

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan tempat dimana kegiatan investasi dapat terlaksana. Informasi yang terpublikasi menjadi landasan investor untuk berinvestasi. Informasi dapat berupa kinerja keuangan maupun non keuangan perusahaan yang dipandang bermanfaat, sehingga dapat mengirimkan sinyal positif ke investor yang ditandai dengan kenaikan harga saham perusahaan. Investor yang lebih cepat dan tanggap terhadap publikasian informasi tersebut berpeluang untuk mendapatkan *return* aktual yang melebihi *return* ekspektasiannya atau dengan kata lain keuntungan tidak normal (*abnormal return*). Menurut Hartono (2009 : 537) keefisienan pasar tercermin dari reaksi investor di pasar modal yang menanggapi setiap informasi yang beredar di pasar. Hal tersebut dapat menyebabkan investor yang tanggap akan informasi yang baik dapat berpeluang mendapat *abnormal return*, namun tidak dalam jangka waktu yang lama karena pasar menjadi tidak efisien jika beberapa investor menikmati *abnormal return* dalam waktu lama.

Dalam berinvestasi, terdapat dua hal yang perlu diperhatikan oleh investor, yakni : *return* dan resiko. Umumnya, investor mengharapkan *return* normal yang sesuai dengan pengorbanan yang dilakukan. Namun, investor yang canggih (*sophisticated*) dapat memperoleh *return* aktual (*return* yang sesungguhnya terjadi) melebihi *return* normal (*return* yang diharapkan investor atau *expected*

return). *Return* inilah yang disebut dengan *abnormal return* (Hartono, 2009: 559), yaitu merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Namun, ketidakpastian kejadian di masa yang akan datang menyebabkan ketidakpastian *return* yang akan didapat investor nantinya, maka hal tersebut dapat dikatakan sebagai resiko di pasar modal. Ketidakpastian *return* tersebut membuat investor sangat tanggap terhadap informasi keuangan dan non keuangan emiten maupun peristiwa yang dipandang dapat memberikan dampak pada *return* kelak.

Terjadinya Fenomena *Overreaction* disebabkan karena *investors* maupun *traders* sebagian melakukan perdagangan saham di pasar modal dengan tidak masuk akal dan bahkan terkesan emosional terhadap seluruh informasi yang dipublikasikan perusahaan publik yang masuk ke bursa. Jika informasi yang didapat dipandang membawa berita buruk atau *bad news* maka investor tidak segan – segan untuk menilai saham perusahaan tersebut dengan sangat rendah, sehingga saham perusahaan tersebut menjadi *undervalued*. Reaksi berlebih investor yang menciptakan *undervalued* pada beberapa saham menyebabkan imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) yang negatif (Detik.com). Sebagai contoh, berdasarkan fakta bahwa pada 10 oktober 2016 lalu, perdagangan saham PT. Sigmagold Inti Perkasa (TMPI) diberhentikan sementara oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) karena harga saham TMPI turun di luar kebiasaan. Pada 15 September 2016 saham TMPI di tutup di harga Rp386/lembar, pada penutupan 30 September 2016 berada di harga Rp270/lembar kemudian terus menurun dari awal bulan oktober dan pada 6 oktober 2016 saham TMPI berada pada harga Rp191/lembar (Britama.com). Hal tersebut mengindikasikan bahwa banyaknya

informasi membuat investor bingung sehingga membuat keputusan yang berlandaskan pada informasi yang belum terukur. Penurunan saham menjadi salah satu masalah kongkrit yang membuat investor mendapat *return* aktual yang lebih rendah dibanding ekspektasiannya atau *abnormal return* yang negatif. Kebijakan pemberhentian perdagangan saham tersebut dilakukan agar investor dapat mengolah dan mempertimbangkan informasi yang ada sebelum membuat keputusan yang berdampak pada imbal hasil yang negatif.

