. Assets growth	Earning available for common stock : number of share of common stock outstanding Dividend paid for common stock : number of share of common stock outstanding Total common stock equity : number of share of common stock outstanding Total sales1 : total sales-1 Total assets : total assets Average annual growth rate of assets
Penilaian Saham	1. Price to earning 2. Market of book	Price per share : earning per share Price per share : book value

Sumber: William Beaver et al. (1970), Harianto and Sudomo (1998), Boynton *et al.* (2001:265), Arens *et al.* (2005:2014), Bodie *et al.* (2005:669), Samsul (2006), Weston and Copeland (2010:244), Altman (1968), Radulescu and Nistor (2014), Chang, Guan, Brimble, and Hodgson (2007) dan Ohlson (1980)

2.1.8. The Efficient Market Hypothesis

Definisi klasik efisiensi pasar adalah bahwa: (1) pasar secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia, dan (2) harga pasar bereaksi secara cepat (seketika itu juga) terhadap informasi baru. Bahwa, informasi baru secara cepat tercermin dengan harga sekuritas. Ketika hal itu terjadi, informasi tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*) (Beaver, 1989; Grossman, 1976; Wolk *et al*, 2004)

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien secara informasi (*informationally efficient*) adalah hubungan antara harga sekuritas dan informasi. Pertanyaannya adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien: Apakah informasi masa lalu? Informasi yang dipublikasikan? Atau semua informasi, termasuk informasi privat? Tiga bentuk utama efisiensi pasar berdasarkan tiga bentuk informasi (Atmaja, 2003; Beaver, 1989; Harianto dan Sudomo, 1998; Hartono, 2008; Haugen, 2001; Lestari, 2005; Rhamawati dan Suryani, 2005; Reilly *and* Brown, 2006; Samsul, 2006; Widagdo, 2007; Wolk *et al*, 2004) dalam disertasi Zarah Puspitaningtyas (2011).

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah (*Weak Form*) jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisien pasar lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat

digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2. Efisiensi Pasar Setengah Kuat (*Semistrong Form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat (*semistrong form*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Pada pasar efisien dalam bentuk setengah kuat tidak ada investor atau grup investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

Informasi yang dipublikasikan dapat berbentuk sebagai berikut (Hartono, 2008:493)

- a) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh informasi yang dipublikasikan adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan dan sebagainya.

- b) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena dampak regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini adalah regulasi pelarangan penjualan ekspor hasil tambang tanpa diolah terlebih dahulu atau penjualan sebagai bahan baku. Informasi ini akan secara langsung mempengaruhi harga sekuritas tidak hanya sebuah perusahaan tambang, tetapi juga semua emiten dalam industri tersebut.
- c) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan aliran kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan berdampak pada harga sekuritas tidak hanya sebuah perusahaan atau perusahaan-perusahaan di satu industry, tetapi juga mungkin pada semua perusahaan.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat (*strong form*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

