

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Motivasi investor melakukan investasi di pasar modal adalah untuk memperoleh *return*, untuk mendapatkan *return* yang optimal, yaitu: yang sesuai dengan kompensasi resiko yang diterima maka seorang investor dituntut untuk senantiasa mengikuti perkembangan pasar dan memiliki sebanyak mungkin informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham. Oleh karena itu, kebutuhan atas informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan di pasar modal saat ini menjadi semakin meningkat seiring dengan perkembangan pasar modal itu sendiri. Selain informasi, peristiwa yang dianggap dramatis oleh para investor, dapat menyebabkan para investor bereaksi secara berlebihan (*overreaction*). Para investor akan melakukan hal-hal yang mungkin tidak rasional terhadap saham-saham yang ada. Reaksi berlebihan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dengan menggunakan *return* dari sekuritas yang bersangkutan.

Reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return* dari sekuritas yang ada Hartono (2009:557) mendefinisikan *abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* terjadi karena para investor tidak selalu mendapatkan informasi secara bersamaan. Jika investor mendapatkan informasi lebih cepat dari yang lain maka dia memiliki peluang mendapatkan *abnormal return* yang lebih besar daripada investor lain yang mendapatkan informasi lebih lama sehingga para investor berlomba untuk mendapatkan informasi terlebih dahulu agar mendapatkan *abnormal return* yang lebih besar.

Informasi merupakan kebutuhan utama bagi investor, sebab informasi sebagai masukan dalam mengambil keputusan investasi. Kecepatan pasar

dalam merespon informasi telah lama menjadi perhatian para akademisi dan praktisi. Mereka sepakat bahwa kecepatan pasar dalam menyerap informasi baru ke dalam perubahan harga sekuritas merupakan salah satu indikator efisiensi pasar. Makin cepat pasar bereaksi terhadap informasi baru, makin efisien pasar tersebut. Secara umum dapat dikatakan bahwa pasar yang efisien akan segera bereaksi secara cepat terhadap informasi, sehingga tidak dimungkinkan untuk memperoleh keuntungan di atas normal (*abnormal return*).

Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Return* tidak normal atau *abnormal return* saham terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang merubah nilai perusahaan dan direaksi oleh *investor* dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. Pasar efisien diuji dengan melihat return tidak wajar atau *abnormal return* yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama (Hartono, 2009:537).

Informasi yang dimiliki oleh investor akan tertransformasi dalam bentuk naik-turunnya volume transaksi harian dan frekuensi transaksinya. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi Pasar yang ditandai dengan kenaikan harga saham suatu emiten akan menjadi bahan pengamatan oleh BEI, karena akan berdampak pada efisiensi pasar modal jika terjadi dalam waktu yang lama. PT Garda Tujuh Buana Tbk. contohnya diberitakan melalui Tribun News pada 18 Agustus 2014 lalu yang perdagangan saham nya dihentikan oleh Badan Pengawasan

Transaksi Bursa Efek Indonesia (BEI) karena telah dikategorikan sebagai saham yang bergerak secara tidak wajar. Penghentian perdagangan dilakukan di pasar reguler dan pasar tunai. Tujuannya, memberikan waktu yang memadai bagi pelaku pasar untuk mempertimbangkan informasi yang tersaji sebelum berinvestasi. Peningkatan sebesar Rp 277 atau 138,5% dari penutupan 7 Agustus 2014, Rp 200 per saham, menjadi Rp 477 per saham pada 15 Agustus 2014.

Tidak mudah untuk memutuskan saham mana yang akan kita pilih dari sekian banyak saham yang tercatat di pasar modal. Sebelum kita ambil bagian dalam investasi di pasar modal khususnya saham, ada beberapa faktor penting yang harus dipertimbangkan sebagai investor salah satunya yaitu *Stock Return*. Untuk mengetahui *return* sebuah saham pada suatu perusahaan investor memerlukan informasi untuk menilai kemampuan dan kinerja perusahaan dalam menjalankan usahanya. Salah satu sumber informasi yang diperlukan untuk dasar pengambilan keputusan investasi adalah laporan keuangan.

Beberapa penelitian berusaha untuk menemukan faktor-faktor spesifik perusahaan yang dapat menjelaskan terjadinya *abnormal return*, akumulasi return tidak normal (ARTN) atau *cumulative abnormal return* (CAR) digunakan sebagai dependen variable dan faktor-faktor spesifik perusahaan. Faktor-faktor spesifik yang mempengaruhi reaksi pasar yang dapat menjelaskan besarnya *abnormal return* yang terjadi biasanya informasi mengenai laba, arus kas, *size*, pertumbuhan perusahaan dan resiko perusahaan (Hartono, 2009:591-592). Penelitian yang dilakukan oleh (Djam'an, Gagaring dan Tawakkal,2011) menyatakan bahwa informasi laporan arus kas operasi, arus kas investasi, informasi laba dan informasi mengenai *size* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* saham sedangkan arus kas dari aktifitas pendanaan berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham.

Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian

besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Fokus utama pelaporan keuangan adalah informasi mengenai laba dan komponennya. Laba merupakan salah satu parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditur, karena mereka yakin bahwa informasi laba tersebut mampu menggambarkan kondisi ekonomi serta prospek perusahaan di masa depan.

Penelitian ini lebih melihat pada laba kotor perusahaan. Laba kotor merupakan selisih antara penjualan dengan harga pokok penjualan. Laba kotor mengindikasikan seberapa jauh perusahaan mampu menutup biaya produknya. Febrianto (2005) dalam Nelvianti (2013) menguji angka laba mana antara laba kotor, laba operasi, dan laba bersih yang direaksi lebih kuat oleh investor dan seberapa signifikan perbedaan reaksi pasar terhadap ketiga angka laba tersebut. Penelitian ini menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan *return* saham baik *return* normal maupun *return* tidak normal. Apabila laba yang dihasilkan tinggi, maka investor cenderung bereaksi positif terhadap perusahaan, secara otomatis hal ini akan menimbulkan reaksi pada harga saham di pasar, dan tentunya akan berimbas terhadap *return* saham.

Sedangkan untuk laba bersih memiliki manfaat yang terbatas hal ini karena akrual akuntansi dalam penentuan laba bersih bergantung pada estimasi, penanguhan, alokasi, dan penilaian, sehingga jika menggunakan laba bersih angka yang digunakan kurang akurat (Wild, Jhon, Subramanyam, dan Robert, 2005:16)

Menurut Toto Prihadi, laba bersih tidak selalu dapat dijadikan indikator utama, karena ada unsur *judgement* dalam melakukan klasifikasi apakah suatu pos akan masuk ke dalam pos luar biasa atau pos lain-lain. Sebagai analisis, sulit untuk berharap bahwa perusahaan akan mengklasifikasi dengan cara yang sama. Analisis yang harus memastikan bahwa mereka

mereklasifikasikan sesuai kebutuhan, apabila menemui laporan keuangan dengan klasifikasi berbeda. Hal ini dibutuhkan, terutama pada waktu melakukan komparasi antarperusahaan. Persepsi pengguna laporan keuangan nantinya akan berbeda-beda ketika melihat dan membandingkan pos yang tidak umum (luar biasa) dalam jumlah besar, maka pengukuran laba bersih akan terdistorsi. Distorsi adalah penyimpangan yang mengakibatkan ketidakefisienan suatu informasi (Prihadi, 2013:41)

Parameter kinerja perusahaan lainnya yang mendapat perhatian investor dan kreditor adalah arus kas. Laporan arus kas melaporkan penerimaan dan pengeluaran kas selama satu periode yang berasal dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut (PSAK No.2:2009). Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya.

Banyak peneliti menyatakan bahwa arus kas merupakan ukuran yang tepat untuk menentukan harga pasar saham. Livnat dan Zarowin dalam Djam'an, Gagaring dan Tawakkal (2011) yang menguji hubungan antara arus kas dan laba akrual dengan *return* saham. Pengujian dengan analisis regresi berganda berhasil membuktikan bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan positif lebih kuat dengan *return* saham dibandingkan dengan total arus kas atau laba akrual dengan *return* saham. Djam'an, Gagaring dan Tawakkal (2011) yang menguji tentang "Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba dan *Size* Perusahaan Terhadap *Abnormal Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI" menyatakan bahwa perubahan arus kas dari aktivitas operasi dan investasi berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham sedangkan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif namun tidak signifikan hal ini mengindikasikan bahwa

perusahaan mampu menghasilkan kas yang mencukupi secara internal baik dari aktivitas operasi, investasi maupun pendanaan yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sukses dalam mengolah aliran kas nya.

Arus kas perusahaan dapat dikelompokkan dalam tiga bentuk yaitu arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi dapat diukur dengan perubahan arus kas secara periodik. Secara teori semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi pula nilai *return* saham. Perubahan arus kas operasi yang positif menandakan bahwa kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar, sedangkan perubahan arus kas operasi negatif dari berbagai kegiatan usahanya tidak akan sanggup menanggung kas dari sumber lainnya.

