

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan sarana penyaluran dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Investor dalam melakukan investasi saham akan selalu dihadapkan pada alternatif pemilihan saham yang menawarkan tingkat *return* dengan tingkat risiko tertentu. Investor yang aktif akan selalu mencari informasi sebanyak mungkin untuk mendapatkan keuntungan (*return*) yang tinggi atas investasinya. Investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham, yang bisa dijadikan tolok ukur dalam melakukan keputusan investasi dan memperhatikan risiko atas investasi yang dilakukannya (Ari dan Murti, 2005).

Situasi ketidakpastian menjadi ciri khas dari pasar modal dibandingkan dengan pasar yang lain. Besarnya *return* saham perusahaan dari tahun ke tahun tidak selalu sama. Ketidakpastian tersebut mendorong investor untuk mempertimbangkan risiko atas investasi dan mengharapkan tingkat keuntungan tertentu atas investasinya dimasa yang akan datang. Besarnya tingkat keuntungan saham yang diharapkan oleh investor disebut dengan *expected return* saham.

Risiko dan *expected return* saham setiap sekuritas secara teoritis berbanding lurus. Gambaran risiko dan *expected return* dari suatu saham dapat

dinilai berdasarkan informasi, baik informasi yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif (Kurniawan dalam Nina dan Suhairi, 2006). Suatu informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan (*belief*) para pengambil keputusan. Suatu informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru dikalangan para investor. Kepercayaan baru ini akan mengubah harga melalui perubahan *demand* dan *supply* surat-surat berharga (Ambar dan Bambang, 1998).

Investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi memerlukan informasi mengenai kinerja perusahaan. Salah satu faktor yang mencerminkan kinerja perusahaan adalah laporan keuangan, laporan keuangan dibuat oleh pihak manajemen secara teratur, yang terdiri dari neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan modal dan laporan arus kas (Yustina dan Titik, 2001). Informasi tentang arus kas, laba akuntansi dan struktur modal merupakan informasi keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi harus yakin bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek pertumbuhan yang baik dimasa yang akan datang. Selain informasi arus kas, laba akuntansi dan struktur modal, investor juga perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan perusahaan (Nina dan Suhairi, 2006). Indriani dalam Nina dan Suhairi (2006) menyatakan bahwa salah satu ukuran yang dapat digunakan untuk mewakili karakteristik perusahaan adalah ukuran perusahaan (*size*). *Size* perusahaan merupakan variabel penting yang digunakan sebagai dasar dalam melakukan investasi (Kata dalam Sutarni

Penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Rock dalam Nina dan Suhairi (2006) tentang manfaat arus kas dan hubungannya dengan *return* saham, memberikan hasil bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap arus kas pendanaan dan arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Livnat dan Zarowin dalam Nina dan Suhairi (2006) menguji hubungan antara arus kas dan laba akrual dengan *abnormal return*. Pengujian dengan analisis regresi berganda tersebut berhasil membuktikan bahwa komponen aliran kas mempunyai hubungan positif lebih kuat dengan *abnormal return* saham dibandingkan dengan aliran kas total atau laba akrual dengan *abnormal return*.

Penelitian tentang arus kas di Indonesia diantaranya dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto (2000), Djoko dan Baldric (2005), Shinta dan Indra (2004), Ambar dan Bambang (1998), Slamet (2003), Parawiyati dan Zaki (1998). Triyono dan Jogiyanto (2000) menguji hubungan antara informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi dengan harga dan *return* saham. Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, yaitu arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi dan operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham.

Djoko dan Baldric (2005) yang menguji peran saling melengkapi laba dan arus kas operasi dalam menjelaskan variasi *return* saham, memberikan hasil bahwa arus kas operasi mengandung informasi bagi investor. Penelitian lain tentang arus kas operasi juga dilakukan oleh Shinta dan Indra (2004) menemukan adanya hubungan positif antara *return* saham dengan arus kas operasi periode awal, arus kas operasi sangat penting dalam menjelaskan *return* sekuritas tahun

berikutnya. Ambar dan Bambang (1998) dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa publikasi laporan arus kas menimbulkan reaksi berupa perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan relatif sebelum dan setelah adanya publikasi laporan arus kas, ini berarti investor memanfaatkan informasi yang terkandung dalam laporan arus kas.