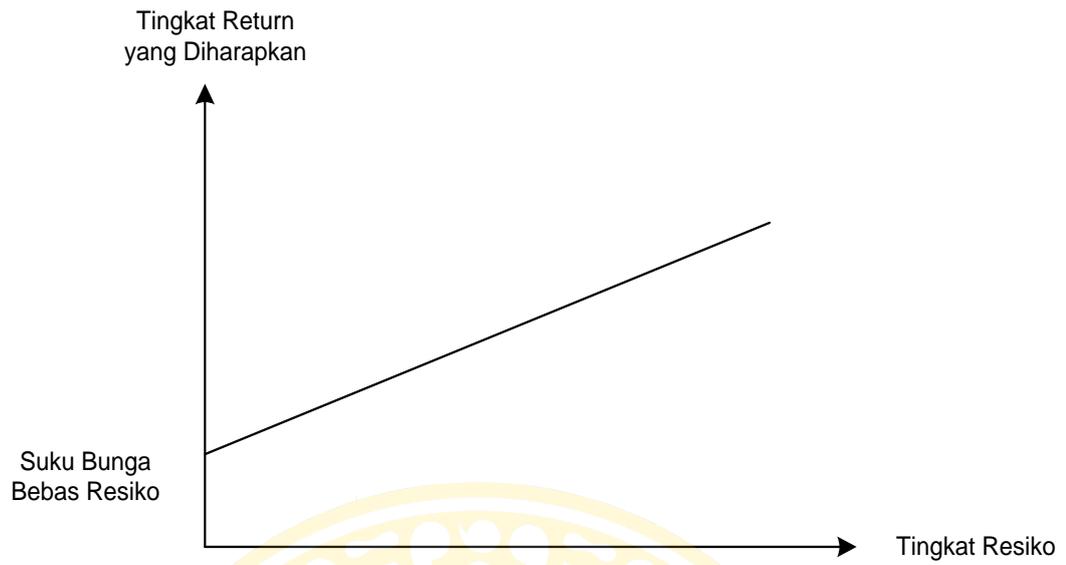
Berhubungan dengan keputusan investasi yang tepat, sehingga diperlukan kecanggihan pasar (*sophisticated*). Kecanggihan pasar (*sophisticated*) dapat dimaksudkan kondisi di mana investor menerima informasi, mengelola informasi secara tepat dengan melakukan analisis secara mendalam dengan tujuan untuk memperkirakan dampak yang akan diperoleh harga sekuritas ketika informasi di dapatkan. Hartono (2008:497) menyatakan dengan keputusan efisiensi pasar (*decisionally efficient market*) terdapat konsep dua faktor yang menjadi pertimbangan, yaitu ketersediaan informasi di dalamnya dan kecanggihan (*sophisticated*) seorang investor dalam menyikapinya. Investor yang cangguh tidak akan mudah dibodohi oleh perusahaan (emiten) dengan segala analisisnya secara mentah dikarenakan investor akan menganalisis seluruh informasi yang diterimanya lebih lanjut dalam pengambilan keputusan sehingga investor dapat beranggapan bahwa informasi yang diterimanya apakah dapat dipercaya dan dapat memberikan signal yang bagus kedepannya. Jika ternyata signal yang diberikan tidak sah dan investor menanggapi secara *naïve*, reaksi positif atas informasi yang diterima tersebut adalah reaksi salah sehingga kondisi tersebut dapat dikatakan bahwa kondisi pasar belum efisien secara keputusan. Jika pasar efisien secara keputusan secara penuh, investor dapat menyadari dan mengetahui signal tersebut adalah signal yang salah. Keadaan seharusnya adalah investor akan memandang bahwa informasi tersebut adalah suatu kabar buruk, dikarenakan informasi tersebut dapat menjadi sebuah tanda buruk akan prospek bagi keberlangsungan perusahaan (emiten). Jadi, yang membedakan keyakinan yang dimiliki oleh investor atas semua keputusan yang dibuat investor perihal

investasinya adalah informasi yang diterima dan bagaimana pengetahuannya dan pengalaman yang dimiliki investor dalam menyikapi informasi tersebut. (Abarbanell *et al*, 1995)

2.1.9. Teori Investasi

Investasi pada hakekatnya merupakan kegiatan menempatkan sejumlah dana pada satu atau lebih dari satu asset pada saat sekarang dengan harapan untuk mendapatkan tingkat *return* di masa yang akan datang. Keputusan investasi (*investment decision*) merupakan keputusan keuangan (*financial decision*), yaitu keputusan tentang aktiva (*assets*) mana yang harus dibeli untuk memperoleh *return* di masa akan datang. (Harianto & Sudomo, 1998).

Berdasarkan ruang lingkup usahanya, kegiatan investasi dibagi menjadi dua, yaitu: (1) investasi pada *real estate* (seperti: tanah, bangunan, mesin); dan (2) investasi pada *financial assets* (seperti: saham, obligasi, produk derivative). Setiap pilihan investasi memiliki tingkat risiko dan tingkat *return* yang berbeda tergantung dengan aspek yang mempengaruhinya. Pengambilan keputusan investasi tidak bisa lepas dari aspek tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko yang akan diterima atau ditanggung, dan hubungan antara tingkat *return* dan tingkat risiko. Hubungan antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat risiko bersifat positif dan linier dimana semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan maka akan semakin tinggi tingkat risiko suatu investasi dan sebaliknya jika investasi memiliki tingkat *return* yang diharapkan rendah maka tingkat risiko yang ada rendah juga (Harianto & Sudomo, 1998). Hubungan positif antara tingkat *return* yang diharapkan dengan tingkat risiko disajikan pada gambar 2.1.4.



Sumber: Hartono. 2008:231

Gambar 2.1.4
Hubungan Positif Antara Tingkat Return Yang Diharapkan
Dan Tingkat Risiko

2.2. Penelian Terdahulu

Nama	Judul	Waktu	Deskripsi
Tudor Andrei Radulescu dan Carmen Nistor	What Causes Insolvency? A Study Regarding Big and Medium Romanian Enterprises Going Bankrupt In 2013	2014	Penelitian ini menggolongkan beberapa aspek mengapa terjadinya <i>insolvency</i> yang terjadi di negara Romania. Peneliti menguji perusahaan ukuran menengah dan besar yang mengalami masalah <i>insolvency</i> pada tahun 2013. Beberapa hasil menunjukkan bahwa ada faktor-faktor yang tidak dapat dikontrol oleh manajemen perusahaan. Baik dikarenakan sulitnya untuk diselesaikan dan biasanya membutuhkan dana besar untuk memperbaikinya.
James A. Ohlson	Financial Ratio and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy	2007	Penelitian menggunakan <i>Multivariate Discriminate Analysis</i> dalam menghitung prediksi atas kondisi bangkrut. Pendekatan ini menghasilkan kekuatan prediksi dihasilkan tergantung dengan ketersediaan informasi yang ada dan penunjukan rasio pada perubahan linier sangat kuat terjadi saat terlaksananya prosedur dalam proses perhitungan estimasi.
Edward I. Altman	Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy	September 1968	Penelitian ini menguji tentang kualitas analisis dari rasio-rasio keuangan dalam memprediksi permasalahan dari perusahaan dalam kondisi bangkrut. Menghasilkan rumusan Altman z-score sebagai acuan perhitungan yang terdiri dari <i>Working capital/total assets</i> , <i>Retained Earnings/Total Assets</i> , <i>EBIT/Total assets</i> , <i>Market Value equity/Book value of total assets</i> dan <i>Sales/Total assets</i> . Penelitian ini menyarankan supaya perusahaan melakukan evaluasi terhadap pinjaman yang dilakukan, melakukan prosedur control internal terhadap dan garis panduan terhadap investasi.

