

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar yang efisien merupakan kondisi ketika harga pasar sekuritas mampu dengan baik merefleksikan informasi yang tersedia (Fama, 1970). Dalam pasar modal efisien, ketika terdapat informasi baru yang dipublikasikan maka investor akan mencerna dan bereaksi terhadap informasi tersebut, sehingga respons investor dapat tercermin melalui harga saham perusahaan. Dengan demikian, tidak mungkin bagi pihak-pihak tertentu untuk mendapatkan *abnormal return* secara terus menerus. Namun, pada kenyataannya kondisi yang sempurna seperti yang tergambarkan dalam teori pasar modal efisien sulit untuk benar-benar terealisasi.

Efficient market hypothesis (EMH) mengasumsikan investor sebagai elemen yang selalu bertindak rasional dalam menanggapi informasi (Fama, 1970). Informasi yang direspons dengan rasional menyebabkan harga sekuritas mencapai titik ekuilibrium yang baru ketika pasar menerima *news* baru. Akan tetapi, pada praktiknya investor merupakan individu yang naif, dan tidak selalu bertindak rasional dalam menghadapi informasi. Terkadang investor bertindak tidak rasional, sehingga menyebabkan pasar mengalami anomali.

Anomali pasar merupakan kondisi pasar yang bertentangan atau tidak sesuai dengan konsep pasar modal efisien (Jones, 2013). EMH dan anomali merupakan teori yang saling bertentangan, anomali akan terjadi ketika investor bertindak tidak rasional. Banyak faktor yang mungkin menyebabkan investor dapat bertindak tidak rasional, misalnya faktor psikologis seperti *overconfidence* ataupun faktor pengalaman sehingga menyebabkan kesalahan interpretasi informasi.

Secara umum, anomali dapat diklasifikasikan menjadi tiga bagian *calendar anomalies*, *technical anomalies*, dan *fundamental anomalies* (Latif dkk., 2011). *Calendar anomalies*, berkaitan dengan anomali-anomali yang terjadi karena sebuah peristiwa tertentu, misalnya *day of the week effect anomaly* (Smirlock dan Starks, 1986), atau *January effect anomaly* (Gultekin dan Gultekin, 1983). *Technical anomalies* berkaitan dengan harga masa lalu dan tren suatu saham (Latif dkk., 2011), misalnya berdasarkan tren *moving average* (Brock dkk., 1992), ataupun *trading range break* (Brock dkk., 1992). Sedangkan fundamental anomali, berkaitan dengan keyakinan bahwa harga saham tidak sepenuhnya mencerminkan nilai intrinsiknya, misalnya anomali akrual (Sloan, 1996).

Lewellen (2010) menyatakan bahwa anomali akuntansi dan fundamental anomali memberikan pandangan penting terkait dengan perilaku harga saham dan kaitannya terhadap nilai perusahaan dan informasi akuntansi. Dalam keputusan investasi, investor tidak dapat mengabaikan informasi-informasi fundamental, karena fundamental informasi merupakan salah satu dasar pertimbangan keputusan investasi. Bonenkamp dkk. (2011) membuktikan bahwa strategi trading berdasarkan informasi fundamental dan teknikal, lebih baik dibandingkan dengan strategi trading didasarkan pada teknikal analisis saja. Bonenkamp dkk. (2011) berpendapat bahwa informasi fundamental memungkinkan investor untuk mengidentifikasi tren harga masa lalu yang disebabkan oleh informasi baru. Hal ini menyebabkan harga saham cenderung lebih stabil.

Namun, adanya anomali di pasar modal membuktikan bahwa informasi fundamental, terkadang juga dapat disalah interpretasikan oleh investor. Dalam literasi keuangan dan akuntansi setidaknya anomali fundamental dapat di kluster menjadi tiga kelompok besar yaitu *accrual anomaly* (Sloan, 1996), *post earnings announcement drift anomaly* (Bernard

dan Thomas, 1989), dan *value glamour anomaly* (Basu, 1977). Pada kesempatan ini, peneliti tertarik untuk mengeksplorasi fenomena anomali akrual, karena fenomena anomali ini terdeteksi lebih konsisten dan fenomena anomali akuntansi yang lebih muda dibandingkan dengan dua kluter anomali akuntansi lainnya.

Anomali akrual merupakan fenomena anomali karena kesalahan investor dalam menginterpretasi informasi laba (Kim dan Kim, 2017; Kperniadi dan Tourani-Rad, 2007; Sloan, 1996; Toha dan Harahap, 2014). Fenomena anomali akrual pertama kali diperkenalkan oleh Sloan (1996). Sloan (1996) berpendapat bahwa laba dapat diklasifikasikan menjadi dua komponen yaitu komponen laba kas dan komponen laba akrual, dibuktikan lebih jauh bahwa komponen arus kas lebih persisten daripada laba akrual. Komponen laba kas cenderung terbebas dari praktik-praktik manajemen laba, sehingga laba yang terkandung dalam komponen ini lebih menggambarkan kemampuan dari perusahaan. Disisi lain, komponen laba akrual tidak dapat dihindarkan dari praktik manajemen laba dan fleksibilitas manajemen, sehingga kualitasnya tidak sebaik komponen laba kas.

Adanya perbedaan persistensi komponen laba kas dan komponen laba akrual, merupakan pemicu utama terjadinya fenomena anomali akrual. Investor di pasar modal cenderung tidak menyadari adanya perbedaan persistensi komponen laba. Kelalaian investor yang mengabaikan adanya potensi perbedaan persistensi komponen laba, menyebabkan adanya valuasi yang tidak sesuai. Investor salah melakukan interpretasi informasi sehingga memberikan valuasi yang terlalu tinggi (*overprice*) pada perusahaan yang berakrual tinggi. Disisi lain, investor memberikan valuasi yang rendah (*underprice*) pada perusahaan yang berakrual rendah. Dampaknya terjadi kesalahan valuasi harga saham dan *inefficient market*,

sehingga di masa depan harga saham perusahaan terkoreksi karena tidak sesuai dengan ekspektasi investor, fenomena inilah yang kemudian dikenal dengan anomali akrual.

Pincus dkk. (2007) menguji anomali akrual di negara yang termasuk dalam Global Vantage Industrial/Commercial pada tahun 1994-2002. Pincus dkk. (2007) menjabarkan setidaknya terdapat 2 alasan utama fenomena anomali akrual yaitu perilaku *earnings management*, dan keterbatasan melakukan arbitrase. Lebih lanjut, Pincus dkk. (2007) menemukan bahwa anomali akrual lebih dominan terjadi pada negara-negara *common law* (Australia, Kanada, UK, dan USA) dibandingkan dengan negara-negara *code law* (Denmark, France, Germany, Italy, Japan, Indonesia dan Belanda). Pincus dkk. (2007) berpendapat bahwa anomali akrual berkorelasi dengan penggunaan akuntansi akrual yang luas, tradisi *common law*, dan pasar modal dengan konsentrasi kepemilikan saham yang rendah.

Namun, berbeda dengan Pincus dkk. (2007) yang tidak dapat membuktikan bahwa anomali akrual terjadi di Indonesia. Toha dan Harahap (2014) menemukan bahwa anomali akrual terjadi di Indonesia, meskipun dampaknya tidak terlalu ekstrim seperti di Amerika. Menindaklanjuti hal tersebut, peneliti termotivasi untuk menguji fenomena anomali akrual di pasar modal Indonesia. Studi anomali akrual merupakan salah satu studi anomali yang cukup jarang diteliti, terutama di Indonesia. Sejauh pengetahuan peneliti, studi anomali akrual di Indonesia hanya pernah dilakukan oleh Toha dan Harahap (2014) pada masa sebelum dilakukannya adopsi IFRS.

Literasi empiris mengenai anomali akrual di Indonesia yang masih cukup terbatas, ditambah lagi adanya penerapan IFRS di tahun 2012 menjadikan Indonesia sebagai subjek pasar modal yang menarik untuk diteliti. Beberapa literasi empiris menunjukkan bahwa terdapat penurunan kualitas akrual pada masa-masa setelah pengadopsian IFRS (Ahmed

dkk., 2013; Callao dan Jarne, 2010; Ratnaningrum dkk., 2019). Dengan demikian, penelitian ini merupakan penelitian pertama yang menguji anomali akrual di pasar modal Indonesia setelah penerapan IFRS yaitu pada tahun 2012-2018. Pengadopsian IFRS diduga memiliki peran penting terhadap standar akuntansi dan kualitas informasi akuntansi. Kaserer dan Klingler (2008) menemukan bahwa anomali akrual terjadi pada perusahaan yang menyajikan laporan keuangan mereka di bawah IFRS atau US-GAAP, sedangkan anomali tidak terjadi pada perusahaan-perusahaan yang menggunakan Jerman-GAAP. Sehingga, diduga hasil temuan anomali akrual yang dihasilkan akan berbeda dibandingkan dengan Toha dan Harahap (2014).

Utamanya penelitian ini mengacu pada Sloan (1996) dan Toha dan Harahap (2014). Namun, penelitian ini juga mempertimbangkan temuan dan saran dari peneliti sebelumnya Hafzalla dkk. (2011) untuk menggunakan pengukuran yang berbeda. Hafzalla dkk. (2011) menyatakan bahwa fenomena anomali akrual akan lebih baik di *capture* dengan menggunakan *percent accrual* (menskalakan akrual dengan *earnings*) dibandingkan dengan menggunakan pengukuran *traditional akrual*. Sehingga, dalam penelitian ini nantinya akan menggunakan *traditional accruals* dalam mengukur *Accruals Component of Earnings* sebagai pengukuran utama, kemudian menggunakan *percent accruals* untuk pengujian *robustness* dalam penelitian, sehingga sedikit berbeda dengan yang dilakukan oleh Sloan (1996) dan Toha dan Harahap (2014).

Adanya perbedaan hasil pengujian anomali akrual di berbagai negara menjadikan fenomena ini menarik untuk diteliti. Indonesia juga merupakan objek pasar modal yang cukup menarik untuk diteliti, karena Indonesia menganut sistem hukum *code law* dan dapat dikatakan belum memiliki hukum perlindungan investor yang kuat sehingga fenomena ini

sangat mungkin terjadi di Indonesia. Ditambah lagi, sedikitnya literasi empiris mengenai anomali akrual dan adanya penerapan IFRS pada tahun 2012 diduga akan berdampak pula pada eksistensi anomali akrual di pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan pengujian anomali akrual di pasar modal Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang yang telah diuraikan maka dirumuskan permasalahan sebagai berikut.

1. Apakah komponen arus kas memiliki persistensi yang lebih kuat dibandingkan komponen laba akrual terhadap laba masa depan?
2. Apakah anomali akrual eksis di Indonesia, dengan membuktikan adanya pengaruh negatif komponen laba akrual perusahaan terhadap *future abnormal return*?

1.3 Tujuan Penelitian

Merujuk pada ulasan latar belakang dan rumusan masalah yang diuraikan sebelumnya, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut.

1. Untuk menguji apakah komponen arus kas memiliki persistensi yang lebih kuat dibandingkan komponen laba akrual terhadap laba masa depan.
2. Untuk eksistensi anomali akrual di Indonesia, dengan membuktikan adanya pengaruh negatif komponen laba akrual perusahaan terhadap *future abnormal return* (t+1).

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini terbagi menjadi dua yaitu manfaat teoretis dan manfaat praktis, antara lain sebagai berikut.

1. Manfaat Teoretis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan keilmuan *efficient market hypothesis*, khususnya memberikan bukti empiris mengenai eksistensi anomali akrual di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Referensi-referensi empiris mengenai eksistensi anomali akrual di Indonesia masih cukup langka. Dengan demikian, maka diharapkan hasil penelitian berguna untuk memaparkan fenomena anomali akrual di Indonesia dan dapat digunakan sebagai referensi empiris untuk penelitian selanjutnya. Bagi investor, diharapkan hasil penelitian dapat memberikan informasi untuk mengevaluasi hasil keputusan investor.

3. Manfaat Kebijakan

Dengan adanya penelitian ini diharapkan agar regulator yang mengatur tentang kebijakan akuntansi, khususnya akrual akuntansi untuk memperhatikan dampak-dampaknya kepada investor dan pengguna laporan keuangan. Agar kebijakan-kebijakan tersebut dapat benar-benar dipahami oleh investor, sehingga tidak terjadi kesalahan interpretasi informasi.

1.5 Lingkup Penelitian

Penelitian memperluas literasi mengenai *EMH* dengan menguji apakah terdapat eksistensi anomali akrual di Pasar Modal Indonesia. Fama (1970) mengungkapkan bahwa

pasar akan dikatakan efisien dalam bentuk lemah (*weak form*) jika harga saham mampu merefleksikan secara penuh informasi masa lalu. Penelitian ini melakukan pengujian apakah terdapat pengaruh informasi masa lalu (akrual) terhadap *abnormal return*, sehingga dikatakan bahwa penelitian ini merupakan pengujian terhadap pasar modal efisien bentuk lemah. Penelitian menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas, data yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak 2014 hingga 2018.

1.6 Sistematika Tesis

1. Pendahuluan

Dalam bab ini dijelaskan mengenai hal yang melatar belakangi penelitian ini. Adanya dugaan bahwa terjadi pembobatan yang tidak tepat dalam komponen laba, akibat investor yang gagal menyadari adanya perbedaan persistensi dalam komponen laba antara komponen arus kas dan laba akrual. Hal tersebut diduga akan menyebabkan terjadinya *mispricing* harga sekuritas sehingga harga sekuritas akan terkoreksi di masa mendatang yang dikenal dengan fenomena anomali akrual. Penelitian ini bertujuan untuk mengungkapkan apakah anomali akrual terdeteksi di pasar modal Indonesia, sehingga hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat bagi investor untuk mengevaluasi responnya dan memberikan teori bagi pengembangan teori pasar modal efisien.

2. Tinjauan Pustaka

Penelitian ini menguji pasar modal efisien bentuk lemah, karena mencoba membuktikan apakah harga sekuritas telah mampu atau belum untuk mencerminkan informasi dari masa lalu (akrual). Oleh karena itu, dalam bab ini dijelaskan mengenai teori-teori yang digunakan dalam penelitian yaitu teori pasar modal efisien.

3. Metode Penelitian

Menjelaskan mengenai metode penelitian yang digunakan. Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas. *Accrual* merupakan variabel dependen dalam penelitian dengan menggunakan *tradional accruals* sebagai alat ukurnya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *abnormal return* yang diukur dengan menggunakan *buy and hold abnormal return*. Untuk membuktikan hubungan antara akrual dengan *abnormal return* penelitian ini menggunakan pengujian regresi *Ordinary Least Square* (OLS).

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini memberikan gambaran mengenai objek penelitian, hasil analisis deskriptif, pengujian hipotesis serta pembahasan mengenai hasil pengujian hipotesis.

5. Penutup

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari hasil penelitian, implikasi dari penelitian ini dan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian dan saran untuk penelitian berikutnya.