

## **BAB I PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Menurut Husnan (2003) pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Fungsi pasar modal sebagai prasarana transaksi modal dapat dijadikan indikator dan penunjang kemajuan perekonomian suatu negara. Sehingga kemajuan perekonomian suatu negara dapat direfleksikan oleh aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut. Efisiensi pasar modal sebagai salah satu faktor penentu keberhasilan pengembangan pasar modal perlu mendapat kajian yang serius, karena dengan pengembangan pasar modal yang efisien akan semakin meningkatkan kepercayaan para pemodal domestik maupun luar negeri dalam melakukan investasi di pasar modal.

Pergerakan harga ekuitas di pasar modal Indonesia berfluktuasi relatif tinggi. Hal ini sesuai dengan kondisi pasar modal Indonesia merupakan pasar yang sedang berkembang (*emerging market*). Kondisi tersebut dipengaruhi oleh informasi luar perusahaan (*eksternal*) dan informasi dalam perusahaan (*internal*) termasuk di dalamnya adalah informasi mengenai analisis pembahasan manajemen

(*management discussion and analysis* yang selanjutnya dalam penelitian ini disebut “MD&A”) disajikan dalam *annual report* perusahaan. Faktor – faktor tersebut nantinya digunakan sebagai acuan bagi investor dalam melakukan investasi (Nidianti, 2013). Jika faktor internal dan eksternal memiliki keadaan yang baik, maka investor tertarik untuk menanamkan modal sahamnya, sehingga permintaan saham bertambah akibatnya harga saham menjadi naik (Gunawan, 2012).

Kandungan informasi MD&A dalam *annual report* memberikan pertimbangan kepada investor untuk melakukan evaluasi harga saham dari perusahaan yang menyajikan MD&A secara lengkap dan terbuka. Hal ini akan membuat bias ekspektasi investor relatif rendah, karena informasi yang disampaikan manajemen lebih terbuka, akurat, dan lengkap sehingga menurunkan resiko saham yang bersangkutan. Akibatnya, investor akan merespon positif terhadap informasi MD&A. Peningkatan harga saham dan volume perdagangan saham sebagai sebab adanya aksi beli oleh investor yang pada akhirnya berpengaruh juga pada rata-rata *abnormal return* dan dengan terjadinya rata-rata *trading volume activity*.

*Annual report* (laporan tahunan) merupakan laporan perkembangan dan pencapaian keberhasilan yang diraih oleh suatu organisasi dalam setahun serta gambaran prospek usaha perusahaan di masa mendatang. Keterbukaan serta data dan informasi yang akurat menjadi kunci utama dalam penyajian laporan tahunan. Guna mendorong penerapan *Good Corporate Governance* meningkatkan kualitas keterbukaan dalam informasi keuangan, beberapa lembaga Pemerintah dan lembaga independen menyelenggarakan sebuah event pemberian penghargaan

bagi perusahaan yang menyajikan laporan tahunan secara terbuka dalam *Annual Report Award*. *Annual Report Award* (ARA) diselenggarakan oleh sejumlah lembaga pemerintah dan lembaga independen yaitu Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia (BI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Kementerian BUMN Republik Indonesia, dan Ikatan Akuntan Indonesia (IAI).

Penghargaan *Annual Report Award* (ARA) ini diberikan kepada perusahaan yang mampu menyajikan laporan yang memberikan gambaran yang baik dan jelas mengenai kegiatan operasional, kinerja maupun indikasi arah perusahaan di masa mendatang dan yang memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Tim penyelenggara membagi kriteria penilaian *annual report award* tahun 2013 kedalam delapan klasifikasi, satu diantaranya adalah Analisa dan Pembahasan Manajemen dengan bobot kedua tertinggi (22%) setelah *Good Corporate Governance* (GCG) sebesar 35%. Hal ini mengindikasikan pentingnya penyajian analisa pembahasan manajemen (MD&A) dalam menyajikan informasi bagi *stakeholder* khususnya investor.

Beberapa kriteria MD&A yang ditetapkan oleh lembaga penyelenggara ARA merupakan informasi penting yang dibutuhkan oleh investor dan calon investor antara lain: uraian atas kinerja keuangan perusahaan, uraian tentang prospek usaha perusahaan, uraian mengenai kebijakan dividen dan pembayaran dividen kas per saham. Pengaruh pengungkapan informasi MD&A dalam *annual report*

perusahaan terhadap keputusan investor dalam melaksanakan investasi perlu dilakukan pengujian empiris.

Hasil penelitian Brown (2011) menunjukkan bahwa perusahaan dengan perubahan ekonomi yang lebih besar memodifikasi MD&A lebih baik dari mereka yang perubahan ekonomi lebih kecil. Besarnya respon harga saham untuk 10-K secara positif terkait dengan skor modifikasi MD&A, namun analisis menunjukkan bahwa investor tidak menggunakan informasi MD&A. Penelitian Clarkson et.al (1999) menunjukkan bahwa secara keseluruhan kualitas pengungkapan MD&A bervariasi dengan pengungkapan yang ditemukan untuk mempengaruhi pilihan pengungkapan dalam beberapa pengungkapan lainnya. Penelitian ini konsisten dengan gagasan bahwa MD&A adalah bagian dari pengungkapan keseluruhan perusahaan. Penelitian juga dilakukan oleh Bryan (2007) menggambarkan bahwa dalam menghubungkan dengan laporan keuangan dan pengungkapan MD&A, dapat membantu dalam menilai masa depan (jangka pendek) prospek perusahaan. Temuan Mayew et al. (2012) menunjukkan bahwa informasi dalam pengungkapan MD&A lebih berguna dalam memprediksi kebangkrutan relatif terhadap rasio keuangan tiga tahun sebelum pailit dan pengungkapan MD&A yang lebih tepat waktu dibandingkan rasio keuangan. Penelitian Schroeder dan Gibson (1990), melaporkan *Readability* dari MD&A adalah kualitas tulisan yang mendorong komunikasi yang cepat dan mudah bagi pengguna *annual report*.

Sepengetahuan penulis di Indonesia belum ada penelitian mengenai apakah penyajian MD&A mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan dengan respon pasar yang digambarkan oleh *return* saham

dan *trading volume activity* (TVA). Adapun dugaan peneliti mengenai pengungkapan MD&A terhadap respon pasar yang dalam hal ini menggunakan proksi *return* saham dan TVA adalah jika perusahaan mengungkapkan MD&A secara lengkap dan terbuka dalam *annual report*, diharapkan *return* saham dan TVA akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan akan mempengaruhi respon pasar.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Eikner et.al (2000). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian Eikner et.al (2000) adalah ukuran variabel yang digunakan yaitu peneliti menggunakan variabel *return* saham dan *trading volume activity* (TVA), penggunaan variabel kontrol *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), dan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*), serta indeks pengungkapan MD&A yang menggunakan indeks pengungkapan MD&A yang diselenggarakan oleh *Annual Report Award* (ARA). Pemilihan ini dilakukan oleh karena hasil penelitian Eikner et. al (2000) bahwa tidak satu pun *variable control* yang signifikan mempengaruhi reaksi investor.

CGPI adalah program riset dan pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. CGPI diikuti oleh Perusahaan Publik (Emiten), BUMN, Perbankan dan Perusahaan Swasta lainnya. Program CGPI secara konsisten telah diselenggarakan pada setiap tahunnya sejak tahun 2001. CGPI diselenggarakan oleh IICG sebagai lembaga swadaya masyarakat independen bekerjasama dengan Majalah SWA sebagai mitra media publikasi. Program ini dirancang untuk memicu perusahaan dalam meningkatkan kualitas penerapan konsep CG melalui

perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan melakukan studi banding (*benchmarking*).

Kontribusi penelitian ini adalah diharapkan dapat mendorong perusahaan untuk menyajikan MD&A secara lengkap dan terbuka sehingga dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut yang dapat dilihat dari kenaikan harga saham dan volume perdagangan yang tinggi. Dengan meningkatnya respon pasar maka nilai perusahaan (*value of firm*) akan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Pengungkapan *Management's Discussion and Analysis* Terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).**”

## **1.2 Rumusan Masalah**

Masalah dalam penelitian ini secara umum adalah ‘Apakah investor akan bereaksi positif terhadap pengungkapan *Management's Discussion And Analysis*?’

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk memberikan bukti empiris atas reaksi investor terhadap pengungkapan *Management's Discussion and Analysis*.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi akademisi, diharapkan penelitian ini digunakan sebagai sumber informasi dan bahan referensi untuk penelitian selanjutnya dan sebagai sarana dalam memahami, serta menambah pengetahuan untuk mengaplikasikan teoritis yang telah dipelajari.

2. Bagi perusahaan, sebagai informasi bahwa dengan mengungkapkan MD&A adalah sesuatu yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan.
3. Bagi *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG), dapat menjadi masukan dan sebagai bahan pertimbangan dalam terciptanya pengelolaan kebijakan *Good Corporate Governance* (GCG) yang efektif.