

**PENGARUH INFORMASI LAPORAN ARUS KAS, LABA, DAN UKURAN  
PERUSAHAAN TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S1)*



**OLEH :**

**NELVIANTI**

**13002/ 2009**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

**2013**

**HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI**

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi  
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH INFORMASI LAPORAN ARUS KAS, LABA DAN UKURAN  
PERUSAHAAN TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM**

Nama : Nelvianti  
NIM/BP : 13002/2009  
Program Studi : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2013

**Tim Penguji**

| Nama                                          | TandaTangan                                                                              |
|-----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Ketua : Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak        | 1.  |
| 2. Sekretaris : Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak   | 2.  |
| 3. Anggota : Charoline Cheisviyanny, SE, M.Ak | 3.  |
| 4. Anggota : Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak   | 4.  |

## ABSTRAK

**Nelvianti. 13002. Pengaruh Informasi Arus Kas, Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap *Abnormal Return* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

Pembimbing I : Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak.

II : Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak.

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris. (1) Pengaruh arus kas operasi terhadap *abnormal return*. (2) Pengaruh arus kas investasi terhadap *abnormal return*. (3) Pengaruh arus kas pendanaan terhadap *abnormal return*. (4) Pengaruh laba kotor terhadap *abnormal return* (5) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *abnormal return*. Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2011. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sebanyak 75 perusahaan. Pengumpulan data dengan metode dokumentasi pada [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik analisis data dengan menggunakan analisis regresi berganda. Pengolahan data dengan bantuan SPSS versi 16.0 *for windows*.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa (1) Pengaruh yang tidak signifikan antara arus kas operasi terhadap *abnormal return* dengan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-1,575 < 1,968$  dengan nilai signifikansi  $0,118 > 0,05$  ( $H_1$  ditolak). (2) Pengaruh yang tidak signifikan antara arus kas investasi terhadap *abnormal return* dengan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-0,972 < 1,968$  dengan nilai signifikansi  $0,333 > 0,05$  ( $H_2$  ditolak). (3) Pengaruh yang signifikan positif antara arus kas pendanaan terhadap *abnormal return* dengan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,173 > 1,968$  dengan nilai signifikansi  $0,032 < 0,05$  ( $H_3$  diterima). (4) Pengaruh yang tidak signifikan antara laba kotor terhadap *abnormal return* dengan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0,262 < 1,968$  dengan nilai signifikansi  $0,794 > 0,05$  ( $H_4$  ditolak). (5) Pengaruh yang tidak signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *abnormal return* dengan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $1,141 < 1,968$  dengan nilai signifikansi  $0,256 > 0,05$  ( $H_5$  ditolak).

Berdasarkan hasil penelitian ini, Bagi peneliti selanjutnya, akan lebih baik jika dalam penelitiannya menambah jumlah sampel penelitian dengan membandingkan antara perusahaan manufaktur dengan non perusahaan manufaktur, serta perlu memperhatikan faktor-faktor lain yang mungkin juga berpengaruh terhadap *abnormal return*, seperti *Economic Value Added* (EVA) yang diusulkan oleh Pradhono (2008), karena EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi berlaku umum, penggunaan EVA bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik, dan apabila perusahaan mempunyai tujuan untuk melihat gandaan kekayaan pemegang saham, maka ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan seharusnya mempunyai hubungan yang langsung dengan *return* saham.

Bagi investor, dalam mengambil keputusan investasi dipandang perlu memperhatikan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan terutama arus kas investasi, karena dalam penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh arus kas investasi terhadap *abnormal return*.

## KATA PENGANTAR



Syukur Alhamdulillah penulis haturkan kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat merampungkan skripsi yang berjudul “**Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Abnormal Return Saham***”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Strata Satu (S1), Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Terimakasih kepada Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak selaku Pembimbing I, dan Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak selaku Pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu, dan bimbingan serta masukan yang sangat berharga bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Selain itu penulis juga mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang secara langsung telah mendorong penulis untuk menyelesaikan studi dan skripsi ini. Pada kesempatan ini, penulis juga mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan fasilitas-fasilitas dan izin dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak dan Bapak Hendri Agustin, SE, M.Sc, Ak ketua dan sekretaris Program Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan motivasi dalam penyelesaian skripsi.