Informasi laba akuntansi merupakan indikator utama yang umum digunakan untuk mengukur profitabilitas. Laba dapat digunakan untuk melihat bagaimana kinerja suatu perusahaan dan dapat digunakan untuk melihat bagaimana prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Terdapat tiga angka laba akuntansi (Rahmat dan Erna, 2006), yaitu laba kotor, laba bersih, laba operasi.

Penelitian ini menggunakan laba kotor untuk melihat pengaruh terhadap *expected return* saham. Alasan penggunaan laba kotor adalah laba kotor lebih terkendali oleh manajemen karena akun *cost* barang terjual menentukan daya saing produk di pasar. Manajemen pasti berusaha untuk mengendalikan biaya tersebut pada tingkat yang rendah agar produk bisa dijual dengan harga yang kompetitif. Laba kotor dalam laba rugi dilaporkan lebih awal dari dua angka laba lainnya, artinya perhitungan angka laba kotor akan menyertakan lebih sedikit komponen pendapatan dan biaya dibanding angka laba lainnya. Semakin detail perhitungan suatu angka laba maka semakin banyak pilihan metode akuntansi sehingga menyebabkan semakin rendah kualitas laba. Jadi angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan antara laba dan harga saham (Rahmat dan Erna, 2006)

Penelitian yang menggunakan angka laba kotor untuk melihat pengaruhnya terhadap *expected return* saham dilakukan oleh Ninna dan Suhairi (2006). Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa laba kotor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *expected return* saham, laba kotor memiliki hubungan yang searah dengan *expected return* saham, dimana setiap kenaikan Rp. 1 ,- laba kotor akan menyebabkan kenaikan pada *expected return* saham sebesar nilai koefisiensinya.

Struktur modal juga dapat menunjukkan ukuran kinerja keuangan suatu perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan antara utang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Teori struktur modal yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller dalam Ari dan Murti (2005) menyatakan bahwa semakin banyak perusahaan menggunakan hutang akan mengurangi biaya modal dengan pajak, akibatnya perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan *return* dengan adanya hutang. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya, bagi investor ini merupakan sinyal yang negatif bagi perusahaan. Penggunaan hutang yang semakin besar akan menyebabkan terjadinya *financial distress*, yaitu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Dengan demikian risiko yang harus ditanggung investor lebih besar sehingga investor akan menuntut *return* yang tinggi.

Penggunaan hutang yang besar juga dapat memberikan tekanan pada pergerakan harga saham sehingga mengakibatkan harga saham menurun dan pada akhirnya *return* saham juga akan mengalami penurunan (Rita dan Fitri, 2004).

Penelitian yang dilakukan oleh Ari dan Murti (2005) menunjukkan bahwa dalam

jangka panjang investor percaya bahwa penggunaan hutang akan menyebabkan kemampuan likuiditas suatu perusahaan menurun. Penggunaan hutang dalam jangka panjang mengakibatkan peluang perusahaan mengalami kebangkrutan semakin besar. Rita dan Fitri (2004) dalam penelitiannya memberikan hasil bahwa dengan semakin besar rasio hutang, harga saham cenderung bergerak turun.

Menurut penelitian Miswanto dalam Ninna dan Suhairi (2006) ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap risiko bisnis, penelitian tersebut memberikan bukti bahwa *size* perusahaan berpengaruh terhadap risiko bisnis yang berarti pula berpengaruh terhadap *return* bisnis. Ukuran besar kecilnya perusahaan dapat berpengaruh terhadap *expected return* saham, seperti penelitian yang dilakukan oleh Ninna dan Suhairi (2006) yang memberikan hasil bahwa *size* perusahaan memiliki hubungan yang signifikan terhadap *expected return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Ninna dan Suhairi (2006) tentang hubungan antara komponen laporan arus kas, laba kotor dan *size* perusahaan terhadap *expected return* saham memberikan hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan arus kas dari aktivitas investasi, laba kotor, *size* perusahaan terhadap *expected return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan ada satu variabel yang tidak berpengaruh terhadap *expected return* saham yaitu perubahan arus kas dari aktivitas operasi.

