

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

1. Widya Trisnawati dan Wahidahwati (2013)

Meneliti tentang pengaruh arus kas operasi, investasi, dan pendanaan serta laba bersih terhadap *return* saham. Dalam penelitian tersebut variabel independennya adalah arus kas operasi, investasi, dan pendanaan serta laba bersih sedangkan *return* saham sebagai variabel dependen. Penelitian tersebut dilakukan dengan melakukan pengujian pengaruh simultan uji F dan pengujian pengaruh parsial dengan uji t dan sampelnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa hasil pengujian pertama diperoleh bahwa perubahan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan serta laba bersih mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian kedua diperoleh bahwa perubahan arus kas dari aktivitas operasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian ketiga diperoleh bahwa perubahan arus kas dari aktivitas investasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian keempat diperoleh bahwa perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian kelima diperoleh bahwa perubahan laba bersih mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Widya Trisnawati dan Wahidahwati (2013) adalah menggunakan variabel independen yang

sama untuk melihat pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham. Sedangkan perbedaannya adalah periode penelitian ini antara 2011-2013 sedangkan penelitian terdahulu antara 2008-2010 dan pada penelitian ini terdapat variabel laba akuntansi dan *economic value added* sedangkan di penelitian terdahulu tidak ada variabel tersebut.

2. Azilia Yocelyn dan Yulius Jogi Christiawan (2012)

Meneliti tentang pengaruh perubahan arus kas dan laba akuntansi terhadap *return* saham. Penelitian tersebut menggunakan variabel independen perubahan arus kas dan laba akuntansi dan variabel dependennya adalah *return* saham. Sampel dari penelitian tersebut adalah perusahaan berkapitalisasi besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2010. Model analisis yang digunakan penelitian tersebut adalah model analisis regresi berganda. Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah secara parsial menunjukkan bahwa informasi arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan tidak terbukti mempengaruhi *return* saham. Sedangkan informasi laba akuntansi terbukti mempengaruhi *return* saham. Hal ini berarti bahwa investor saham perusahaan yang berkapitalisasi besar tidak mempertimbangkan informasi arus kas dalam mengambil keputusan investasinya.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Azilia Yocelyn dan Yulius Jogi Christiawan (2012) adalah menggunakan variabel independen yang sama yaitu laba akuntansi dan menguji arus kas operasi dalam melihat pengaruhnya terhadap *return* saham. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Azilia Yocelyn dan Yulius Jogi Christiawan (2012) adalah penelitian

Azilia Yocelyn dan Yulius Jogi Christiawan (2012) dilakukan pada periode tahun 2009-2010 sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2011-2013 dan penelitian ini menggunakan variabel independen *economic value added* sedangkan penelitian terdahulu tidak menguji *economic value added*.

### 3. Ury Tri Rahayu dan Siti Aisjah (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Ury Tri Rahayu dan Siti Aisjah (2011) adalah melihat pengaruh *economic value added* dan *market value added* terhadap *return* saham. Variabel independen dari penelitian tersebut adalah *economic value added* dan *market value added* dan Variabel dependennya adalah *return* saham. Sampel dari penelitian tersebut adalah perusahaan-perusahaan yang terdapat dalam Indeks LQ 45 selama periode 2009-2011. Metode pengambilan sampel menggunakan teknik metode sampling jenuh dengan melakukan uji normalitas, uji F, dan uji t. Adapun kesimpulan dari penelitian yang dilakukan Ury Tri Rahayu dan Siti Aisjah (2011) adalah hasil pengujian eva menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil pengujian MVA menunjukkan bahwa MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Persamaan dari penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Ury Tri Rahayu dan Siti Aisjah (2011) adalah menggunakan variabel independen yang sama yaitu *economic value added* dalam melihat pengaruhnya terhadap *return* saham. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Ury Tri Rahayu dan Siti Aisjah (2011) adalah periode penelitian ini antara tahun 2011-2013 sedangkan penelitian yang dilakukan Ury Tri Rahayu dan Siti Aisjah (2011) pada tahun 2009-2011, penelitian ini menggunakan variabel independen laba akuntansi

dan arus kas operasi sedangkan penelitian terdahulu tidak menguji laba akuntansi dan arus kas operasi dan penelitian ini mengambil sampel hanya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ 45.

#### 4. Ita Trisnawati (2009)

Meneliti tentang pengaruh *economic value added*, arus kas operasi, residual *income*, *earning*, *operating leverage* dan *market value added* terhadap *return* saham. Menggunakan *economic value added*, arus kas operasi, residual *income*, *earning*, *operating leverage* dan *market value added* sebagai variabel independen sedangkan variabel dependennya yaitu *return* saham. Penelitian tersebut dilakukan dengan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 sebagai sampel. Sampel diambil berdasarkan metode *purposive sampling*. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian Ita Trisnawati yaitu hasil penelitian h1 *economic value added* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian h2 arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian h3 menunjukkan bahwa residual *income* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian h4 menunjukkan bahwa *earning* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian h5 menunjukkan bahwa *operating leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ita Trisnawati (2009) adalah menggunakan variabel independen yang sama yaitu *economic value added* dan arus kas operasi. Sedangkan perbedaan dari penelitian ini dengan

penelitian yang dilakukan Ita Trisnawati (2009) adalah penelitian ini menambahkan variabel independen laba akuntansi sedangkan di penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen laba akuntansi dan periode penelitian ini antara tahun 2011-2013 sedangkan penelitian terdahulu antara tahun 2003-2005.

5. Hardian Hariono Sinaga dan Sugeng Pamudji (2007)

Meneliti tentang pengaruh total arus kas, komponen arus kas, laba akuntansi terhadap *return* saham dengan variabel independen total arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dan variabel dependen *return* saham. Penelitian tersebut dilakukan menggunakan metode regresi linier berganda dengan sampel perusahaan manufaktur yang mencatatkan sahamnya di BEI. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah Hasil pengujian pertama diperoleh bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara total arus kas terhadap *return* saham. Hasil pengujian kedua diperoleh bahwa ada pengaruh yang signifikan dan negative antara arus kas operasional terhadap *return* saham secara parsial. Hasil pengujian ketiga diperoleh bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara arus kas investasi terhadap *return* saham secara parsial. Hasil penelitian keempat diperoleh bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara arus kas pendanaan terhadap *return* saham secara parsial. Pada hasil penelitian yang terakhir diperoleh bahwa ada pengaruh yang signifikan dan positif antara laba akuntansi terhadap *return* saham secara parsial

Persamaan dari penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Hardian Hariono Sinaga dan Sugeng Pamudji (2005) adalah menggunakan variabel independen yang sama yaitu Laba akuntansi dalam melihat pengaruhnya terhadap *return* saham dan didalam variabel komponen arus kas peneliti juga menguji

pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Hardian Hariono Sinaga dan Sugeng Pamudji (2005) yaitu periode penelitian ini antara tahun 2011-2013 sedangkan penelitian terdahulu antara tahun 2005-2007 dan penelitian ini menggunakan variabel economic value added sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan economic value added.

Tabel 2.1

## Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

no	Peneliti (tahun)	Variabel penelitian	Hasil penelitian
1	Widya Trisnawati dan Wahidahwati (2013)	Variabel independen : arus kas operasi, investasi, dan pendanaan serta laba bersih  Variabel dependen : <i>return</i> saham	Seluruh variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen yaitu <i>return</i> saham
2	Azilia Yocelyn dan Yulius Jogi Christiawan (2012)	Variabel independen : perubahan arus kas dan laba akuntansi  Variabel dependen : <i>return</i> saham	Informasi arus kas tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham sedangkan laba akuntansi berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
3	Ury Tri Rahayu dan Siti Aisjah (2011)	Variabel independen : <i>economic value added</i> dan <i>market value added</i>  Variabel dependen : <i>return</i> saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik EVA maupun MVA tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham
4	Ita Trisnawati (2009)	Variabel independen : <i>economic value added</i> , arus kas operasi, <i>residual income</i> , <i>earning</i> , <i>operating leverage</i> dan <i>market value added</i>  Variabel dependen : <i>return</i> saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen tidak mempengaruhi <i>return</i> saham
5	Hardian Hariono Sinaga dan Dr. H. Sugeng Pamudji, MSi., Akt. (2007)	Variabel independen : total arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi  Variabel dependen : <i>return</i> saham	penelitian menunjukkan bahwa arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan total arus kas tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Melainkan variabel laba akuntansi dan arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham

Sumber : data diolah

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

*Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2003), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham, jika menjadi sinyal buruk maka investor akan menahan investasi untuk perusahaan tersebut. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu



informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar perusahaan.

Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

### **2.2.2 Economic Value Added (EVA)**

EVA adalah pendekatan dalam menilai kinerja operasional perusahaan secara adil, dimana kepentingan dan harapan pemilik modal (kreditur dan pemegang saham) diukur secara tertimbang dari struktur modal. EVA mengukur nilai tambah perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya modal akibat investasi (Widyashanti, 2011). EVA berbeda dengan laba akuntansi. Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Ury Tri Rahayu dan Siti Aisjah (2011), EVA adalah estimasi laba ekonomi yang sebenarnya dari bisnis setelah biaya seluruh modal dikurangkan. Sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan biaya modal ekuitas. Pemodal mengorbankan peluang investasi dananya di tempat lain ketika memberikan modal kepada perusahaan. *Return* dari tempat lain atas investasi dengan tingkat risiko yang sama mencerminkan biaya modal. EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan

kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang menerangkan biaya modal terhadap laba operasi. Jadi EVA ditentukan oleh dua hal yaitu keuntungan bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan *value* dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam proses penciptaan *value* tersebut. EVA bukanlah suatu konsep baru. Pengukuran akuntansi tentang kinerja yang disebut *residual income* juga ditentukan sebagai laba operasi dikurangi dengan biaya modal. Sedangkan nilai EVA merupakan suatu variasi dari *residual income* dengan beberapa penyesuaian yang diperlukan dalam perhitungan *income* dan *capital*. EVA akan mengukur kinerja perusahaan secara tepat dengan memperhatikan secara adil. Rumus dalam menghitung EVA yaitu:

$$EVA = NOPAT - Capital Charge$$

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested Capital)$$

*Net Profit After Tax (NOPAT)* dihitung dengan cara:

$$Laba (rugi) \text{ usaha} - \text{pajak}$$

*Weighted Average Cost Capital (WACC)* dihitung dengan cara:

$$WACC = \{(D \times rd)(1 - Tax) + (E \times re)\}$$

Dimana:

$$\text{Tingkat Hutang (D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

$$\text{Cost of Debit (rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}}$$

$$\text{Tax} = \frac{\text{Beban Pajak Laba}}{\text{Sebelum Pajak}}$$

$$\text{Tingkat Modal (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

*Invested Capital* dihitung dengan cara:

$$\text{Invested Capital} = \text{Hutang jk pendek} + \text{Hutang jk panjang} + \text{Ekuitas}$$

Jika  $EVA > 0$  maka telah ada tambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan (bisnis) tersebut. Jika  $EVA = 0$ , maka artinya adalah bahwa secara ekonomis perusahaan impas atau *Break Event Point* Jika  $EVA < 0$ , maka tidak ada nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut. Selanjutnya dapat diterjemahkan dalam tabel 2.1 berikut :

**Tabel 2.2**  
**Tolak Ukur EVA**

Nilai EVA	Pengertian
$EVA > 0$	Kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan baik, karena perusahaan bisa menambah nilai bisnis. Dalam hal ini, karyawan berhak mendapat bonus, kreditur tetap mendapat bunga dan pemilik saham bisa mendapatkan pengembalian yang sama atau lebih dari yang ditanam.
$EVA = 0$	Secara ekonomis “impas” karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham, sehingga karyawan tidak mendapat bonus hanya gaji
$EVA < 0$	Kinerja keuangan perusahaan tersebut dikatakan tidak sehat, karena perusahaan tidak bisa memberikan nilai tambah. Dalam hal ini karyawan tidak bisa mendapatkan bonus hanya saja kreditur tetap mendapat bunga dan pemilik saham tidak mendapat pengembalian yang sepadan dengan yang ditanam.

Sumber : (Bhagas, 2011)

Sehingga dapat disimpulkan bahwa Eva adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu sehingga menjadi cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. EVA mampu mengungkapkan bagaimana perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemiliknya.

### 2.2.3 Laba Akuntansi

Pengertian laba yang dianut oleh struktur akuntansi sekarang ini adalah laba akuntansi yang merupakan selisih pengukuran pendapatan dan biaya. Besar kecilnya laba sebagai pengukur kenaikan aktiva sangat tergantung pada ketepatan pengukuran pendapatan dan biaya. IAI memiliki pengertian lain mengenai *income*. IAI justru tidak menterjemahkan *income* dengan istilah penghasilan, melainkan dalam konsep dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan IAI mengartikan *income* (penghasilan) sebagai berikut :

Penghasilan (*income*) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva, atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Tidak adanya persamaan pendapat untuk mendefinisikan laba secara tepat disebabkan oleh luasnya penggunaan konsep laba. Para akuntan mendefinisikan laba dari sudut pandang perusahaan sebagai satu kesatuan. Laba akuntansi (*accounting income*) secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasi dari transaksi yang terjadi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut. Belkoui menyebutkan bahwa laba akuntansi memiliki lima karakteristik berikut (Belkoui, 1993) dalam <https://dianpawpaw.wordpress.com/2012/12/05/konsep-laba-teori-akuntansi> :

1. Laba akuntansi didasarkan pada transaksi aktual terutama yang berasal dari penjualan barang atau jasa.
2. Laba akuntansi didasarkan pada postulat periodeisasi dan mengacu pada kinerja perusahaan selama satu periode tertentu.
3. Laba akuntansi didasarkan prinsip pendapatan yang memerlukan pemahaman khusus tentang definisi, pengukuran dan pengakuan pendapatan.
4. Laba akuntansi memerlukan pengukuran tentang biaya (*expenses*) dalam bentuk biaya historis.
5. Laba akuntansi menghendaki adanya penandingan (*matching*) antara pendapatan dengan biaya yang relevan dan berkaitan dengan pendapatan tersebut.

Kelima karakteristik laba akuntansi di atas memungkinkan untuk menganalisis keunggulan dan kelemahan laba akuntansi. Keunggulan dari konsep Laba Akuntansi menurut Rosna Khairani Harahap(2007) adalah :

- a. Dapat terus-menerus ditelusuri dan diuji.
- b. Karena perhitungannya didasarkan pada kenyataan yang terjadi (fakta) dan dilaporkan secara objektif maka perhitungan laba ini dapat diperiksa (*verifiability*).
- c. Memenuhi prinsip “Conservatism”, karena yang diakui hanya laba yang direalisasi dan tidak memperhatikan perubahan nilai.
- d. Dapat dijadikan sebagai alat control oleh manajemen dalam melaksanakan fungsi - fungsi manajemen.

Disamping adanya kelebihan, kelemahan yang terkandung didalam Laba Akuntansi adalah :

- a. Tidak dapat menunjukkan laba yang belum direalisasi yang timbul dari kenaikan nilai. Kenaikan ini ada namun belum direalisir.
- b. Sulit mengakui kebenaran jika dilakukan perbandingan. Hal ini timbul karena perbedaan dalam metode menghitung "cost"; perbedaan waktu antara realisasi hasil dan biaya.
- c. Penerapan prinsip realisasi "Historical Cost dan Conservatism" dapat menimbulkan salah pengertian terhadap data yang disajikan.

Tanpa memperhatikan masalah-masalah yang muncul atas keunggulan dan kelemahan laba akuntansi, informasi laba sebenarnya dapat digunakan untuk memenuhi berbagai tujuan. Tujuan pelaporan laba adalah untuk menyediakan informasi yang bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan. Informasi tentang laba perusahaan dapat digunakan untuk :

1. Sebagai indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat kembalian (*rate of return on invested capital*).
2. Sebagai pengukur prestasi manajemen.
3. Sebagai dasar penentu besarnya pengenaan pajak.
4. Sebagai alat pengendalian alokasi sumber daya ekonomi suatu negara.
5. Sebagai dasar kompensasi dan pembagian bonus.
6. Sebagai alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan.
7. Sebagai dasar untuk kenaikan kemakmuran.
8. Sebagai dasar pembagian dividen.

Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan *cost* barang terjual. *Cost* barang terjual adalah semua biaya yang dikorbankan, untuk perusahaan pemanufakturan perhitungan dimulai dari tahap ketika bahan baku masuk ke pabrik, diolah, hingga dijual. Semua biaya-biaya langsung yang berhubungan dengan penciptaan produk tersebut dikelompokkan sebagai *cost* barang terjual.

Angka laba operasi adalah selisih laba kotor dengan biaya-biaya operasi. Biaya-biaya operasi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan operasi perusahaan atau biaya-biaya yang sering terjadi di dalam perusahaan dan bersifat operatif. Selain itu, biaya-biaya ini diasumsikan memiliki hubungan dengan penciptaan pendapatan. Diantara biaya-biaya operasi tersebut adalah : biaya gaji karyawan, biaya administrasi, biaya perjalanan dinas, biaya iklan dan promosi, biaya penyusutan dan lain-lain.

Angka laba bersih adalah angka yang menunjukkan selisih antara seluruh pendapatan dari kegiatan operasi perusahaan maupun non operasi perusahaan. Dengan demikian, sesungguhnya laba bersih ini adalah laba yang menunjukkan bagian laba yang akan ditahan di dalam perusahaan dan yang akan dibagikan sebagai dividen serta masing-masing dari hasil laba tersebut, memiliki kandungan informasi tersendiri yang dapat digunakan untuk memprediksi laba dan juga aliran kas masa depan.



#### **2.2.4 Arus Kas dari Aktivitas Operasi**

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 deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari aktivitas operasi terutama deviden dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi pendapatan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari operasi adalah :

1. Penerimaan kas dari penjualan barang atau jasa.
2. Penerimaan kas dari royalti, komisi dan pendapatan lain.
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang atau jasa.
4. Pembayaran kas kepada karyawan.
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya.
6. Pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
7. 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. Kedua metode tersebut adalah :

### 1. 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.

Keunggulan metode ini adalah bahwa metode ini melaporkan sumber dan penerimaan kas dalam laporan arus kas. Kelemahan utamanya adalah bahwa data yang dibutuhkan seringkali tidak mudah didapat dan biaya pengumpulan umumnya mahal.

### 2. 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.

Keunggulan utama dari metode tidak langsung adalah bahwa metode ini memusatkan pada perbedaan antara laba bersih dan arus kas dari aktivitas operasi. Dalam hal ini, metode tersebut menunjukkan hubungan antara laporan laba rugi, neraca dan laporan arus kas. Karena datanya dapat tersedia dengan segera, maka metode tidak langsung pada umumnya lebih mudah dibanding metode langsung.

### 2.2.5 Harga Saham

Harga saham merupakan indikator dari nilai perusahaan, di mata investor, harga saham mencerminkan tingkat keberhasilan pengelolaan perusahaan. Semakin baik tingkat kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka semakin baik pula persepsi pasar dalam nilai perusahaan sehingga harga saham akan mengalami peningkatan, dan sebaliknya. Menurut Sunariyah (2006), harga saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di bursa efek. Harga saham dapat dipengaruhi oleh situasi pasar antara lain harga saham dipasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal. Sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain faktor internal perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja perusahaan yang telah dicapai. Faktor internal juga berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen misalnya pendapatan per lembar saham, besaran deviden yang dibagi, kinerja manajemen perusahaan, dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan faktor eksternal perusahaan yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikan antara lain munculnya gejolak politik pada suatu negara, perubahan kebijakan moneter, dan laju inflasi yang tinggi.

Menurut Fred dan Copeland (1999) dalam Bhagas Adhitya Ardia Pratama (2014) saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selebar saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun persinya atau jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Selebar saham mempunyai nilai atau harga. Harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu:

a. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan harga pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

c. Harga pasar

Jika harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga

perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar. Berikut faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham :

#### 1. Faktor Fundamental

Merupakan faktor yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan dan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhinya. Faktor-faktor ini meliputi:

- a) Kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan.
- b) Prospek bisnis perusahaan di masa datang.
- c) Prospek pemasaran dari bisnis yang dilakukan.
- d) Perkembangan teknologi yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan.
- e) Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

#### 2. Faktor Teknikal

Faktor teknikal menyajikan informasi yang menggambarkan pasaran suatu efek, baik secara individu maupun secara kelompok. Para analis teknikal dalam menilai harga saham banyak memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

- a) Perkembangan kurs
- b) Keadaan pasar modal
- c) Volume dan frekuensi transaksi suku bunga
- d) Kekuatan pasar modal dalam mempengaruhi harga saham perusahaan.
- e) Kebijakan pemerintah.

### 3. Faktor Penawaran dan Permintaan

Harga pasar saham akan terbentuk melalui jumlah permintaan dan penawaran. Jumlah permintaan dan penawaran akan mencerminkan kekuatan pasar. Kekuatan pasar juga dapat dilihat dari data mengenai sisa beli atau sisa jual. Bagi investor yang memerlukan investasi jangka pendek maupun jangka panjang perlu memperhatikan likuiditas suatu efek dan posisinya dipasar, apakah efek tersebut banyak diminati atau kurang diminati.

### 4. Perilaku Investor

Para Investor yang masuk berasal dari bermacam-macam kalangan masyarakat dan banyak pula tujuan dari investor tersebut dalam melakukan investasi. Ditinjau dari segi tujuannya, maka investor dikelompokkan menjadi empat kelompok:

#### a) Kelompok yang bertujuan memperoleh dividen

Kelompok ini mengincar perusahaan yang sangat stabil. Kondisi perusahaan yang demikian menjamin kepastian adanya keuntungan yang relatif stabil. Harapan utama dari kelompok ini adalah untuk mendapatkan dividen yang cukup dan terjamin setiap tahun.

#### b) Kelompok yang terjun berdagang

Kelompok ini membeli saham terutama bertujuan untuk memperoleh keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual.

c) Kelompok yang berkepentingan dalam pemilikan saham perusahaan

Kelompok ini berpendapat bahwa dengan ikut sertanya mereka sebagai pemilik perusahaan merupakan suatu kepentingan tersendiri. Kelompok ini cenderung memilih berinvestasi pada perusahaan yang sudah memiliki reputasi yang baik.

d) Kelompok spekulator

Kelompok ini lebih menyukai saham perusahaan yang belum berkembang, tetapi mereka mempunyai keyakinan bahwa suatu saat perusahaan tersebut akan berkembang dengan baik.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah sejumlah uang yang harus dikeluarkan untuk memperoleh bukti kepemilikan suatu perusahaan, dimana harga saham terbentuk karena adanya beberapa faktor diantaranya permintaan dan penawaran. Semakin tinggi permintaan terhadap saham, maka harga akan semakin naik, demikian pula sebaliknya.

## **2.3 Kerangka Pemikiran**

### **2.3.1 Hubungan laba akuntansi terhadap *return* saham**

Laba seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja perusahaan. Sebuah perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dapat diukur melalui laba yang diperoleh setiap tahunnya, apalagi jika laba yang diperoleh disetiap tahunnya mengalami kenaikan. Sehingga laba yang tinggi mempengaruhi pembagian dividen oleh perusahaan emitten. Hal ini menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Laba yang tinggi akan menjadi harapan banyak pihak, seperti: 1) manager dalam mendapatkan bonus yang tinggi, 2) pembagian dividen, 3) kompensasi karyawan yang tinggi, 4) kreditor dalam hal kelancaran

penerimaan bunga beserta pokok pinjaman, 5) pemerintah dalam hal mendapatkan hasil pajak yang tinggi, dan lain-lain (Arfan, 2006). Dengan melihat peningkatan nilai laba akuntansi investor bisa menilai berapa deviden yang mampu di bagikan perusahaan, hal ini yang dapat mempengaruhi minat investor untuk membeli saham ataupun melanjutkan status kepemilikan sahamnya terhadap perusahaan tersebut.

### **2.3.2 Hubungan economic value added terhadap *return* saham**

EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang menerangkan biaya modal terhadap laba operasi. Jadi EVA ditentukan oleh dua hal yaitu keuntungan bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan *value* dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam proses penciptaan *value* tersebut. Jika  $EVA > 0$  maka telah ada tambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan (bisnis) tersebut. Jika  $EVA = 0$ , maka artinya adalah bahwa secara ekonomis perusahaan impas atau *Break Event Point* Jika  $EVA < 0$ , maka tidak ada nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu sehingga menjadi cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. EVA mampu mengungkapkan bagaimana perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemiliknya. Nilai yang diberikan EVA kepada perusahaan berpengaruh terhadap minat investor untuk membeli saham, sehingga dengan adanya perubahan nilai EVA akan berpengaruh terhadap *return* saham. Jadi dapat disimpulkan jika nilai EVA tersebut



negatif maka *return* atas saham tidak diperoleh para pemegang saham, sebaliknya jika nilai EVA menunjukkan positif dapat disimpulkan bahwa perusahaan memperoleh nilai tambah ekonomis dan memberikan *return* saham positif sehingga menguntungkan para pemegang saham.

