

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dewasa ini pasar modal telah menjadi instrumen perekonomian yang memegang peranan penting bagi sebuah negara. Di samping sebagai alternatif untuk investasi dan pembiayaan yang mempertemukan unit surplus (investor) dengan unit defisit (perusahaan), pasar modal juga dapat dijadikan indikator perkembangan perekonomian negara tersebut. Di Indonesia, pada awalnya terdapat dua pasar modal yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang kemudian melakukan merger pada tahun 2007 dan berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada awal tahun 2008.

Menurut UU nomor 8 tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Surat berharga yang dikategorikan efek adalah saham, obligasi serta surat bukti lainnya yang lazim dikenal sebagai efek. Sedangkan bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. (Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976).

Perusahaan yang telah *go public* menjadikan pasar modal sebagai sarana memperoleh dana jangka panjang dengan menjual saham melalui *Initial Public Offering* (IPO) atau mengeluarkan obligasi. Saham adalah bukti kepemilikan perusahaan, sedangkan obligasi merupakan surat utang perusahaan kepada pemegang obligasi. Proses jual beli saham pada Bursa Efek Indonesia menggunakan sistem lelang, dimana penawaran dan permintaan yang dilakukan oleh investor akan membentuk harga saham.

Harga saham dapat berubah naik atau turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Harga saham mencerminkan penilaian investor terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang dan kualitas dari manajemennya. Pada dasarnya investor membuat keputusan investasi dengan menggunakan dua analisis yaitu analisis teknikal (*technical analysis*) dan analisis fundamental (*fundamental analysis*). Analisis teknikal digunakan oleh investor dengan melihat *trend* harga

saham yang bersangkutan untuk memprediksi nilai saham saat ini dan analisis fundamental menggunakan informasi akuntansi dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan.

Informasi akuntansi yang digunakan oleh investor dalam membuat keputusan investasi haruslah handal dan relevan. Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2002), informasi akuntansi dianggap handal jika dapat diverifikasi, disajikan secara tepat serta bebas dari kesalahan bias, sedangkan informasi akuntansi dikatakan relevan bila informasi tersebut mampu membuat perbedaan dalam sebuah keputusan. Relevansi informasi akuntansi yang dipublikasikan dapat dilihat dari kandungan informasinya. Apabila pengguna informasi (investor) beraksi terhadap informasi akuntansi yang dipublikasikan maka informasi akuntansi tersebut dapat dikatakan mengandung informasi. Dalam hipotesis efisiensi pasar bentuk setengah kuat, Fama (1970) menyatakan bahwa investor akan beraksi terhadap informasi yang tersedia di pasar khususnya informasi akuntansi.

Reaksi pasar modal ditunjukkan dengan perubahan harga saham perusahaan yang diukur dengan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Hartono, 2010). *Abnormal return* terjadi karena adanya informasi atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. Apabila suatu pengumuman atau peristiwa mengandung informasi, maka pasar akan menerima *abnormal return*, tetapi sebaliknya jika pengumuman tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return*.

Hipotesis pasar bentuk setengah kuat (*semi strong*) menyatakan bahwa harga sekuritas yang terbentuk di pasar modal merefleksikan informasi masa lalu dan informasi akuntansi yang tersedia di pasar modal. Informasi yang digunakan investor ketika membuat keputusan adalah informasi publik dimana setiap orang mendapatkan akses dengan mudah. Salah satu bentuk informasi publik tersebut adalah laporan keuangan.

Laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan bertujuan untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas

entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam membuat keputusan ekonomi (Kartikahadi, Rosita, Merliyana dan Sylvia, 2012). Untuk memenuhi tujuan tersebut, laporan keuangan menyediakan informasi tentang suatu entitas mengenai aset, liabilitas, ekuitas, pendapatan, beban termasuk keuntungan dan kerugian, arus kas dan catatan atas laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut merupakan wujud pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Dalam upayanya menghasilkan laba dan memaksimalkan nilai perusahaan, manajemen melakukan tiga kebijakan di bidang keuangan yaitu kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen (Murtini, 2008 dalam Satriya 2014). Penelitian-penelitian terdahulu menemukan bukti bahwa pasar bereaksi terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen yaitu kebijakan investasi (Lynn dan Junaid, 2011), kebijakan pendanaan (Hatem, 2015) dan kebijakan dividen (Rosario dan Kavita, 2016).

Keputusan investasi merupakan keputusan manajerial yang menjadi faktor utama dalam kegiatan operasional perusahaan (Sriyuniati, 2013). Investasi adalah pengelolaan sumber daya yang ada saat ini untuk diperoleh penggunaan atau manfaatnya pada saat yang akan datang (Waluyo, 2004). Pengeluaran untuk investasi dapat berupa investasi jangka panjang (pengeluaran modal) yang terlihat dari jenis-jenis aset tetap yang dimiliki perusahaan dan investasi jangka pendek (pengeluaran pendapatan) yang dapat terlihat dari aset lancar. Pasar modal bereaksi positif terhadap informasi pengeluaran modal suatu perusahaan (Jones, 2000), sedangkan hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Szewczyk (1996) yang menemukan bahwa pasar modal bereaksi negatif terhadap informasi pengeluaran modal suatu perusahaan.

Kebijakan pendanaan adalah kebijakan manajemen dalam upaya mendapatkan dana yang akan dipergunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan (Murtini, 2008 dalam Satriya, 2014). Dana tersebut dapat bersumber dari dalam perusahaan (laba ditahan) maupun dari luar perusahaan (utang dan penerbitan saham). Untuk melihat kebijakan pendanaan ini dapat dilakukan melalui perbandingan jumlah utang suatu perusahaan dengan modal yang dimiliki atau dikenal dengan istilah *debt to equity ratio* (DER). Penelitian oleh Susilowati

dan Turyanto (2011) menemukan bahwa pasar modal bereaksi positif terhadap informasi DER, sebaliknya Kurniati (2003) menemukan bukti bahwa pasar modal bereaksi negatif dan signifikan terhadap informasi DER suatu perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2013). Semakin tinggi laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen berdampak langsung terhadap semakin rendahnya dana yang dapat diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Hasil penelitian-penelitian terkait kebijakan dividen menyatakan bahwa dividen memiliki kandungan informasi, terbukti dari para investor yang memberikan reaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen dan memberikan reaksi negatif terhadap pengumuman penurunan dividen. Pramastuti (2007) dalam Satriya (2014) menyatakan bahwa pengumuman kenaikan dividen direspon secara positif oleh investor dan pengumuman penurunan dividen direspon secara negatif oleh investor. Penelitian lainnya dilakukan oleh Layyinaturobaniyah (2008) dalam Satriya (2014) yang menyatakan bahwa terdapat reaksi positif signifikan di seputar pengumuman kenaikan dividen dan terdapat reaksi yang negatif secara signifikan di seputar pengumuman penurunan dividen.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar modal terhadap kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan serta belum adanya penelitian yang secara simultan meneliti pengaruh tiga kebijakan manajemen di bidang keuangan (kebijakan investasi, pendanaan dan dividen) terhadap reaksi pasar modal, memotivasi peneliti untuk meneliti lebih jauh mengenai hal tersebut. Penelitian sebelumnya oleh Anthony dan Ramesh (1992) yang meneliti teori tahapan siklus perusahaan dalam kaitannya dengan reaksi pasar modal terhadap kebijakan yang diambil perusahaan menyatakan bahwa keefektifan sebuah kebijakan merupakan fungsi dari tahapan siklus kehidupan perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian Satriya (2014) yang menguji reaksi pasar modal terhadap kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan. Adapun pada penelitian ini, melibatkan ketiga bentuk kebijakan manajemen di bidang keuangan yang diukur dengan menggunakan proksi tertentu. Kebijakan investasi diproksikan dengan pengeluaran modal,

kebijakan pendanaan diproksikan dengan perubahan perbandingan antara jumlah utang dengan modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan atau dikenal dengan perubahan *debt to equity ratio* (Δ DER). Sementara kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Dalam penelitian ini reaksi pasar modal diukur menggunakan *cumulative abnormal return* (CAR). Sedangkan untuk membuktikan bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi persepsi investor terhadap informasi kebijakan investasi, pendanaan perusahaan dan dividen, maka sampel perusahaan akan dibagi menjadi dua kelompok berdasarkan siklus hidupnya yaitu perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh, menggunakan nilai *Investment Opportunity Set* (IOS). Pengelompokan sampel menjadi perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dilakukan sebagai pembuktian teori tahapan siklus hidup perusahaan yang erat kaitannya dengan reaksi pasar modal terhadap kebijakan yang diambil perusahaan oleh Anthony dan Ramesh (1992) yang menyatakan bahwa sebuah kebijakan menjadi efektif terkait posisi perusahaan itu sendiri dalam siklus hidupnya sehingga akan ada respon berbeda atas kebijakan perusahaan untuk setiap siklus hidup perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti tertarik untuk melihat bagaimana reaksi pasar modal Indonesia terhadap tiga kebijakan manajemen keuangan perusahaan. Adapun judul dari penelitian ini adalah “*Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Cumulative Abnormal Return pada Perusahaan Manufaktur Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh*”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka masalah yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh pengeluaran modal terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan bertumbuh ?.
2. Bagaimana pengaruh pengeluaran modal terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan tidak bertumbuh ?.
3. Bagaimana pengaruh perubahan DER terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan bertumbuh ?.

4. Bagaimana pengaruh perubahan DER terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan tidak bertumbuh ?.
5. Bagaimana pengaruh DPR terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan bertumbuh ?.
6. Bagaimana pengaruh DPR terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan tidak bertumbuh ?.

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka yang menjadi tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh pengeluaran modal terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan bertumbuh.
2. Mengetahui pengaruh pengeluaran modal terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan tidak bertumbuh.
3. Mengetahui pengaruh perubahan DER terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan bertumbuh.
4. Mengetahui pengaruh perubahan DER terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan tidak bertumbuh.
5. Mengetahui pengaruh DPR terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan bertumbuh.
6. Mengetahui pengaruh DPR terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan tidak bertumbuh.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan menjadi referensi dalam pengembangan ilmu akuntansi keuangan, terutama dalam kajian pasar modal.
2. Bagi praktisi, penelitian ini dapat dijadikan bahan masukan dan pertimbangan dalam pengambilan kebijakan dan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal.