



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1. Pasar Modal

Menurut Gitman (2012), "*The capital market is a market that enables suppliers and demanders of long-term funds to make transactions. Included are securities issues of business and government*", sedangkan menurut Subagyo (1999) dalam Sinaga dan Pamudji (2009), pengertian pasar modal adalah pasar yang dikelola secara terorganisir dengan aktivitas perdagangan surat berharga, seperti saham, obligasi, *option, warrant, right issue* dengan menggunakan jasa perantara komisioner dan *underwriter*. Pasar modal terbentuk oleh broker dan dealer pasar yang menyediakan wadah atau tempat untuk transaksi obligasi dan saham (Gitman, 2012).

Undang-Undang Nomor 8 tentang Pasar Modal (1995) mendefinisikan pasar modal sebagai 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.

Pasar modal dibagi menjadi dua jenis menurut Reilly dan Brown (2012) yaitu:

1. *Primary Markets*

Primary markets merupakan pasar dimana diterbitkannya obligasi dan saham baru yang diterbitkan oleh pemerintah, pemerintah daerah, dan perusahaan yang

membutuhkan modal baru. Perusahaan yang akan menerbitkan saham baru melakukan *Initial Public Offering (IPOs)* melalui pasar primer.

2. *Secondary Markets*

Merupakan pasar yang menjadi fasilitas terjadinya transaksi efek yang beredar baik saham maupun obligasi yang telah dijual kepada publik. Transaksi yang terjadi biasanya melibatkan pemegang efek dengan pembeli yang akan menjadi pemegang efek potensial. Hasil penjualan pada pasar sekunder ini tidak akan diterima oleh emiten atau badan yang menerbitkan efek, tetapi diterima oleh pemegang efek.

Menurut Gitman (2012), *“From a firm’s perspective, the role of a capital market is to be a liquid market where firms can interact with investors to obtain valuable external financing resources”*. Gitman (2012) juga menyatakan bahwa pasar modal memiliki peran sebagai pasar yang efisien dalam mengalokasikan dana yang paling produktif bagi para investor. Fungsi pasar modal menurut Sunariyah (2000) yang dikutip dalam Sinaga dan Pamudji (2009) adalah:

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat yang disalurkan kedalam kegiatan yang lebih produktif.
2. Sumber pembiayaan yang mudah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
4. Mempertinggi efisiensi lokasi sumber produksi.

5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana *open market operation*, apabila sewaktu-waktu diperlukan oleh bank sentral.
6. Menekan tingginya bunga menuju suatu *rate* yang *reasonable*.
7. Sebagai alternatif bagi para pemodal.

Dua produk utama pasar modal adalah obligasi dan saham, baik saham biasa dan saham preferen (Gitman, 2012). Obligasi merupakan utang yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut, sedangkan saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal, maka pihak tersebut memiliki klaim dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Lembaga yang berperan memfasilitasi dan berperan sebagai pasar modal di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia.

2.2. Saham

Saham (*share capital*) adalah kas dan aset lainnya yang dibayarkan kepada perusahaan oleh pemegang saham untuk ditukarkan dengan saham biasa (Kieso, dkk., 2013). Saham merupakan bentuk kepemilikan perusahaan dimana para pemegangnya berharap untuk mendapatkan sejumlah *return* yang diterima dari pembagian dividen atau keuntungan dari kenaikan harga saham (Gitman, 2012). Saham dikategorikan dalam *financial assets* yang merupakan klaim atas pendapatan

yang dihasilkan dari *real assets* (Bodie dkk., 2014). *Indonesia Stock Exchange (IDX)* atau Bursa Efek Indonesia (BEI) mendefinisikan saham sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (idx.co.id).

Kieso (2011) mengategorikan saham menjadi dua jenis yaitu saham biasa (*ordinary share*) dan saham preferen (*preference share*). Harrison, dkk., (2013) mengklasifikasikan saham yang diterbitkan oleh perusahaan sebagai berikut:

1. Saham biasa atau saham preferen
2. Dengan atau tanpa nilai nominal

Karakteristik kedua jenis saham tersebut menurut Gitman (2012) adalah:

1. Saham Biasa (*Common Stock*)
 - a. Dapat dimiliki oleh *private investors* atau *public investors*.
 - b. Harga pasar saham biasa tidak terkait dengan *par value* saham.
 - c. Pemegang saham memiliki *preemptive right* yang memungkinkan pemegang saham untuk menjaga proporsi kepemilikan saham di perusahaan ketika saham baru diterbitkan.
 - d. Memiliki hak suara dalam RUPS.
 - e. Pemegang saham biasa mendapatkan imbal hasil berupa dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham biasa tidak bersifat wajib.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

- a. Memiliki prioritas utama dalam pendistribusian pendapatan dibandingkan dengan pemegang saham lain.
- b. Kedudukannya berada setelah kreditur pada saat proses likuidasi aset perusahaan.
- c. Tidak memiliki hak suara.

Setiap korporasi menerbitkan saham biasa, yaitu bentuk dasar dari modal saham. Kata saham (*share*) dipahami sebagai saham biasa kecuali jika dinyatakan lain. Pemegang saham biasa merupakan pemilik korporasi. Para pemegang saham cenderung memperoleh manfaat paling besar jika korporasi berhasil karena merekalah yang menanggung risiko paling besar dengan melakukan investasi dalam saham biasa (Harrison, dkk., 2013).

Ordinary share menggambarkan kepentingan residual perusahaan yang menghadapi risiko atas kerugian dan penerimaan manfaat dari keberhasilan perusahaan. Pemegang saham tidak dijamin dividen dan aset sebagai imbalan pada saat pembubaran perusahaan. Namun, pemegang saham biasa (*ordinary shareholders*) secara umum mengontrol manajemen perusahaan dan cenderung mendapatkan keuntungan terbanyak ketika perusahaan berhasil (Kieso, dkk., 2011).

Menurut Kieso, dkk. (2013), *ordinary shareholders* memiliki hak sebagai berikut:

1. Memberikan suara pada pemilihan *Board of Directors (BOD)* pada rapat tahunan dan pada tindakan perusahaan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.
2. Menerima pembagian laba perusahaan melalui pembagian dividen.
3. Mempertahankan persentase kepemilikan ketika saham baru diterbitkan (*preemptive right*).
4. Menerima pembagian aset pada saat likuidasi sesuai dengan proporsi kepemilikan. Pembagian ini disebut *residual claim*, yaitu pemegang saham dibayar dengan aset yang tersisa setelah seluruh klaim dari kreditur lain terpenuhi.

Saham biasa adalah bentuk kepemilikan paling dasar dalam sebuah perusahaan (Kapoor, dkk., 2012). Bodie dkk. (2014), menyatakan pemegang saham biasa merupakan pemilik perusahaan yang sebenarnya. Pemegang saham biasa sering kali juga disebut sebagai *residual owner* karena pemegang saham menerima hasil yang tersisa setelah seluruh klaim atas pendapatan dan aset perusahaan kepada pihak luar terpenuhi. Bodie dkk. (2014) mendefinisikan *residual claim* bahwa pemegang saham berada di urutan terakhir dari seluruh para pemegang hak klaim atas aset dan pendapatan perusahaan. Dalam proses likuidasi, para pemegang saham biasa dapat mengklaim haknya atas aset dan pendapatan perusahaan setelah klaim dari pihak-pihak lain seperti perpajakan, karyawan, pemasok, pemegang obligasi, dan kreditur lainnya terpenuhi. Pemegang saham biasa diberikan jaminan bahwa

investor tidak akan mengalami kerugian melebihi jumlah dana yang diinvestasikan di perusahaan (Gitman, 2012). Menurut Bodie, dkk., pemegang saham biasa memiliki *limited liability* yang berarti bahwa pemegang saham dapat mengalami kerugian atas investasi semulanya. Tidak seperti halnya pemilik bisnis jenis lainnya, pemegang saham perusahaan tidak terlibat dalam kewajiban perusahaan. Pemegang saham tidak akan menanggung kewajiban lewat aset pribadinya. Kerugian terburuk yang dialami investor atas kegagalan perusahaan adalah anjloknya atau turunnya harga saham hingga tidak bernilai.

Setiap saham biasa mewakili satu hak suara dalam permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan yang dapat digunakan untuk memberikan suara pada rapat tahunan perusahaan dan pembagian manfaat finansial dari kepemilikan saham. Perusahaan terkadang menerbitkan dua jenis saham biasa, yaitu saham biasa dengan hak suara dan saham biasa tanpa hak suara. Saham biasa tanpa hak suara memiliki harga jual yang cenderung lebih rendah karena keterbatasan hak yang diberikan (Bodie dkk., 2014).

Preference shares (saham preferen) adalah bentuk khusus saham yang memiliki preferensi dan fitur tertentu yang tidak dimiliki oleh saham biasa. Fitur-fitur yang biasanya dimiliki oleh saham preferen adalah preferensi pembagian dividen, preferensi pembagian aset pada saat likuidasi, dapat ditukarkan dengan saham biasa, dapat dilunasi sesuai opsi perusahaan, dan tidak memiliki hak suara (Kieso, dkk., 2011).

Fitur-fitur saham preferen menurut Kieso, dkk. (2011) adalah:

1. *Cummulative preference shares* (saham preferen kumulatif)

Apabila perusahaan gagal membayar dividen untuk suatu periode, maka dividen tersebut harus dibayarkan pada periode berikutnya sebelum membayar dividen kepada pemegang saham biasa. Jika *directors* gagal mengumumkan dividen pada tanggal yang ditentukan untuk dibagikan, maka dividen dinyatakan “*passed*”. Dividen “*passed*” pada saham preferen kumulatif membentuk *dividend in arrears*.

