

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Teoritis

1. Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar yang menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu yang relatif panjang yang diinvestasikan pada barang modal untuk menciptakan dan memperbanyak alat-alat produksi dan akhirnya meningkatkan kegiatan perekonomian. Pasar modal adalah pasar yang menjadi penghubung antara pemilik dana dengan pengguna dana.

Menurut Tandelilin (2001: 13) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang mempunyai kelebihan dana (pemodal=investor) dengan pihak yang kekurangan dana (emiten=perusahaan *go public*) dengan cara memperjual belikan sekuritas, yang umumnya mempunyai umur lebih dari satu tahun.

2. Pasar Modal Efisien

a. Pengertian Pasar Efisien

Pasar modal dikatakan efisien bila semua harga sekuritas atau sahamnya cepat merefleksikan semua informasi yang relevan yang tersedia. Semakin tinggi derajat efisiensinya, maka pasar modal akan segera mencerminkan informasi yang relevan (Husnan, 2001:264).

b. Bentuk Efisiensi Pasar Modal

1) Efisiensi bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin dari informasi masa lalu.

2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan.

3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas mencerminkan suatu informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat, jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka investor dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.

3. Investasi

a. Pengertian Investasi

Menurut Tandelilin (2001) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Pada umumnya investor digolongkan menjadi dua, yaitu:

- 1) Investor individual (*individual/retail investors*) yang terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi.

- 2) Investor institusional (*institutional investors*) biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan bank, lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

b. Pendekatan Investasi di Pasar Modal

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 memengaruhi harga saham. Pada dasarnya, tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan. Hal ini berkaitan dengan analisis sekuritas yang umumnya dilakukan investor sebelum membeli atau menjual saham.

Menurut Husnan (2001:315) untuk menganalisis dan menyeleksi harga saham terdapat dua pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

1) Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan alat analisis yang disusun berdasarkan atas data-data *histories* perusahaan yaitu data-data yang telah lewat yaitu berupa laporan keuangan. Analisis ini sering disebut dengan *company* analisis (Ang, 1997) dalam (Husnan, 2001). *Company* analisis merupakan analisis tentang kekuatan dan kelemahan dari perusahaan, bagaimana operasionalnya, dan juga prospeknya dimasa yang akan datang.

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan cara (Husnan, 2001:315):

- a) Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang memengaruhi harga saham di masa yang akan datang.
- b) Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya dimasa yang akan datang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu keuntungan (*return*) yang diharapkan dengan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Nilai inilah yang diestimesi oleh para pemodal/analisis dan hasil dari estimesi ini dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (*current market price*) sehingga dapat diketahui saham yang *underpriced* atau *overpriced*.

2) Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) diwaktu yang lalu (Husnan, 2001:349). Analisis teknikal menggunakan data pasar yang

dipublikasikan seperti harga saham, indeks harga saham baik individual maupun gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknik. Model analisis ini lebih menekankan pada tingkah laku investor dimasa yang akan datang.

Pemikiran yang mendasari analisis ini adalah:

- a) Harga saham mencerminkan informasi yang relevan.
- b) Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga diwaktu yang lalu.
- c) Perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut akan berulang.

Sasaran yang ingin dicapai dalam analisis ini adalah ketepatan waktu dalam memprediksi harga (*price movement*) jangka pendek suatu saham, oleh karena itu informasi yang berasal dari faktor-faktor teknis sangat penting bagi investor dalam menentukan waktu suatu sekuritas harus dibeli dan kapan harus dijual. Teknik analisis ini menitikberatkan pada pengaruh permintaan dan penawaran terhadap saham.

4. Laporan Keuangan

a. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan yaitu hasil dari proses akuntansi yang dapat memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan, dengan data atau aktivitas. Menurut Ikatan

Akuntan Indonesia (2007), laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan dapat digunakan untuk menganalisa kekuatan dan seberapa besar kondisi finansial perusahaan yang berguna untuk mengevaluasi keadaan finansial pada masa lalu, sekarang, dan memproyeksikan hasil yang akan datang.

Laporan keuangan merupakan alat pencatatan yang terdiri dari:

- a) Neraca merupakan laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal pada suatu periode tertentu.
- b) Laporan laba rugi merupakan laporan yang sistematis tentang penghasilan, biaya, rugi/laba yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu.
- c) Laporan perubahan modal merupakan laporan yang sistematis tentang perubahan modal awal ditambah modal akhir setelah terjadi beberapa transaksi.
- d) Laporan arus kas merupakan laporan yang menjelaskan dampak aktivitas operasi, investasi, dan pembiayaan perusahaan terhadap arus kas selama satu periode akuntansi. (PSAK 2004 No.2, paragraf 9) arus kas melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar yang utama dari suatu perusahaan selama satu periode.

b. Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2007) adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi

keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen, atau pertanggung jawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

c. Analisis Laporan Keuangan

Untuk membantu pengguna dalam menganalisis laporan keuangan, tersedia beragam alat yang dirancang untuk memenuhi kebutuhan yang spesifik. Lima alat penting untuk analisis keuangan (Wild, Subramanyam, dan Robert, 2005):

1) Analisis laporan keuangan komparatif.

Analisis laporan keuangan komparatif disebut juga analisis horisontal dilakukan dengan cara menelaah neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas yang berurutan dari satu periode ke periode berikutnya.

2) Analisis laporan keuangan *common-size*.

Analisis laporan keuangan *common-size* atau disebut juga analisis vertikal dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan periode tertentu, membandingkan pos yang satu dengan pos lainnya.

3) Analisis rasio.

Analisis rasio merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan. Namun peranannya sering

disalahpahami dan sebagai konsekuensinya, kepentingannya sering dlebih-lebihkan. Beberapa analisis rasio adalah *Earnings Per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA), dll.

4) Analisis arus kas.

Analisis arus kas digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan dana. Analisis ini juga digunakan dalam peramalan arus kas dan bagian dari analisis likuiditas.

5) Penilaian.

Penilaian merupakan hasil penting dari banyak jenis analisis bisnis dan laporan keuangan. Penilaian biasanya mengacu pada estimasi nilai intrinsik sebuah perusahaan atau sahamnya. Dasar penilaian adalah teori nilai sekarang.

5. Laba

a. Pengertian Laba

Laba merupakan pertambahan kekayaan dari suatu badan usaha dalam periode tertentu, yaitu jumlah yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham pada akhir periode tanpa mengurangi kekayaan yang dimiliki badan usaha tersebut pada awal periode. Pada hakikatnya, pemegang saham menanamkan modal serta mengharapkan pengembalian atas modal tersebut dan pada akhirnya juga mengharapkan modal itu akan diperoleh kembali. Untuk mengukur tingkat pengembalian atas modal bagi pemegang saham, badan usaha

harus mengukur sumber daya yang diperlukan untuk mempertahankan modal yang ditanamkan pada tingkatan semula, yaitu jumlah yang diperlukan agar modal yang akhirnya dikembalikan kepada pemegang saham sama dengan modal yang ditanamkan. Kelebihan sumber daya yang dihasilkan dari operasi dari periode bersangkutan itulah yang disebut laba.

Pengertian laba menurut (Abdullah, 2004):

- 1) laba adalah dasar bagi perpajakan dan pembagian kembali kekayaan di kalangan pribadi.
- 2) laba adalah pedoman bagi kebijakan dividen dan penahanan laba suatu perusahaan.
- 3) laba pada umumnya dipandang sebagai suatu investasi dan pedoman pengambilan keputusan.
- 4) laba adalah alat prediksi yang membantu dalam peramalan laba mendatang dan peristiwa ekonomi yang akan datang.
- 5) laba bisa dipandang sebagai suatu ukuran efisiensi. Laba adalah suatu ukuran kepengurusan manajemen atas sumberdaya suatu kesatuan dan ukuran efisiensi manajemen dalam menjalankan usaha suatu perusahaan.

Perhitungan laba rugi penting karena menyediakan informasi kepada investor dan kreditor yang membantu mereka untuk meramalkan jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari arus kas masa

depan. Ramalan yang akurat atas arus kas masa depan menentukan *profitabilitas* dari pembayaran kembali klaimnya terhadap perusahaan.

