

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu tempat terbesar penunjang perekonomian suatu negara. Pasar modal memegang peranan penting dalam mempertemukan masyarakat selaku pemilik modal dengan perusahaan berbagai sektor sebagai tujuan investasi. Dana yang diperoleh dari masyarakat dapat perusahaan gunakan untuk mengembangkan usaha, melakukan ekspansi, penambahan modal kerja hingga pembayaran hutang. Pasar modal menawarkan berbagai jenis instrumen investasi, dengan resiko dan tingkat pengembalian yang berbeda-beda. Instrumen yang biasa ditawarkan di pasar modal antara lain saham, obligasi, *option*, *warrant*, dan *right issue*. Sebelum berinvestasi, investor akan melakukan berbagai pertimbangan. Untuk mendukung pengambilan keputusan yang aman dan menguntungkan, investor memerlukan informasi yang akurat dan relevan (Ahmad, Afifudin dan Mawardi, 2017).

Internet merupakan salah satu sarana informasi yang paling sering digunakan oleh investor saat ini. Berdasarkan survey yang dilakukan oleh Asosiasi Penyelenggara Jasa Internet Indonesia (APJII) pada Februari 2019, terungkap bahwa penetrasi internet di Indonesia sudah mencapai 56%. Hal ini

berarti sejumlah 150 juta penduduk Indonesia saat ini sudah terjangkau internet. Seiring berjalannya waktu kebutuhan penduduk akan internet semakin mendesak, tercatat sejak 2015 hingga saat ini sudah terjadi peningkatan sebesar 40 juta pengguna di Indonesia (Berita tersebut dimuat dalam www.tekno.kompas.com. Diakses pada 29 April 2019). Ditambah dengan perkembangan gawai dalam mengakses internet dimana saja dan kapan saja, akan memudahkan investor untuk mencari informasi suatu perusahaan. Dibanding tahun-tahun sebelumnya yang hanya bergantung pada fasilitas media yang terbatas. Dengan begitu, investor akan lebih mudah dan cepat untuk bereaksi terhadap segala kondisi yang saat itu sedang terjadi di pasar modal.

Berbagai informasi yang bersumber dari perusahaan merupakan suatu sinyal bagi seorang investor. Informasi tersebut menggambarkan kondisi suatu perusahaan. Menurut teori sinyal, dengan memberikan informasi yang bisa dipercaya akan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena pihak perusahaan mengetahui lebih dalam mengenai perusahaan dan prospek kedepannya (Wolk et al., 2000 dalam Wasita, Mimba dan Rasmini, 2017). Investor selanjutnya yang akan menilai sinyal tersebut sebagai pertimbangan melakukan investasi.

Berdasarkan data di Bursa Efek Indonesia (BEI), pada akhir tahun 2018 terdapat sekitar 625 perusahaan *go public*. Volume perdagangan saham di BEI terus mengalami peningkatan semenjak tahun 1977 saat pasar modal di Indonesia diaktifkan kembali setelah masa vakum. Seperti kondisi pasar pada umumnya,

harga di pasar modal terbentuk melalui proses permintaan dan penawaran. Semakin banyak permintaan terhadap suatu saham, maka harganya akan meningkat beriringan dengan naiknya permintaan. Secara teknikal, investor dapat menilai suatu saham dari pergerakan harga dan besarnya tingkat volume perdagangan yang sedang terjadi. Volume perdagangan saham dapat dijadikan sebagai indikator untuk menilai ramai atau tidak aktivitas perdagangan yang terjadi pada suatu saham. Volume perdagangan yang rendah menunjukkan ketidakpercayaan investor pada suatu saham yang diperdagangkan. Hal ini juga berlaku sebaliknya, volume perdagangan yang besar berarti saham tersebut diminati oleh investor (Hamidah, Maryadi, dan Ahmad, 2018). Volume perdagangan saham dipengaruhi oleh 2 faktor utama, yaitu faktor makro dan mikro. Faktor makro melingkupi inflasi harga, suku bunga, stabilitas nilai rupiah dan kondisi ekonomi suatu negara. Faktor mikro berarti kinerja ataupun prestasi perusahaan, terutama informasi dari laporan keuangannya (Ayuningrum, 2015).