2. *Participating preference shares*

Pemegang *participating preference shares* menerima pembagian atas distribusi laba yang sama dengan pemegang saham biasa sesuai tingkat yang telah ditentukan. Pemegang *fully participating preference shares* tidak hanya menerima dividen saham preferen yang ditetapkan, tetapi juga dividen dengan jumlah yang sama yang dibagikan kepada pemegang saham biasa.

3. *Convertible preference shares*

Pemegang *convertible preference shares* memiliki hak sesuai keinginan mereka untuk menukarkan saham preferen mereka menjadi saham biasa sesuai dengan rasio yang telah ditentukan sebelumnya.

4. *Callable preference shares*

Callable preference shares membolehkan perusahaan untuk menebus saham preferen yang beredar pada tanggal tertentu dan pada harga sesuai dengan kesepakatan.

5. *Redeemable preference shares*

Redeemable preference shares diterbitkan dengan memiliki periode penebusan wajib yang tidak dapat dikontrol oleh penerbit.

Saham preferen merupakan suatu bentuk hibrid, saham preferen memiliki kesamaan dengan obligasi dan saham biasa (Ehrhardt dan Brigham, 2011). Seperti layaknya obligasi, saham preferen memiliki *par value* dan jumlah dividen tetap yang harus dibayarkan sebelum dividen dibayarkan ke pemegang saham biasa. Menurut Bodie, dkk., (2014), pembayaran dividen tetap ini sama seperti sebuah *infinite-maturity bond*, yaitu adanya perpetuitas. Kesamaan saham preferen terhadap obligasi juga tercermin pada tidak adanya hak suara terhadap manajemen perusahaan. Namun, saham preferen tetap termasuk sebagai bagian dari investasi ekuitas.

Berbeda dengan saham biasa, jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham preferen sudah pasti dan diketahui sebelum saham dibeli (Kapoor, dkk., 2012). Menurut Gitman (2012), jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham preferen tergantung pada *par value* saham. Jika saham preferen memiliki *par value* (*par-value preferred stocks*), maka dividen yang dibagikan berupa persentase atas *par value* saham tersebut. Sedangkan pada saham preferen yang tidak memiliki *par value* (*no-par value preferred stocks*), jumlah dividen yang dibagikan dinyatakan dalam nilai nominalnya.

2.3. Return Saham

Investor melakukan investasi saham dengan harapan mendapatkan imbal hasil atas dana yang disetorkan. Investasi dapat didefinisikan sebagai komitmen atas pendanaan pada satu atau lebih aset yang akan ditahan selama beberapa periode mendatang (Jones, 2010: 3). Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia dalam Jaringan (KBBI Daring), investasi berarti penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan (kbbi.web.id). Investasi merupakan sebuah komitmen masa kini atas uang atau sumber daya lainnya dengan ekspektasi atau harapan atas manfaat di masa mendatang (Bodie dkk., 2014). Imbal hasil ini disebut juga *return*. "*Return is total gain or loss experience on an investment over a given period of time*" (Gitman, 2012).

Return dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dan risiko dimasa datang. Sedangkan *return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2014). Sedangkan menurut Jones (2010: 9), "*Expected return is the anticipated return expected by investors over*

some future holding periode. Realized return is an actual return on an investment for some previous period of time."

Jones (2010) menyatakan bahwa *return* dari sebuah investasi terdiri atas dua komponen, yaitu:

a) *Yield*

Komponen dasar yang dipertimbangkan oleh investor ketika mendiskusikan *return* investasi adalah arus kas atau pendapatan periodik dari investasi, baik bunga (dari obligasi) maupun dividen (dari saham). Fitur utama yang membedakan pembayaran adalah bahwa penerbit melakukan pembayaran secara tunai kepada pemegang aset. *Yield* mengukur hubungan arus kas sekuritas terhadap harga sekuritas itu sendiri, seperti harga beli atau harga pasar.

b) *Capital Gain (loss)*

Komponen kedua adalah apresiasi atau depresiasi harga aset, umumnya disebut sebagai *capital gain (loss)*. *Capital gain (loss)* dapat disederhanakan sebagai perubahan harga. Pada kasus pembelian aset jangka panjang, *capital gain (loss)* terjadi pada saat timbul perbedaan harga atas harga beli aset tersebut dengan harga ketika aset dapat atau akan dijual.

Indonesian Stock Exchange (2013) juga mengategorikan *return* saham ke dalam dua komponen, yaitu:

a. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah

mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham, atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

b. *Capital Gain*

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya.

Kieso, dkk. (2011) mengategorikan dividen ke dalam 4 jenis. Keempat jenis dividen tersebut adalah:

1. *Cash Dividends*

Merupakan dividen yang dibayarkan tunai oleh perusahaan.

2. *Property Dividends*

Merupakan dividen yang dibayarkan menggunakan aset perusahaan selain kas.

3. *Liquidating Dividends*

Merupakan dividen yang dibagikan selain menggunakan komponen *retained earnings*.

4. *Share Dividends*

Merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk saham.

Pengukuran *return* realisasian yang banyak digunakan salah satunya adalah dengan menggunakan *return* total. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total menurut Jogiyanto (2014) terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* sebagai berikut ini:

$$\text{Return} : \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu. *Capital gain (loss)* dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Capital gain (loss)} : \frac{P_t - P_{t-1}}{P_t}$$

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sedangkan jika yang terjadi sebaliknya maka akan timbul kerugian modal (*capital loss*). *Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya (Jogiyanto, 2014).

Manurung dan Manurung (2009) yang dikutip dalam Fatrin (2013) berpendapat bahwa harga saham berperan penting bagi emiten maupun investor. Bagi emiten, tinggi rendahnya saham akan mempengaruhi jumlah perolehan modal ekuitas perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka jumlah tambahan dana yang akan diperoleh perusahaan melalui penjualan saham semakin tinggi. Sementara bagi investor, tingginya kenaikan harga saham akan menentukan besarnya *capital gain* yang akan diperolehnya melalui penjualan saham.

Proses tawar-menawar antara penjual dan pembeli di pasar merupakan pembentuk harga saham. Ketika informasi baru mengenai perusahaan diumumkan, ekspektasi investor berubah sehingga mengakibatkan terjadinya perubahan harga. Informasi baru yang diumumkan dapat mengakibatkan perubahan ekspektasi tingkat dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan tingkat risiko atas dividen tersebut. Perubahan harga saham akan terus terjadi akibat para pelaku pasar secara konstan selalu menerima informasi baru dan mengubah ekspektasinya (Miskhin dan Eakins, 2012).

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro

seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non-ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya (www.idx.co.id).

Acuan harga saham yang digunakan untuk pembatasan harga penawaran tertinggi dan terendah atas saham dalam perdagangan saham di Pasar Reguler dan Pasar Tunai menurut Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) sebagai berikut:

1. Harga Pembukaan (*Opening Price*) yang terbentuk dari sesi Pra-Pembukaan
2. Harga Penutupan (*Closing Price*)

Harga saham terdiri atas empat komponen. Keempat komponen harga tersebut Pasar Dana (pasardana.com) adalah:

a. *Open*

Merupakan harga transaksi pertama suatu saham pada hari bersangkutan. Transaksi yang dimaksud adalah transaksi jual-beli yang sudah terjadi.

b. *High*

Merupakan harga tertinggi yang dicapai suatu saham pada hari bersangkutan. Ketika perdagangan masih berlangsung, maka harga *high* menggambarkan harga tertinggi pada saat tersebut. Jika bursa sudah tutup, harga *high* merupakan harga tertinggi saham dalam hari tersebut.

c. *Low*

Merupakan harga terendah yang dicapai suatu saham pada hari tersebut. Harga *low* pada saat perdagangan masih berlangsung mencerminkan harga terendah atas transaksi saham yang berlangsung hingga pada saat itu. Setelah penutupan perdagangan di bursa, harga *low* menggambarkan harga terendah saham pada hari tersebut.

d. *Close*

Close atau sering juga disebut sebagai *last*, merupakan harga transaksi terakhir yang terjadi. Pada saat transaksi di bursa masih berlangsung, harga *close* merupakan harga transaksi terakhir hingga saat pengaksesan. Jika perdagangan di bursa telah ditutup, harga *close* berarti harga transaksi terakhir sebelum perdagangan di bursa ditutup.

Setiap investasi yang dilakukan dan produk sekuritas memiliki risiko bagi investornya. Menurut *Indonesia Stock Exchange* (2013), risiko investasi saham adalah:

1. *Capital Loss*

Merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang di beli dengan harga Rp 2.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 1.400,- per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 1.400,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 600,- per saham.

2. Risiko Likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa

kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

2.4. Arus Kas Perusahaan

Sejak tahun 1987 melalui SFAS No. 95, pelaporan laporan arus kas mulai diwajibkan bagi entitas atau perusahaan menggantikan *funds flow statement*, berfokus pada perubahan kas dibandingkan perubahan *working capital* (Elliot dan Elliot, 2011). Laporan arus kas mulai diaplikasikan di Indonesia mulai tahun 1994 melalui PSAK No. 2, yang menyatakan laporan arus kas wajib disajikan oleh entitas sebagai bagian yang tak terpisahkan dari laporan keuangan. Menurut IAI (2012), laporan arus kas adalah laporan yang dibuat untuk melaporkan arus kas perusahaan selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

Menurut Kieso, dkk., (2013), laporan arus kas adalah laporan keuangan yang menyajikan penerimaan kas, pembayaran kas, dan perubahan kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan dalam suatu periode. Laporan arus kas melaporkan efek kegiatan operasional perusahaan terhadap kas perusahaan, transaksi investasi perusahaan, transaksi pendanaan perusahaan, perubahan bersih atas arus kas perusahaan selama periode berjalan, dan jumlah kas perusahaan pada akhir periode. Laporan arus kas memiliki kegunaan sebagai berikut.

1. Kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas masa depan

Dengan menganalisa hubungan antarkomponen didalam laporan arus kas, investor dapat melakukan prediksi mengenai jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas lebih baik dibandingkan jika menggunakan data akrual perusahaan.

2. Kemampuan entitas untuk membayar dividend dan kewajibannya

Jika sebuah perusahaan tidak memiliki kas yang cukup, maka perusahaan tersebut tidak akan mampu membayar karyawan, melunasi utang, ataupun membayar dividen. Karyawan, kreditor, dan pemegang saham harus memperhatikan laporan arus kas ini karena laporan arus kas sendiri menggambarkan arus kas dalam bisnis.

3. Penyebab perbedaan antara laba bersih dan arus kas operasi

Laba bersih menyediakan informasi mengenai kesuksesan atau kegagalan sebuah entitas. Namun, beberapa laporan keuangan biasanya menggunakan laba bersih dengan basis akrual karena membutuhkan banyak perkiraan. Tidak begitu dengan laporan arus kas. Banyak pembaca laporan arus kas ingin mengetahui penyebab perbedaan antara net income dengan arus kas operasi sehingga mereka dapat menilai reliabilitas dari laba bersih.

4. Kegiatan dan transaksi investasi dan pendanaan kas selama periode

Dengan menganalisa transaksi investasi dan pembiayaan, pengguna laporan keuangan dapat lebih mengerti mengapa aktiva dan pasiva berubah dalam periode keuangan tersebut.

Kieso, dkk., (2012) mengategorikan sumber pembuatan laporan arus kas ke dalam beberapa jenis. Hal-hal penting yang harus diingat dalam penyiapan laporan arus kas adalah:

1. *Comparative balance sheet* menyediakan informasi dasar untuk pembuatan laporan arus kas. Informasi tambahan yang diperoleh dari analisa atas akun spesifik juga termasuk didalamnya.
2. Analisis dari akun *Retained Earning* juga dibutuhkan. Kenaikan atau penurunan bersih atas *Retained Earning* tanpa penjelasan tidak mengandung nilai dalam laporan. Tanpa penjelasan, perubahan tersebut mungkin menggambarkan efek dari laba, dividen, atau penyesuaian dari periode sebelumnya.
3. Seluruh transaksi yang melibatkan kas atau menghasilkan kenaikan dan penurunan kas termasuk didalam laporan arus kas.
4. *Write-downs*, beban amortisasi, dan jurnal yang sejenis seperti beban depresiasi, tidak menimbulkan arus kas masuk maupun arus kas keluar karena tidak melibatkan kas.

Laporan arus kas mengklasifikasikan penerimaan dan pengeluaran kas ke dalam 3 jenis aktivitas, yaitu aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan (Kieso, dkk., 2011). Laporan arus kas disusun dengan menggunakan dua metode yaitu metode langsung (*direct*) dan metode tidak langsung (*indirect*). Metode tidak langsung (*indirect*) menyesuaikan *net income* perusahaan untuk item-item atau pos-pos yang tidak berpengaruh terhadap kas. Sedangkan metode langsung menghitung arus kas operasi dengan memisahkan arus kas penerimaan dan pengeluaran. Kedua

metode ini pada akhirnya akan menghasilkan jumlah arus kas operasi yang sama (Kieso, dkk., 2013).

Menurut IAI (2012), metode langsung mengungkapkan kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto. Sedangkan pada metode tidak langsung, laba atau rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan (*deferral*) atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan. Entitas dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Bapepam dan LK melalui peraturan No. VIII.G.7 secara eksplisit juga menyebutkan bahwa emiten atau perusahaan publik wajib menyajikan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung (*direct method*) (Kartikahadi, dkk., 2013). Metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung. Dengan metode langsung, informasi mengenai kelompok utama penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto dapat diperoleh baik:

- a) Dari catatan akuntansi entitas; atau
- b) Dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan, dan pos-pos lain dalam laporan laba rugi komprehensif untuk:
 1. Perubahan persediaan, piutang usaha, dan utang usaha selama periode berjalan;
 2. Pos bukan kas lainnya; dan
 3. Pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

Sedangkan dengan metode tidak langsung, IAI (2012) juga menyatakan bahwa arus kas bersih dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba atau rugi bersih dari pengaruh:

- a. Perubahan persediaan dan piutang usaha serta utang usaha selama periode berjalan;
- b. Pos bukan kas seperti penyusutan, penyisihan, pajak ditangguhkan, keuntungan dan kerugian valuta asing yang belum direalisasi, serta laba entitas asosiasi yang belum dibagikan; dan
- c. Semua pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan.

Kedua metode dalam penghitungan arus kas operasi memiliki keuntungannya masing-masing. Keuntungan utama dari *direct method* adalah penjabaran pembayaran dan penerimaan kas dari kegiatan operasi. Penjabaran ini sejalan dengan tujuan dari pelaporan arus kas yaitu penyediaan informasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas. Informasi yang dihasilkan melalui sumber spesifik dari penerimaan dan pengeluaran kas di masa lalu dianggap lebih berguna untuk memprediksikan arus kas operasi masa depan. Lebih lanjut, informasi yang disediakan mengenai jumlah klasifikasi penerimaan dan pembayaran kas dari kegiatan operasi lebih bermanfaat dibandingkan dengan informasi mengenai jumlah aritmatikanya. Informasi tersebut menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari kegiatan operasinya untuk membayar kewajibannya, untuk melakukan investasi kembali di kegiatan operasinya, dan untuk membagikan hasil distribusi kepada pemilik (Kieso, dkk., 2012).

Kieso, dkk. (2012) menjabarkan bahwa *Indirect method* juga memiliki keuntungannya bagi pengguna. Melalui *indirect method*, disampaikan informasi mengenai penyebab perbedaan yang terjadi antara laba dengan arus kas bersih dari kegiatan operasi. Informasi ini menjadi penghubung antara laporan arus kas, laporan laba rugi, dan laporan posisi keuangan. Banyak perusahaan juga menganggap penyusunan arus kas operasi dengan menggunakan *indirect method* lebih murah dibandingkan menggunakan *direct method*.

Menurut Elliot dan Elliot (2011), laporan arus kas juga berguna untuk mengevaluasi keputusan ekonomi yang diambil oleh perusahaan terkait dengan kinerja keuangan perusahaan. Keputusan yang dibuat berdasarkan ekspektasi arus kas dapat dipantau dan ditinjau ketika informasi arus kas tambahan sudah tersedia.

Laporan arus kas merupakan komponen penting dalam laporan keuangan tahunan. Laporan arus kas penting karena vitalnya kas yang likuid dan tersedia untuk keberhasilan kegiatan operasi entitas. Laporan laba rugi dan posisi keuangan tidak menyediakan informasi yang cukup mengenai faktor tersebut dikarenakan penggunaan dasar *accrual* yang berfokus pada pendapatan dan beban. Demikian pula penerapan *matching principle* yang merelasikan pendapatan dengan penggunaan, bukan penerimaan dan pembayaran, dan sebuah bisnis mungkin *profitable* tetapi pada saat yang sama mengalami *cash shortage*. Laporan arus kas yang tidak berbasis pada *accrual*, berfokus pada aliran kas selama periode berjalan dan memfasilitasi prediksi kemungkinan aliran kas di masa depan. (Alexander dan Nobes, 2010).

2.5. Total Arus Kas Perusahaan

Arus kas menurut IAI (2012) adalah arus masuk dan arus keluar kas dan setara kas.

Laporan arus kas mengklasifikasikan penerimaan dan pengeluaran kas ke dalam 3 jenis aktivitas, yaitu aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan (Kieso, dkk., 2012).

Transaksi dan karakteristik setiap aktivitas tersebut adalah:

- 1. Operating activities involve the cash effects of transactions that enter into the determination of net income, such as receipts from sales of goods and services, and cash payments to suppliers and employees for acquisitions of inventory and expenses.*
- 2. Investing activities generally involve long term assets and include (a) making and collecting loans, and (b) acquiring and disposing of investments and productive long-lived assets.*
- 3. Financing activities involve liability and stockholders' equity items and include (a) obtaining cash from creditors and repaying the amounts borrowed, and (b) obtaining capital from owners and providing them with a return on, and a return of, their investment.*

Informasi arus kas membantu menganalisa likuiditas, viabilitas, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Viabilitas keuangan dan kelangsungan hidup perusahaan bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas positif. Arus kas membantu perusahaan mengurangi ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal, investasi finansial, obligasi dan kewajiban, dan pembayaran dividen kepada investor. Hasil akhirnya adalah, terlepas profit yang dilaporkan, jika perusahaan tidak dapat menghasilkan arus kas yang cukup, maka perusahaan akan mengalami kegagalan. (Elliot dan Elliot, 2011).

Gitman (2012) menyatakan bahwa laba tidak selalu menghasilkan arus kas yang tersedia bagi pemegang saham. Tidak ada jaminan bahwa BOD akan

meningkatkan dividen ketika laba naik. Sebagai tambahan, asumsi dan teknik akuntansi yang digunakan perusahaan terkadang dapat menimbulkan laba walaupun jumlah arus kas keluar lebih besar dibandingkan arus kas masuk. Lebih lanjut, laba yang tinggi tidak selalu menyebabkan tingginya harga saham. Hanya ketika kenaikan laba diimbangi dengan naiknya arus kas masa depan yang dapat menaikkan harga saham.

Harrison, dkk. (2013) berpendapat bahwa sebuah perusahaan memerlukan baik laba bersih maupun arus kas yang kuat. Laba dan arus kas biasanya bergerak bersama karena laba bersih menghasilkan kas. Perusahaan ingin memperoleh laba bersih karena laba mengukur keberhasilan. Tanpa laba bersih, perusahaan akan bubar. Tidak akan ada dividen yang dibagikan sehingga harga saham akan jatuh. Laba bersih yang tinggi akan menarik investor, tetapi perusahaan tidak dapat membayar tagihan dengan laba bersih. Perusahaan membutuhkan kas yang dihasilkan oleh perusahaan.

Arus kas bersih merupakan pengukuran akhir profitabilitas. Pembayaran pinjaman, penggantian peralatan, ekspansi fasilitas, dan membayar dividen dilakukan dengan menggunakan kas, bukan laba bersih. Analisis atas arus kas masuk dan keluar perusahaan beserta aktivitas operasi, sumber pendanaan atau investasi merupakan salah satu penyelidikan yang penting. Analisis ini membantu dalam mengkaji likuiditas, solvabilitas, dan fleksibilitas keuangan perusahaan (Subramanyam dan Wild, 2014).

2.6. Pengaruh Perubahan Total Arus Kas Perusahaan Terhadap Return Saham

Arus kas bersih perusahaan dapat menjadi informasi bagi para investor dan kreditor untuk mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas bersih masa depan dan membandingkannya dengan kewajiban-kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, termasuk kemungkinan pembayaran dividen masa depan (Resta, 2012).

Informasi arus kas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, keberhasilan manajemen dalam mengelola kegiatan investasi, efektivitas dalam menjalankan strategi investasi dan pendanaan. Informasi yang semakin baru, wajar, dan baik dari laporan arus kas dapat membawa pengaruh terhadap volume perdagangan saham. Informasi yang baru dapat membentuk suatu kepercayaan baru di kalangan para investor, kepercayaan baru tersebut dapat mengubah *demand* dan *supply* surat-surat berharga seperti saham di BEI (Thohiri dan Sirahar, 2013).

Hasil penelitian Thohiri dan Sirahar (2013) mengenai pengaruh informasi arus kas terhadap volume perdagangan saham menyatakan bahwa informasi arus kas tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap volume perdagangan saham. Informasi arus kas dapat mengurangi ketidakpastian investasi karena perubahan arus kas digunakan oleh investor untuk memprediksi jumlah kas yang mungkin didistribusikan sebagai dividen pada masa yang akan datang. Para investor memilih

untuk tidak menjual saham yang dimiliki karena para investor merasa aman dengan investasinya dan berpotensi mendapatkan *return* yang lebih besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Mutia (2012) dan Susan (2009), total arus kas perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan, sehingga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Irianti (2009) melakukan penelitian yang sama dan menyimpulkan bahwa total arus kas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sehingga dapat meningkatkan *return* saham melalui *capital gain*. Selain itu, Susilo (2010) menyatakan bahwa total arus kas suatu perusahaan merupakan indikator perusahaan, yang mana perusahaan dengan total arus kas yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan dananya dan berdampak pada kenaikan permintaan saham perusahaan yang berujung pada kenaikan harga saham. Pernyataan tersebut dibuktikan dengan hasil penelitiannya bahwa total arus kas memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Sinaga dan Pamudji (2009), total arus kas disimpulkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan teori yang telah dijabarkan, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H_{α1}: Perubahan total arus kas perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

2.7. Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan entitas (IAI, 2012). Aktivitas-aktivitas yang termasuk ke dalam arus kas operasi menurut Kieso, dkk. (2013) adalah:

- 1) *Cash Inflows* (arus kas masuk)
 - a) Penjualan barang atau jasa
 - b) Penerimaan bunga dan dividen
- 2) *Cash Outflows* (arus kas keluar)
 - a) Pembelian persediaan ke pemasok
 - b) Pembayaran ke karyawan atas jasa
 - c) Pembayaran pajak ke pemerintah
 - d) Pembayaran bunga atas pinjaman
 - e) Pembayaran beban kepada pihak lain

Arus kas operasi dapat dihitung dengan menggunakan dua metode, yaitu metode langsung dan metode tidak langsung (Kieso, dkk., 2013). Metode tidak langsung menggunakan laba bersih untuk dikonversi menjadi arus kas bersih dari aktivitas operasi. Laba bersih disesuaikan terhadap item-item yang dilaporkan mempengaruhi laba bersih tetapi tidak mempengaruhi kas. Arus kas operasi menggunakan metode tidak langsung dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Net Income} \quad +/- \quad \text{Adjustments} \quad = \quad \text{Net Cash Provided (Used) by Operating Activities}$$

Kieso, dkk. (2013) menyatakan bahwa penyesuaian-penyesuaian yang dilakukan terhadap laba bersih untuk menghasilkan arus kas bersih dari aktivitas operasi menggunakan metode tidak langsung terdiri dari:

1. Penambahan kembali beban non kas seperti depresiasi, amortisasi, atau delesi.
2. Mengurangi *gain* dan menambahkan *loss* yang dihasilkan dari kegiatan investasi dan pendanaan. Perusahaan harus mengeliminasi *gain* atau *loss* yang timbul dari kegiatan penjualan *plant assets* untuk menghitung arus kas operasi.
3. Menganalisis perubahan atas akun *non-cash current asset* dan *current liability*.

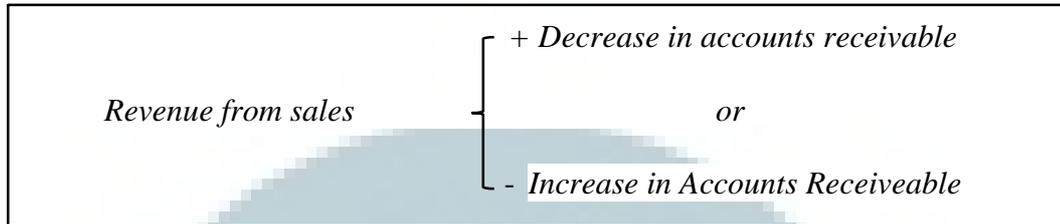
Analisis perubahan akun dilakukan dengan:

- a. Mengurangi *net income* atas selisih kenaikan yang terjadi pada akun aset lancar, dan sebaliknya, menambahkan *net income* atas selisih penurunan yang terjadi di akun aset lancar.
- b. Menambahkan *net income* atas selisih yang terjadi pada akun kewajiban lancar, dan mengurangi *net income* atas selisih penurunan dari akun-akun kewajiban lancar.

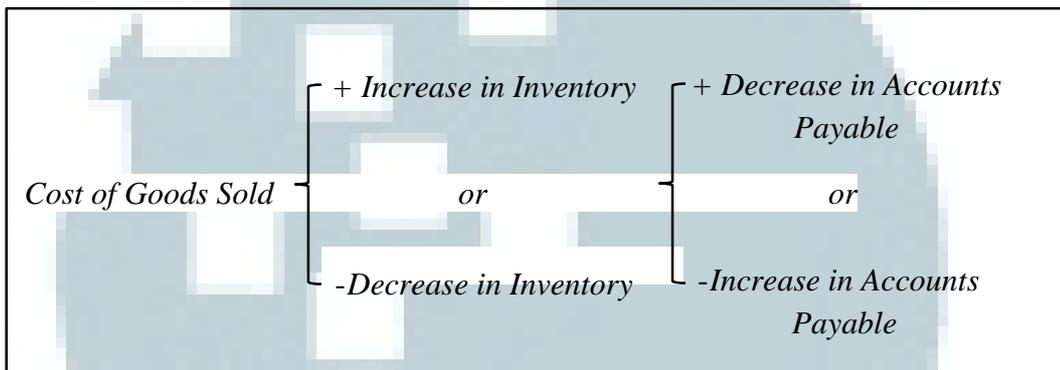
Sedangkan dengan metode langsung, arus kas operasi dihitung dengan mengklasifikasikan aktivitas operasi ke dalam dua jenis, yaitu penerimaan kas operasi dan pengeluaran kas. Perusahaan menyesuaikan item-item dari laporan laba rugi dari accrual basis menjadi cash basis. Cara efisien penyusunan menggunakan metode langsung adalah dengan menganalisis penjualan dan beban yang disajikan di laporan laba rugi sesuai dengan susunan penyajiannya (Kieso, dkk., 2011).

Kieso, dkk. (2013), merumuskan penghitungan arus kas operasi dengan metode langsung dengan cara sebagai berikut:

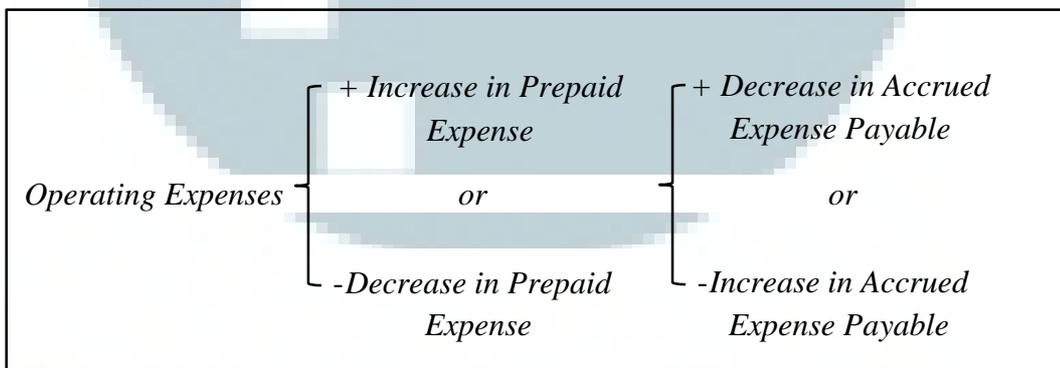
1. *Cash receipts from customers*



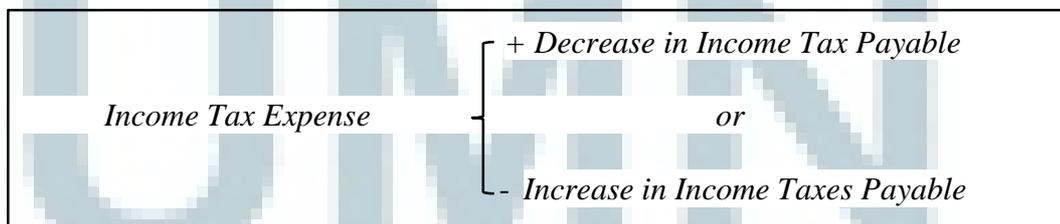
2. *Cash payments to suppliers*



3. *Cash payments for operating expenses*



4. *Cash Payments for Income Taxes*



Pendapatan penjualan usaha pokok, pembayaran barang dagang atau bahan baku, gaji karyawan, beban penjualan, beban administrasi dan umum adalah arus penerimaan dan pengeluaran kas dari kegiatan operasi yang sangat lazim terjadi

pada entitas. Penggolongan suatu arus kas yang timbul dari suatu transaksi atau kejadian sebagai aktivitas operasi haruslah berdasarkan jenis dan sifat usaha suatu entitas. Misalnya arus kas yang berasal dari transaksi perdagangan sekuritas, bagi perusahaan dagang atau manufaktur pada umumnya digolongkan sebagai aktivitas investasi atau pendanaan, tetapi bagi suatu perusahaan sekuritas yang usaha pokoknya perdagangan sekuritas, harus digolongkan sebagai aktivitas operasi (Kartikahadi, dkk., 2012).

Arus kas yang bersumber dari aktivitas operasi adalah arus kas yang paling penting untuk mengevaluasi kemampuan entitas dalam mengelola dan menghasilkan arus kas untuk membiayai operasi perusahaan, melunasi liabilitasnya secara tepat waktu, membayar dividen, serta melakukan investasi baru atau ekspansi secara mandiri, tanpa mengandalkan pembelanjaan dari luar yaitu melalui pinjaman dari pihak ketiga atau penyeteroran modal baru dari pemilik. Pemahaman tentang arus kas operasi periode usaha yang telah lalu sangat penting untuk dapat melakukan prediksi kemampuan entitas menghasilkan arus kas di masa depan (Kartikahadi, dkk., 2012).

Arus kas operasi sangat penting dalam arus kas karena menggambarkan operasi perusahaan dari hari ke hari yang menentukan masa depan perusahaan (Horngren, dkk., 2012). Menurut Warren, dkk., (2014), arus kas operasi merupakan arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih perusahaan. Jumlah arus kas operasi menjadi indikator dalam menilai kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, menjalankan kegiatan operasi entitas, dan melakukan investasi menggunakan dana perusahaan sendiri. Para pemangku kepentingan tidak

hanya perlu mengetahui kemampuan entitas dalam menghasilkan laba, tetapi juga perlu mengetahui kemampuan kegiatan operasi entitas dalam menghasilkan arus kas positif, artinya penerimaan operasi melampaui pengeluaran operasi (Kartikahadi, dkk., 2012).

Harrison, dkk. (2013) berpendapat bahwa aktivitas operasi menciptakan pendapatan, beban, keuntungan, dan kerugian serta laba bersih, yang merupakan hasil dari akuntansi dasar akrual. Dengan demikian, arus kas dari aktivitas operasi melaporkan aktivitas menghasilkan pendapatan pokok tersebut, yaitu transaksi dan peristiwa lain yang terlibat dalam penentuan laba atau rugi suatu entitas. Aktivitas operasi merupakan yang paling penting dari ketiga kategori karena merefleksikan inti dari organisasi. Perusahaan yang berhasil harus menghasilkan sebagian besar kasnya dari aktivitas operasi.

Sebuah perusahaan harus memiliki arus kas positif dari aktivitas operasi. Jika aktivitas operasi tidak dapat menghasilkan kas, perusahaan harus mencari sumber pendanaan dari luar untuk mendanai kegiatan kesehariannya, sesuai dengan kebutuhan investasinya. Jumlah arus kas negative dapat muncul pada perusahaan yang baru berjalan, tetapi jumlah arus kas yang negatif dapat menjadi tanda adanya kemungkinan kelemahan keuangan untuk perusahaan yang sudah stabil (Marshall, dkk., 2011).

2.8. Pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham*

Yocelyn dan Christiawan (2012) berpendapat bahwa semakin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*, karena dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menghasilkan kas dengan baik. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator penentu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa sumber pendanaan dari luar (Rahmadi, 2013).

Ketika nilai arus kas operasi bernilai positif yang berarti arus kas operasi masuk lebih besar dari arus kas operasi keluar, maka hal ini memperlihatkan lancarnya kinerja perusahaan, dan hal ini akan lebih meyakinkan investor untuk melakukan investasi karena dengan lancarnya kinerja perusahaan, maka suatu hal yang mungkin bila *return* yang didapat investor akan lancar pula (Susilowati dan Fatimah, 2011).

Trisnawati dan Wahidahwati (2013) mengungkapkan secara teori, semakin tinggi arus kas operasional maka semakin tinggi tingkat kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula *expected return saham*. Sebaliknya, semakin rendah arus kas operasional perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor sehingga semakin kecil pula nilai *expected return saham*. Perubahan arus kas dari kegiatan operasi akan memberikan sinyal positif kepada investor, maka investor akan membeli saham perusahaan yang pada akhirnya akan

meningkatkan *return* saham (Yocelyn dan Christiawan, 2012). Arus kas operasi merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan untuk menggunakan keputusan investasi. Besaran arus kas operasi dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membayar *return* saham berupa dividen. Perusahaan yang dalam operasinya menghasilkan kas yang cukup maka akan membayar *return* saham berupa dividen dalam bentuk tunai (Susilowati dan Fatimah, 2011).

Secara teori, semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Sebaliknya, semakin rendah arus kas operasional perusahaan maka semakin kecil kepercayaan pada perusahaan tersebut sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham (Sinaga dan Pamudji, 2009).

Penelitian yang dilakukan oleh Adiwiratama (2012), Susilowati dan Fatimah (2011), Ginting (2012), dan Ardiansyah, dkk., (2012) menyimpulkan bahwa total arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *return* saham. Sedangkan menurut penelitian Mutia (2012), Susan (2012), Yocelyn dan Christiawan (2012), Maharani (2012), dan Trisnawati (2009) menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan *return* saham. Berdasarkan teori yang telah dijabarkan, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H_{a2} : Perubahan arus kas operasi perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

2.9. Arus Kas Investasi

Arus kas investasi muncul dari akuisisi dan penjualan aset tetap dan investasi (Elliot dan Elliot, 2011). Menurut Horne (2005) dalam Ardiansyah, dkk., (2012) arus kas investasi adalah arus kas yang menunjukkan dampak pembelian dan penjualan aktiva tetap serta sekuritas utang atau entitas lainnya. Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Aktivitas yang termasuk dalam arus kas investasi menurut Kieso, dkk., (2013) adalah:

1. *Cash Inflows*
 - a. *From sale of property, plant, and equipment.*
 - b. *From sale of investments in debt or equity securities of other entities.*
 - c. *From collection of principal on loans to other entities.*
2. *Cash outflows*
 - a. *To purchase property, plant, and equipment.*
 - b. *To purchase investments in debt or equity securities of other entities*
 - c. *To make loans to other entities*

IAI (2012) menyatakan bahwa 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. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

1. Pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lain, termasuk pengembangan yang dikapitalisasikan dan aktiva tetap yang dibangun sendiri
2. Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tidak

berwujud dan aktiva jangka panjang lain,

3. Pembayaran kas untuk membeli instrument utang atau instrument ekuitas entitas lain dan kepemilikan dalam ventura bersama (selain pembayaran kas untuk instrument yang dianggap setara kas atau instrument yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjanjikan)
4. Kas yang diterima dari penjualan instrument utang dan instrument ekuitas entitas lain dan kepemilikan ventura bersama (selain penerimaan kas dari instrument yang dianggap setara kas atau instrument yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjanjikan)
5. Uang muka pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan)
6. Pembayaran sehubungan dengan *future contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

Arus kas dari aktivitas investasi dapat dihitung dengan menganalisis perubahan yang terjadi pada akun aset tidak lancar dan utang tidak lancar. Analisa tersebut kemudian dicatat dan diklasifikasikan sebagai aktivitas investasi, aktivitas pendanaan, atau diungkapkan sebagai transaksi non kas (Kieso, 2013).

Harrison, dkk. (2013) berpendapat bahwa aktivitas investasi meningkatkan dan menurunkan aset tidak lancar seperti PPE, aset tidak berwujud, dan investasi dalam perusahaan lain. Pembelian dan penjualan aset tersebut merupakan aktivitas investasi. Aktivitas investasi penting bagi operasi jangka menengah dan jangka

panjang perusahaan, karena merepresentasikan sejauh mana investasi telah dilakukan atas sumber daya yang dimaksudkan untuk menghasilkan laba dan arus kas masa depan.

Martani (2012) yang dikutip dalam Nelvianti (2013) menyatakan bahwa informasi arus kas dari investasi relevan bagi investor karena informasi perubahan aset-aset jangka panjang memberikan informasi tentang kapasitas operasi dan potensial laba yang dihasilkan dan arus kas masa depan, bagian ini juga membantu pengguna dalam menilai entitas apakah hanya mempertahankan kapasitas atau meningkatkan kapasitas, dan apakah entitas hanya secara pasif melakukan investasi.

Menurut Yocelyn dan Christiawan (2012), arus kas investasi merupakan arus kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan. Aktivitas investasi meliputi perolehan dan penjualan investasi serta investasi pada aset jangka panjang yang produktif, seperti pabrik dan peralatan. Termasuk di dalamnya penggunaan dan perolehan kas untuk penjualan surat utang atau ekuitas dari kesatuan lain, penjualan dan pembelian harta tetap, penjualan dan pembelian pabrik, peralatan, tanah, dan sebagainya. Sehingga semakin menurunnya arus kas investasi menunjukkan bahwa perusahaan banyak melakukan investasi pada aset tetap atau melakukan pembelian aset investasi. Sebaliknya, semakin meningkatnya arus kas dari aktivitas investasi menunjukkan perusahaan melakukan penjualan aset tetap atau aset investasinya.

Susilowati dan Fatimah (2011) berpendapat bahwa arus kas investasi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak melakukan investasi. Kegiatan investasi yang dilakukan seperti pembelian aktiva tetap, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lain termasuk membuka usaha baru dan memberikan pinjaman kepada pihak lain.

Arus kas investasi berguna untuk mempertimbangkan jumlah pengeluaran yang dilakukan untuk memperbaharui aset tetap perusahaan dan yang digunakan untuk meningkatkan kapasitas perusahaan. Salah satu caranya adalah dengan membandingkan pengeluaran kas terhadap beban depresiasi. Apabila pengeluaran kas lebih besar daripada beban depresiasi, dapat mengindikasikan kemungkinan kenaikan kapasitas produksi (Elliot dan Elliot, 2011).

2.10. Pengaruh Perubahan Arus Kas Investasi Terhadap *Return* Saham

Ardiansyah, dkk. (2012) berpendapat bahwa arus kas investasi sebagai gambaran kegiatan investasi, jika memiliki nilai negatif maka dapat mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak membuat investasi baru dibandingkan menarik investasi lama. Jika arus kas ini negative secara teoritis maka akan memberikan indikasi yang baik karena akan menghasilkan *return* di masa mendatang sehingga harga saham seharusnya mengalami peningkatan.

Arus kas dari aktivitas investasi dapat menjadi suatu pertimbangan bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan arus kas dari aktivitas investasi yang menurun, yang berarti adanya aktivitas investasi,

menunjukkan adanya potensi kenaikan pendapatan di masa depan yang diperoleh dari tambahan investasi baru tersebut. Informasi ini tentunya berguna bagi investor dan dapat mempengaruhi keputusan membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Keputusan investor ini selanjutnya akan dapat menyebabkan perubahan harga saham dan *return* saham (Yocelyn dan Christiawan, 2012).

Hasil penelitian Mutia (2012), Sasongko (2010), dan Maharani (2012), menyatakan bahwa arus kas investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Bertentangan dengan penelitian tersebut, Sinaga dan Pamudji (2009), Ardiansyah, dkk., (2012), Nelvianti (2013) dan Yocelyn dan Christiawan (2012) menyatakan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hipotesis yang dapat dirumuskan berdasarkan teori yang dijabarkan adalah:

H_{α_3} : Perubahan arus kas investasi perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

2.11. Arus Kas Pendanaan

Subramanyam dan Wild (2014) mendefinisikan kegiatan pendanaan sebagai:

“Financing activities are means of contributing, withdrawing, and servicing funds to support business activities. They include borrowing and repaying funds with bonds and other loans. They also include contributing and withdrawals by owners and their returns (dividends) on investment.”

Aktivitas pendanaan termasuk kegiatan pengumpulan kas dengan menerbitkan utang atau obligasi jangka pendek, jangka panjang, atau saham. Termasuk juga pembayaran dividen, pembelian kembali saham, dan pembayaran pokok utang yang mengurangi kas perusahaan (Ehrhardt dan Brigham, 2011).

Menurut Mutia (2012), aktivitas pendanaan (*financing*) adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah dan komposisi modal serta pinjaman perusahaan. Aktivitas ini meliputi kegiatan untuk memperoleh kas dari investor dan kreditor yang diperlukan untuk menjalankan dan melanjutkan kegiatan perusahaan. Seperti halnya dengan arus kas dari aktivitas investasi, pengungkapan terpisah dari arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan juga perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Penerimaan dan pembayaran yang berkaitan dengan kegiatan pendanaan haruslah dilaporkan secara terpisah agar dapat terungkap arus kas penerimaan yang berasal dari penyandang dana, liabilitas terhadap penyandang masing-masing dana baik pemilik maupun kreditor, serta pembayaran kembali pinjaman atau modal maupun pembayaran bunga dan dividen yang dilakukan selama periode (Kartikahadi, dkk., 2012). Martani (2012) yang dikutip dalam Nelvianti (2013) menyatakan bahwa penggunaan laporan keuangan memerlukan informasi arus kas dari aktivitas pendanaan untuk mengetahui informasi mengenai perubahan struktur modal entitas. Informasi ini penting untuk mengetahui pihak-pihak yang berkepentingan atas klaim terhadap arus kas entitas di masa depan.

Menurut Yocelyn dan Christiawan (2012) arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemberi dana bagi perusahaan. Aktivitas pendanaan meliputi perubahan pada pos-pos kewajiban jangka panjang dan ekuitas pemilik serta pembayaran dividen kepada pemegang saham. Transaksi pada aktivitas

penggunaan dan perolehan kas untuk pembayaran dividen, penerbitan saham biasa, penarikan obligasi, penerbitan utang atau obligasi.

Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan menurut IAI (2012) adalah penerimaan kas dari emisi saham atau alternatif modal lainnya, pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menebus saham perusahaan, penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman wesel, hipotik dan pinjaman lainnya, pelunasan pinjaman, pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*). Menurut Kieso (2013), aktivitas pendanaan terdiri dari sebagai berikut.

1. *Cash Inflows*
 - a. *From sales of ordinary shares*
 - b. *From issuance of long-term debt (bonds and notes)*
2. *Cash Outflows*
 - a. *To shareholders as dividends*
 - b. *To redeem long-term debt or reacquire ordinary shares (treasury shares)*

2.12. Pengaruh Perubahan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham

Nelvianti (2013) berpendapat bahwa investor menyediakan pendanaan dengan harapan mendapatkan pengembalian atas investasi mereka setelah mempertimbangkan pengembalian yang diharapkan dan risiko. Pengembalian yang diharapkan adalah distribusi laba berupa dividen. Peningkatan arus kas pendanaan berarti perusahaan memiliki banyak dana untuk mengembangkan usahanya dan meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja tersebut berdampak positif terhadap *return* yang diterima investor.

Penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada menerbitkan saham. Berdasar teori ini, pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan utang. Keputusan pendanaan merupakan signal positif bagi para investor. Investor menjadikan arus kas dari aktivitas pendanaan sebagai tolak ukur dalam menilai perusahaan sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi mereka. Selanjutnya keputusan investasi investor akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan yang selanjutnya akan menyebabkan perubahan harga pasar saham dan *return* saham (Yocelyn dan Christiawan, 2012).

Sedangkan menurut Susilowati dan Fatimah (2011), arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan, misalnya pasar akan bereaksi terhadap pengumuman kegiatan pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap arus kas operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang. Arus kas pendanaan juga mengidentikasi adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas perusahaan yaitu perubahan dividen yang erat hubungannya dengan *return* saham.

Sejalan dengan pendapat tersebut, hasil penelitian Susilowati dan Fatimah (2011) menunjukkan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Hal ini berarti arus kas pendanaan dapat dijadikan alat ukur besarnya *expected return* saham. Koefisien regresi arus kas yang diperoleh mempunyai nilai negatif yang menunjukkan hubungan yang berlawanan arah dengan *expected return* saham. Angka negatif mengindikasikan semakin besar perusahaan menggunakan kas untuk aktivitas pendanaan berarti dividen yang

dibagi perusahaan menjadi kecil, hal ini menyebabkan investor kurang tertarik menginvestasikan modalnya ke perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin kecil perusahaan menggunakan kas untuk aktivitas pendanaan berarti dividen yang dibagi menjadi besar, yang menyebabkan *expected return* saham tinggi.

Penelitian yang dilakukan Maharani (2012) membuktikan bahwa arus aktivitas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan menurut Mutia (2012), Trisnawati dan Wahidahwati (2013), dan Yocelyn dan Christiawan (2012), arus kas pendanaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan teori yang telah dijabarkan, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H_{04} : Perubahan arus kas pendanaan perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

2.13. Laba Akuntansi

Laporan laba rugi menurut IAI (2012) adalah laporan yang menyajikan seluruh pendapatan dan beban yang diakui entitas dalam suatu periode. Laporan laba rugi merupakan laporan yang mengukur keberhasilan operasi sebuah perusahaan untuk periode tertentu (Kieso, dkk., 2012). Keuntungan atau laba (*profit*) menurut Harnanto (2003) dalam Adiwiratama (2012) adalah selisih dari pendapatan di atas biaya-biayanya dalam jangka waktu (periode) tertentu. Laba sering digunakan sebagai suatu dasar untuk pengenaan pajak, kebijakan dividen, pedoman investasi serta pengambilan keputusan dan unsur prediksi.

Menurut Daniati dan Suhairi (2006) dalam Sasongko (2010), laba kotor

adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan *cost* barang terjual. Pendapatan diperoleh dari penjualan setelah dikurangi dengan retur dan potongan penjualan. *Cost* barang terjual adalah semua biaya sumber daya yang dikorbankan untuk perusahaan manufaktur 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.

Subramanyam dan Wild (2014) menyatakan bahwa laporan laba rugi adalah laporan keuangan yang mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam suatu periode akuntansi. Hasil akhir laporan laba rugi, laba bersih atau *net income*, mengindikasikan tingkat profitabilitas perusahaan. Laba bersih menggambarkan imbal hasil kepada para pemilik modal untuk periode berjalan. Komponen laba yang dapat dijadikan sebagai indikator tingkat profitabilitas perusahaan yaitu:

1. *Gross profit*, yaitu selisih antara penjualan dengan harga pokok penjualan. Gross profit mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi biaya produksinya.
2. *Earning from operations*, yaitu selisih antara penjualan dengan seluruh biaya dan beban operasi perusahaan.
3. *Earning before taxes*, yaitu laba berjalan dari operasi yang dilanjutkan sebelum pengenaan pajak.
4. *Earning from continuing operations*, yaitu laba berjalan dari operasi yang dilanjutkan setelah pengenaan kewajiban pajak.

IAI (2012) menjabarkan bahwa laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain (laporan penghasilan komprehensif) menyajikan laba rugi, total

penghasilan komprehensif lain, dan penghasilan komprehensif untuk periode berjalan sehingga menjadi total laba rugi dan penghasilan komprehensif lain. Apabila entitas menyajikan laporan laba rugi terpisah, laba rugi tidak disajikan sebagai satu kesatuan dengan laporan yang menyajikan penghasilan komprehensif. Selain itu, entitas juga menyajikan pos-pos sebagai alokasi dari laba rugi dan penghasilan komprehensif lain untuk periode berjalan. Pos-pos tersebut adalah:

- a. Laba rugi untuk periode yang dapat diatribusikan kepada:
 1. Kepentingan nonpengendali
 2. Pemilik entitas induk
- b. Penghasilan komprehensif untuk periode yang dapat diatribusikan kepada:
 1. Kepentingan nonpengendali
 2. Pemilik entitas induk

Laporan laba rugi mengikhtisarkan 4 elemen dasar, yaitu pendapatan, beban, keuntungan dan kerugian (Gibson, 2011). Kieso, dkk. (2012) menjabarkan keempat elemen laporan laba rugi sebagai berikut:

1. Pendapatan

Aliran masuk atau peningkatan aset sebuah perusahaan atau pelunasan kewajiban perusahaan pada periode dari pengiriman atau pemroduksian barang, menyelenggarakan jasa, atau aktivitas lain yang menjadi dasar kelangsungan perusahaan atau inti kegiatan operasi perusahaan.

2. Beban

Aliran keluar atau penggunaan aset atau timbulnya kewajiban selama periode dari pengiriman atau pemroduksian barang, pelaksanaan jasa, atau

menyelesaikan aktivitas lain yang menjadi dasar kelangsungan perusahaan atau inti kegiatan operasi perusahaan.

3. Keuntungan

Peningkatan modal (*net assets*) dari transaksi terkait atau incidental sebuah entitas selain yang dihasilkan dari pendapatan dan beban atau investasi dari pemilik.

4. Kerugian

Penurunan modal (*net assets*) dari transaksi terkait atau incidental sebuah entitas selain yang dihasilkan dari pendapatan dan beban atau distribusi ke pemilik.

Menurut Kieso, dkk. (2012), laporan laba rugi memiliki kegunaan sebagai berikut:

1. Mengevaluasi kinerja masa lalu perusahaan

Memeriksa pendapatan dan beban untuk mengindikasikan kinerja perusahaan dan membandingkan kinerja perusahaan dengan perusahaan pesaing.

2. Menyediakan dasar untuk prediksi kinerja di masa mendatang

Informasi mengenai kinerja perusahaan di masa lalu membantu menentukan tren penting yang jika dilanjutkan akan menyediakan informasi mengenai kinerja di masa mendatang.

3. Membantu menelaah risiko atau ketidakpastian pencapaian arus kas masa depan

Informasi dari berbagai komponen laporan laba rugi seperti pendapatan, beban, keuntungan, dan kerugian, menyoroti hubungan antara komponen tersebut.

Informasi laporan laba rugi juga membantu menelaah risiko tidak tercapainya

tingkat arus kas tertentu di masa depan.

Laporan laba rugi membantu pengguna dalam mengevaluasi kinerja masa lalu perusahaan. Laporan laba rugi juga memberikan wawasan mengenai kemungkinan pencapaian tingkat arus kas tertentu oleh perusahaan di masa depan. Komunitas bisnis dan investasi menggunakan laporan laba rugi untuk menentukan profitabilitas, nilai investasi, dan kelayakan pemberian kredit bagi perusahaan. Laporan laba rugi memberikan investor dan kreditor informasi yang membantu untuk memprediksi jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas masa depan perusahaan (Kieso, dkk., 2012).

2.14. Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi Terhadap *Return Saham*

Laporan laba rugi merupakan laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu. Laporan laba rugi menyediakan informasi bagi investor dan kreditor untuk membantu mereka meramalkan jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari arus kas masa depan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan akan mampu membagikan dividen yang semakin besar dan akan berpengaruh terhadap *return* saham secara positif. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba, harga sahamnya cenderung meningkat. Jika perusahaan memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan dividen yang semakin besar dan akan berpengaruh secara positif terhadap *return* saham (Yocelyn dan Christiawan, 2012).

Menurut Sinaga dan Pamudji (2009) 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*.

Putriani dan Sukartha (2014) menyatakan bahwa laba rugi merupakan komponen yang sangat berpengaruh terhadap saham. Hal ini disebabkan karena saham dipengaruhi oleh kinerja keuangan suatu emiten. Jika laba perusahaan meningkat, maka harga saham perusahaan tersebut akan naik, sebaliknya jika perusahaan merugi, harga saham perusahaan tersebut akan turun. Laba bersih menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam periode tertentu, sehingga laba bersih menjadi indikator penting bagi para investor dalam menganalisis pergerakan saham perusahaan tersebut. Jika laba suatu perusahaan tinggi, maka pembagian dividen perusahaan cenderung meningkat, sehingga investor akan berminat dalam menanamkan investasinya. Laba bersih yang meningkat juga dapat menginformasikan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan kinerja manajemennya dimana hal tersebut akan memberikan *good news* bagi pelaku pasar. Kesimpulannya, semakin tinggi laba bersih yang dihasilkan, maka harga saham pun akan meningkat, sehingga *return* yang diperoleh lebih tinggi dari sebelumnya.

Hasil penelitian Maharani (2012) menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh terhadap harga saham melalui *return* saham. Pembentukan harga

saham dipengaruhi langsung oleh laba bersih melalui *return* saham. Semakin tinggi *Earning per Share (EPS)* atau laba bersih, memberikan informasi yang mengakibatkan reaksi pasar sehingga meningkatkan *return* saham yaitu capital gain sehingga harga saham meningkat. Hal ini membuktikan bahwa laba bersih merupakan informasi yang efektif bagi investor untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sinaga dan Pamudji (2009), Sasongko (2010), Adiwiratama (2012), Martani, dkk., (2009), Putriani dan Sukartha (2014), Maharani (2012), dan Mutia (2012) seluruhnya menyatakan bahwa laba akuntansi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan teori yang dijabarkan, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H_{α_5} : Perubahan laba akuntansi perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

2.15. Ukuran Perusahaan

Sasongko (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, jumlah modal, dan jumlah tenaga. Ukuran ideal skala perusahaan merupakan kemampuan fungsi perusahaan, fungsi adaptasi, fungsi sentralisasi, fungsi jenis usaha, yang bobot ukuran masing-masing perusahaan hanya dapat diukur oleh perusahaan tersebut.

Besar kecilnya perusahaan menentukan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko dan mengembangkan operasi perusahaan. Perusahaan besar

biasanya memiliki kemampuan yang lebih baik. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar lebih menganekaragamkan lini produknya atau bidang usahanya untuk mendiversifikasikan risiko dalam menjalankan usahanya. Maksudnya, dengan risiko minimal akan mendapatkan keuntungan, atau dengan risiko tertentu untuk memperoleh keuntungan investasi yang maksimal (Jogiyanto, 2014).

Nelvianti (2013) berpendapat bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk menanamkan modalnya pada berbagai jenis usaha. Perusahaan besar juga akan lebih mudah dalam memasuki pasar modal. Tidak hanya itu saja, tetapi juga perusahaan besar cenderung memperoleh penilaian kredit yang lebih tinggi dan membayar bunga yang lebih rendah untuk dana yang dipinjamnya.

Aktiva atau *assets* adalah sumber daya yang dimiliki oleh sebuah entitas bisnis. Entitas bisnis menggunakan asetnya untuk menyelenggarakan kegiatan bisnisnya seperti produksi dan penjualan. Karakteristik utama yang dimiliki oleh aset adalah kemampuan untuk menyediakan manfaat masa depan. Dalam bisnis, manfaat ekonomi masa depan yang diperoleh adalah adanya aliran masuk kas atau penerimaan (Kieso, dkk., 2013).

IAI (2012) mengklasifikasikan aset menjadi dua jenis, yaitu aset lancar dan aset tidak lancar. Aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai aset lancar menurut IAI (2012) jika memenuhi kategori sebagai berikut:

- a. Mengharapkan akan merealisasikan aset, atau bermaksud untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal;
- b. Memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;

- c. Mengharapkan akan merealisasi aset dalam jangka waktu 12 bulan setelah pelaporan; atau
- d. Kas atau setara kas (PSAK 2: Laporan Arus Kas) kecuali aset tersebut dibatasi pertukarannya atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya 12 bulan setelah periode pelaporan.

Aset yang tidak memenuhi kategori yang telah ditetapkan sebagai aset lancar, harus diklasifikasikan sebagai aset tidak lancar oleh entitas (IAI, 2012). Semua entitas memiliki aset berwujud yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional sehari-hari (Kartikahadi, 2012). Aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa untuk direntalkan kepada pihak lain atau untuk tujuan administratif dan diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode (IAI, 2012). Karakteristik aset berwujud menurut Kartikahadi (2012) adalah:

1. Secara fisik dapat dilihat dan disentuh
2. Dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang dan jasa dan tidak untuk dijual kembali. Hanya aset berwujud yang digunakan dalam kegiatan operasional sehari-hari yang dapat dikategorikan sebagai aset tetap, sedangkan aset yang berwujud yang akan dijual biasanya dikategorikan sebagai persediaan.
3. Digunakan untuk waktu yang panjang, lebih dari satu periode akuntansi. Aset tetap memberikan manfaat untuk masa lebih dari satu periode, dengan demikian, investasi atau biaya untuk perolehan aset tetap harus dialokasikan pada periode-periode di mana manfaat dari aset tersebut dapat diperoleh dan hal

ini dilakukan melalui beban penyusutan secara periodik.

Perekonomian saat ini banyak didominasi oleh perusahaan-perusahaan yang nilai perusahaannya lebih banyak ditentukan oleh aset yang takberwujud. Aset takberwujud adalah aset non moneter yang dapat diidentifikasi, yang tidak memiliki substansi fisik. Nilai dari aset takberwujud berasal dari hak atau keistimewaan yang diperoleh entitas dari memiliki aset tersebut. Beberapa contoh aset takberwujud adalah paten, hak cipta, merek produk, piranti lunak komputer, waralaba, dan *goodwill* (Kartikahadi, dkk., 2012).

Kieso, dkk. (2013) mengelompokkan aset ke dalam beberapa komponen. Komponen-komponen aset tersebut adalah:

1. *Intangible assets*

Banyak perusahaan yang memiliki aset yang berharga tetapi tidak memiliki substansi fisik. Contoh-contoh aset tidak berwujud adalah *goodwill*, *patents*, *copyright*, dan *trademarks* atau *trade names* dan aset lainnya yang memberikan perusahaan hak penggunaan eksklusif untuk periode tertentu.

2. *Property, Plant, and Equipment (PPE)*

PPE merupakan aset perusahaan bermasa manfaat atau umur ekonomis panjang yang sedang digunakan oleh perusahaan dalam pengoperasian kegiatannya. Kategori ini termasuk tanah, bangunan, mesin, peralatan, peralatan pengiriman, dan mebel. Perusahaan melaporkan nilai *PPE* di laporan posisi keuangan pada nilai belinya dikurangi dengan akumulasi depresiasi.

3. *Long-term Investments*

Long-term Investments adalah investasi pada saham biasa dan obligasi milik

entitas lain yang biasanya disimpan untuk jangka waktu yang lama dan aset tidak lancar milik perusahaan yang tidak digunakan dalam kegiatan operasi.

4. *Current Assets*

Merupakan aset yang dapat dikonversikan oleh perusahaan menjadi kas atau dapat digunakan dalam kurun waktu yang lebih panjang antara satu tahun atau satu periode operasi. Jenis umum aset lancar adalah *prepaid expenses* (beban dibayar dimuka), *inventories* (persediaan), *receivables* (piutang), *short-term investments* (investasi jangka pendek) dan *cash* (kas).

2.16. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham*

Menurut Adiwiratama (2012) ukuran perusahaan bisa diukur dari total aktiva, penjualan, atau modal perusahaan. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar-kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan. Semakin besar total aktiva semakin mampu perusahaan menghasilkan laba, semakin besar juga dividen yang dibagikan. Hal ini menggambarkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap *return saham*.

Miswanto (1999) yang dikutip dalam Adiwiratama (2012) membuktikan bahwa perusahaan kecil memiliki risiko dan retur yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar. Indriani (2005) dalam Adiwiratama (2012) juga menemukan bahwa perusahaan yang memiliki total aktiva dalam jumlah yang besar maka perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan karena pada tahap tersebut arus kas telah positif dan dianggap memiliki prospek yang lebih baik dalam jangka relative lama. Selain itu, perusahaan dengan total aktiva besar relatif lebih stabil

dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan yang memiliki total aktiva kecil.

Nelvianti (2013) berpendapat bahwa dilihat dari segi keamanan dan prestise, investor secara alternatif akan lebih meyakini perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan kelebihan dananya atau modalnya dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Perusahaan yang besar membuat investor lebih yakin untuk mempercayakan tingkat kelangsungan hidup usahanya agar lebih terjamin dan kecil kemungkinan terjadinya kebangkrutan daripada menanamkan modalnya pada perusahaan yang berukuran kecil.

Penelitian Adiwiratama (2012) dan Martani, dkk. (2009) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dan Fatimah (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *expected return* saham. Ukuran perusahaan tidak menjadi acuan bagi para investor dalam mengambil keputusan berinvestasi karena tidak menjamin tingkat keamanan pengembalian investasi yang dilakukan.

Namun, menurut penelitian Nelvianti (2013), ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* saham. Informasi mengenai ukuran perusahaan yang diproksikan menggunakan total aktiva tidak mengukur kinerja perusahaan. Berdasarkan teori yang telah dijabarkan, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H_{α_6} : Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

2.17. Pengaruh Perubahan Total Arus Kas, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Akuntansi, dan Ukuran Perusahaan Secara Simultan Terhadap *Return Saham*

Ardiansyah, dkk. (2012) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut penelitian Mutia (2012), secara simultan komponen arus kas yaitu arus kas operasi, investasi, dan pendanaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Ginting (2013) melakukan penelitian atas pengaruh arus kas operasi, investasi, dan pendanaan serta laba bersih terhadap *return* saham yang menunjukkan bahwa secara simultan perubahan arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan serta laba bersih mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Yocelyn dan Christiawan (2012) menyimpulkan arus kas dari aktivitas operasi, investasi, pendanaan, dan laba akuntansi terhadap *return* saham perusahaan berkapitalisasi besar. Sasongko (2010) juga melakukan penelitian atas pengaruh komponen arus kas, laba kotor, dan *size* perusahaan terhadap *expected return* perusahaan yang hasilnya menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut memang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *expected return* saham. Hasil penelitian Martani, dkk. (2009) juga menunjukkan bahwa rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi secara bersama-sama mempengaruhi *return* saham.

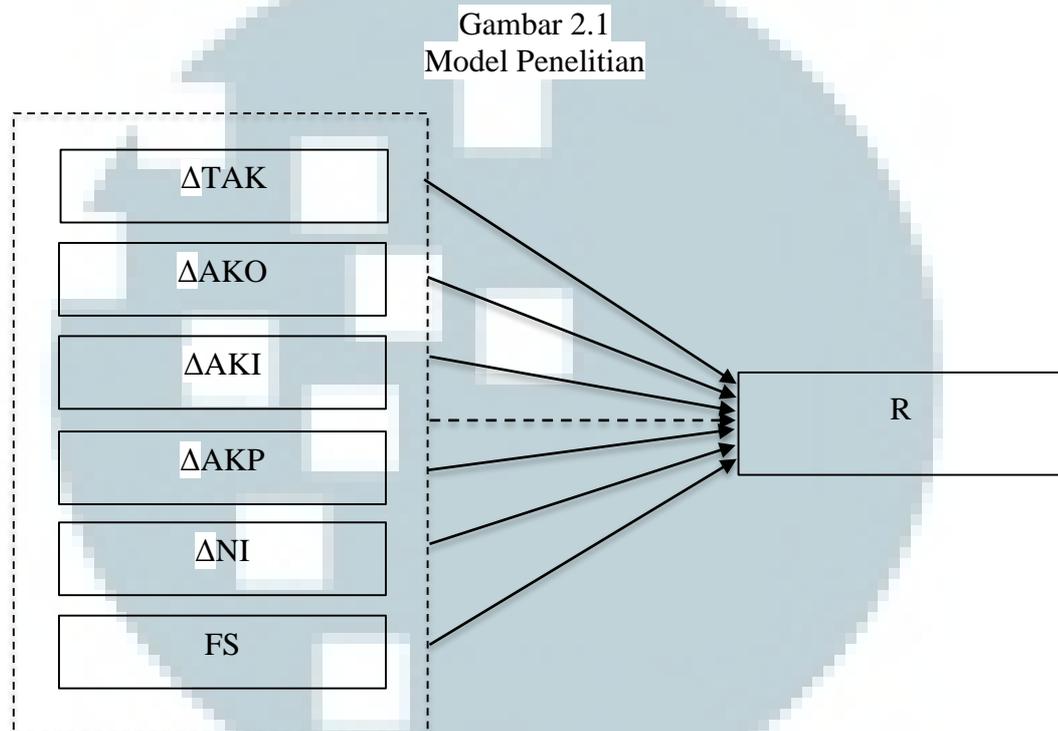
Susan (2009) melakukan penelitian atas pengaruh komponen arus kas terhadap harga saham dan pengaruh komponen arus kas serta laba akuntansi terhadap harga saham yang menunjukkan bahwa secara simultan komponen arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Demikian pula pada penelitian mengenai pengaruh komponen arus kas dan laba akuntansi terhadap harga saham yang menyatakan bahwa variabel-variabel tersebut secara simultan tidak mempengaruhi harga saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Thohiri dan Sirahar (2013) menunjukkan bahwa informasi arus kas dan laba bersih bersama-sama berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Informasi arus kas dan laba bersih merupakan hal yang perlu diperhatikan oleh investor sebagai tolak ukur pengambilan keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Adiwiratama (2012) juga menyatakan bahwa perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi, perubahan arus kas pendanaan, perubahan laba akuntansi, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Demikian pula hasil penelitian Susilowati dan Fatimah (2011), secara simultan arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *expected return* saham. Hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

$H_{\alpha 7}$: Perubahan total arus kas, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara simultan terhadap *return* saham.

2.18. Model Penelitian

Kerangka Pemikiran yang dapat digambarkan dari penelitian ini adalah:



Keterangan:

- ΔTAK : Perubahan Total Arus Kas
- ΔAKO : Perubahan Arus Kas Operasi
- ΔAKI : Perubahan Arus Kas Investasi
- ΔAKP : Perubahan Arus Kas Pendanaan
- ΔNI : Perubahan Laba Akuntansi
- FS : Ukuran Perusahaan
- R : *Return Saham*