Berdasarkan pemaparan fenomena tersebut, jenis informasi yang dapat mempengaruhi *abnormal return* saham menjadi menarik untuk di teliti. Informasi keuangan merupakan sumber informasi potensial yang lazim digunakan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Laba akuntansi, ukuran perusahaan, arus kas dan rasio keuangan seperti profitabilitas menjadi informasi keuangan yang diminati investor. Menurut Faizah dan Priyadi (2014) Laba akuntansi mencerminkan kinerja perusahaan karena mengandung informasi laba selama satu periode akuntansi. Hal tersebut menandakan kinerja perusahaan yang baik terlihat dari keuntungan (laba) perusahaan, sehingga investor yang tertarik akan bereaksi cepat untuk mendapat *abnormal return* yang positif. Namun, jika nominal laba terlalu tinggi dapat tidak dipercaya investor, sehingga investor dapat tidak bereaksi (Nelvianti, 2013). Kemudian, ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan (Djam'an, dkk 2011). Hal tersebut menandakan semakin besarnya perusahaan maka semakin besar aset yang dimiliki dan kinerja operasionalnya semakin kompleks semata-mata untuk mendapat keuntungan, sehingga investor akan bereaksi positif. Namun, investor kadang tidak melihat

input perusahaan seperti aset perusahaan tetapi mereka lebih melihat output yang dihasilkan perusahaan tersebut (Nelvianti, 2013).

Laporan arus kas menyajikan seberapa baik perusahaan mampu mengelola kas yang dimiliki dan menggambarkan perbandingan nilai arus kas masa kini dan masa depan (Faizah dan Priyadi, 2014). Investor yang menjadikan komponen arus kas tersebut sebagai bahan untuk keputusan investasi pasti akan bereaksi agar mendapat *abnormal return* yang positif. Arus kas operasi berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. Arus kas investasi berasal dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aktiva tetap seperti, tanah, bangunan, dll. Arus kas pendanaan berasal dari transaksi yang mempengaruhi modal dan hutang perusahaan. Namun, nominal arus kas operasi dan investasi yang kecil atau minus dan arus kas pendanaan yang lebih banyak menggunakan utang membuat perusahaan dipandang tidak dapat memberikan *return* tak normal yang positif oleh investor. Selain itu, analisa rasio keuangan yang digunakan sebagai pengambilan keputusan investasi yaitu rasio profitabilitas. *Return on Equity* (ROE) adalah salah satu rasio profitabilitas yang membandingkan laba bersih (*net income*) dengan total *stokholder's equity*. Investor berharap agar mendapatkan ROE yang tinggi, namun harapan investor tidak selalu sesuai dengan kenyataannya karena adanya faktor resiko (Faizah dan Priyadi, 2014).

Pelaku pasar saat ini tidak hanya melihat kinerja keuangan entitas, karena kesimpulan baik atau buruknya kinerja entitas dipandang tidak hanya dinilai dari tingginya laba yang dihasilkan, namun juga dari sisi tanggungjawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR). Menurut *International*

Organization for Standardization (ISO) 26000, CSR merupakan tanggung jawab perusahaan publik atas dampak dari keputusan yang diambil melalui aktivitasnya terhadap masyarakat dan lingkungan, dengan perilaku yang transparan dan etis. Dengan demikian, perusahaan yang menjalani kegiatan CSR dipandang memiliki prospek bagus kedepannya oleh investor sehingga investor berharap mendapat *abnormal return* yang tinggi pula. Namun, minimnya dana CSR menjadikan aktivitas CSR perusahaan masih terbatas. Menurut *National Center for Sustainability Reporting* (NCSR) porsi pengungkapan informasi CSR yang disajikan perusahaan masih sangat terbatas dalam laporan tahunan perusahaan maupun *sustainability report*. Hal tersebut terjadi dapat dikarenakan hanya sedikit informasi terkait CSR yang diungkapkan ataupun sebaliknya, informasi CSR yang diungkapkan melebihi kegiatan yang dilakukan.