Arus kas merupakan salah satu informasi penting yang menjadi pertimbangan investasi bila dilakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan. Menurut PSAK Nomor 1 Tahun 2015 yang diterbitkan oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI), laporan keuangan yang lengkap memiliki laporan arus kas sebagai komponennya. Subramanyam (2014) menjelaskan tujuan laporan arus kas adalah menyediakan informasi terkait arus kas masuk dan arus kas keluar untuk suatu periode. Laporan tersebut juga membedakan sumber dan penggunaan arus kas dengan memisahkan arus kas dalam aktivitas operasi,

investasi, dan pendanaan. Pada tahun 2018 khususnya pada sektor manufaktur sedang terjadi suatu fenomena yang berkaitan dengan arus kas. Pada bulan Mei 2018, PT Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) mengumumkan pembagian dividen dan laporan keuangan tahun 2017 juga telah dipublikasi dalam waktu yang berdekatan. Berita tersebut dimuat dalam situs www.cnbcindonesia.com (Diakses tanggal 29 April 2019 pada pukul 10.00 WIB). Laporan tersebut diunggah pada situs BEI dan dinyatakan perusahaan produsen *brand* “Sari Roti” itu mengalami penurunan arus kas neto sebesar 10,63% dari Rp 415 miliar pada tahun 2016 menjadi Rp 371 miliar. Sedangkan volume perdagangan sahamnya justru mengalami peningkatan dari 594 juta lembar saham pada tahun 2016 menjadi 792 juta lembar saham pada tahun 2017. Fakta tersebut membuktikan bahwa investor masih tertarik untuk melakukan perdagangan saham dengan perusahaan terlepas dari performa perusahaan yang sedang tidak begitu baik dilihat dari salah satu komponen laporan keuangannya. Hal ini menunjukkan terdapat investor pada perusahaan tersebut yang masih percaya terhadap keberlangsungan usaha perusahaan di masa depan. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sari (2017) pada 18 perusahaan sektor tekstil dan garmen yang tercatat di BEI periode 2011-2015 membuktikan kalau hanya arus kas operasi dan investasi yang memiliki pengaruh signifikan positif. Hasil yang berbeda juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ayuningrum (2015). Penelitian yang dilakukannya pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2010-2013 membuktikan kalau arus kas operasi dan arus kas pendanaan tidak

berpengaruh terhadap volume perdagangan saham, hanya arus kas investasi saja yang memiliki pengaruh signifikan. Hasil penelitian yang dilakukan Ayuningrum (2015) sejalan dengan contoh kasus yang terjadi pada fenomena PT Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI). Kedua penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda-beda pada tiap-tiap arus kas.

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan untuk memberi investor sebagian laba dalam bentuk dividen atau menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan (Hussainy, Mgbame, dan Chijoke-Mgbame, 2011). Dividen selalu menjadi daya tarik bagi para investor saham. Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan persentase yang mereka miliki (Sutriasih, Putra, dan Suryawathy, 2013). Semakin besar laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan, semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Sedangkan pembukuan laba berjumlah kecil juga akan menurunkan dividen yang akan dibagikan. Jumlah dividen yang dibayar memuat informasi yang berkaitan dengan prospek perusahaan, yang juga akan tercerminkan dalam perubahan harga saham (Petit, 1972 dalam Hussainy, Mgbame, dan Chijoke-Mgbame, 2011). Namun kejadian yang tidak cukup biasa terjadi pada salah satu perusahaan tekstil di Indonesia. Pada bulan Juni 2019, PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) baru saja membagikan dividen sebesar 5% dari laba bersih perseroran untuk tahun buku 2018 atau sebesar Rp 61,36 miliar secara rincinya. Berita tersebut dimuat dalam situs www.cnbcindonesia.com (Diakses tanggal 7 Juli 2019 pada pukul 19.00 WIB). Berdasarkan laporan keuangan, SRIL mencatatkan

peningkatan laba bersih sebesar US\$ 84,5 juta atau naik 24% dibanding tahun sebelumnya yang berjumlah US\$ 68,03 juta. Tetapi pada harga saham dan volume perdagangan saham tidak terjadi perubahan yang berarti. Harga saham stagnan di level Rp 340/saham dan volume perdagangan saham berkisar 7 juta saham. Fakta tersebut menunjukkan bahwa pembagian dividen belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut cukup sehat atau langsung dianggap layak untuk dijadikan tempat investasi. Pengumuman pembagian dividen tidak selalu menarik perhatian investor untuk memburu saham terkait. Investor juga sebaiknya menilai dari harga saham sebelum pengumuman dividen, profitabilitas dan fundamental perusahaan. Penelitian yang dilakukan Safitri et al. (2018) pada 6 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 membuktikan bahwa dividen tidak berpengaruh pada perubahan volume perdagangan saham. Penelitian yang dilakukan Susilowati dan Sinaga (2019) pada 10 perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 menunjukkan hasil yang sama. Tetapi ada juga penelitian yang berhasil membuktikan kalau dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham seperti penelitian yang dilakukan oleh Sutriasih, Putra, dan Suryawathy (2013), Ayuningrum (2015), Huda dan Diana (2019), Misir dan Raihan (2016), dan Radikoko dan Ndjadingwe (2015).