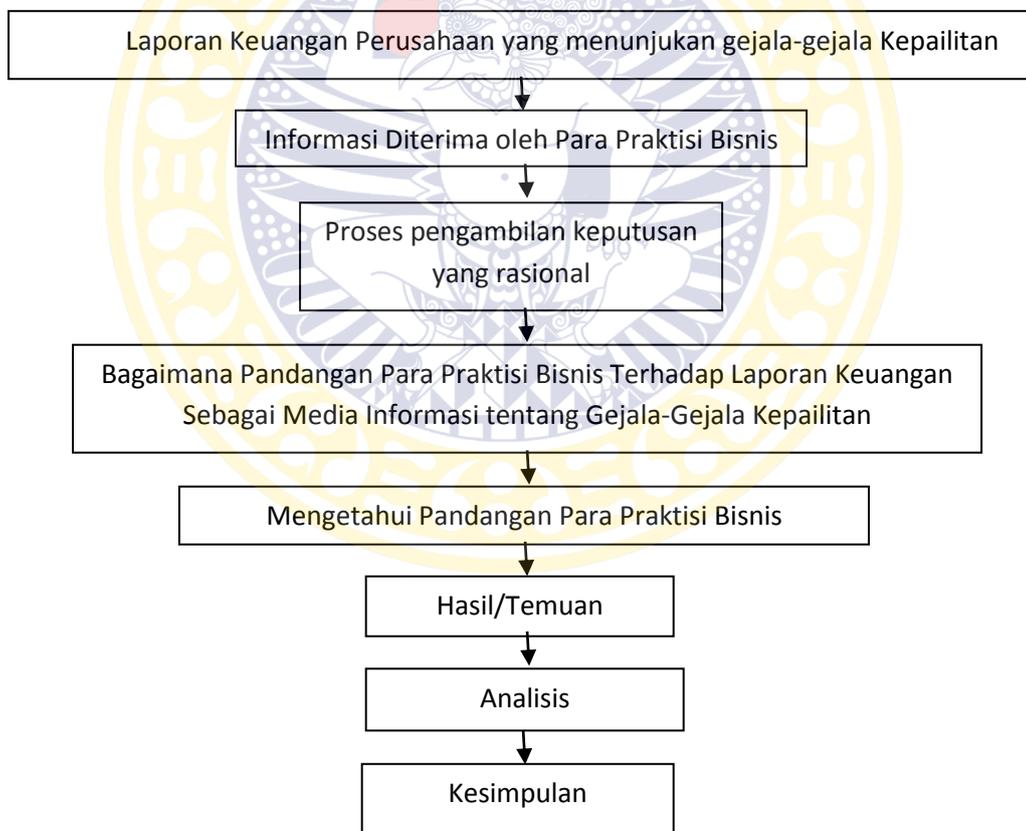
2.3. Kerangka Berpikir

Alur berpikir penelitian ini dapat dilihat di gambar 2.3. Peraturan dan regulasi yang berlaku di Indonesia menciptakan kondisi dimana laporan keuangan merupakan instrumen keuangan yang memberikan informasi kepada para pihak kepentingan (*stakeholder*) mengenai kondisi keuangan dan bagaimana kinerja operasional yang terjadi di perusahaan tidak terkecuali kondisi dimana perusahaan mengalami gejala-gejala akan terjadinya kepailitan.

Perusahaan dengan gejala-gejala kepailitan dapat memberikan peluang dimana manajemen melakukan tindakan kecurangan dengan melakukan manipulasi terhadap data-data tentang perusahaan. Tentu saja hal ini tidak diinginkan oleh para pihak pemilik kepentingan terhadap perusahaan karena akan berdampak pada keputusan-keputusan yang diambil kedepannya. Laporan keuangan yang sesuai dengan peraturan-peraturan yang berlaku di Indonesia akan memudahkan para pihak yang berkepentingan mengambil keputusan demi keberlangsungan sebuah perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan pandangan-pandangan para praktisi bisnis tentang fungsi laporan keuangan sebagai pemberi informasi mengenai gejala-gejala kepailitan dan bagaimana para praktisi menindak lanjuti atas informasi tersebut karena kedepannya akan berakibat pada pengambilan keputusan yang diambil.

Untuk mencapai tujuan penelitian tersebut yaitu laporan keuangan sebagai informan dalam membaca gejala-gejala kepailitan dalam tafsiran praktisi bisnis, penelitian ini akan melakukan pencarian data dengan proses wawancara dan dokumentasi.

Dari hasil pencarian dan analisis data akan diketahui bagaimana penafsiran para praktisi bisnis tentang laporan keuangan sebagai informan dalam membaca gejala-gejala kepailitan dan tindaklanjut yang dilakukan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan ke masa yang akan datang. Selain hal tersebut, akan dilakukan analisis atau penghubungan terkait hal-hal lain yang ditemukan di lapangan. Hasil dari keseluruhan proses penelitian ini diharapkan akan menghasilkan suatu gambaran komprehensif terhadap implementasi pengambilan keputusan yang rasional dan peran penting laporan keuangan sebagai instrumen keuangan yang memberikan informasi terhadap kondisi perusahaan.



Gambar 2.3 - Kerangka Berpikir