

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam dunia bisnis, penggunaan modal di luar modal pribadi sudah biasa dilakukan. Salah satu bentuk modal yang berasal dari pihak luar adalah saham. Perusahaan dapat memperoleh dana dari pihak luar dengan menjual lembar saham pada investor. Namun investor tidak semudah itu memberikan dana bagi perusahaan. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya adalah perasaan aman akan investasi dan *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* pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi (Linda, 2005).

Saham adalah salah satu bentuk ‘produk’ yang ditawarkan di pasar modal. Pasar modal sendiri memiliki sejumlah sifat khas apabila dibandingkan dengan pasar lain. Salah satu sifat khas dari pasar modal 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 deviden yang cukup tinggi bagi para pemegang saham (Hastuti, 1998).

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 (Kurniawan, 2000).

Sebelum investor menanamkan dananya pada suatu perusahaan, investor akan melakukan analisis dan prediksi atas kondisi keuangan perusahaan melalui laporan keuangan. Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditur dari laporan keuangan ini adalah laba dan arus kas.

Investor dan kreditur akan menggunakan informasi arus kas sebagai ukuran kinerja perusahaan, karena informasi mengenai arus kas digunakan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa laporan arus kas mempunyai kandungan informasi yang bermanfaat bagi investor.

Laporan laba rugi memuat angka laba, di antaranya laba kotor, laba operasi dan laba bersih. Angka laba kotor memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan kedua angka laba yang lainnya yang disajikan dalam laporan laba rugi, lebih operatif dan lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan antara laba dengan *return* saham (Febrianto, 2005).

Pada saat dihadapkan pada dua ukuran kinerja keuangan tersebut, investor dan kreditur harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu memberikan gambaran tentang kondisi ekonomi serta prospek pertumbuhan di masa depan dengan lebih baik. Karakteristik keuangan yang berbeda – beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka – angka akuntansi yang tidak sama pada setiap perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan (Indriani, 2005).

Keputusan investasi menjadi sangat krusial ketika perusahaan ternyata tidak memberikan informasi secara tepat dan akurat yang akan mengakibatkan investor untuk salah melakukan investasi. Pengungkapan yang lengkap dan akurat juga merupakan salah satu hal yang perlu diperhatikan oleh seorang investor. *Size* perusahaan menurut hasil penelitian Cooke (1992) terbukti mempengaruhi luas pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan. Penelitian Miswanto (1991) tentang pengaruh *operating leverage*, *cyclicality* dan ukuran perusahaan terhadap risiko bisnis menemukan bahwa *operating leverage* dan *cyclicality* tidak berpengaruh terhadap risiko bisnis, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif

terhadap risiko bisnis yang secara tidak langsung juga berpengaruh terhadap *return* investasi.

Dalam Indonesia Finance Today 7 Juni 2013, imbalan hasil (*return*) enam saham yang masuk dalam Grup Astra dalam kurun waktu tiga tahun terakhir cenderung rendah. Menurut analisis, *return* yang relatif rendah dari enam saham Grup Astra disebabkan ekspektasi pelaku pasar terhadap pertumbuhan lini bisnis Grup Astra yang kurang begitu baik, khususnya emiten yang berkaitan dengan komoditas. Berdasarkan data Bloomberg, rata – rata *return* enam saham Grup Astra dalam kurun waktu tiga tahun hingga 30 Mei 2013 hanya sebesar 1,46%. *Return* tertinggi dicatatkan oleh saham PT Astra Graphia Tbk (ASGR) sebesar 6,6%, disusul *return* saham PT Astra International Tbk (ASII) sebesar 1,30%, PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) 0,70%, PT Bank Permata Tbk (BNLI) 0,10%, PT United Tractors TBK (UNTR) 0,05% dan PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) 0,01%.

Delapan emiten dalam Grup Sinarmas, sebanyak dua perusahaan di antaranya mengalami penurunan *return*. Berdasarkan analisis departemen riset Indonesia Finance Today, *return* saham dalam sepuluh tahun terakhir milik PT Sinarmas Multiartha Tbk mengalami penurunan 2,18% dan PT Indah Kiat Pulp and Paper *return*nya juga mengalami penurunan sebesar 4,59%. Selain itu PT Indah Kiat Pulp and Paper sama sekali tidak memberikan dividen selama kurun waktu tersebut. (Rowena Suryobroto dan Rheza Andhika Pamungkas. 7 Juni 2013. <http://www.ift.co.id>)

Beberapa penelitian mengenai *expected return* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti, di antaranya Ninna Daniati dan Suhairi (2006), Pusvita Indria Mei Susilowati dan Fatimah (2011) dan Jundan Adiwiratama (2012), yang menggunakan variable independen komponen arus kas, laba kotor dan *size* perusahaan. Kemudian penelitian Nurul Hidayati (2014) menambahkan variable *price to book value*, sedangkan penelitian Rosdiana (2008) menggunakan variable *earning per share* namun menghilangkan variable laba kotor dan *size* perusahaan. Selain itu juga terdapat penelitian Hadi Ismanto (2011) yang menggunakan variable independen berupa *size* perusahaan dan beta, dan penelitian Wahyuni Peni Padan yang menggunakan variable independen berupa *price earnings ratio*, *price to book value* dan *debt to equity ratio* untuk meneliti *expected return* saham. Penelitian kali ini ditujukan untuk menguji kembali pengaruh variabel-variabel independen terhadap *expected return* saham, khususnya untuk variabel-variabel berupa komponen arus kas, laba kotor dan *size* perusahaan yang memiliki hasil yang berbeda – beda untuk penelitian – penelitian terdahulu.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Ninna Daniati dan Suhairi dengan judul yang sama pada tahun 2006. Ninna Daniati dan Suhairi melakukan penelitian dengan mengambil sample berupa perusahaan yang termasuk kategori *Textile Mill Products*, *Apparel and Other Textile Products*, dan *Automotive and Allied Products* berdasarkan klasifikasi ICMD yang terdaftar di BEI sebelum 31 Desember 1998 dan tetap terdaftar sampai tahun 2004.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dimana sample yang diambil merupakan sample dari populasi yang memenuhi kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Terdapat 5 hipotesis penelitian dalam penelitian tersebut, yaitu H₁ (Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap *expected return* saham), H₂ (Arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap *expected return* saham), H₃ (Arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *expected return* saham), H₄ (Laba kotor berpengaruh terhadap *expected return* saham) dan H₅ (Size perusahaan berpengaruh terhadap *expected return* saham). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hanya H₂, H₄ dan H₅ saja yang diterima, dengan kata lain hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hanya arus kas dari aktivitas investasi, laba kotor dan size perusahaan saja yang berpengaruh terhadap *expected return* saham, sedangkan arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh terhadap *expected return* saham, selain itu arus kas dari aktivitas pendanaan perlu dikeluarkan dari model karena dari uji multikolinearitas, variable ini menunjukkan gejala multikolinearitas dengan nilai VIF diatas 10 dan *tolerance variance* dibawah 0,10 sehingga variable tersebut harus dikeluarkan dari model.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ninna Daniati dan Suhairi adalah sample dan tahun data. Pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan yang bergerak dalam produksi makanan dan minuman sesuai dengan saran dalam penelitian Ninna Daniati dan Suhairi bahwa sampel yang diambil

sebaiknya perusahaan dengan sub sektor yang sama, karena bila sampel berasal dari dua atau lebih perusahaan dengan sub sektor yang berbeda, kemungkinan menimbulkan perbedaan tingkat kepentingan sedangkan pemilihan sektor makanan dan minuman dikarenakan penulis mempertimbangkan bahwa sektor tersebut merupakan salah satu sektor yang memenuhi kebutuhan dasar masyarakat. Untuk tahun data yang diambil, penulis mengambil tahun data dari tahun 2012 – 2014. Pertimbangan pemilihan tahun data ini didasari oleh pemilihan umum yang terjadi pada tahun 2014 yang mempengaruhi pasar saham di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis berencana untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Operasi, Arus Kas dari Aktivitas Investasi, Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan, Laba Kotor dan *Size* Perusahaan terhadap *Expected Return Saham*”

Tabel 1.1 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Expected Return Saham

No	Nama Peneliti	Tahun	Arus Kas dari Aktivitas Operasi	Arus Kas dari Aktivitas Investasi	Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan	Laba Kotor	Size Perusahaan	Ratio Market to Book	Price Earning Ratio	Beta	Price to Book Value	Earning Per Share	Laba Akuntansi	Debt to Equity Ratio
1	Leola Dewiyani		-	-	-	-	√	√	X	-	-	-	-	-
2	Hadi Ismanto	2011	-	-	-	-	√	-	-	√	-	-	-	-
3	Nurul Hidayati	2014	X	X	X	√	X	-	-	-	√	-	-	-
4	Totok Sasongko	2010	√	√	√	√	√	-	-	-	-	-	-	-
5	Ninna Daniati & Suhairi	2006	X	√	X	√	√	-	-	-	-	-	-	-
6	Rosdiana	2008	√	X	X	-	-	-	-	-	-	√	-	-
7	Azilia Yocelyn & Yulius Jogi Christiawan	2012	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-	√	-
8	Hardian Hariono Sinaga	2010	√	X	X	√	√	-	-	-	-	-	-	-
9	Wahyuni Peni Padan	2012	-	-	-	-	-	-	X	-	√	-	-	√
10	Pusfita Indria dan Fatimah	2011	√	X	√	X	X	-	-	-	-	-	-	-

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah Penelitian

Berikut ini merupakan rumusan masalah dalam penelitian ini :

1. Bagaimana arus kas dari aktivitas operasi pada perusahaan makanan yang terdaftar dalam BEI.
2. Bagaimana arus kas dari aktivitas investasi pada perusahaan makanan yang terdaftar dalam BEI.
3. Bagaimana arus kas dari aktivitas pendanaan pada perusahaan makanan yang terdaftar dalam BEI.
4. Bagaimana laba kotor pada perusahaan makanan yang terdaftar dalam BEI?
5. Bagaimana *size* perusahaan pada perusahaan makanan yang terdaftar dalam BEI.
6. Bagaimana *expected return* saham pada perusahaan makanan yang terdaftar dalam BEI.
7. Seberapa besar pengaruh arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba kotor dan *size* perusahaan terhadap *expected return* saham pada perusahaan makanan yang terdaftar dalam BEI.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini antara lain :

1. Untuk mengetahui arus kas dari aktivitas operasi pada perusahaan makanan yang terdaftar dalam BEI.

2. Untuk mengetahui arus kas dari aktivitas investasi pada perusahaan makanan yang terdaftar dalam BEI.
3. Untuk mengetahui arus kas dari aktivitas pendanaan pada perusahaan makanan yang terdaftar dalam BEI.
4. Untuk mengetahui laba kotor pada perusahaan makanan yang terdaftar dalam BEI.
5. Untuk mengetahui *size* perusahaan pada perusahaan makanan yang terdaftar dalam BEI.
6. Untuk mengetahui *expected return* saham pada perusahaan makanan yang terdaftar dalam BEI.
7. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba kotor dan *size* perusahaan terhadap *expected return* saham pada perusahaan makanan yang terdaftar dalam BEI.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penulis berharap agar penelitian ini dapat memiliki kegunaan/manfaat bagi berbagai pihak. Kegunaan atau manfaat tersebut dapat berupa kegunaan teoritis/akademis dan kegunaan praktis/empiris.

1.4.1 Kegunaan Teoritis/Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat dan masukan dalam pengembangan ilmu pengetahuan yang berhubungan dengan disiplin ilmu ekonomi, khususnya dalam ilmu akuntansi.

1.4.2 Kegunaan Praktis/Empiris

Kegunaan praktis empiris penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi penulis

- Untuk menambah ilmu pengetahuan serta pemahaman mengenai akuntansi khususnya mengenai pengaruh komponen arus kas, laba kotor dan ukuran perusahaan terhadap *expected return* saham.
- Sebagai salah satu syarat untuk mengikuti ujian sidang komprehensif S1 Akuntansi.

2. Bagi Investor

- Untuk menambahkan informasi mengenai hal-hal yang mempengaruhi *expected return* saham.
- Untuk memberikan gambaran mengenai pengaruh variabel-variabel independen terhadap *expected return* saham.

3. Bagi Pembaca

- Untuk menambah pengetahuan serta pemahaman mengenai akuntansi khususnya mengenai pengaruh komponen arus kas, laba kotor dan ukuran perusahaan terhadap *expected return* saham.
- Sebagai bahan referensi yang dapat digunakan untuk melakukan penelitian yang masih berhubungan dengan variabel – variabel yang diteliti dalam penelitian ini.