

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan merupakan informasi yang dipublikasikan oleh pihak internal perusahaan sebagai sinyal kepada pihak eksternal perusahaan untuk memberitahukan mengenai kondisi perusahaan. Sinyal tersebut, baik maupun buruk, akan secara rasional direspon oleh investor berupa keputusan-keputusan investasi. Akumulasi dari banyak keputusan investasi di pasar, akan tercermin dalam pergerakan harga saham.

Laporan keuangan mengandung banyak informasi akuntansi. Informasi akuntansi yang disajikan laporan keuangan salah satunya adalah nilai buku ekuitas. Nilai buku ekuitas merupakan nilai bersih dari sumberdaya yang dimiliki perusahaan. Informasi akuntansi dikatakan sebagai relevan jika mampu digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investor. Investor menggunakan laporan keuangan sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi, yang akan tercermin pada harga saham perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan yang memiliki *value relevance* jika informasi akuntansi yang terkandung di dalamnya memiliki pengaruh terhadap respon pasar yang tercermin pada pergerakan harga saham.

Beberapa dekade yang lalu, studi mengenai *value relevance* dari laporan keuangan telah banyak fokus pada laba (Chen *et al.*, 1999) , namun beberapa riset terkini telah memasukkan nilai buku ekuitas sebagai salah satu variabel

independennya (Pirie dan Smith, 2008). Beberapa studi juga membuktikan bahwa aset dan kewajiban berhubungan dengan harga saham (Amir, 1993; Francis dan Schipper, 1999; Landsman, 1986).

Sinyal lain yang dimiliki oleh laporan keuangan, yakni penggunaan prinsip akuntansi perusahaan yang konservatif atau liberal. Prinsip akuntansi yang konservatif memiliki kecenderungan untuk mengakui kerugian terlebih dahulu ketimbang mengakui keuntungan, sehingga laba lebih cepat merepresentasikan adanya “berita buruk” ketimbang “berita baik”. Prinsip akuntansi yang konservatif (liberal) cenderung untuk melakukan penilaian atas nilai buku ekuitas perusahaan lebih rendah (tinggi) daripada nilai pasar ekuitas, sehingga terjadi bias pada informasi akuntansi berupa nilai buku ekuitas yang dilaporkan oleh perusahaan (Naimah, 2012). Adanya bias pada informasi akuntansi pada laporan keuangan ini diprediksi akan direspon negatif oleh investor, mengingat angka yang dilaporkan memiliki kecenderungan untuk lebih rendah (untuk konservatif) atau lebih tinggi (untuk liberal) daripada nilai pasar.

Perusahaan sebagai entitas bisnis memiliki beberapa pihak yang berkepentingan, meliputi pemegang saham, manajer, dewan direksi, karyawan, pemasok, dan pelanggan. Dalam praktiknya, seringkali terjadi benturan kepentingan antar pihak yang berkepentingan, terutama antara manajer, dewan direksi dan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976), baik manajer maupun pemegang saham memiliki kepentingan untuk memaksimalkan keuntungan, namun kepentingan kedua belah pihak tersebut bertolak belakang sehingga terjadi benturan kepentingan dan terjadilah *agency conflict*. Oleh karena

itu, disusunlah mekanisme tata kelola perusahaan (*good corporate governance – GCG*), yang menyediakan serangkaian regulasi yang mampu menjembatani benturan kepentingan antara para pihak yang berkepentingan, sehingga perusahaan mampu beroperasi dengan alokasi sumber daya yang efisien.

Mekanisme GCG merupakan sinyal lain yang diberikan oleh internal perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan. GCG, menurut Mensah *et al.* (2003), memfasilitasi pengembangan perusahaan dengan memastikan adanya alokasi yang efisien dari sumberdaya ekonomi. Adanya GCG menunjukkan bahwa perusahaan telah melaksanakan tata kelola perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan internal perusahaan. Dapat diprediksi, informasi berupa mekanisme GCG yang dilakukan oleh perusahaan akan direspon positif oleh pasar. Adapun beberapa mekanisme GCG tersebut diantaranya yakni berupa konsentrasi kepemilikan, dan ukuran dewan direksi.

Penelitian ini ingin menguji apakah respon pasar atas ketiga sinyal tersebut di atas, yakni informasi akuntansi, bias akuntansi, dan GCG dapat diperlemah dengan adanya *Free Cash Flow*. Menurut Jensen (1986), *free cash flow* memicu konflik kepentingan antara manajer (sebagai agen) dan pemegang saham (sebagai prinsipal) berkaitan dengan penggunaan *free cash flow* perusahaan. Dalam hal ini, *free cash flow* didefinisikan sebagai arus kas yang tetap ada di perusahaan setelah semua proyek investasi dengan NPV positif telah dilaksanakan semua. Dengan kata lain, *free cash flow* ini merupakan arus kas yang benar-benar “bebas”, yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Setiawan, 2014).

Namun demikian, keberadaan *free cash flow* ini dapat menyebabkan perilaku *moral hazard*, yakni berupa perilaku *overinvestment* ketika perusahaan memiliki peluang investasi yang buruk. Bukannya membagikan *free cash flow* kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, manajer malah akan menggunakan *free cash flow* perusahaan untuk diinvestasikan pada berbagai proyek investasi yang mempunyai NPV marjinal atau bahkan negatif, dengan motivasi agar perusahaan tumbuh menjadi lebih besar meskipun mengorbankan profitabilitas perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar sumber daya perusahaan yang ada di bawah kendali manajer sehingga semakin besar kemungkinan manajer menyalahgunakan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadinya. Untuk memanipulasi kegiatan *overinvestment* yang dilakukan, *insider* cenderung untuk melakukan manajemen laba dalam rangka meningkatkan angka laba yang dilaporkan pada laporan keuangan (Chung *et al.*, 2005).

Motivasi penelitian ini, adalah peneliti ingin menguji apakah pasar benar-benar secara rasional merespon sinyal yang diberikan oleh perusahaan, yakni informasi akuntansi, bias akuntansi, serta mekanisme GCG yang diterapkan oleh perusahaan. Selanjutnya, peneliti ingin menguji apakah *free cash flow* dapat memperlambat respon pasar atas ketiga sinyal tersebut.

Penelitian Nurhadi (2008) menguji pengaruh *free cash flow* terhadap respon pasar, dan hasil menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap harga saham, karena investor memandang perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi memungkinkan terjadinya *moral hazard* dari manajemen.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Nurhadi (2008), yakni penelitian ini ingin menguji apakah *free cash flow* dapat memperlemah respon pasar atas sinyal yang diberikan perusahaan yakni informasi akuntansi, bias akuntansi, dan *Good Corporate Governance*.

Free cash flow diprediksi akan memperlemah respon pasar atas sinyal berupa informasi akuntansi. Investor memandang *free cash flow* cenderung digunakan oleh manajer untuk melakukan *moral hazard* dalam rangka memaksimalkan kepentingan pribadi mereka, yakni dengan melakukan investasi pada proyek-proyek berNPV negatif untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Hal ini berakibat pada manajer yang memiliki kecenderungan untuk melakukan manajemen laba untuk memanipulasi *expropriation of the firm's resources* yang telah dilakukan, sehingga laporan keuangan tidak menunjukkan angka yang sesungguhnya. Sehingga respon pasar atas sinyal informasi akuntansi diprediksi akan melemah untuk perusahaan dengan *free cash flow*.

Penelitian Ohlson (1995), Shamki dan Rahman (2012), dan Naimah (2012) menguji *value relevance* laporan keuangan dengan menguji pengaruh informasi akuntansi terhadap respon pasar, baik harga saham maupun *return* saham. Hasil penelitian secara konsisten menunjukkan bahwa informasi akuntansi direspon oleh pasar. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yakni penelitian ini memasukkan *free cash flow* sebagai variabel yang diprediksi dapat memperlemah respon pasar atas sinyal berupa informasi akuntansi.

Free cash flow juga diprediksi akan memperlemah respon pasar atas sinyal berupa bias akuntansi. Bias akuntansi yang disebabkan oleh prinsip

akuntansi perusahaan yang terlalu konservatif (*liberal*), menyebabkan nilai buku ekuitas yang dilaporkan menjadi terlalu rendah (*tinggi*) (Beaver, 2000). Hal ini diprediksi akan direspon negatif oleh pasar. Respon pasar diprediksi akan semakin buruk jika perusahaan memiliki *free cash flow*, dikarenakan kecenderungan manajer melakukan *moral hazard* dalam pengelolaan *free cash flow* perusahaan demi kepentingan pribadi.

Penelitian Naimah (2012) menguji bias akuntansi sebagai pemoderasi pengaruh nilai buku ekuitas dan laba terhadap harga saham, dan hasil menunjukkan bahwa *value relevance* laporan keuangan menurun untuk perusahaan dengan bias akuntansi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Naimah (2012), yakni penelitian ini menguji pengaruh bias akuntansi terhadap respon pasar yang menggunakan proksi *return* saham, untuk merepresentasikan kondisi sebelum dan sesudah sinyal berupa bias akuntansi dikeluarkan oleh perusahaan. Kemudian diuji apakah respon pasar akan semakin melemah untuk perusahaan dengan *free cash flow*.