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 (Abdullah, 2004):

- 1) mengevaluasi pelaksanaan manajemen.
- 2) menaksir pertambahan laba/ jumlah lain yang mereka lihat seperti mewakili jangka panjang laba usaha yang mampu didapat.
- 3) memprediksi laba di masa datang
- 4) menaksir risiko dari menginvestasikan pinjaman pada usaha.

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 tersebut antara lain:

- 1) Untuk membedakan antara modal yang diinvestasikan dan laba, antara *stock* dan arus keuangan. Sebagai bagian dari proses akuntansi.

- 2) Penggunaan angka laba historis untuk membantu meramalkan keadaan usaha dan distribusi dividen di masa yang akan datang.
- 3) Penggunaan laba sebagai pengukuran keberhasilan serta pedoman pengambilan keputusan manajerial di masa yang akan datang.
- 4) Penggunaan laba sebagai pengukuran efisiensi manajemen.
- 5) Penggunaan laba sebagai dasar pengenaan pajak, sebagai alat pengawasan perusahaan yang berhubungan dengan kepentingan umum dan penggunaan laba sebagai sarana bagi ekonom untuk mengevaluasi sumber daya.

b. Laba Bersih

Laba bersih adalah pendapatan bersih perusahaan baik berasal dari kegiatan operasional maupun non operasional, setelah dikurangi pajak penghasilan (PPh), yang dapat menambah modal pemilik. Laba bersih berguna bagi investor untuk memprediksi imbalan investasi yang akan diterimanya apabila ia melakukan investasi di suatu perusahaan. 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 (Hardian dan Sugeng, 2007). Jika laba bersih suatu perusahaan menunjukkan peningkatan dari waktu ke waktu, maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada

perusahaan tersebut, dengan demikian harga saham yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin meningkat.

6. Arus Kas

a. Pengertian Arus Kas

Laporan arus kas melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar yang utama dari suatu perusahaan selama satu periode dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan (PSAK, 2004 No.2, paragraf 9). Laporan arus kas adalah sebuah laporan keuangan dasar yang melaporkan kas yang diterima, kas yang dibayarkan, dan perubahannya, dari kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan dari bisnis selama satu periode dalam sebuah format yang menyatakan saldo kas awal dan akhir. Laporan ini menyediakan informasi yang berguna mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari operasi, mempertahankan dan memperluas kapasitas operasinya, memenuhi kewajiban keuangannya dan membayar dividen.

b. Tujuan Laporan Arus Kas

Tujuan utama laporan arus kas adalah memberikan informasi yang akan membantu investor dan kreditor untuk:

- 1) Meramalkan jumlah kas yang mungkin akan diterima dalam bentuk dividen, bunga, dan pembayaran kembali hutang pokok.
- 2) Mengevaluasi risiko yang mungkin terjadi.

c. Manfaat Laporan Arus Kas

Menurut Harahap (2008:257) dengan membaca laporan arus kas, maka pembaca akan memperoleh informasi mengenai hal sebagai berikut:

- 1) Kemampuan perusahaan menghasilkan kas, merencanakan, mengendalikan arus kas masuk dan arus kas keluar pada masa lalu.
- 2) Kemungkinan arus kas masuk, arus kas keluar, dan kas bersih termasuk kemampuan perusahaan membayar dividen pada masa datang.
- 3) kemampuan perusahaan menghasilkan kas pada masa yang akan datang.
- 4) pengaruh investasi kas dan non kas terhadap posisi keuangan perusahaan pada periode tertentu.
- 5) Menilai alasan perbedaan antara laba bersih dikaitkan dengan penerimaan dan pengeluaran kas.

d. Komponen Arus Kas

1) Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan, diperoleh dari aktivitas utama pendapatan perusahaan, umumnya berasal dari transaksi dan

peristiwa lain yang memengaruhi penetapan laba atau rugi bersih (Simamora, 2000).

