

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut Fahmi (2013:55) adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau memperkuat modal perusahaan.

Secara formal menurut Tandelilin (2010:26), pasar modal dapat didefinisikan sebagai: “pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi”.

Sedangkan menurut Sjahrial (2009:13) pengertian pasar modal dalam arti luas adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersial dan semua perantara dibidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan pendek.

Selain menurut para ahli, terdapat pengertian pasar modal menurut UU No. 8 Tahun 1995 “pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan sering dikenal sebagai bursa efek. Bursa Efek adalah lembaga/perusahaan yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan

penawaran jual dan beli efek dari pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. (Rivai, *et al.*, 2013:90).

Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal telah menggariskan bahwa Pasar Modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Pertumbuhan sangat bergantung pada kinerja perusahaan Efek. Untuk mengembangkan kegiatan usahanya perusahaan Efek dapat memperkenalkan produk serta pelayanan baru, melakukan transaksi langsung baik dengan pemodal maupun sesama perusahaan efek untuk semua jenis efek (Lubis, 2008:31).

Instrumen yang ada di pasar modal Indonesia yaitu efek yang terdiri dari saham, obligasi dan obligasi konversi, bukti *right*, dan waran. Kegiatan di pasar modal adalah membeli produk (instrumen) yang diperdagangkan di pasar modal dengan harapan memperoleh *return* di masa yang akan datang (Sjahrial, 2009:19).

Peran pasar modal sangat berpengaruh bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal yakni berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) yang dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Sedangkan fungsi keuangan pasar modal adalah memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dalam pasar modal terdapat pasar perdana dan sekunder. Pasar perdana (*primary market*) adalah pasar untuk penerbitan baru. Dipasar inilah dana dikumpulkan melalui penjualan arus sekuritas baru dari para pembeli sekuritas tersebut (sektor simpanan) kepada para penerbit sekuritas (sektor investasi). Sedangkan pasar sekunder menurut Brealey, *et al.*, (2008:160) adalah pasar tempat sekuritas yang telah diterbitkan sebelumnya diperdagangkan diantara investor. Dipasar sekunder (*secondary market*), semua sekuritas yang telah ada dibeli dan dijual. (Horne dan Machowicz, 2007:322).

2.1.1 Arus Kas

Tujuan utama dari Laporan Arus Kas adalah untuk menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas yang dimiliki perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Untuk mencapai tujuan ini, Laporan Arus Kas melaporkan hal-hal seperti:

1. Perubahan kas akibat operasional perusahaan selama periode tertentu.
2. Transaksi investasi
3. Transaksi keuangan
4. Pertambahan dan Pengurangan bersih jumlah kas dalam satu periode

Investor biasanya fokus pada Laba Bersih yang diukur dengan basis akrual. Namun, informasi dari arus kas penting untuk mengetahui likuiditas, kelenturan keuangan dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Sering terjadi analisa pada Laporan Posisi Keuangan dan Laporan Laba Rugi tidak menunjukkan kondisi sesungguhnya dari kinerja perusahaan. Terutama pada faktor likuiditas dan daya tahan perusahaan dalam menghadapi naik turunnya perekonomian makro. Kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan setara kas dalam kegiatan operasionalnya menandakan bahwa perusahaan itu memiliki cukup sumber daya dan kemampuan untuk mempertahankan eksistensinya.

Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan lainnya, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aset bersih entitas, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka penyesuaian terhadap keadaan dan peluang yang berubah.

Dalam laporan arus kas, penerimaan dan pengeluaran kas dalam suatu periode dibedakan dalam 3 aktifitas berbeda yaitu:

1. Aktivitas Operasi

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas (principal revenue-producing activities) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan entitas. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi:

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa;
2. Penerimaan kas dari royalti, fees, komisi, dan pendapatan lain;
3. Pembayaran kas kepada dan untuk kepentingan karyawan
4. Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat polis lainnya;
5. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi;
6. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjanjikan (*dealing*)

Beberapa transaksi seperti penjualan peralatan pabrik, dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang diakui dalam laporan laba rugi. Arus kas yang terkait dengan transaksi semacam itu merupakan arus kas dari aktivitas investasi. Akan tetapi, pembayaran kas untuk pabrikasi atau memperoleh aset yang dimiliki untuk disewakan kepada pihak lain dan selanjutnya dimiliki untuk dijual adalah arus kas dari aktivitas operasi. Kas yang diterima dari sewa dan penjualan atas aset

setelah periode sewa dan penjualan aset setelah periode sewa, diakui sebagai arus kas dari aktivitas operasi.

2. Aktifitas Investasi

Aktifitas Investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan pengeluaran yang telah terjadi untuk sumber daya yang dimaksudkan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Termasuk memperoleh pinjaman atau memberikan pinjaman, melakukan pembelian atau melepas investasi dan properti, pabrik, dan peralatan.

Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

1. Pembayaran kas untuk membeli aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aset tetap yang dibangun sendiri.
2. Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan, dan peralatan, serta aset tidak berwujud dan aset jangka panjang lain;
3. Pembayaran kas untuk membeli instrumen utang atau instrumen ekuitas entitas lain dan kepemilikan dalam ventura bersama (selain pembayaran kas untuk instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjanjikan)
4. Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan)
5. Penerimaan kas dari pelunasan uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan);

6. Pembayaran kas sehubungan dengan futures contracts, forward contracts, option contracts, dan swap contracts kecuali apabila kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjanjikan, atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan; dan
7. Pembayaran kas dari futures contracts, forward contracts, option contracts, dan swap contracts kecuali apabila kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjanjikan, atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

Jika suatu kontrak dimaksudkan untuk lindung nilai (hedge) suatu posisi yang dapat diidentifikasi, maka arus dari kontrak tersebut diklasifikasikan dengan cara yang sama seperti arus kas dari posisi yang dilindung nilainya.

3. Aktifitas Pendanaan

Aktifitas Finansial (pendanaan) adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas. Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan penting dilakukan karena berguna untuk memprediksi klaim atas arus kas masa depan oleh para penyedia modal entitas. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah:

1. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya;
2. Pembayaran kas kepada pemilik untuk menarik atau menebus saham entitas;
3. Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotek, dan pinjaman jangka pendek dan jangka panjang lainnya.
4. Pelunasan pinjaman
5. Pembayaran kas oleh penyewa (lessee) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa pembiayaan (finance lease).

Terdapat 2 metode penyusunan Laporan Arus Kas:

1. Metode Langsung

Metode langsung (direct method) adalah pemeriksaan kembali setiap pos (atau akun) laporan laba rugi dengan tujuan melaporkan seberapa banyak kas yang diterima atau dikeluarkan sehubungan dengan pos tersebut. Metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung.

Keunggulan utama dari metode langsung adalah konsisten dalam memperlihatkan laporan penerimaan kas dan pengeluaran kas dengan tujuan suatu laporan arus kas. Disamping itu metode langsung ini lebih mudah dimengerti dan memberikan informasi yang lebih banyak dalam pengambilan keputusan. Adapun kelemahan dari metode ini adalah data yang dibutuhkan seringkali agak sulit didapat.

2. Metode Tidak Langsung

Metode tidak langsung adalah laba bersih yang dilaporkan di laporan laba rugi, dan menyesuaikan nilai akrual ini untuk setiap hal yang tidak mempengaruhi arus kas. Penyesuaian adalah dalam tiga hal:

1. Pendapatan dan beban yang tidak melibatkan arus kas masuk dan arus kas keluar.
2. Keuntungan dan kerugian karena aktivitas investasi atau investasi pendanaan.
3. Penyesuaian untuk perubahan-perubahan dalam asset dan kewajiban lancar yang mengidentifikasi sumber pendapatan dan beban non kas.

Keunggulan utama dari metode tak langsung adalah bahwa metode ini lebih memusatkan perbedaan antara laba bersih dan aliran kas bersih dari kegiatan operasi. Metode ini juga memberikan jaminan yang berguna antara laba bersih dan perhitungan laba rugi serta neraca, selain itu data yang diperlukan untuk metode tidak langsung umumnya lebih siap tersedia dan lebih mudah diperoleh.

2.1.2 Laba Akuntansi

a. Konsep Laba Akuntansi

Pengertian laba yang di anut oleh struktur akuntansi sekarang ini adalah laba akuntansi yang merupakan selisih pengukuran pendapatan dan biaya. Besar kecilnya laba sebagai pengukur kenaikan aktiva sangat tergantung pada ketepatan pengukuran pendapatan dan biaya.

Lebih lanjut dikatakan bahwa para investor, kreditor dan yang lainnya sering menggunakan laporan pendapatan dan informasi mengenai laba dan komponen-komponennya dalam bermacam-macam cara dan tujuan untuk menaksir prospek mereka untuk aliran kas dari investasi dalam pinjaman untuk usaha. Mereka menggunakan informasi tentang laba dalam hal : (Faisal Abdullah, 2004)

- a. Mengevaluasi pelaksanaan manajemen
- b. Menaksir penambahan laba/jumlah lain yang mereka lihat seperti mewakili jangka panjang laba usaha yang mampu didapat.
- c. Memprediksi laba di masa datang
- d. Menaksir resiko dari menginvestasikan pinjaman pada usaha

Apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan prospek yang baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya meningkat. Laba bersih perusahaan mendapatkan perhatian lebih banyak daripada bagian laba dalam laporan keuangan. Hal ini karena laba bersih mengukur kemampuan usaha untuk menghasilkan laba dan menjawab pertanyaan bagaimana keberhasilan perusahaan dalam mengelola usahanya.

Tentunya tujuan utama pelaporan laba adalah untuk memberikan informasi yang berguna bagi mereka yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan. Akan tetapi tujuan yang lebih khusus harus dirinci untuk lebih memahami pelaporan laba. Beberapa tujuan khusus tersebut antara lain : (Faisal Abdullah, 2004)

- a. Untuk membedakan antara modal yang diinvestasikan dan laba, antara *stock* dan harus keuangan.
Sebagai bagian dari proses akuntansi
- b. Penggunaan angka laba historis untuk membantu meramalkan keadaan usaha dan distribusi deviden di masa yang akan datang
- c. Penggunaan laba sebagai pengukuran keberhasilan serta pedoman pengambilan keputusan manajerial di masa yang akan datang
- d. Penggunaan laba sebagai pengukuran efisiensi manajemen.
- e. Penggunaan laba sebagai dasar pengenaan pajak, sebagai alat pengawasan perusahaan yang berhubungan dengan kepentingan umum dan penggunaan laba sebagai sarana bagi para ekonom untuk mengevaluasi sumber daya.

Laporan laba/rugi meringkaskan hasil dari kegiatan perusahaan selama periode akuntansi tertentu. Laporan ini sering dipandang sebagai laporan akuntansi yang paling penting dalam laporan tahunan. Kegiatan perusahaan selama periode tertentu mencakup aktivitas rutin atau operasional, disamping aktivitas-aktivitas yang sifatnya tidak rutin dan jarang muncul. Disamping itu perusahaan mungkin memutuskan untuk menghentikan lini bisnis tertentu, melakukan perubahan metode akuntansi, melaporkan item-item luar biasa. Aktivitas-aktivitas ini perlu dilaporkan dengan semestinya agar pembaca laporan keuangan memperoleh informasi yang relevan.

b. Unsur-unsur Laba Akuntansi

1. Laba Kotor

Laba kotor merupakan selisih antara penjualan dengan harga pokok penjualan perusahaan (Faisal Abdullah, 2004: 94). Agar operasional perusahaan menguntungkan, maka operasional perusahaan harus direncanakan dengan hati-hati dan melaksanakannya sesuai dengan rencana yang telah dibuat. Pelaksanaan rencana tersebut harus senantiasa dipantau dan jika terjadi penyimpangan maka tindakan koreksi harus segera diambil sebelum keadaannya makin bertambah parah. Manajemen sebaiknya segera menginformasikan atas berbagai akibat yang ditimbulkannya.

Analisis laba kotor merupakan proses analisa yang berkelanjutan dan harus dilaksanakan dengan efektif. Analisis laba kotor ini dapat dilakukan seperti melakukan analisis biaya standar dimana setiap perbedaan akan segera diketahui. Laba kotor sering juga disebut dengan gross margin yang merupakan kelebihan penjualan atas harga pokok penjualan (Kusnadi, dkk, 2001: 189)

2. Laba Operasional

Laba operasional merupakan laba kotor setelah dikurangi dengan biaya dari aktivitas-aktivitas operasional perusahaan (Faisal Abdullah, 2004: 95). Terkait dengan informasi laba yang memiliki efek terhadap penggunaannya, berbagai penelitian yang menghubungkan informasi angka laba dengan harga saham, umumnya menggunakan angka laba operasi sebagai ukuran angka. Alasannya bahwa laba operasi lebih mampu menggambarkan operasional perusahaan dibandingkan dengan laba bersih.

Laba bersih dianggap masih dipengaruhi oleh hal-hal yang ada di luar kendali perusahaan, misalnya peristiwa luar biasa yang meningkatkan laba. Selain itu laba operasi juga diasumsikan memiliki hubungan langsung dengan proses penciptaan laba. Namun jika laba operasi dianggap telah mampu menggambarkan operasi perusahaan dan memiliki hubungan langsung dengan proses penciptaan laba melalui biaya-biaya operasi, maka perlu diadakan penelitian untuk memastikan apakah laba operasi memang paling berpengaruh signifikan terhadap meningkatnya harga saham perusahaan. (Rahmat Febrianto dan Erna Widiastuty, 2006).

3. Laba Bersih

Semua unsur pendapatan dan beban yang diakui dalam suatu periode harus tercakup dalam penetapan laba/rugi bersih untuk periode tersebut (PSAK no. 25 par. 07). Sedangkan unsur dari laba/rugi bersih ini dijelaskan pada paragraph

09 harus diungkapkan dalam 2 unsur-unsur yaitu:

1. Laba/rugi dari aktivitas normal

a. Aktivitas yang dilakukan oleh sebuah perusahaan sebagai bagian dari usahanya dan aktivitas-aktivitas yang terkait dengan kegiatan usaha utama perusahaan tersebut.

b. Apabila dalam laba/rugi dari aktivitas normal terdapat unsur penghasilan atau beban yang mengungkapkan tentang ukuran, hakekat atau terjadinya dianggap relevan untuk menjelaskan kinerja suatu perusahaan selama periode tertentu, maka hakekat dan jumlah unsur tersebut harus diungkapkan secara terpisah. Kondisi yang menimbulkan unsur-unsur penghasilan dan beban tersebut mencakup antara lain : (PSAK no. 25 par.07)

1) Penurunan nilai persediaan sampai jumlah yang diperkirakan dapat direalisasikan maupun pemulihan kembali penurunan nilai tersebut.

2) Pelepasan aktiva tetap.

3) Pelepasan investasi jangka panjang.

4) Operasi yang tidak dilanjutkan.

5) Penyelesaian gugatan hukum.

2. Pos Luar Biasa

Penghasilan atau beban yang timbul dari kejadian atau transaksi yang secara jelas berbeda dari aktivitas normal perusahaan dan karenanya tidak diharapkan jarang terjadi serta tidak berasal dari faktor yang sifatnya berulang dalam kegiatan usaha normal perusahaan.

Suatu transaksi dapat diklasifikasikan sebagai pos luar biasa jika memenuhi kriteria tersebut (IAI : PSAK no. 25 par. 12).

a. Bersifat Normal

Adalah transaksi yang bersangkutan memiliki tingkat abnormalitas yang tinggi dan tidak mempunyai hubungan dengan kegiatan normal perusahaan. Contoh : penghapusan aktiva tetap karena aktiva tetap tersebut mengalami keusangan teknologi.

b. Tidak Sering Kali Terjadi

Adalah transaksi yang bersangkutan tidak sering terjadi dalam kegiatan normal perusahaan.

2.1.3 Return Saham

Menurut Ross dalam Pradhono dan Yulius (2004), saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan.

Return bagi pemegang saham bisa berupa penerimaan deviden tunai ataupun adanya perubahan harga saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa datang (Jogiyanto, 2000).

Return dari suatu investasi tergantung dari instrumen investasi yang dibelinya. Misalnya investasi dalam saham, saham tidak menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi para pemodal namun beberapa komponen *return* pada saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus, dan *capital gain*.

Tingkat keuntungan investasi dalam saham di pasar modal sangat ditentukan oleh harga saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, untuk memprediksi *return* yang akan diterima pemodal harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan lain-lain. Sedangkan faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya.

Apabila harga saham sekarang lebih tinggi dari harga sebelumnya maka hal ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan *return* yang diterima bernilai positif, begitu pula sebaliknya apabila harga saham sekarang lebih rendah dari harga sebelumnya maka hal ini berarti terjadi kerugian (*capital loss*) dan *return* yang diterima bernilai negatif. *Return* saham diturunkan dari perubahan harga saham, *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.

Pada penelitian ini *return* yang dihitung merupakan *return* tahunan yang diperoleh dari selisih antara harga penutupan dengan harga awal dibagi dengan harga saham awal. Apabila harga

saham sekarang lebih tinggi dari harga sebelumnya (P_{it-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*). Jika sebaliknya harga sekarang lebih rendah dari harga sebelumnya, maka ini terjadi kerugian modal (*capital loss*). Semakin tinggi harga saham, maka semakin menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati investor karena dengan semakin tinggi harga saham akan memberikan keuntungan.

Menurut Halim (2003) dalam Astutik (2005), *return* dibedakan menjadi dua yaitu:

1. *Return* yang telah terjadi (*actual return*) dihitung berdasarkan data historis.
2. *Return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang (*expected return*). *Expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2000).

Return saham merupakan hasil yang diterima/diharapkan investor dari investasi saham yang dilakukannya. *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dimasa mendatang.

Return realisasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain* atau *loss* yang juga sering disebut *actual return*. Perhitungan *return* saham individual dengan menggunakan harga bulanan yaitu perubahan harga selama periode pengamatan atau secara matematis. Menurut Resmi (2002), besarnya *actual return* dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

$$P_{it-1}$$

Keterangan (Resmi, 2002):

R_{it} = *Return* saham

P_{it} = Harga penutupan saham i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham i pada periode t sebelumnya

2.1.4 Pengaruh Informasi Arus kas dengan *Return Saham*

Laporan arus kas merupakan bagian dari laporan keuangan dan menjadi salah satu sumber informasi yang mendapat perhatian investor sebagai ukuran kinerja perusahaan. Ukuran kinerja akuntansi perusahaan yang menjadi focus perhatian investor adalah yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi dengan baik serta menyediakan sebuah dasar bagi perkiraan aliran kas masa depan suatu saham biasa. Return saham merupakan alat yang digunakan untuk mengukur perkiraan aliran kas masa depan tersebut.

2.1.5 Pengaruh Informasi Arus Kas Operasi dengan *Return Saham*

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Livnat dan Zarowin (1990) dalam Ninna Daniati (2006) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *expected return* saham dibanding hubungan total arus kas dengan return. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ninna Daniati (2006) yang memperoleh hasil tidak adanya pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi terhadap *expected return* saham.

Secara teori, semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return saham*. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas operasional perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada

perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return saham*.

2.1.6 Pengaruh Informasi Arus Kas Investasi dengan *Return Saham*

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Miller dan Rock (1985) dalam Ninna Daniati (2006) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi pada *expected return* saham. Hasil studi ini menemukan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan mempunyai pengaruh positif dengan *expected return* saham pada saat pengumuman investasi baru.

Penelitian yang dilakukan oleh Ninna Daniati (2006) memperoleh hasil adanya pengaruh yang signifikan dan negatif antara arus kas investasi terhadap *expected return* saham.

Secara teori, semakin tinggi arus kas investasi perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return saham*. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas investasi perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return saham*.

2.1.7 Pengaruh Informasi Arus Kas Pendanaan dengan *Return Saham*

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Miller dan Rock (1985) dalam Ninna Daniati (2006) dengan *signaling theory* menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap arus kas dari operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang, selain

itu ia juga mengidentifikasi adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari pendanaan yaitu perubahan dividen yang sangat erat hubungannya dengan *expected return* saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ninna Daniati (2006) belum berhasil membuktikan adanya pengaruh yang signifikan dan positif antara arus kas pendanaan terhadap *expected return* saham. Secara teori, semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas pendanaan perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

2.1.8 Pengaruh Informasi Laba Akuntansi dengan *Return Saham*

Laba adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan cost barang terjual. Cost barang terjual adalah semua biaya yang dikorbankan yang untuk perusahaan pemanufakturan, mulai dari tahap ketika bahan baku masuk ke pabrik, diolah, dan hingga dijual. Semua biaya-biaya langsung yang berhubungan dengan penciptaan produk tersebut dikelompokkan sebagai cost barang terjual. Febrianto (2005) dalam penelitiannya yang menguji angka laba mana antara laba kotor, laba operasi, dan laba bersih yang direaksi lebih kuat oleh investor dan seberapa signifikan perbedaan reaksi pasar terhadap ketiga angka laba tersebut. Penelitian Febrianto (2005) ini menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan *expected return* saham. Laba kotor lebih terkendali oleh manajemen karena rekening cost barang terjual menentukan daya saing produk dipasar.

Manajemen pasti berusaha untuk mengendalikan biaya tersebut pada tingkat yang rendah agar produk bisa dijual dengan harga yang kompetitif. Rekening yang membentuk cost barang terjual pun relatif bebas dari pilihan metode akuntansi, jikapun ada itu hanya pilihan antara FIFO dan LIFO yang didalam penelitian dibuktikan tidak mempengaruhi keputusan investor dan masalah

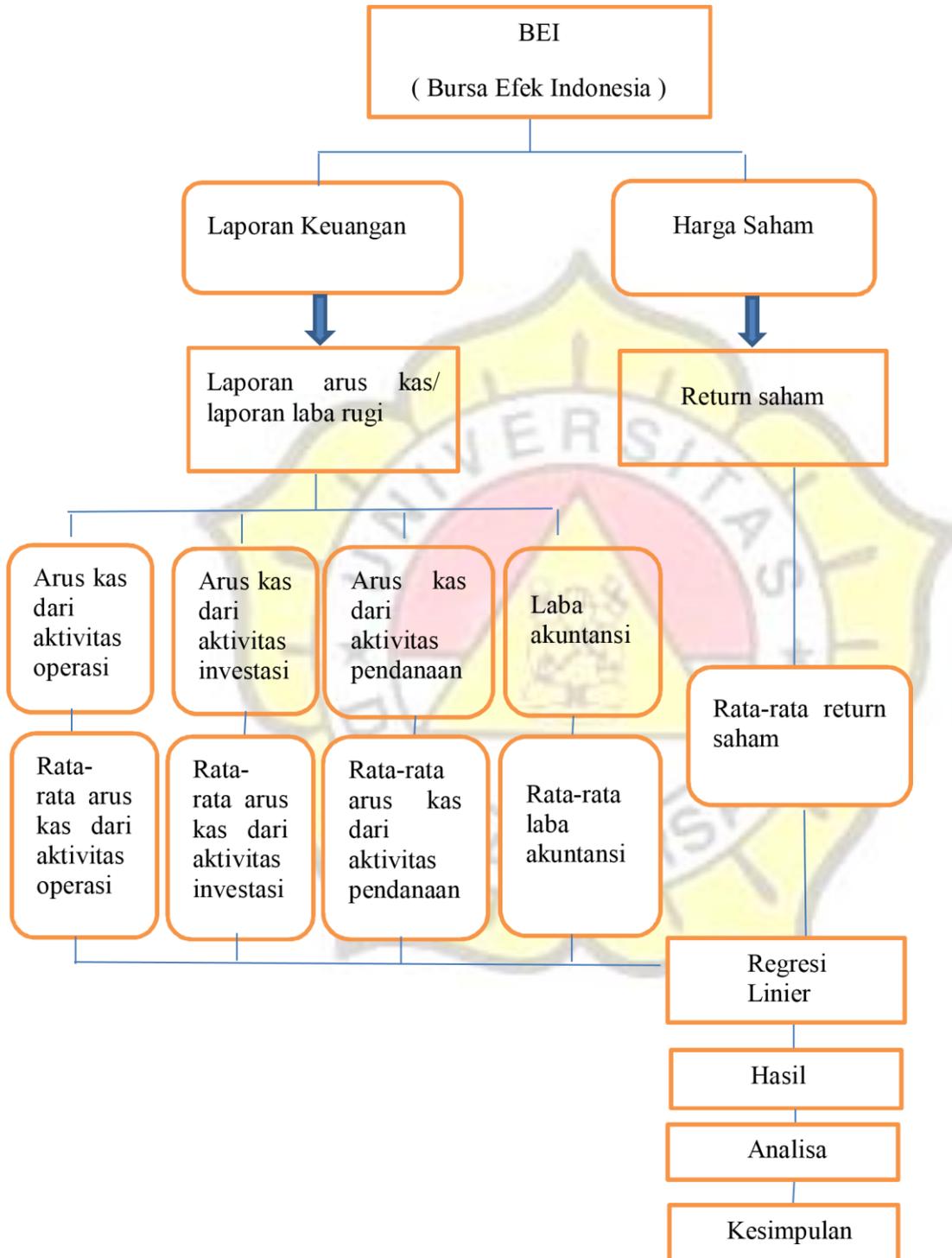
pembebanan biaya overhead pabrik yang sebenarnya tidak terlalu mengubah nilai akhir cost barang terjual. Metode ABC dan *Just in Time* misalnya adalah bukti bahwa manajemen berusaha keras untuk mengendalikan cost barang terjual.

Dalam penyusunan laporan laba rugi, laba kotor dilaporkan lebih awal dari dua angka laba lainnya, artinya perhitungan angka laba kotor akan menyertakan lebih sedikit komponen pendapatan dan biaya dibanding angka laba lainnya.

Karena semakin detail perhitungan suatu angka laba akan semakin banyak pilihan metode akuntansi sehingga semakin rendah kualitas laba.

Hasil penelitian yang dilakukan Ninna Daniati (2006) diperoleh hasil adanya pengaruh yang signifikan dan positif antara laba kotor terhadap *expected return* saham. Secara teori, semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan, sehingga semakin besar pula nilai *expected return saham*. Sebaliknya, semakin kecil laba yang diperoleh perusahaan maka semakin kecil minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return saham*.

2.2 Kerangka Pemikiran

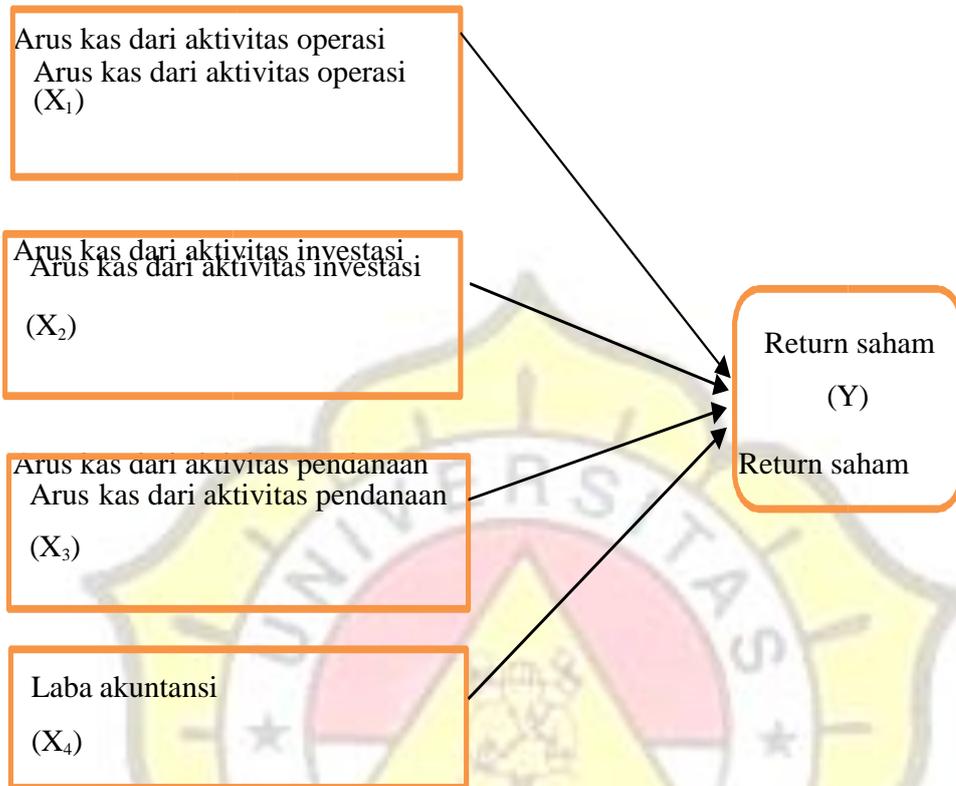


Sumber :Kerangka pemikiran

Hubungan variabel

Variabel Independen

Variabel Dependen



Sumber: Hubungan variabel

2.3 Jurnal Internasional

Tabel 2.1 Jurnal Internasional

NO	JUDUL	PENELITI	HASIL
1	<i>Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flow about future Earnings</i>	Richard G. Sloan University of Pennsylvania	Makalah ini menginvestigasi harga-harga yang lebih tinggi dari perkiraan laba masa depan yang terkandung dalam komponen arus kas akrual dan arus kas pendapatan. Sejauh mana kinerja laba saat ini berlanjut ke masa depan ditunjukkan bergantung pada besaran relatif dari komponen tunai dan akrual dari current earnings. Namun, harga stock yang ditemukan oleh investor "terpaku" oleh laba, gagal mencerminkan informasi penting yang terjadi dalam akrual dan arus kas.

2	<i>Can Investors Profit from the Prophets? Security Analyst Recommendations and Stock Returns</i>	Brad Barber, Reuven Lehavy, Maureen Mcnicholas, and Brett Truemant (2001)	Rekomendasi konsensus, bersama dengan penyeimbangan kembali portofolio harian dan a tanggapan tepat waktu terhadap perubahan rekomendasi, menghasilkan laba kotor tahunan yang abnormal lebih dari empat persen. Kurang sering menyeimbangkan portofolio atau penundaan dalam bereaksi untuk perubahan rekomendasi mengurangi pengembalian ini; Namun, mereka tetap signifikan untuk saham yang dinilai paling tidak menguntungkan. Kami juga menunjukkan perdagangan yang tinggi tingkat diperlukan untuk menangkap pengembalian kelebihan yang dihasilkan oleh strategi yang dianalisis, melibatkan biaya transaksi substansial dan mengarah ke laba bersih abnormal untuk strategi ini yang tidak lebih andal daripada nol.
3	<i>Accruals, cash flows, and operating profitability in the cross section of stock returns</i>	Ray Ball, Joseph Gerakos, Juhani T. Linnainmaa, Valeri Nikolaev (2015)	Akrual adalah komponen penghasilan non-tunai. Mereka mewakili penyesuaian yang dibuat untuk arus kas untuk menghasilkan ukuran laba sebagian besar tidak terpengaruh oleh waktu penerimaan dan pembayaran uang tunai. Penelitian sebelumnya menyingkap dua anomali: keuntungan yang diharapkan meningkat dalam profitabilitas dan penurunan akrual. Kami menunjukkan

			<p>bahwa profitabilitas operasional berbasis kas (ukuran yang mengecualikan akrual) mengungguli ukuran profitabilitas yang mencakup akunting. Selanjutnya, profitabilitas operasi berbasis kas mengaitkan akrual dalam memprediksi penampang laba rata-rata. Seorang investor dapat meningkatkan rasio Sharpe strategi dengan menambahkan hanya faktor profitabilitas operasional berbasis kas ke set peluang investasi daripada dengan menambahkan baik faktor akrual dan faktor profitabilitas yang mencakup akrual.</p>
4	<p><i>Estimating Private Equity Returns from Limited Partner Cash Flows</i></p>	<p>Andrew Ang, Bingxu Chen, William N. Goetzmann, and Ludovic Phalippou (2014)</p>	<p>Kami memperkenalkan metodologi untuk memperkirakan rentetan pengembalian waktu historis investasi secara pribadi dana ekuitas. Pendekatan ini hanya membutuhkan panel kontribusi dan distribusi tunai yang tidak seimbang dikumpulkan ke mitra terbatas, dan kuat untuk data yang jarang. Kami mengurai pengembalian ekuitas swasta dari 1994 hingga 2015 menjadi komponen karena faktor yang diperdagangkan dan ekuitas swasta yang bervariasi waktu premium tidak terbentang oleh faktor-faktor yang diperdagangkan secara publik. Kami menemukan siklus dalam pengembalian ekuitas swasta itu berbeda sesuai dengan jenis dana dan konsisten dengan dugaan bahwa pasar modal segmentasi berkontribusi pada pengembalian ekuitas swasta.</p>

5	<i>A test of the free cash flow hypothesis The case of bidder returns</i>	Larry H.P. Lang	<p>Kami mengembangkan ukuran arus kas bebas menggunakan q Tobin untuk membedakan antara perusahaan yang memiliki, e peluang investasi yang baik dan yang tidak. Dalam contoh penawaran tender yang sukses, pengembalian penawar secara signifikan terkait negatif dengan arus kas untuk bidder q rendah tetapi tidak untuk tinggi q penawar: lebih lanjut. hubungan antara cash Row dan bidder return sangat berbeda untuk yang rendah q dan penawar q tinggi. Hasil ini berlaku untuk beberapa ukuran Row Row yang disarankan dalam literatur dan juga dalam regresi multivariat yang mengendalikan bidder dan karakteristik khusus kontes</p>
6	<i>Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers</i>	Michael C. Jensen	<p>pentingan dan insentif dari manajer dan pemegang saham bertentangan dengan isu-isu seperti itu ukuran optimal perusahaan dan pembayaran uang tunai kepada pemegang saham. Konflik-konflik ini terutama terjadi parah di perusahaan dengan arus kas bebas besar — lebih banyak uang daripada peluang investasi yang menguntungkan. Teori yang dikembangkan di sini menjelaskan 1) manfaat utang dalam mengurangi biaya agensi dari uang tunai gratis mengalir, 2) bagaimana hutang dapat menggantikan dividen, 3) mengapa program “diversifikasi” lebih mungkin untuk menghasilkan kerugian daripada pengambilalihan atau</p>

			<p>ekspansi dalam lini bisnis atau likuidasi yang sama pengambilalihan, 4) mengapa faktor-faktor yang menghasilkan aktivitas pengambilalihan dalam kegiatan yang beragam seperti penyiaran dan tembakau mirip dengan yang ada di dalam minyak, dan 5) mengapa bidder dan beberapa target cenderung bekerja dengan sangat baik sebelum pengambilalihan.</p>
7	<p><i>The Fair Value of Cash Flow Hedges, Future Profitability and Stock Returns</i></p>	<p>Campbell, John L. (2010)</p>	<p>Isi informasi dari keuntungan / kerugian lindung nilai arus kas yang belum direalisasi untuk profitabilitas masa depan dan pengembalian saham. Keuntungan yang belum direalisasi pada lindung nilai arus kas menunjukkan bahwa harga barang terlindung yang mendasari (yaitu harga komoditas, nilai tukar mata uang asing atau tingkat bunga) bergerak ke arah yang berdampak negatif terhadap perusahaan. Berdasarkan relasi terbalik ini, saya menemukan bahwa keuntungan / kerugian lindung nilai arus kas yang belum direalisasi berhubungan negatif dengan margin kotor masa depan. Asosiasi ini lebih lemah untuk perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menyampaikan perubahan harga input melalui kepada pelanggan. Akhirnya, saya menemukan bahwa investor tidak segera menetapkan harga informasi yang disampaikan oleh lindung nilai arus kas. Sebaliknya, investor tampak terkejut dengan realisasi margin kotor di masa depan, konsisten</p>

			<p>dengan pandangan bahwa kurangnya pengungkapan transparan pada transaksi lindung nilai di masa depan mengarah ke penundaan harga. Hasil ini dapat menginformasikan keputusan kebijakan saat ini baik FASB dan SEC.</p>
8	<p><i>Accounting Reports Convey Both Cash Flow News and Discount Rate News</i></p>	<p>Stephen H. Penman And Nir Yehuda (2015)</p>	<p>Makalah ini mengidentifikasi berita arus kas dan berita harapan-laba dalam keuangan pernyataan dan menunjukkan bahwa pengembalian saham meningkat dengan berita arus kas positif dalam laporan dan penurunan berita tentang peningkatan pengembalian yang diharapkan. Langkahlangkah berita yang diidentifikasi berbeda secara signifikan dari yang diidentifikasi dari penguraian kembali berdasarkan kerangka Vuoltenaho (2002). Makalah ini menunjuk pada prinsip realisasi, terkait karena dengan resolusi ketidakpastian, sebagai fitur akuntansi yang menyampaikan berita yang diharapkan, fitur yang tidak ditangkap oleh akuntansi secara implisit diasumsikan dalam kerangka Vuolteenaho. Berita pengembalian yang diharapkan kami mengidentifikasi perubahan perkiraan di betas return saham dan beta pendapatan. Berita hasil yang diharapkan juga memprediksi imbal balik di masa mendatang sementara berita arus kas (tepat) tidak. Laporan keuangan</p>

			<p>membedakan berita yang diharapkan kembali terkait dengan operasi dari yang terkait dengan aktivitas pendanaan, dan keduanya menunjukkan properti yang diperlukan dari berita arus kas dan variabel berita yang diharapkan kembali. Sebaliknya, langkahlangkah dari pendekatan dekomposisi pengembalian gagal persyaratan konsistensi untuk variabel yang akan diidentifikasi sebagai berita arus kas dan berita diharapkan kembali.</p>
9	<p><i>Cash Flow Duration and the Term Structure of Equity Returns</i></p>	<p>Michael Weber Booth School of Business University of Chicago USA – Chicago, IL (2016)</p>	<p>Struktur jangka pengembalian ekuitas menurun ke bawah: saham dengan durasi arus kas yang tinggi dapat memperoleh 1,10% per bulan lebih rendah dibandingkan dengan saham berdurasi pendek di bagian melintang. Saya membuat ukuran durasi arus kas pada tingkat perusahaan menggunakan data neraca untuk menunjukkan fakta baru ini. Model faktor dapat menjelaskan hanya 50% dari diferensial pengembalian, dan perbedaan dalam pengembalian adalah tiga kali lebih besar setelah periode sentimen investor yang tinggi. Menemukan hubungan cross-sectional negatif antara durasi arus kas dan pengembalian hanya terkandung dalam saham terbatas penjualan terbatas.</p>

10	<i>The Effect Of Economic Value Added On Stock Return: Evidence From Selected Companies Of Karachi Stock Exchange</i>	Prof. Dr. Abdul Ghafoor Awan, Dean, Faculty of Management and Social Sciences, Institute of Southern Punjab (2014)	Model penelitian menggunakan teknik panel data. Sampel dari 59 perusahaan terpilih yang terdaftar dari 100 perusahaan yang terdaftar di KSE. Data dikumpulkan secara tahunan, ditafsirkan dan dianalisis dari tahun 2006 hingga 2010. Model ini diperkirakan untuk perusahaan sampel di tingkat kelompok industri yang berbeda. Hasil menunjukkan bahwa nilai saham dipengaruhi oleh variabel nilai tambah ekonomi (EVA) dan itu signifikan pada tingkat kurang dari 10%. Economic Value Added (EVA) adalah indeks kinerja utama yang memulai atau memotivasi perusahaan untuk mencari tahu cara meningkatkan efisiensi penggunaan modal dan akibatnya menghasilkan kinerja operasi yang superior, dan oleh karena itu harus dalam teori mencerminkan nilai intrinsik saham.
----	---	---	--

Sumber: Jurnal Internasional

2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya masih lemah, sehingga harus diuji secara empiris.

Arus kas melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar yang utama dari suatu perusahaan selama satu periode. Total arus kas melaporkan arus kas melalui penjumlahan tiga jenis transaksi yaitu (1) arus kas dari aktivitas operasi, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih; (2) Arus kas dari aktivitas investasi, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi investasi dari

aktiva lancar dan (3) Arus kas dari aktivitas pendanaan, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi ekuitas dan utang perusahaan. Semakin besar total arus kas perusahaan menunjukkan lancarnya aktivitas keuangan yang berjalan di perusahaan, sehingga menimbulkan dampak positif pada return saham.

Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini yaitu :

H1 : Ada pengaruh arus kas dari aktivitas operasi dengan return saham.

H2 : Ada pengaruh arus kas dari aktivitas investasi dengan return saham.

H3 : Ada pengaruh arus kas dari aktivitas pendanaan dengan return saham.

H4 : Ada pengaruh yang signifikan laba akuntansi dengan return saham.