Selain itu, mekanisme tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance* (GCG) membuat perusahaan dipercaya investor karena dipandang dapat memberikan informasi perusahaan yang akurat, lengkap dan tepat waktu sehingga kualitas perusahaan dipandang bagus dan investor berpeluang mendapat *abnormal return* yang positif. Sebaliknya, jika tata kelola perusahaan buruk dan membuat keputusan yang dipandang tidak baik maka investor tidak percaya untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Sederet kasus yang menimpa perusahaan besar seperti Enron, PT. Kimia Farma, Worldcom, Bank Lippo, Bank BRI dan lain – lain dilandaskan lemahnya praktik GCG, sehingga saat kasus mereka mencuat ke publik maka harga saham perusahaan tersebut mengalami degradasi. Sebagai contoh, terdapat fakta bahwa pada akhir bulan tahun 2014 lalu hilangnya

kepercayaan investor terlihat dari aksi korporasi yang dilakukan PT Bumi Resources Tbk. Perusahaan dengan kode emiten BUMI tersebut melakukan penerbitan saham baru, namun tidak ada investor yang membeli sahamnya. Menurut Gema Merdeka Moeryadi selaku pejabat penting PT. Astronacci International, hal tersebut terjadi karena manajemen atau direksi BUMI tidak bisa menjaga kepercayaan investor di masa sebelumnya (Tribun News.com).

Mekanisme GCG adalah dengan adanya dewan komisaris dan komite audit. Menurut Sundari dan Setiawan (2015) Dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme GCG yang berperan penting dalam membuat keputusan dan mengawasi kinerja manajemen. Karakteristik dewan komisaris seperti komisaris independen dan dewan komisaris wanita menjadi informasi yang dapat menarik investor. Komisaris independen merupakan dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, sehingga keputusannya tidak semata – mata demi kepentingan perusahaan saja. Namun, proporsi komisaris independen dalam perusahaan masih sedikit dan sebatas pemenuhan standar saja. Dewan komisaris wanita dipandang dapat lebih transparan dan meningkatkan kualitas pengawasan manajemen, sehingga investor diharapkan dapat bereaksi positif (Sundari dan Setiawan, 2015). Namun, kenyataannya masih sedikitnya jumlah wanita yang menjabat menjadi dewan komisaris. Kemudian, komite audit merupakan komite yang dibuat dewan komisaris dengan tugasnya melakukan pengawasan pengelolaan perusahaan. Laporan keuangan tahunan perusahaan dipandang akuntabel jika terdapat komite audit, sehingga investor dapat percaya dan bereaksi positif. Namun, adanya komite audit belum tentu menjamin orisinalitas laporan

keuangan tahunan perusahaan karena diperlukan komitmen kuat untuk bertindak independen.

Dalam penelitian – penelitian sebelumnya untuk mengetahui apakah terjadi *abnormal return* saham tersebut memakai *cumulative abnormal return*, yaitu pengakumulasian *abnormal return* harian yang diteliti berdasarkan periode jendela di sekitar tanggal pengumuman laporan tahunan. Periode jendela yang dipakai peneliti – peneliti sebelumnya adalah berbeda – beda, yakni ada yang sehari ataupun beberapa hari sebelum, saat dan sesudah tanggal publikasi laporan tahunan. Penelitian ini pun juga berlandaskan atas perbedaan hasil temuan oleh peneliti – peneliti sebelumnya terhadap variabel – variabel yang akan diteliti.

Penelitian Djam'an, dkk (2011) pada perusahaan manufaktur tahun 2005 – 2010 menemukan bahwa arus kas operasi, investasi, laba dan *size* perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return* saham, namun arus kas pendanaan tidak. Sejalan dengannya, penelitian Agustina dan Kianto (2012) pada perusahaan terdaftar di LQ 45 index tahun 2010 menemukan bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap *abnormal return* saham. Kemudian, penelitian Cheng dan Christiawan (2011) pada industri sumber daya alam tahun 2007 – 2009 menemukan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham. Sejalan dengan ketiga peneliti sebelumnya, penelitian Amalia, dkk (2014) menemukan bahwa laba, pengungkapan *corporate social responsibility* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *abnormal return* saham. Penelitian Faizah dan Priyadi (2014) pada perusahaan *high profile* tahun 2008 – 2010 pun menemukan bahwa pengungkapan *corporate social*