Salah satu alternatif cara yang dapat digunakan untuk menilai suatu kinerja perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan adalah *Economic Value Added* (EVA). EVA merupakan alat komunikasi yang dianggap cukup efektif baik

untuk membentuk nilai yang dapat dijangkau oleh manajer lini yang akhirnya mendorong kinerja perusahaan dan juga menghubungkannya dengan pasar modal (Ayuningrum, 2015). Bagi manajer, EVA digunakan untuk menentukan pilihan investasi untuk dapat memaksimalkan pengembalian dan meminimalisir biaya modal. Bagi pemegang saham, perusahaan dengan EVA yang positif menjadikannya layak menjadi tujuan investasi untuk mendapatkan saham dengan pengembalian yang tinggi. Kondisi yang tidak biasa terjadi lagi pada perusahaan sektor manufaktur. Menurut Menteri Perindustrian Airlangga Hartarto, beberapa subsektor manufaktur memiliki kinerja di atas pertumbuhan ekonomi seperti industri logam dasar sebesar 10,60% dan industri makanan dan minuman 9,49%. Namun sangat disayangkan bahwa sektor manufaktur juga merupakan sektor yang paling sering dipaksa merestrukturisasi hutangnya atau masuk dalam daftar Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) di awal 2018. Berita tersebut dimuat dalam situs www.kontan.co.id (Diakses tanggal 28 Juli 2019 pada pukul 13.00 WIB). Disisi yang lain, volume perdagangan saham sektor manufaktur berjumlah 300 miliar lembar menjadikannya sektor dengan volume perdagangan saham terbesar ke 3 di BEI pada tahun 2018. Fakta tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sektor manufaktur masih diminati sejumlah investor di BEI terlepas dari kondisi permodalannya yang kurang baik. Hal ini berarti investor masih memiliki pengharapan investasi dan memutuskan untuk tetap berinvestasi meskipun telah mengetahui besarnya resiko dalam investasi di perusahaan sektor manufaktur. Penelitian yang dilakukan oleh Laksmiwati dan Priyanto (2016)

pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 hingga tahun 2013 membuktikan bahwa nilai tambah ekonomis berpengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan saham. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Ayuningrum (2015) pada perusahaan yang tergabung pada indeks LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 hingga 2013 menunjukkan hasil nilai tambah ekonomis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap volume perdagangan saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Safitri et al. (2018) menunjukkan hasil nilai tambah ekonomis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap volume perdagangan saham. Ketiga penelitian tersebut menunjukkan perbedaan hasil dan tidak ada satupun yang saling mendukung hasil yang sama.

Penelitian ini bertujuan untuk meneruskan penelitian terdahulu pada faktor arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan dividen. Atas segala latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, peneliti memilih judul **“Pengaruh Arus Kas Perusahaan, Dividen, dan Nilai Tambah Ekonomis terhadap Volume Perdagangan Saham”** pada perusahaan sektor manufaktur di BEI tahun 2015-2017.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka disusun pertanyaan penelitian, antara lain:

1. Apakah arus kas operasi memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham?
2. Apakah arus kas investasi memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham?
3. Apakah arus kas pendanaan memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham?
4. Apakah *dividend payout ratio* memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham?
5. Apakah *economic value added* memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham?

C. Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah yang telah dibahas sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini antara lain:

1. Mengetahui pengaruh yang diberikan arus kas operasi terhadap volume perdagangan saham
2. Mengetahui pengaruh yang diberikan arus kas investasi terhadap volume perdagangan saham

3. Mengetahui pengaruh yang diberikan arus kas pendanaan terhadap volume perdagangan saham
4. Mengetahui pengaruh yang diberikan dividen terhadap volume perdagangan saham
5. Mengetahui pengaruh yang diberikan nilai tambah ekonomis terhadap volume perdagangan saham

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut :

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris tentang pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, *dividend payout ratio*, dan *economic value added* terhadap volume perdagangan saham dalam mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi dianggap sinyal positif akan langsung direspon oleh investor sebagai tanda untuk melakukan perdagangan. Sinyal positif yang dimaksud tersebut merupakan pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, prestasi, maupun informasi lainnya. Hal tersebut dilakukan perusahaan guna meraih kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan volume perdagangan sahamnya. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi dalam penyusunan penelitian selanjutnya.

2. Kegunaan Praktis

Berikut kegunaan praktis yang peneliti harapkan dari penelitian, antara lain:

a. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan menjadi evaluasi bagi perusahaan dalam mempertahankan kinerjanya di pasar modal.

b. Investor

Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi para investor sebelum menentukan pilihan investasinya di pasar modal, khususnya terkait faktor-faktor baik eksternal maupun internal perusahaan.

c. Pemerintah

Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi pemerintah untuk mengeluarkan kebijakan yang bertujuan untuk meningkatkan daya tarik investasi di Indonesia. Seperti pemberian insentif pajak pada investor tertentu dalam bidang yang ingin didukung oleh pemerintahan.