Menurut IAI dalam (PSAK, 2007 No.2, paragraf 13) : Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Beberapa contoh arus kas dari penjualan barang dan jasa:

- a) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
- b) Penerimaan kas dari *royalty*, *fee*, komisi dan pendapatan lain.
- c) Pendapatan kas kepada pemasok barang dan jasa.
- d) Pembayaran kas kepada karyawan.
- e) Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, dan manfaat asuransi lainnya.
- f) Pembayaran kas atau penerimaan kembali (*restitusi*) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
- g) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Terdapat dua metode alternatif pelaporan arus kas dari aktivitas operasi dalam laporan arus kas (PSAK 2007 No.2, paragraf 17). Kedua metode tersebut adalah:

a) Metode langsung

Metode ini melaporkan sumber kas operasi dan penggunaan kas operasi. Sumber utama kas operasi adalah kas yang diterima dari para pelanggan. Sedangkan penggunaan utama dari kas operasi meliputi kas yang dibayarkan kepada pemasok atas barang dan jasa serta kas yang dibayarkan kepada pegawai sebagai upah. Perbedaan antara penerimaan kas dan pembayaran kas dalam suatu operasi merupakan arus kas bersih dari aktivitas operasi.

b) Metode tidak langsung

Metode ini melaporkan arus kas operasi yang dimulai dengan laba bersih dan kemudian disesuaikan dengan pendapatan serta beban yang tidak melibatkan penerimaan atau pembayaran kas. Dengan kata lain, laba bersih akrual disesuaikan dengan menentukan jumlah bersih arus kas dari aktivitas.

2) Arus Kas Investasi

Arus kas investasi merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan investasi perusahaan yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan perolehan dan pelepasan aktiva

jangka panjang serta investasi lainnya yang dikelompokkan dalam aktiva tidak lancar (Simamora, 2000).

Yang termasuk dalam kelompok arus kas aktivitas investasi adalah perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas antara lain : menerima dan menagih pinjaman, hutang, surat berharga atau modal, aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya yang digunakan dalam proses produksi.

Menurut IAI dalam PSAK No. 2. Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi (PSAK, 2007 No.2, paragraf 15) adalah:

- a) Pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri.
- b) Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lain.

- c) Perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan.
- d) Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan).
- e) Pembayaran kas sehubungan dengan *future contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

3) Arus Kas Pendanaan

Arus kas pendanaan merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan pendanaan perusahaan, yang mengakibatkan perubahan jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan (Simamora, 2000).

Yang termasuk kelompok aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan, berupa kegiatan mendapatkan sumber-sumber dana tersebut, meminjam dan membayar hutang kembali, atau melakukan pinjaman jangka panjang untuk membayar hutang tertentu.

Munurut IAI dalam PSAK No. 2: Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa

depan oleh para pemasok modal perusahaan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan (PSAK, 2007 No.2, paragraph 16) adalah:

- a) Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya.
- b) Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan.
- c) Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik, dan pinjaman lainnya.
- d) Pelunasan pinjaman
- e) Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lease*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (*finance lease*).

7. Return Saham

Return saham merupakan pengembalian yang diterima oleh para pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan. *Return* saham dihitung dengan membagi antara selisih harga saham penutupan pada tahun ini dan tahun sebelumnya dengan harga saham penutupan tahun sebelumnya (Fakhruddin dan Hadianto, 2001:31).

Menurut Jogiyanto (2000), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang

mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tidak langsung.

Return dari investasi tergantung pada instrumen investasinya. Ada yang menjamin tingkat kembalikan (*return*) yang akan diterima misalnya sertifikasi deposito di bank yang memberikan bunga dari persentase tertentu yang positif, dan obligasi yang menjanjikan kupon bunga yang akan dibayarkan secara periodik atau sekaligus dan pasti, tidak tergantung pada keuntungan perusahaan. Lain halnya dengan saham, saham tidak menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi para pemodal. Namun beberapa komponen *return* saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan dividen, saham bonus dan *capital gain*.

Return saham:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = *return* saham i periode t

$P_{i,t}$ = harga saham i periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham i periode t-1

(Jogiyanto, 2000)

B. Penelitian yang Relevan

- 1) Hardian Hariono Sinaga dan Sugeng Pamudji (2007), meneliti tentang “Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi

Terhadap *Return Saham*”. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan sektor manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2007 sebanyak 33 perusahaan. Dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan menetapkan kriteria-kriteria tertentu. Dengan metode *pooling data* (tahun 2005 – 2007) jumlah sampel (n)=99. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari pengujian ini adalah: (a) Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan dan negatif antara arus kas operasional terhadap *return* saham secara parsial; (b) Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan dan positif antara laba akuntansi yang diproksi menggunakan laba bersih setelah pajak terhadap *return* saham secara parsial.