responsibility, laba akuntansi, arus kas operasi berpengaruh terhadap *abnormal return* saham, sedangkan arus kas investasi, pendanaan dan profitabilitas tidak. Penelitian – penelitian tersebut juga didukung oleh Bakhtiar (2016) pada sektor industri dasar dan kimia tahun 2013 menemukan bahwa laba akuntansi dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Penelitian di luar negeri pun juga telah dilakukan oleh Hatem (2015) yang meneliti seluruh perusahaan publik *non financial* di Perancis tahun 2007 menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* perusahaan. Namun, dari hasil – hasil penelitian di atas terdapat perbedaan hasil penelitian oleh Nelvianti (2013) pada perusahaan manufaktur tahun 2008 – 2011 yang menemukan bahwa laba, ukuran perusahaan, arus kas operasi dan investasi tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham, sedangkan arus kas pendanaan berpengaruh.

Penelitian terkait CSR diluar negeri pun telah diteliti juga oleh Nuzula dan Kato (2011) pada perusahaan di Jepang tahun 2005 – 2010, menemukan bahwa CSR berpengaruh terhadap *abnormal return* saham, karena investor memberikan respon positif terhadap laporan CSR di Jepang. Namun, dari hasil – hasil penelitian yang menunjukkan CSR berpengaruh terhadap *abnormal return* saham, terdapat perbedaan hasil penelitian oleh Astuti dan Nugrahanti (2015) pada sektor manufaktur tahun 2013. Peneliti tersebut menemukan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* tidak mempengaruhi *abnormal return* saham, karena masih rendahnya tingkat pengungkapan CSR perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel.

Dalam meneliti mekanisme GCG yaitu, karakteristik dewan komisaris dan komite audit, terdapat perbedaan hasil temuan juga. Penelitian Ifada dan Suhendi (2014) pada seluruh perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007 – 2011 menemukan bahwa proporsi komisaris independen dan komite audit berpengaruh terhadap *abnormal return* saham. Namun, terdapat perbedaan hasil penelitian oleh Sundari dan Setiawan (2015) pada sektor *property, real estate and building construction* tahun 2010 – 2013 menemukan bahwa dewan komisaris wanita berpengaruh terhadap *abnormal return* saham, sedangkan komisaris independen tidak berpengaruh.

Sesuai dengan adanya fenomena yang terjadi dan perbedaan hasil temuan oleh peneliti – peneliti sebelumnya tersebut, maka peneliti bermaksud untuk menguji kembali pengaruh informasi laba akuntansi, ukuran perusahaan, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan proporsi komisaris independen terhadap *abnormal return* saham. Peneliti juga akan mengubah rentang periode penelitian agar lebih *up to date*, yaitu tahun 2013 – 2015. Peneliti memfokuskan objek penelitian pada perusahaan publik non keuangan yang terdaftar di BEI agar mendapat sampel perusahaan dari berbagai sektor, sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal yang diukur dengan *abnormal return* secara keseluruhan.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Informasi Laba Akuntansi, Ukuran Perusahaan, Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Proporsi Komisaris Independen terhadap *Abnormal Return* Saham”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang masalah di atas, maka adapun identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Investor melakukan transaksi saham secara tidak rasional terhadap seluruh informasi yang masuk ke bursa sehingga terjadilah fenomena *overreaction*.
2. Kurangnya penelaahan terhadap informasi suatu emiten membuat investor cenderung emosional bereaksi terhadap informasi yang belum terukur, terlebih jika informasi dipandang berita buruk maka investor akan bereaksi negatif yang berdampak pada *abnormal return* yang negatif.
3. Laba yang besar diyakini dapat mensejahterakan investor. Namun, semakin tingginya laba dicemaskan terdapat unsur rekayasa sehingga investor tidak percaya dan tidak bereaksi untuk memperoleh *abnormal return* yang positif.
4. Ukuran perusahaan yang besar terlihat dari besarnya aktiva dan diharapkan dapat mencerminkan tingkat keuntungan perusahaan. Namun, investor lebih melihat output perusahaan dibanding input perusahaan sehingga investor tidak bereaksi untuk mendapat *abnormal return* yang positif.
5. Laporan arus kas digunakan investor untuk melakukan penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan. Namun, nominal arus kas operasi dan investasi yang kecil atau minus dan arus kas

pendanaan yang lebih banyak menggunakan utang membuat perusahaan dipandang tidak dapat memberikan *return* tak normal yang positif oleh investor.

