

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Tumbel, Tinangon, dan Walandouw (2017) dalam penelitiannya membuktikan adanya indikasi bahwa laba akuntansi mempunyai dampak pada pasar saham terutama berpengaruh untuk *return* (pengembalian) dari dana yang diinvestasikan pada industri barang konsumsi, sedangkan arus kas operasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh antara laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, metode analisis dalam penelitian tersebut menggunakan analisis regresi linier berganda. Persamaan penelitian tersebut dengan skripsi peneliti yaitu sama-sama membahas laba akuntansi dan arus kas terhadap *return* saham, dan hasilnya cukup sama. Namun perbedaannya terdapat dari objek penelitian di mana penelitian tersebut menggunakan industri barang konsumsi.

Penelitian serupa menyebutkan bahwa secara simultan, arus kas operasi dan laba akuntansi secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Rachmawati (2016) dalam penelitiannya bertujuan untuk memberikan bukti empiris berkaitan dengan pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham. Sampel penelitian tersebut diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan anggota sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah regresi linier berganda. Perbedaan penelitian adalah hasil dari penelitian bahwa secara simultan, arus kas operasi dan laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Dengan menambah variabel ukuran (*size*) perusahaan, Adiwiratama (2012) dalam penelitiannya bertujuan untuk mengetahui pengaruh informasi laba, arus kas, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Sampel penelitian tersebut

menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode yang berakhir pada 31 Desember 2008 sampai 31 Desember 2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas investasi, laba akuntansi, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan. Akan tetapi, arus kas aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan penelitiannya yaitu penambahan variabel lain selain arus kas operasi dan laba akuntansi, yaitu arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan *size* perusahaan.

Penelitian Sarifudin dan Manaf (2016) bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas dan laba bersih terhadap *return* saham pada usaha manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan *purposive sampling* dan diperoleh 42 usaha dengan waktu 2012-2014, sehingga terdapat 126 sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, arus kas pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, dan laba bersih tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Terdapat perbedaan pada hasil laba akuntansi yang tidak berpengaruh.

Penelitian Purwanti, Masitoh, dan Chomsatu (2015) bertujuan untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi dan arus kas terhadap *return* saham perusahaan yang listing di BEI. Data yang digunakan adalah data sekunder, analisis data menggunakan uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba akuntansi dan arus kas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian tersebut sama-sama membahas arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham dengan hasil yang serupa.

Menurut Rahmawati (2019) variabel yang paling dominan adalah laba akuntansi. Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi dan arus kas operasi secara parsial, simultan, dan variabel yang paling

dominan pengaruhnya terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif asosiatif dan teknik analisisnya yaitu analisis regresi berganda, dengan menggunakan sampel yang terpilih yaitu 16 perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode tahun 2014-2017. Hasil penelitian yang diuji melalui uji t atau secara parsial oleh uji SPSS disimpulkan bahwa laba akuntansi dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham, dan hasil uji F disimpulkan bahwa laba akuntansi dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil variabel yang paling dominan yaitu laba akuntansi karena nilai signifikansinya mendekati nol dan menunjukkan nilai beta paling besar. Perbedaan terdapat dalam hasilnya yaitu semua variabel independen dalam penelitian tersebut menyatakan berpengaruh.

Untuk mengetahui apakah analisis fundamental berpengaruh atau tidak, Shakeel (2018) menyelidiki kemampuan data akuntansi historis dalam memprediksi pengembalian saham di masa depan menggunakan analisis fundamental di negara Pakistan. Penelitian tersebut menggunakan lima indikator dari berbagai bidang rasio, yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio *market-based*. Teknik analisisnya menggunakan analisis panel data (*common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa analisis fundamental dapat memprediksi *return* saham di masa depan pada perusahaan-perusahaan terbuka di negara Pakistan. Persamaan yang ada dalam penelitian tersebut adalah mengenai variabel dependen yang sama yaitu *return* saham. Arus kas operasi dan laba akuntansi juga termasuk dalam analisis fundamental dalam investasi saham.

Investor dapat mempunyai portofolio yang bagus jika investor dapat menganalisa laporan keuangan menurut Venkates, Tyagi, dan Ganesh (2012). Penelitian menyelidiki hubungan antara informasi laporan keuangan dan *return* saham dari saham di negara India yang berkaitan dengan sektor teknologi informasi, perbankan, dan farmasi selama sepuluh tahun dari 2001 sampai dengan 2010. Penelitian tersebut menggunakan metode *F-Score* yang dikembangkan oleh Piotroski pada tahun 2000. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa

profitabilitas dan efisiensi operasi meningkatkan kinerja bisnis tertentu dan peningkatan tersebut tercermin dalam harga saham dan pengembalian saham. Perbedaan dalam penelitian tersebut di negara India menyebutkan bahwa efisiensi operasi dapat mencerminkan pengembalian saham dapat meningkat.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Shamsudin, Mahmood, dan Fathiyah (2013) yang menguji hubungan kinerja laporan keuangan bank syariah terhadap kinerja sahamnya dan untuk mengidentifikasi variabel independen yang paling signifikan. Penelitian tersebut dilakukan pada Bank Negara Malaysia dan difokuskan pada tiga variabel yaitu profitabilitas, efisiensi, dan likuiditas serta untuk melihat hubungannya terhadap variabel dependen kinerja saham bank tersebut. Data diambil dari tahun 2007 sampai 2012 dan menggunakan analisis rasio, hasilnya dianalisis menggunakan *software* STATA 10.1. Hasil penelitian tersebut adalah hubungan profitabilitas, efisiensi, dan likuiditas mempunyai signifikansi terhadap kinerja saham bank. Itu juga membuktikan bahwa variabel independen mempunyai pengaruh kuat terhadap kinerja saham. Persamaan terdapat dalam bahasan yang sama yaitu sama-sama membahas kualitas laporan keuangan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan suatu bentuk hubungan kontraktual antara seorang atau beberapa orang yang bertindak sebagai *principal* dan seseorang atau beberapa orang lainnya yang bertindak sebagai *agent*, untuk melakukan pelayanan bagi kepentingan *principal* dan mencakup pendelegasian wewenang dalam pembuatan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Dalam perekonomian modern, manajemen dan pengendalian perusahaan semakin terpisah dari kepemilikan. Manager bertanggung jawab terhadap pemilik yang kemudian berimbas dengan pendanaan perusahaan baik dari investor atau kreditor.

Tujuan dari sistem pemisahan ini adalah untuk menciptakan efisiensi dan efektivitas dengan memperkerjakan agen-agen profesional dalam mengelola perusahaan. Penguasaan kendali perusahaan dipegang oleh agen sehingga agen dituntut untuk selalu transparan dalam melaksanakan kendali perusahaan di bawah *principal*. Salah satu bentuk pertanggung jawabannya adalah dengan mengajukan laporan keuangan. Laporan keuangan disusun untuk melaporkan kondisi keuangan perusahaan pada periode waktu tertentu.

Informasi dari laporan keuangan tersebut dapat dijadikan pihak eksternal perusahaan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan, jika laba yang diperoleh perusahaan nilainya tinggi dalam jangka waktu yang relatif lama, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasinya dengan baik. Hal ini juga mengindikasikan bahwa dari nilai laba bersih yang diperoleh, perusahaan dapat melakukan pembagian dividen kepada setiap investornya.

Selain itu, dapat dilihat juga dari nilai arus kas yang diperoleh perusahaan. Jika arus kas yang diperoleh perusahaan nilainya tinggi dalam jangka waktu yang relatif lama, maka perusahaan dinilai dapat melakukan pengembalian atas kredit yang diberikan oleh pihak kreditor. Oleh karena itu, kepercayaan yang diberikan kepada perusahaan akan semakin kuat dan perusahaan pun akan mendapatkan kredit dengan mudah dalam setiap kegiatan operasinya.

Sebaliknya, jika nilai laba dan arus kas suatu perusahaan bernilai kecil dalam jangka waktu yang relatif lama, maka dapat dilihat dari nilai tersebut bahwa pihak eksternal akan menganggap perusahaan tidak mampu dalam menjalankan kegiatan operasinya dengan baik. Kondisi tersebut akan mengakibatkan perusahaan mengalami permasalahan keuangan atau kondisi *financial distress*. Hal ini menjadikan pihak eksternal tidak akan mempercayakan dananya untuk dikelola dalam kegiatan perusahaan tersebut.

Kondisi *financial distress* tergambar dari ketidakmampuan untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo. Laju arus kas dan besarnya laba sangat berhubungan dengan kondisi *financial distress*. Didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para

investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. Hal ini berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka. Sebaliknya, dari adanya laporan keuangan yang buruk dalam pelaporan laba dan arus kasnya, hal ini dapat menunjukkan kondisi *financial distress*. Kondisi tersebut dapat menciptakan keraguan dari pihak investor dan kreditor untuk memberikan dananya karena tidak adanya kepastian atas *return* dana yang telah diberikan.

2.2.2. Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), *equity* (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal 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 memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang

dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

2.2.3. Instrumen Pasar Modal

2.2.3.1. Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.2.3.2. Obligasi

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtanggankan, yang isinya 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. Yang dapat menerbitkan obligasi adalah korporasi ataupun negara.

2.2.3.3. Reksadana

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, Pasal 1 Ayat 27 didefinisikan bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat atau pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Keuntungan akan dibagi dua antara si pemodal dan manajer investasi sesuai kesepakatan di awal.

2.2.3.4. *Exchange Traded Fund (ETF)*

ETF adalah reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif yang unit penyertaannya diperdagangkan di Bursa Efek. Meskipun ETF pada dasarnya adalah reksa dana, produk ini diperdagangkan seperti saham-saham yang ada di bursa efek. ETF merupakan penggabungan antara unsur reksa dana dalam hal pengelolaan dana dengan mekanisme saham dalam hal transaksi jual maupun beli.

2.2.3.5. Derivatif

Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying assets*. Efek derivatif merupakan efek turunan dari efek “utama” baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari efek “utama” maupun turunan selanjutnya. Dalam pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai objek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli. Adapun nilai di masa mendatang dari objek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di spot market (Anoraga dan Pakarti, 2001).

2.2.4. Indeks Harga Saham

Menurut Martalena dan Malinda (2011) Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar aktif atau lesu.

Menurut Sunariyah (2011) Indeks harga saham tersebut merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu. Penyajian indeks harga saham berdasarkan satuan angka dasar yang disepakati. Indeks harga saham menjadi indikator bagi investor untuk mengambil keputusan investasi.

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan jika indeks harga saham adalah indikator harga saham, yang fluktuasinya menunjukkan apakah pasar sedang aktif atau lesu, serta menjadi indikator investor untuk pengambilan keputusan investasi. Menurut website resmi Bursa Efek Indonesia, indeks saham memiliki 37 jenis, salah satu yang sering digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan perhitungan dari seluruh perusahaan yang

tercatat pada pasar saham. Dan indeks untuk mengetahui saham-saham yang memiliki kapitalisasi besar, investor juga dapat melihat indeks LQ45.

2.2.5. Indeks LQ45

Indeks LQ45 diluncurkan pada bulan Februari 1997, merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas (*LiQuid*) tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi.
3. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler.
4. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu.
5. Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

LQ45 banyak diminati oleh para investor di pasar modal Indonesia, serta dijadikan patokan naik turunnya harga saham di Bursa Efek Indonesia. Yang dimaksud saham likuid adalah saham yang aktif diperdagangkan, ditandai dengan selalu adanya antrian order pada fraksi-fraksi harga di harga permintaan (*bid price*) maupun penawaran (*offer price*).

2.2.6. Arus Kas Operasi

Menurut PSAK No. 2, arus kas masuk adalah arus kas masuk dan arus kas keluar atau setara kas. Kas terdiri dari saldo (*cash on hand*) dan rekening giro. Setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dengan jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan. Setara kas dimiliki untuk memenuhi komitmen jangka pendek, bukan untuk investasi atau tujuan lain. Laporan arus kas menjelaskan perubahan selama periode di dalam kas dan ekuivalen kas. Ekuivalen kas adalah merupakan investasi jangka panjang, sangat likuid yang mudah dicakup ke dalam kas. Pada umumnya, hanya investasi

dengan jatuh tempo asli tiga bulan atau lebih sedikit untuk memenuhi syarat sebagai ekuivalen kas (Skousen, 2001).

Menurut PSAK No. 2, arus kas dari aktivitas operasi adalah jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Laporan arus kas operasi melaporkan arus kas operasi. Bagian aktivitas operasi sebenarnya merupakan sederhana hanya perbedaan antara kas yang diterima dan kas yang dibayarkan untuk aktivitas operasi. Perhitungan arus kas operasi adalah sulit karena sistem akuntansi dirancang untuk menyesuaikan jumlah arus kas agar mencapai pada pendapatan akrual bersih. Dengan menghitung arus kas operasi dengan tidak melakukan semua penyesuaian akuntansi akrual. Perusahaan dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Metode langsung 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:

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

Dalam metode tidak langsung, arus kas bersih dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba/rugi bersih dari pengaruh:

1. Perubahan persediaan dan piutang usaha serta hutang usaha selama periode berjalan.

2. Pos bukan kas seperti penyusutan, penyisihan pajak ditangguhkan, keuntungan dan kerugian valuta asing yang belum direalisasi, laba perubahan asosiasi yang belum dibagikan dan hak minoritas dalam laba/rugi konsolidasi.
3. Semua pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

2.2.7. Laba Akuntansi

Tujuan dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan. Keuntungan atau laba (profit) 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 (Harnanto, 2003).

Di dalam laba akuntansi terdapat berbagai komponen yaitu kombinasi beberapa komponen pokok seperti laba kotor, laba usaha, laba sebelum pajak dan laba sesudah pajak (Muqodim, 2005). Sehingga dalam menentukan besarnya laba akuntansi investor dapat melihat dari perhitungan laba setelah pajak. SFAC No. 1 (Belkaoui, 2000) mengasumsikan bahwa laba akuntansi merupakan ukuran yang baik dari kinerja suatu perusahaan dan bahwa laba akuntansi dapat digunakan untuk meramalkan arus kas masa depan. Menurut Prastowo (1995) laba akuntansi 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.

Laba akuntansi memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan. Keunggulan laba akuntansi adalah masih bermanfaat untuk membantu pengambilan keputusan ekonomi, dapat diuji kebenarannya karena didasarkan pada transaksi atau fakta aktual yang didukung bukti objektif. Laba akuntansi memenuhi kriteria konservatisme yang artinya tidak mengakui perubahan nilai tetapi hanya mengakui laba yang direalisasi. Namun, kelemahan laba akuntansi adalah gagal mengakui kenaikan nilai aktiva yang belum direalisasi dalam satu periode karena

prinsip biaya historis dan prinsip realisasi yang konservatisme. Di mana laba akuntansi hanya mengakui untung yang direalisasikan (Ferry dan Wati, 2004).

2.2.8. *Return Saham*

Pradhono dan Yulius (2004) saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. *Return* dari pemegang saham biasa dapat berupa penerimaan dividen tunai ataupun adanya perubahan harga saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2003). *Return* dari suatu investasi tergantung dari instrument investasi yang dibelinya. Misalnya investasi dalam saham, saham tidak menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi para pemodal namun beberapa komponen *return* pada saham yang akan memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah dividen, saham bonus, dan *capital gain*.

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

Return dibedakan menjadi dua yaitu:

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

Return saham merupakan hasil yang diterima/diharapkan investor dari investasi saham yang dilakukannya. *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return*

realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. *Return* realisasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain* atau *loss* yang juga sering disebut *actual return*. Perhitungan *return* saham individual dengan menggunakan harga bulanan yaitu perubahan harga saham selama periode pengamatan atau secara matematis.

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham

Arus kas operasi merupakan faktor fundamental perusahaan yang dilihat investor sebagai salah satu cara untuk menentukan investasi, namun selain faktor fundamental juga terdapat faktor teknikal dan faktor-faktor lain di luar seperti kondisi ekonomi dan politik serta keamanan yang dapat mempengaruhi *return* saham namun tidak diteliti.

Tidak pengaruhnya variabel arus kas operasi terhadap *return* saham dimungkinkan terjadi karena arus kas operasi tidak mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan *return* saham seputar tanggal laporan keuangan. Tidak adanya pengaruh tersebut mengindikasikan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap adanya pengumuman informasi total arus kas sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut dapat disebabkan karena pengumuman laporan aliran arus kas operasi di surat kabar yang *go public* masih jarang dilakukan di Indonesia. Laporan yang sering diumumkan hanyalah neraca dan laporan laba rugi. Arus kas operasional terjadi karena operasi proyek tersebut, dan terjadi selama usia ekonomis proyek tersebut. Umumnya arus kas ini diharapkan positif, meskipun pada awal-awal usia proyek dapat ditaksir masih akan negatif. Ketidakjelasan kondisi arus kas ini memungkinkan para investor tidak menggunakan informasi dari arus kas operasi, sehingga tidak dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan kejadian lain yang mempengaruhi penentuan laba rugi bersih, dan merupakan indikator untuk menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, menjaga kapasitas operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Sehingga dengan adanya perubahan arus kas dari kegiatan operasi akan memberikan sinyal positif kepada investor, dan karenanya investor akan membeli saham perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham. Diana dan Kusuma (2004) membuktikan bahwa arus kas operasi sangat penting menjelaskan *return* saham.

2.3.2. Pengaruh Laba Akuntansi terhadap *Return* Saham

Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return saham* karena laba atau keuntungan yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai balas jasa telah menanamkan modalnya dalam perusahaan atau yang biasa disebut dengan dividen. Nantinya dividen tersebut merupakan salah satu komponen penyusun *return* saham selain *capital gain*. Perusahaan yang menghasilkan laba semakin besar, maka secara teoritis perusahaan itu akan mampu membagikan dividen yang semakin besar. Dengan meningkatnya dividen yang diterima oleh pemegang saham, maka *return* yang diterima oleh pemegang saham juga akan meningkat.

Laba akuntansi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam periode tertentu, oleh karena itulah laba akuntansi merupakan indikator yang diperhitungkan oleh para investor dalam menganalisis saham perusahaan tersebut. Laba akuntansi memengaruhi minat para investor dalam menanamkan investasi dalam suatu perusahaan tersebut karena jika laba suatu perusahaan tinggi, maka pembagian dividen perusahaan itu cenderung meningkat, maka investor pun akan lebih berminat dalam menanamkan investasinya, seperti misalnya dalam bentuk saham. Laba akuntansi yang meningkat dapat menginformasikan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan kinerja manajemennya dan hal tersebut akan

memberikan *good news* pada pelaku pasar. Jadi, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi laba yang dimiliki perusahaan, maka harga saham pun ikut meningkat, sehingga *return* yang didapat perusahaan lebih tinggi dari sebelumnya.

Utomo (2011) yang mengungkapkan bahwa variabel laba akuntansi mempunyai pengaruh nyata terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham dan juga memberikan potensi informasi. Kondisi laba akuntansi yang membaik berdampak nyata pada kinerja saham. Publikasi laba akuntansi juga sering kali langsung memberikan dampak positif terhadap perkembangan harga saham.

Lebih lanjut menurut Vicki Oktavia (2008) perusahaan yang memiliki kemampuan untuk meningkatkan laba, cenderung harga sahamnya juga akan meningkat. Maksudnya 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.

2.3.3. Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap *Return Saham*

Laba akuntansi dan arus kas merupakan informasi keuangan yang dianggap penting oleh berbagai pengguna laporan keuangan sebagai acuan pengambilan keputusan. Para pengguna membutuhkan informasi-informasi tersebut untuk membantu mereka dalam pengambilan keputusan saat berinvestasi.

Kenaikan laba akuntansi pada suatu perusahaan akan menarik investor untuk berinvestasi. Kenaikan yang berkelanjutan diharapkan akan dapat memberikan hasil yang lebih besar bagi investor. Hal ini mengakibatkan perubahan harga saham yang pada akhirnya juga mempengaruhi *return* saham. Sama halnya dengan arus kas operasi, semakin tinggi nilai arus kas operasional suatu perusahaan maka kepercayaan investor akan lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang memiliki nilai arus kas operasional yang rendah. Kepercayaan investor ini yang akan menimbulkan reaksi pasar oleh para investor yaitu dengan berinvestasi pada suatu emiten. Reaksi ini tentunya menimbulkan perubahan harga saham dan akan berpengaruh pada *return* saham.

Seluruh variabel independen (arus kas operasi dan laba akuntansi) mempunyai kemampuan dalam mempengaruhi *return* saham secara bersama-sama disebabkan karena investor beranggapan bahwa informasi dalam laporan keuangan, khususnya informasi dalam laporan arus kas dan laba akuntansi yang mempunyai peranan penting dalam rangka pengambilan keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan tujuan penyusunan laporan keuangan yang berguna untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pemakai laporan keuangan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan ekonomi (Harahap dan Sofyan, 2009).

Lebih lanjut menurut penelitian Latief (2014) menguji pengaruh komponen arus kas, laba akuntansi dan dividen *yield* terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian tersebut membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Arus kas investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Arus kas pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Laba akuntansi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan dividen *yield* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah hasil praduga sementara dan masih harus dibuktikan kebenarannya dengan alat uji analisis. Hipotesis disusun berdasarkan kebenarannya dan juga sesuai dengan kerangka pemikiran serta penelitian terdahulu (Ghozali, 2011).

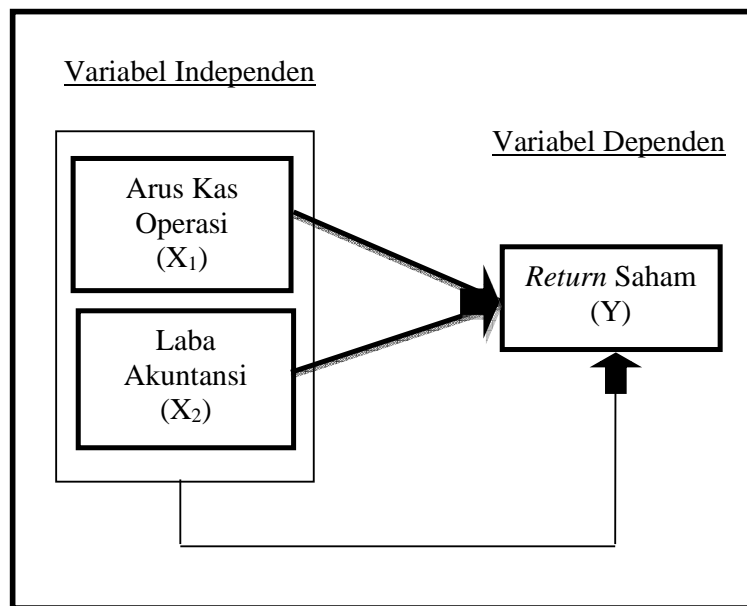
Penolakan atau penerimaan hipotesis tergantung pada hasil penyelidikan terhadap fakta-fakta. Dengan demikian hipotesis adalah suatu teori sementara yang kebenarannya masih diuji. Berdasarkan landasan teori di atas dapat disusun hipotesis dalam penelitian sebagai berikut:

H₁ : Arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham secara parsial.

- H₂ : Laba akuntansi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham secara parsial.
- H₃ : Arus kas operasi dan laba akuntansi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham secara simultan.

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Penelitian



Sumber: Diolah oleh penulis (2021)