Penelitian tentang komponen laporan arus kas, laba kotor dan *size* perusahaan terhadap *expected return* saham masih sangat sedikit, karena penelitian-penelitian terdahulu pada umumnya menghubungkan variabel-variabel

melakukan penelitian tentang komponen arus kas, laba kotor, struktur modal, dan *size* perusahaan terhadap *expected return* saham. Alasan peneliti menggunakan variabel *expected return* saham adalah investor pada saat berinvestasi akan selalu mensyaratkan dan mengharapkan tingkat *return* tertentu (*expected return*) yang akan diperoleh dari investasinya tersebut. *Expected return* merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Tingkat *return* yang disyaratkan ini tentunya didasarkan pada informasi yang disajikan oleh perusahaan yang menggambarkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif.

Penelitian ini mereplikasi penelitian Ninna dan Suhairi (2006) yang menggunakan sampel Industri *Textile* dan *Automotive* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1999-2004. Berdasarkan saran dari penelitian tersebut yang disarankan untuk menambah periode penelitian, menggunakan sampel satu jenis industri dan menambah variabel lain yang dimungkinkan berpengaruh terhadap *expected return* saham, maka penulis tertarik untuk meneliti kembali penelitian tersebut.

Penelitian ini mempunyai beberapa perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ninna dan Suhairi (2006). Perbedaan yang pertama, menggunakan periode tahun yang berbeda (2000-2006). Kedua, menggunakan sampel Industri *Food and Beverages* yang terdaftar di BEJ. Penggunaan satu jenis industri yang sama pada perusahaan manufaktur dengan alasan untuk menghindari perbedaan karakteristik dan perbedaan tingkat kepentingan akan informasi laba oleh investor.

Penggunaan sampel yaitu Industri *Food and Beverages* karena perusahaan *food*

and beverages saat ini terus berkembang, karena makanan dan minuman merupakan kebutuhan pokok setiap manusia dalam kehidupan sehari-hari. Industri *Food and Beverages* cenderung memiliki pangsa pasar yang luas dan mempunyai prospek cerah dalam dunia bisnis.

Perbedaan yang ketiga adalah menambah satu variabel yaitu “Struktur Modal” Ari dan Murti (2005). Alasan menambah variabel struktur modal karena keputusan struktur modal merupakan hal yang penting, semakin banyak penggunaan hutang dalam struktur modal bagi investor merupakan sinyal negatif. Penggunaan hutang mempunyai risiko yang besar sehingga investor akan menuntut *return* yang tinggi. Jadi berdasarkan uraian tersebut dapat dikatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh terhadap *expected return* saham.

Judul dari penelitian ini adalah “**Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Struktur Modal, dan *Size* Perusahaan terhadap *Expected Return Saham***”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat apakah hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian-penelitian terdahulu.

B. Batasan Masalah Penelitian

Penelitian ini mempunyai batasan masalah supaya penelitian lebih fokus. Batasan masalah dalam penelitian ini adalah perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang tergabung dalam Industri *Food and Beverages* yang tercatat di

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kandungan informasi komponen laporan arus kas (arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan) berpengaruh terhadap *expected return* saham?
2. Apakah perubahan laba kotor berpengaruh terhadap *expected return* saham?
3. Apakah perubahan struktur modal berpengaruh terhadap *expected return* saham?
4. Apakah perubahan *size* perusahaan berpengaruh terhadap *expected return* saham?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji bagaimana pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas (arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan) terhadap *expected return* saham.
2. Untuk menguji apakah perubahan laba kotor berpengaruh terhadap *expected return* saham.
3. Untuk menguji apakah perubahan struktur modal berpengaruh terhadap

4. Untuk menguji apakah perubahan *size* perusahaan berpengaruh terhadap *expected return* saham.

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat di Bidang Teori.

Menambah kontribusi ilmu pengetahuan tentang pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas, laba kotor, struktur modal dan *size* perusahaan terhadap *expected return* saham. Menambah literatur-literatur tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *expected return* saham. Memberikan kontribusi dalam bidang akuntansi keuangan tentang manfaat laporan arus kas, laba kotor, struktur modal dan *size* perusahaan.

2. Manfaat di Bidang Praktik.

Membantu investor dalam rangka pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan informasi tentang arus kas, laba kotor, struktur modal dan *size* perusahaan. Informasi-informasi tersebut mencerminkan kinerja perusahaan sehingga dari informasi tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan tersebut