- 2) Anis Rachma Utari (2006), meneliti tentang “Kandungan Informasi Laba dan Arus Kas Guna Pengambilan Keputusan Investasi”. Variabel penelitiannya adalah (1) variabel bebas, berupa arus kas bersih aktivitas operasi, investasi dan pendanaan serta laba akuntansi yang diukur menggunakan satuan mata uang (jutaan rupiah), dan (2) variabel terikat berupa harga saham yang diukur menggunakan satuan mata uang (rupiah) dan *return* saham yang diukur menggunakan satuan kali. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang mempublikasikan laporan

keuangan berupa laporan laba rugi dan laporan arus kas yang berakhir pada 31 Desember periode 2004 sebanyak 130 perusahaan. Sedangkan untuk harga dan *return* saham diperoleh dari *JSX Monthly Statistic* bulan 2003-2004. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini memperoleh hasil bahwa arus kas bersih dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan serta laba akuntansi berpengaruh terhadap harga saham dan *return* saham, namun secara parsial memiliki pengaruh yang berbeda. Pada tingkat signifikansi di level 10% hanya laba akuntansi yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Arus kas bersih dari aktivitas operasi dan pendanaan serta laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dengan arus kas operasi memiliki pengaruh positif dan paling signifikan.

- 3) Ferry dan Erni Eka Wati (2004), meneliti tentang “Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia”. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang terdiri dari laporan rugi laba dan laporan aliran kas yang sudah diaudit oleh kantor akuntan publik untuk tahun buku per 31 Desember 1999-2002 diperoleh di Pojok Bursa Efek Jakarta Magister Manajemen Universitas Gajah Mada Yogyakarta. Sedangkan harga saham bulanan tiap-tiap emiten

pada harga penutupan / *closing price* pada tanggal terakhir bulan Desember 1999-2002 yang diperoleh dari Pusat Data Pasar Modal Universitas Gajah Mada Yogyakarta. Model metoda analisis data yang digunakan adalah model regresi sederhana yaitu model *levels*. Hasil dari pengujian ini adalah: (a) Model *levels* yang pertama menunjukkan laba akuntansi banyak dipakai investor daripada total arus kas dalam menilai kinerja perusahaan pada perioda pengamatan; (b) Model *levels* yang kedua dengan pemisahan komponen aliran kas menunjukkan aliran kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan yang berpengaruh positif dan signifikan dengan harga saham, ini berarti investor telah mempunyai wawasan dan pengetahuan yang luas dalam menilai kinerja perusahaan. Aliran kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan yang berpengaruh negatif dan signifikan dengan harga saham, ini berarti investor lebih banyak menggunakan laba akuntansi meskipun komponen aliran kas dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan; (c) Model *levels* untuk laba akuntansi mempunyai pengaruh yang positif dengan harga saham daripada total aliran kas maupun pemisahan ke dalam komponen arus kas.

- 4) Keni (2008), meneliti tentang “Pengaruh Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan industri kimia dan terdaftar di Bursa

Efek Jakarta periode 2006 dengan jumlah sampel yang diperoleh 43 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis linear sederhana. Hasil pengujian ini bahwa secara parsial hanya laba akuntansi yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham sedangkan arus kas operasi, investasi, dan pendanaan baik secara parsial maupun simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

- 5) Amilin dan Darwanto (2006), meneliti tentang “Analisis Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham”. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria emiten yang terdaftar di BEJ sebelum 31 Desember 2002 dan terdaftar sampai tahun 2002, emiten yang menyertakan laporan arus kas dalam pelaporan keuangan yang telah diaudit dengan tahun fiskal yang berakhir tanggal 31 Desember 2003 - 31 Desember 2004 dan mempublikasikannya melalui surat kabar atau Bursa Efek Jakarta, serta emiten yang mengumumkan dividen pada periode (3 hari sebelum sampai 3 hari sesudah tanggal publikasi laporan arus kas). Metode analisis data yang digunakan adalah analisis linear sederhana. Hasil dari pengujian ini adalah: (a) Hasil Uji-t menunjukkan bahwa secara keseluruhan (periode 2003-2004) tidak terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dengan periode setelah publikasi laporan arus kas; (b) Hasil

analisis linear sederhana dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan (periode 2003-2004), laporan arus kas mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap *volume* perdagangan saham.

C. Kerangka Berpikir

1. Pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Misalnya penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, penerimaan dari komisi, dan lain-lain. Dengan adanya penerimaan kas tersebut, maka kas tersebut kemudian akan dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan aktivitas operasi perusahaan. Misalkan memperluas fasilitas, mengganti peralatan, atau bisa juga digunakan sebagai pembayaran bunga, pembayaran kas untuk pemasok dan karyawan.

Apabila arus kas bersih dari aktivitas operasi tinggi, maka perusahaan dikatakan telah dapat meningkatkan nilai perusahaan dan aktivitas operasi perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan arus kas dari aktivitas operasi memengaruhi ekspektasi investor untuk memperoleh arus kas setiap periode. Hal ini dapat menarik investor untuk melakukan investasinya pada perusahaan tersebut yang kemudian menyebabkan meningkatnya permintaan terhadap saham sehingga pada akhirnya akan memengaruhi *return* saham.

Secara teori, semakin tinggi arus kas operasi perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada nilai perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula *return* sahamnya. Dengan demikian arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2. Pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham.

Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Perusahaan melakukan investasi atas kelebihan kas yang dimiliki. Aktivitas investasi tersebut dapat berupa tanah, bangunan, atau investasi dalam bentuk efek seperti saham atau obligasi. Penerimaan atas investasinya tersebut yang kemudian digunakan untuk menjalankan operasi bisnisnya.

Arus kas investasi diartikan oleh para investor sebagai sinyal positif bagi mereka, yaitu bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi. Karena itulah perusahaan mampu untuk berinvestasi, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kenaikan investasi memungkinkan timbulnya aliran kas masa depan yang lebih tinggi apabila kinerja perusahaan baik. Perusahaan yang memiliki kinerja baik akan mampu memaksimalkan keuntungan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga bisa menarik investor untuk melakukan investasinya yang kemudian akan menyebabkan kenaikan harga saham dan naiknya *return* saham.

Secara teori, arus kas investasi perusahaan dengan investasi tinggi akan menimbulkan kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula *return* sahamnya. Miller dan Rock (1985) menunjukkan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

3. Pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan, salah satunya adalah penerbitan utang berupa obligasi atau utang berupa uang tunai. Perusahaan akan menerima kas atas penerbitan obligasi dan utang tersebut. Kas yang diperoleh tersebut kemudian digunakan sebagai sumber pendanaan untuk menjalankan bisnisnya dan untuk mensejahterakan para pemegang saham. (Brigham, 1997) dalam (Iriani, 2008) bahwa terdapat pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham, penerbitan utang merupakan sinyal baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada menerbitkan saham, sehingga pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan utang.

Pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan utang karena penerbitan utang akan menambah sumber pendanaan perusahaan untuk mendanai dan menjalankan aktivitas usahanya, salah satu aktivitas usahanya yaitu pembayaran dividen. Adanya penerbitan utang yang

dilakukan perusahaan, maka akan terjadi perubahan pembagian dividen yang akan berpengaruh pada harga saham dan kemudian akan berpengaruh terhadap *return*. Perubahan itu akan memengaruhi investor dalam menentukan keputusan investasinya. Perubahan positif atau kenaikan dividen akan memengaruhi kenaikan *return*.

Secara teori, semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut dan semakin besar pula *return* sahamnya. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