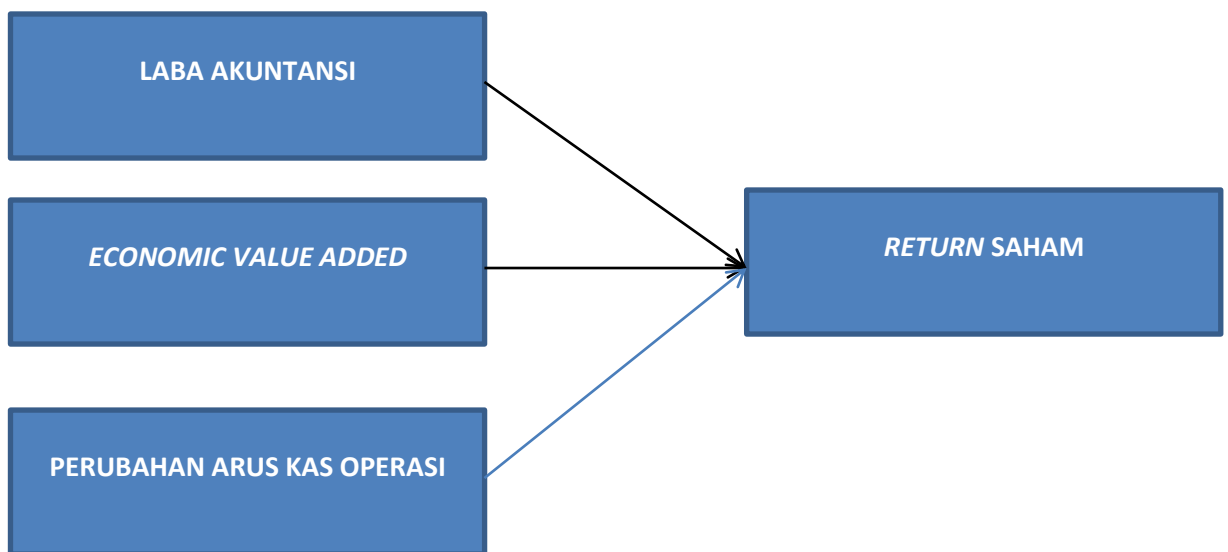
### **2.3.3 Hubungan Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham**

Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan atau transaksi yang masuk atau keluar dari dalam penentuan laba bersih. Meliputi arus kas yang dihasilkan dan dikeluarkan dari transaksi yang masuk determinasi atau penentuan laba bersih (*net income*). Sehingga makin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*, karena dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menghasilkan kas dengan baik. Triyono dan Jogianto (2000) menyimpulkan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, khususnya arus kas operasi, mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga dan *return* saham. Livnat dan Zarowin (1990) dalam Daniati (2006) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibanding hubungan total arus kas dengan *return* saham. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi menentukan apakah dari kegiatan 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. Sehingga adanya perubahan arus kas dari kegiatan operasi yang akan memberikan sinyal positif kepada investor, maka investor akan membeli saham perusahaan yang

pada akhirnya meningkatkan *return* saham. Dari pemikiran dan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi mempunyai hubungan yang positif dengan *return* saham.

Berdasarkan apa yang telah diuraikan sebelumnya, maka dengan ini dibuat kerangka pemikiran yang menggambarkan bahwa laba akuntansi, *Economic Value Added* (EVA), dan perubahan arus kas dari aktivitas operasi merupakan faktor yang mempengaruhi harga saham. Oleh karena itu kerangka pemikiran penelitian ini sebagai berikut:

**Gambar 2.1**



Sumber : data diolah

## 2.4 Hipotesis

Hipotesis dapat didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis di antara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji (Uma Sekaran, 2006). Hubungan tersebut diperkirakan berdasarkan jaringan asosiasi yang ditetapkan dalam kerangka teoritis yang dirumuskan untuk studi penelitian. Hipotesis yang muncul berdasarkan uraian sebelumnya adalah :

- H1 : Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham
- H2 : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham
- H3 : Perubahan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham