BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Disisi lain, *return* juga memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi (Linda dan Fazli, 2005).

Pasar modal memiliki sejumlah sifat khas apabila dibandingkan dengan pasar yang lain. Salah satu sifat khas tersebut adalah ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Misalnya, suatu perusahaan yang mengeluarkan obligasi beberapa saat kemudian gagal membayar bunga dan utang pokoknya. Atau perusahaan yang semula tidak diperhitungkan ternyata memiliki tingkat laba yang tinggi sehingga mampu membayar bunga obligasi, pokok pinjaman, bahkan mampu memberikan

Situasi ketidakpastian ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan *expected return* setiap sekuritas yang secara teoritis berbanding lurus. Semakin besar *expected return* maka tingkat risiko yang melekat juga semakin besar. Gambaran risiko dan *expected return* dari suatu saham dapat dinilai berdasarkan informasi baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif (Heribertus dan Nur, 2000). Selain itu berbagai pertimbangan dan analisis yang akurat perlu dilakukan investor sebelum membeli, menjual, atau menahan saham untuk mencapai tingkat *expected return* optimal (Novi dan Jogiyanto, 2005). Suatu informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan (*beliefs*) para pengambil keputusan. Adanya suatu informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru dikalangan para investor. Kepercayaan ini akan mengubah harga melalui perubahan *demand* dan *supply* surat-surat berharga (Ambar dan Bambang, 1998), dengan kata lain suatu informasi dikatakan memiliki kandungan (*content*) jika pasar menyerap informasi dengan cepat dan terefleksikan pada perubahan harga pasar.

Pada saat memutuskan untuk melakukan transaksi di pasar modal, biasanya seorang investor akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi (Budiarto dalam Abdul, 2001). Informasi yang tersedia di publik salah satunya adalah laporan keuangan yang dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama oleh investor dan kreditor dari laporan keuangan adalah laba dan arus kas. Pada saat dihadapkan pada dua ukuran kinerja

yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan dimasa depan dengan lebih baik, oleh karena itu, selain kedua ukuran kinerja tersebut investor dan kreditor juga perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan (Novi dan Jogiyanto, 2005).

Penelitian mengenai manfaat arus kas dan hubungannnya dengan *return* saham diantaranya dilakukan oleh Miller dan Rock (1985) menguji reaksi pasar yang diproksi dari *return* saham terhadap pengumuman komponen aliran kas. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap arus kas pendanaan dan arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham (dalam Triyono dan Jogiyanto, 2000). Hasil penelitian Rayburn (1985) juga menemukan bahwa terdapat asosiasi antara arus kas operasi dan *accrual aggregat* dengan *return* saham (dalam Poppy, 2003).

Livnat dan Zarowin (1990) yang menguji hubungan antara arus kas dan laba akrual dengan *abnormal return* mengemukakan, pengujian dengan analisis regresi berganda 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* (dalam Poppy, 2003). Ali (1994) menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dengan menggunakan regresi *linear* dan *non linear*. Hasil analisis berdasarkan model *linear*

menunjukkan bahwa arus kas relatif tidak memiliki kandungan informasi dibandingkan dengan variabel laba dan modal kerja dari operasi. Hasil yang diperoleh dari model *non linear* mendukung adanya hubungan dengan *return* saham dengan tiga variabel tersebut (dalam Poppy, 2003).

Di Indonesia penelitian tentang arus kas diantaranya dilakukan oleh Arief (1998) yang menemukan bahwa laporan arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas, hal ini menunjukkan bahwa laporan arus kas mempunyai kandungan informasi dan bermanfaat bagi investor. Triyono dan Jogiyanto (2000) yang menguji hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga dan *return* saham memperoleh kesimpulan bahwa pembedaan komponen aliran kas (operasi, investasi, dan pendanaan) seperti yang disyaratkan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2 mempunyai pengaruh yang berbeda-beda terhadap *return* saham. Heribertus dan Nur (2000) yang menguji hubungan arus kas operasi dan data akrual terhadap *return* saham menyimpulkan bahwa penelitiannya tidak berhasil menunjukkan adanya hubungan antara arus kas operasi dan komponen *earning* dengan *return* saham. Ninna dan Suhairi (2006) yang menguji pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas terhadap *expected retur* saham menemukan bahwa arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh terhadap *expected return* saham sedangkan arus kas dari aktivitas investasi menunjukkan pengaruh positif terhadap *expected return* saham.

Penelitian mengenai pengaruh kandungan informasi dari komponen aliran kas

perusahaan terhadap *expected return* saham masih sangat sedikit. Umumnya penelitian terdahulu menghubungkan arus kas, laba, atau pun *size* perusahaan dengan *abnormal return*, padahal saat berinvestasi investor akan selalu mensyaratkan dan mengharapkan tingkat *return* tertentu yang akan diperoleh dari investasinya tersebut. Tingkat *return* yang disyaratkan ini tentunya didasarkan dari informasi yang disajikan oleh perusahaan yang menggambarkan prospek perusahaan dimasa datang baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif.

Laporan laba rugi memuat banyak angka laba, yaitu laba kotor, laba operasi, dan laba bersih, selain itu juga dikenal laba akuntansi yang kesemuanya mempunyai tujuan yang sama yaitu pengukuran efisiensi manajer dalam mengelola perusahaan. Riset akuntansi terutama yang mencari hubungan angka laba dengan harga saham maupun *return* saham selalu menggunakan angka laba operasi yang dihitung menggunakan angka laba bersih dan jarang yang menggunakan angka laba kotor.

Pada penelitian ini peneliti menggunakan angka laba kotor untuk melihat pengaruhnya terhadap *expected return* dari investasi terhadap saham perusahaan. Ini didasarkan dari hasil penelitian Rahmat dan Erna (2005) yang membuktikan bahwa angka laba kotor memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan kedua angka laba yang lain yang disajikan dalam laporan laba rugi. Angka laba kotor lebih operatif, dan lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan antara laba dengan harga saham. Ninna dan Suhairi (2006) dalam penelitiannya menemukan bahwa laba kotor berpengaruh positif terhadap *expected return* saham.

Size perusahaan menurut hasil penelitian Cooke dalam Ninna dan Suhairi (2006) terbukti memengaruhi kas pengungkapan dalam laporan tahunan

perusahaan. Penelitian Miswanto dan Suad (1999) tentang pengaruh *operating leverage*, *cyclicality*, dan ukuran perusahaan terhadap risiko bisnis menemukan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap peningkatan risiko bisnis begitu pula dengan pengaruh *cyclicality* terhadap risiko bisnis relatif kecil sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap risiko bisnis, dengan kata lain penelitian ini membuktikan bahwa *size* perusahaan berpengaruh terhadap risiko investasi yang berarti berpengaruh pula terhadap *return* investasi. Ninna dan Suhairi (2006) dalam penelitiannya menemukan bahwa *size* perusahaan berpengaruh negatif terhadap *expected return* saham. Maka judul dari penelitian ini adalah **"Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan *Size* Perusahaan Terhadap *Expected Return* Saham"**.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya dengan memodifikasi sampel penelitian dan mengganti *return* saham yang digunakan dalam mengestimasi *expected return* saham dari *return* tahunan menjadi *return* bulanan. Penelitian sebelumnya menggunakan sampel dari dua jenis perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yaitu perusahaan Industri *Textile* dan Industri *Automotive*, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Tujuannya adalah untuk melihat bagaimana pengaruh hasil penelitian ini terhadap perusahaan manufaktur secara umum, tidak terkonsentrasi hanya pada jenis perusahaan tertentu. Penambahan periode sampel yang lebih lama bertujuan agar data yang didapatkan lebih banyak

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang maka dirumuskan rumusan masalah dari penelitian ini yaitu, apakah kandungan informasi komponen laporan arus kas, laba kotor, dan *size* perusahaan berpengaruh terhadap *expected return* saham?

C. Batasan Masalah

Batasan masalah untuk penelitian ini yaitu, *size* perusahaan yang merupakan salah satu variabel independen dalam penelitian ini dibatasi untuk perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan besar minimal harus memiliki total aktiva sebesar Rp 1.000.000.000.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti apakah kandungan informasi komponen laporan arus kas, laba kotor, dan *size* perusahaan berpengaruh terhadap *expected return* saham.

E. Manfaat Penelitian

1. Bidang teoritis.

a). Hasil penelitian ini akan memberikan kontribusi dalam literatur bidang ilmu teori portofolio dan investasi serta pasar modal.

b). Hasil penelitian ini dapat digunakan bagi peneliti lain untuk mengembangkan teori atau penelitian lain khususnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *expected return* saham.

2. Bidang praktis.

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan bagi pelaku pasar modal (investor, pialang, dan para analis sekuritas) serta calon investor dimasa yang akan datang, utamanya dalam menentukan keputusan