Arus kas dari aktivitas investasi termasuk peningkatan atas aset yang tidak lancar, peningkatan investasi kepada anak perusahaan, penjualan atas aset yang tidak lancar dan penjualan atas anak perusahaan. Sedangkan arus kas dari aktivitas pendanaan yaitu penjualan saham, pembayaran deviden dan pelunasan pinjaman. Arus kas merupakan bagian yang penting dalam perusahaan, karena tanpa adanya arus kas maka kelangsungan hidup perusahaan akan terancam terutama pada aktivitas operasi. Dengan melihat data arus kas maka *investor* akan dapat mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas.

Ketika dihadapkan pada dua ukuran kinerja laba dan arus kas tersebut, investor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan di masa depan lebih baik. Oleh karena itu, selain kedua ukuran kinerja tersebut investor dan kreditor juga perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan. Banz dalam Nelvianti (2013) menunjukkan bukti empiris paling awal mengenai ada-nya *size*

effect yaitu adanya kecenderungan perusahaan saham-saham kecil yang mempunyai *return* lebih tinggi di banding saham-saham perusahaan besar. Banz telah menemukan adanya *abnormal return* yang bisa diperoleh investor jika memiliki saham dari perusahaan kecil. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan (Daniati dan Suhairi, 2006). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan melihat besar kecilnya penjualan, jumlah modal atau juga melalui total aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Djam'an, Gagaring dan Tawakkal (2011) yang meneliti tentang Pengaruh Informasi laporan arus kas, laba dan *size* perusahaan terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas operasi, arus kas investasi dan laba berpengaruh positif signifikan sedangkan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan serta *size* perusahaan yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *abnormal return* saham. Selain itu dalam penelitian yang dilakukan oleh Mazhar Hussain dan Arshad Hasan dengan judul *Accounting Information and Abnormal Returns: An Empirical Evidence of Pakistani Stock Market* menyatakan bahwa informasi laporan keuangan terbukti berdampak pada harga saham dan *abnormal return* terjadi setelah tanggal peristiwa pengumuman informasi.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Nelvianti (2013) yang melakukan pengujian dengan variabel x dan y yang sama menyatakan perubahan arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, laba dan *size* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham, sedangkan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif terhadap *abnormal return* saham. Penelitian mengenai Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas dan Size juga dilakukan Adiwiratama (2012) mengungkapkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, laba dan *size* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian diatas maka penulis ingin meneliti kembali mengenai Bagaimana pengaruh laporan arus kas, laba dan ukuran perusahaan terhadap *abnormal stock return*? apalagi adanya ketidak konsistenan hasil penelitian sebelumnya. Penelitian akan menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016 dengan kriteria khusus. Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh laporan arus kas, laba dan ukuran perusahaan terhadap *abnormal return* saham.

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini diantaranya memberikan kontribusi kepada investor, pelaku bisnis, pemerintah dan calon investor mengenai manfaat penggunaan laporan arus kas, laba dan ukuran perusahaan sebagai salah satu pertimbangan penting dalam analisis investasinya. Penelitian ini akan diberi Judul **“Pengaruh Laporan Arus Kas, Laba dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEP”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap *abnormal return* saham?
2. Apakah arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap *abnormal return* saham?
3. Apakah arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *abnormal return* saham?
4. Apakah laba kotor berpengaruh terhadap *abnormal return* saham?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return* saham?
6. Apakah arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba kotor dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return* saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai oleh penulis melalui hasil penelitian ini adalah untuk :

1. Mengetahui apakah arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.
2. Mengetahui apakah arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.
3. Mengetahui apakah arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.
4. Mengetahui apakah laba kotor berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.
5. Mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.
6. Mengetahui apakah arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba kotor dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh penulis diharapkan dapat memberikan kegunaan kepada berbagai pihak antara lain:

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan menambah wawasan dan pemahaman mengenai pengaruh laporan arus kas, laba kotor serta ukuran perusahaan (*size*) perusahaan terhadap *abnormal return* saham sehingga dapat digunakan sebagai referensi untuk peneliti lain atau bagi kalangan akademis untuk penelitian selanjutnya.

1.4.2 Kegunaan Praktis

- a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi calon investor sebagai bahan pertimbangan dan masukan dalam pengambilan keputusan investasi ketika terjadi peristiwa ekonomi dan non ekonomi serta memberikan wawasan terutama dalam menganalisis laporan arus kas dan laba rugi serta ukuran perusahaan yang digunakan sebagai alat pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam melakukan investasi.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan oleh perusahaan sebagai salah satu pertimbangan dalam menarik calon investor dalam jumlah yang lebih banyak melalui kinerja perusahaan yang meningkatkan nilai laba, arus kas, dan total asset perusahaan.

c. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat membantu peneliti untuk lebih memahami dan mengerti mengenai pengaruh laporan arus kas, laba kotor dan ukuran perusahaan terhadap *abnormal return* saham.