Free cash flow juga diprediksi akan memperlemah respon pasar atas sinyal berupa mekanisme *Good Corporate Governance*. GCG merupakan suatu mekanisme untuk menyalurkan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham sehingga terhindar dari *agency conflict*. Namun pasar akan menganggap bahwa perusahaan dengan *free cash flow* memiliki mekanisme GCG yang gagal, karena investor beranggapan bahwa perusahaan dengan ketersediaan *free cash flow* yang tinggi akan memungkinkan *moral hazard* yang dilakukan manajemen, sehingga merugikan pemegang saham.

Penelitian Sheikh *et al.* (2013) menguji pengaruh beberapa mekanisme GCG terhadap *market to book ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi dan konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *market to book ratio*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yakni pada penelitian ini mekanisme GCG diuji apakah berpengaruh terhadap respon pasar menggunakan proksi *abnormal return* saham. Selanjutnya, diuji apakah *free cash flow* dapat memperlemah respon pasar atas mekanisme GCG.

Berdasarkan latar belakang permasalahan tersebut, maka judul penelitian ini adalah “Pengaruh Informasi Akuntansi, Bias Akuntansi, dan *Good Corporate Governance* terhadap Respon Pasar dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Moderasi”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan dan uraian yang telah disebutkan di atas, dapat dikemukakan rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah informasi akuntansi berpengaruh terhadap respon pasar?
2. Apakah bias akuntansi berpengaruh terhadap respon pasar?
3. Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap respon pasar?
4. Apakah *free cash flow* memoderasi pengaruh informasi akuntansi terhadap respon pasar?
5. Apakah *free cash flow* memoderasi pengaruh bias akuntansi terhadap respon pasar?

6. Apakah *free cash flow* memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap respon pasar?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian yang telah dikemukakan, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah informasi akuntansi berpengaruh terhadap respon pasar.
2. Untuk mengetahui apakah bias akuntansi berpengaruh terhadap respon pasar.
3. Untuk mengetahui apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap respon pasar.
4. Untuk mengetahui apakah *free cash flow* memoderasi pengaruh informasi akuntansi terhadap respon pasar.
5. Untuk mengetahui apakah *free cash flow* memoderasi pengaruh bias akuntansi terhadap respon pasar.
6. Untuk mengetahui apakah *free cash flow* memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap respon pasar.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang ingin dicapai dengan adanya penelitian ini adalah:

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini dilakukan untuk menguji *Signalling Theory*, yakni apakah sinyal yang dipublikasikan oleh perusahaan, memang benar digunakan oleh investor secara rasional (*Rational Expectations Theory*) untuk melakukan keputusan investasi. Jika memang benar, maka keputusan investasi tersebut akan berdampak pada semakin efisiennya pasar, yakni dimana pasar semakin cepat merespon sinyal-sinyal yang dipublikasikan perusahaan dalam bentuk perubahan harga saham (*Efficient Market Hypothesis*).

Laporan keuangan mengandung beberapa sinyal, yakni informasi akuntansi, bias akuntansi, dan mekanisme *Good Corporate Governance – GCG*. Penelitian ini menguji apakah ketiga sinyal tersebut direspon oleh pasar.

Kemudian, diuji apakah *free cash flow* dapat memperlemah respon pasar atas ketiga sinyal tersebut diatas. Karena berdasarkan *Agency Theory*, *insider* dalam perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi cenderung akan melakukan *moral hazard* dalam bentuk kegiatan *overinvestment* atau investasi pada proyek dengan NPV negatif, ketimbang membayarkan FCF tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dengan motivasi agar sumberdaya yang berada di bawah kendali manajer tidak berkurang.

2. Manfaat empiris

Manfaat empiris dari penelitian ini yakni sebagai berikut. Pertama, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi investor apakah laporan keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan masih relevan untuk dijadikan media

pengambilan keputusan. Kedua, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi manajer mengenai bagaimana respon pasar terhadap prinsip akuntansi yang digunakan, baik konservatif maupun liberal, sehingga dapat dilakukan tindak lanjut atas hasil penelitian ini untuk menggunakan prinsip akuntansi apa sehingga pasar merespon positif. Ketiga, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi manajer apakah penerapan *good corporate governance* – *GCG* untuk mengatasi konflik keagenan perusahaan direspon positif oleh pasar. Keempat hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi manajer untuk mengelola *free cash flow* sehingga investor percaya untuk mengambil keputusan berinvestasi di perusahaan tersebut.

3. Manfaat kebijakan

Manfaat kebijakan dari penelitian ini adalah, untuk memberikan masukan bagi dewan penyusun standar dalam penyusunan standar dalam hal penyajian laporan keuangan perusahaan yang memiliki *value relevance*. Selain itu, penelitian ini memberikan masukan bagi Komite Nasional Kebijakan Governance untuk lebih memberikan petunjuk bagi perusahaan mengenai regulasi tata kelola perusahaan yang baik sehingga alokasi sumber daya perusahaan berjalan efisien dan efektif.