4. Pengaruh laba bersih terhadap *return* saham

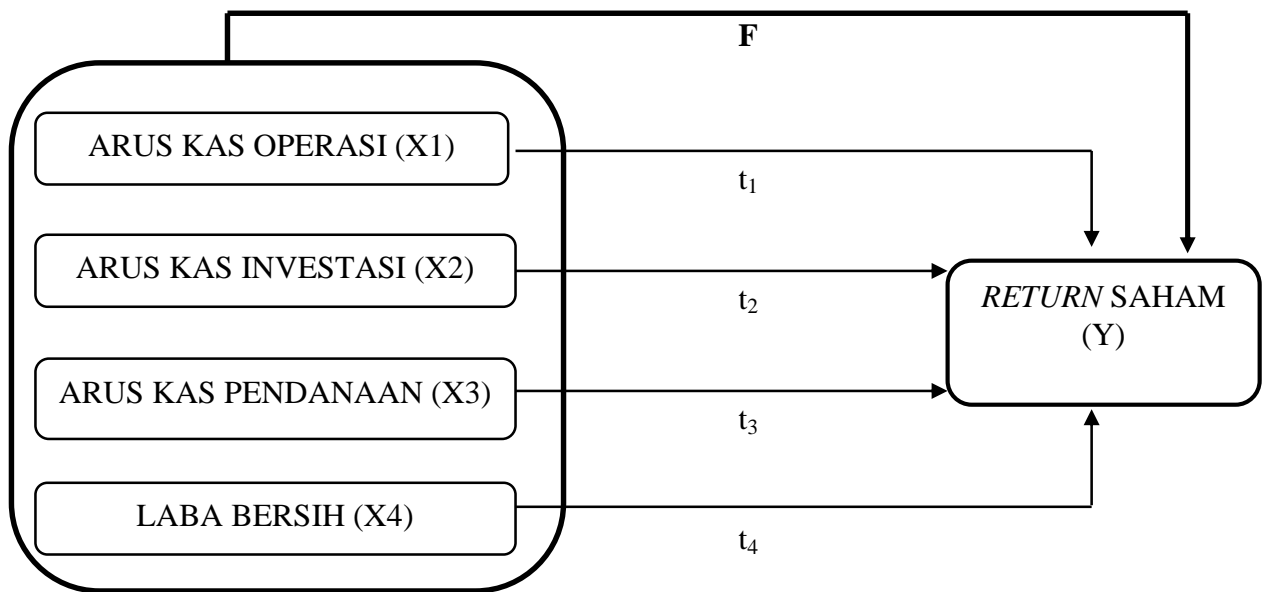
Laba bersih adalah pendapatan bersih perusahaan baik berasal dari kegiatan operasional maupun non operasional, setelah dikurangi pajak penghasilan (PPh), yang dapat menambah modal pemilik. Laba bersih perusahaan mendapatkan perhatian lebih banyak daripada bagian laba dalam laporan keuangan. Hal ini karena laba bersih mengukur kemampuan usaha untuk menghasilkan laba dan menjawab pertanyaan bagaimana keberhasilan perusahaan dalam mengelola usahanya

Perusahaan yang mengalami laba akan dapat dikatakan telah melakukan kinerja keuangan dengan baik dan akan memengaruhi ekspektasi para investor untuk memperoleh pembagian laba dalam bentuk dividen. Selanjutnya ekspektasi tersebut akan memengaruhi perilaku investor dalam melakukan transaksi di bursa.

Jika laba bersih suatu perusahaan menunjukkan peningkatan dari waktu ke waktu, maka akan menarik investor untuk menahan dan membeli saham-saham perusahaan tersebut. Apabila investor tertarik membeli dan semua investor berperilaku yang sama, maka terjadi kelebihan permintaan dari penawaran saham yang bersangkutan. Sehingga keadaan ini akan mendorong naiknya harga saham. Dengan adanya kenaikan harga saham tersebut, maka akan menyebabkan peningkatan *return* saham. Investor yakin akan mendapatkan *return* melalui investasinya atas laba yang diperoleh perusahaan.

Secara teori jika perusahaan memperoleh laba yang semakin besar, maka perusahaan akan mampu membagikan dividen yang semakin besar dan akan berpengaruh secara positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap *return* saham.

D. Paradigma Penelitian



Keterangan:

—————> = Pengujian Simultan (uji F hitung)

—————> = Pengujian Parsial (uji t hitung)

t_1 = Pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham.

t_2 = Pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham.

t_3 = Pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham.

t_4 = Pengaruh laba bersih terhadap *return* saham.

F = Pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan laba bersih secara simultan terhadap *return* saham.

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban yang masih bersifat sementara dan bersifat teoritis, maka titik tolak dalam merumuskan hipotesis adalah rumusan masalah.

Untuk menguji pengaruh yang ditimbulkan dari arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan laba bersih terhadap *return* saham, maka hipotesis alternatif sebagai berikut:

- H₁ : Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H₂ : Arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H₃ : Arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H₄ : Laba bersih berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H₅ : Arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan laba bersih secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.