6. Profitabilitas yang tinggi umumnya mencerminkan kemampuan perusahaan yang diharapkan dapat memberi return yang besar. Namun, adanya faktor resiko di masa depan menyebabkan investor tidak bereaksi untuk mendapat *abnormal return* yang positif.
7. Adanya kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) perusahaan membuat nilai tambah perusahaan di mata investor. Namun, kenyataannya dana CSR masih sangat rendah dan pengungkapan CSR masih terbatas dalam laporan tahunan perusahaan, sehingga membuat investor tidak bereaksi untuk mendapat *abnormal return* yang positif.
8. Lemahnya mekanisme tata kelola perusahaan membuat investor bereaksi negatif yang tercermin dari penurunan saham perusahaan dan menyebabkan *abnormal return* yang negatif.
9. Mekanisme tata kelola perusahaan yang baik seperti adanya dewan komisaris wanita, komisaris independen dan komite audit dipandang dapat membuat perusahaan lebih bijak dalam mengambil keputusan dan ketatnya pengawasan terhadap manajemen. Namun, kenyataannya jumlah dewan komisiaris wanita masih sangat sedikit sehingga keputusan dari sudut pandang wanita kurang diperhatikan, proporsi komisaris independen masih sekedar memenuhi standar sehingga belum dapat merepresentasikan *stakeholder* yang lain dan komite audit pun belum tentu bertindak

independen. Masalah tersebut menyebabkan investor bereaksi negatif yang tercermin dari *abnormal return* yang negatif.

10. Masih terdapat perbedaan hasil temuan oleh peneliti – peneliti sebelumnya terkait pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan terhadap *abnormal return* saham.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah, maka perlu diadakan pembatasan masalah dalam penelitian ini agar tidak menyimpang dari pokok permasalahan. Adapun pembatasan masalah ini agar penelitian ini terfokus pada variabel – variabel yang telah ditentukan. Variabel dependen yakni *abnormal return* saham yang diperoleh dari akumulasi *abnormal return*. Sedangkan variabel bebasnya yakni informasi laba akuntansi, ukuran perusahaan, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan proporsi komisaris independen. Periode pengamatan selama tiga tahun yaitu, 2013 – 2015. Objek penelitian pada perusahaan publik non keuangan.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan pokok yang telah disebutkan sebelumnya pada latar belakang, maka peneliti dapat merumuskan beberapa permasalahan, yaitu :

1. Apakah informasi laba akuntansi berpengaruh terhadap *abnormal return* saham?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return* saham?
3. Apakah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham?
4. Apakah proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap *abnormal return* saham?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki kegunaan sebagai berikut :

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memperkuat teori Sinyal yang berbicara mengenai pentingnya publikasian informasi keuangan maupun non keuangan perusahaan yang berkualitas agar dapat memberikan sinyal positif (*good news*) terhadap investor. Kaitannya dengan penelitian ini mengenai pengaruh informasi laba akuntansi, ukuran perusahaan, pengungkapan CSR dan proporsi komisaris independen terhadap *abnormal return* saham.

2. Kegunaan Praktis

a) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan nantinya dalam mengambil kebijakan manajemen khususnya yang berkaitan dengan

keakuratan informasi keuangan perusahaan dan kinerja non keuangan perusahaan yang penting untuk disajikan agar dapat memberikan cerminan baik terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan.

b) Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan evaluasi dalam kaitannya untuk proses pengambilan keputusan investasi yang berhubungan dengan adanya perubahan harga saham atau *abnormal return* saham, khususnya pada perusahaan publik non keuangan yang terdaftar di BEI.

c) Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk menambah literatur mengenai pengaruh informasi laba akuntansi, ukuran perusahaan, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan proporsi komisaris independen terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan publik non keuangan terdaftar di BEI periode 2013 - 2015.