3. Bapak-Bapak dan Ibu-Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang khususnya Program Studi Akuntansi serta Staf Administrasi yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.
4. Teristimewa buat Ayahanda, Ibunda, kedua kakak dan adik tercinta dan seluruh keluarga yang telah memberikan do'a dan dukungan moril dan materil kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini.
5. Teman-teman, mahasiswa angkatan 2009, junior dan senior pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, dan informasi yang sangat berguna.
6. Serta semua pihak yang telah memberikan dukungan dan membantu penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan pengetahuan serba terbatas penulis berusaha menyajikan skripsi ini. Untuk itu saran dan kritik yang membangun penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, April 2013

Penulis

## DAFTAR ISI

|                                                                          | Halaman |
|--------------------------------------------------------------------------|---------|
| <b>ABSTRAK .....</b>                                                     | i       |
| <b>KATA PENGANTAR .....</b>                                              | ii      |
| <b>DAFTAR ISI .....</b>                                                  | iv      |
| <b>DAFTAR TABEL .....</b>                                                | vi      |
| <b>DAFTAR GAMBAR .....</b>                                               | vii     |
| <b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>                                             | viii    |
| <b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>                                           | 1       |
| A. Latar Belakang .....                                                  | 1       |
| B. Perumusan Masalah .....                                               | 10      |
| C. Tujuan Penelitian .....                                               | 10      |
| D. Manfaat Penelitian .....                                              | 11      |
| <b>BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL,<br/>DAN HIPOTESIS .....</b> | 12      |
| A. Kajian Teori .....                                                    | 12      |
| 1. Pasar Efisien .....                                                   | 12      |
| 2. <i>Abnormal Return</i> .....                                          | 16      |
| 3. <i>Actual Return</i> .....                                            | 19      |
| 4. <i>Expected Return</i> .....                                          | 20      |
| 5. Informasi Laporan Arus Kas .....                                      | 23      |
| 6. Informasi Laba .....                                                  | 26      |
| 7. Ukuran Perusahaan .....                                               | 30      |
| B. Penelitian Terdahulu .....                                            | 33      |
| C. Pengembangan Hipotesis .....                                          | 35      |
| D. Kerangka Konseptual .....                                             | 46      |
| E. Hipotesis .....                                                       | 49      |
| <b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>                                   | 50      |
| A. Jenis Penelitian .....                                                | 50      |

|                                                      |            |
|------------------------------------------------------|------------|
| B. Populasi dan Sampel .....                         | 50         |
| C. Jenis dan Sumber Data .....                       | 54         |
| D. Teknik Pengumpulan Data .....                     | 54         |
| E. Variabel yang Digunakan .....                     | 55         |
| F. Metode dan Teknik Analisis Data .....             | 59         |
| G. Definisi Operasional .....                        | 63         |
| <b>BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b> | <b>65</b>  |
| A. Gambaran Umum Objek Penelitian .....              | 65         |
| B. Deskriptif Variabel Penelitian.....               | 69         |
| C. Statistik Deskriptif .....                        | 92         |
| D. Analisis Data .....                               | 93         |
| E. Pembahasan .....                                  | 104        |
| <b>BAB V PENUTUP.....</b>                            | <b>114</b> |
| A. Kesimpulan .....                                  | 114        |
| B. Keterbatasan Penelitian .....                     | 115        |
| C. Saran .....                                       | 115        |
| <b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>                           | <b>117</b> |
| <b>LAMPIRAN</b>                                      |            |

## DAFTAR TABEL

| Tabel                                                                      | Halaman |
|----------------------------------------------------------------------------|---------|
| 1. Penelitian yang Relevan .....                                           | 34      |
| 2. Rincian Perhitungan Jumlah Sampel.....                                  | 51      |
| 3. Data Perusahaan Sampel .....                                            | 51      |
| 4. Perhitungan CAR Arwana Citra Mulia Tbk Tahun 2010 .....                 | 70      |
| 5. Data CAR Manufaktur .....                                               | 72      |
| 6. Data Arus Kas Operasi.....                                              | 76      |
| 7. Data Arus Kas Investasi.....                                            | 79      |
| 8. Data Arus kas pendanaan .....                                           | 82      |
| 9. Data Laba Kotor .....                                                   | 86      |
| 10.Data Total Aktiva .....                                                 | 89      |
| 11. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....                          | 92      |
| 12. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi .....                        | 94      |
| 13. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi .....                        | 95      |
| 14. Hasil Uji Multikolinearitas.....                                       | 96      |
| 15. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....                                    | 97      |
| 16. Hasil Uji Autokorelasi. ....                                           | 98      |
| 17. Hasil Uji Regresi Berganda .....                                       | 98      |
| 18. Hasil Uji F Statistik.....                                             | 100     |
| 19. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> )..... | 101     |

## DAFTAR GAMBAR

| Gambar                       | Halaman |
|------------------------------|---------|
| 1. Kerangka Konseptual ..... | 49      |

## DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran                         | Halaman |
|----------------------------------|---------|
| 1. Tabulasi Sampel.....          | 119     |
| 2. Deskriptif Data.....          | 123     |
| 3. Hasil Uji Asumsi Klasik ..... | 136     |
| 4. Hasil Uji Model .....         | 138     |

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Laporan keuangan adalah salah satu sumber informasi potensial yang lazim digunakan oleh para investor sebagai dasar pengambilan keputusan penanaman modal. Adanya informasi yang dipublikasikan akan mengubah keyakinan para investor. Hal ini dapat dilihat dari reaksi pasar, harga saham, dan tingkat keuntungan. Laporan keuangan dikatakan mempunyai kandungan informasi apabila dengan dipublikasikannya laporan keuangan akan menyebabkan para investor bereaksi untuk melakukan penjualan atau pembelian saham. Selanjutnya, reaksi ini akan tercermin dalam perubahan *return* saham diseperti tanggal publikasi laporan keuangan

Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Jogiyanto, 2010:517). Pasar efisien di uji dengan melihat *return* tidak wajar atau *abnormal return* yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama (Jogiyanto, 2010:579)

Investor merupakan salah satu pelaku pasar yang memainkan peranan utama di pasar modal. Investor menyediakan dana ke pasar modal dengan membeli berbagai sekuritas/ efek yang diperdagangkan di pasar modal. Melalui

transaksi itulah investor melakukan aktivitas investasi dan menjadi pihak sentral yang berperan di pasar modal. Motif investor dalam menginvestasikan dananya pada pasar modal adalah untuk mendapatkan tingkat *return* (tingkat pengembalian) yang maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau untuk memperoleh tingkat *return* tertentu dengan tingkat risiko yang minimal. Dalam pasar modal, perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus akan mempunyai kesempatan yang relatif besar untuk mendapatkan dana dari masyarakat dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang jelas.

Situasi ketidakpastian ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan *expected return* setiap sekuritas yang secara teoritis berbanding lurus. Semakin besar *expected return* maka tingkat risiko yang melekat juga semakin besar. Gambaran risiko dan *expected return* dari suatu saham dapat dinilai berdasarkan informasi baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif (Kurniawan:2000) dalam Daniati dan Suhairi (2006).

Umumnya, investor mengharapkan *return* normal yang proporsional dengan pengorbanan yang dikeluarkan. Namun, investor yang canggih (*sophisticated*) dapat memperoleh *return* aktual melebihi *return* normal. *Return* ini disebut *abnormal return*, yang dihitung dari selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*) (Sidik: 2008)

Salah satu informasi dalam laporan keuangan yang menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan adalah laporan arus kas. Dengan tersedianya laporan arus kas, pemakai laporan keuangan (terutama pihak investor)

dapat melakukan penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta memungkinkan pemakai untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan dari berbagai perusahaan.

Arus kas terbagi atas beberapa komponen yaitu: pertama, arus kas dari aktivitas operasi merupakan arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. Kedua, arus kas dari aktivitas investasi merupakan aliran kas masuk dan keluar karena kegiatan perusahaan dalam hal investasi pada aktiva tetap maupun surat berharga. Ketiga, arus kas dari kegiatan pendanaan merupakan arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi modal dan hutang perusahaan.

Investor menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan mengharapkan *return* yang akan diterimanya. Calon investor akan melihat bagaimana kinerja suatu perusahaan dan bagaimana imbalannya terhadap investor. salah satu yang dijadikan tolak ukur oleh investor adalah arus kas operasional. Secara teori, semakin tinggi arus kas operasi perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *return* saham. Arus kas operasi yang meningkat menandakan bahwa kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (Simamora, 2003:182).

Aktivitas investasi mengaju kepada perolehan dan pemeliharaan investasi dengan tujuan menjual produk dan menyediakan jasa, dan untuk tujuan

menginvestasikan kelebihan kas. Investasi dalam tanah, bangunan, peralatan, persediaan, modal manusia, sistem informasi, dan aset sejenis adalah untuk menjalankan operasi bisnis perusahaan (Subramanyam, 2010:21). Hal ini berarti jika perusahaan mengeluarkan banyak dana untuk aset produktif maka perusahaan akan mampu bertumbuh sehingga menyebabkan timbulnya *return* yang akan dinikmati oleh investor untuk masa yang akan datang.

Aktivitas pendanaan adalah metode yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan uang untuk membayar kebutuhan-kebutuhan dalam perusahaan. Oleh karena itu ukuran dan potensi aktivitas pendanaan dalam penentuan kesuksesan atau kegagalan perusahaan, perusahaan berhati-hati dalam perolehan dan pengelolaan sumber daya keuangan. terdapat dua sumber utama pendanaan eksternal yaitu investor dan kreditor (Subramanyam, 2010:19). Investor menyediakan pendanaan dengan harapan mendapatkan atas pengembalian investasi mereka setelah mempertimbangkan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan resiko. Sehingga peningkatan arus kas pendanaan ini berarti perusahaan mempunyai banyak dana untuk mengembangkan usahanya dan meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja tersebut berdampak positif terhadap *return* yang diterima investor.

Selain arus kas yang menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan adalah laba perusahaan. Informasi laba merupakan komponen laporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk menilai kinerja manajemen dan membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif dalam jangka panjang. Laba menurut Subramanyam (2010:109) merupakan

ringkasan hasil bersih aktivitas operasi usaha dalam periode tertentu yang dinyatakan dalam istilah keuangan.

Dalam penelitian ini lebih melihat laba kotor perusahaan. Laba kotor merupakan selisih antara penjualan dengan harga pokok penjualan. Laba kotor mengindikasikan seberapa jauh perusahaan mampu menutup biaya produknya. Febrianto (2005) menguji angka laba mana antara laba kotor, laba operasi, dan laba bersih yang direaksi lebih kuat oleh investor dan seberapa signifikan perbedaan reaksi pasar terhadap ketiga angka laba tersebut. Penelitian Febrianto (2005) ini menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan *return* saham.

Laba kotor lebih terkendali oleh manajemen karena rekening *cost* barang terjual menentukan daya saing produk dipasar. Manajemen pasti berusaha untuk mengendalikan biaya tersebut pada tingkat yang rendah agar produk bisa dijual dengan harga yang kompetitif. Rekening yang membentuk *cost* barang terjual pun relatif bebas dari pilihan metode akuntansi, jikapun ada itu hanya pilihan antara FIFO dan LIFO yang didalam penelitian dibuktikan tidak mempengaruhi keputusan investor dan masalah pembebanan biaya overhead pabrik yang sebenarnya tidak terlalu mengubah nilai akhir *cost* barang terjual.

Dalam penyusunan laporan laba rugi, laba kotor dilaporkan lebih awal dari dua angka laba lainnya, artinya perhitungan angka laba kotor akan menyertakan lebih sedikit komponen pendapatan dan biaya dibanding angka laba lainnya. Karena semakin detail perhitungan suatu angka laba akan semakin banyak pilihan metode akuntansi sehingga semakin rendah kualitas laba.

Selain laba perusahaan dan arus kas, investor dan kreditor juga perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama setiap perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan [Indriani (2005) dalam Daniati dan Suhairi(2006)].

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan melihat besar kecilnya penjualan, jumlah modal atau juga melalui total aktiva yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini lebih melihat dari total aktiva. Pengaruh ukuran perusahaan dengan struktur keuangan berdasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula kesempatannya untuk menanamkan modalnya pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar modal, dan memperoleh penilaian kredit yang tinggi. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan penggunaan modal asing (hutang) akan semakin besar dan hal ini akan membawa pengaruh pada penentuan struktur keuangan perusahaan (Daniati dan Suhairi, 2006).

Menurut Sawir (2004) dalam Devi (2010) sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil yang memberikan *return* yang lebih tinggi secara signifikan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan salah satu dari faktor yang mempengaruhi tingkat *return* saham. Tingkat *return* saham tersebut menurut Gitman (1999) dalam Raida (2010), merupakan salah satu

faktor karakteristik internal perusahaan yang juga dapat diperhitungkan. Dilihat dari segi keamanan dan prestise, investor secara alternatif akan lebih meyakini perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan kelebihan dananya atau modalnya dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil, karena dengan perusahaan yang berukuran besar tersebut membuat mereka lebih yakin untuk mempercayakan tingkat kelangsungan hidup usahanya agar lebih terjamin dan sangat kecil kemungkinan akan terjadinya kebangkrutan dari pada menanamkan modalnya pada perusahaan yang berukuran kecil. Jadi, semakin banyak investor yang berminat untuk membeli saham perusahaan yang berukuran besar maka harga saham perusahaan tersebut menjadi naik dan tingkat *return* saham juga meningkat.

Nurhidayah (2011) dan Elyza (2007) mendapatkan bukti empiris arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* dan gagal membuktikan pengaruh arus kas pendanaan terhadap *abnormal return*. Nurhidayah (2011) membuktikan adanya hubungan positif signifikan arus kas investasi dan ukuran perusahaan terhadap *abnormal return*, sedangkan Elyza (2007) gagal membuktikan pengaruh arus kas investasi terhadap *abnormal return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ariadi (2009) dan Hardian (2010) menemukan hasil penelitian yang berbeda terhadap *return*. Ariadi (2009) membuktikan arus kas operasi dan arus kas pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return*, namun gagal membuktikan pengaruh laba akuntansi terhadap *return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hardian (2010) gagal membuktikan total arus kas, arus kas investasi, arus kas pendanaan terhadap

*return*. Penelitian ini menemukan bukti empiris laba akuntansi berpengaruh positif dan arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *return*.

Daniati dan Suhairi (2006) memberikan bukti empiris bahwa kandungan informasi arus kas investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *expected return*. Laba kotor berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*, sedangkan, arus kas operasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *expected return* saham.

Livnat dan Zarowin (1990) dalam Nurhidayah (2011) yang menguji hubungan antara arus kas dan laba akrual dengan *return* saham. Pengujian dengan analisis regresi berganda berhasil membuktikan bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan positif lebih kuat dengan *return* saham dibandingkan dengan total arus kas atau laba akrual dengan *return* saham.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Daniati dan Suhairi (2006) dan Nurhidayah (2011). Studi terdahulu yang dilakukan Daniati dan Suhairi (2006) menguji adanya kandungan informasi komponen arus kas, laba kotor, dan ukuran perusahaan yang dikaitkan dengan *expected return*. Penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayah (2011) menguji adanya pengaruh informasi laporan arus kas laba akuntansi dan ukuran perusahaan terhadap *abnormal return*. Penelitian ini merupakan pengembangan dari studi terdahulu dengan menguji pengaruh informasi laporan arus kas, laba kotor dan ukuran perusahaan terhadap *Abnormal return*. penelitian ini juga dikembangkan dengan menggunakan periode penelitian yang berbeda. Periode pengujian dalam penelitian ini adalah menggunakan tahun 2008-2011, sedangkan Daniati dan Suhairi (2006) menggunakan periode tahun 1999-2004 dan

Nurhidayah (2011) menggunakan periode tahun 2005-2010. Dalam penelitian ini mengambil studi empiris seluruh sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sedangkan Daniati dan Suhairi (2006) meneliti pada industri *textile* dan *automotive* yang terdaftar di BEI.

Alasan peneliti mengambil *abnormal return*, arus kas, laba kotor, ukuran perusahaan sebagai variabel adalah: pertama, semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia menuju ke arah yang efisien dimana semua informasi yang relevan bisa dipakai sebagai masukan dalam memprediksi *return* saham. Kedua, kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta memaksimalkan arus kas merupakan indikator fundamental yang sering dipakai sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi saham. Untuk melihat pasar itu efisien atau tidak dapat dilihat dari *abnormal return* yang terjadi.

Dalam penelitian ini kinerja perusahaan yang dilihat adalah kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun sektor industri yang paling banyak perusahaannya adalah sektor manufaktur. Perusahaan manufaktur berarti perusahaan yang mengelola sumber daya menjadi barang jadi. Perusahaan ini menghasilkan suatu produk berupa barang maka diharapkan perusahaan ini dapat memenangkan persaingan.

Agar dapat memenangkan persaingan ini dibutuhkan inovasi produk, sehingga produk tersebut dapat diterima dipasar. Adanya inovasi ini akan membutuhkan biaya yang besar. Dengan biaya yang cukup tinggi ini maka perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar, sehingga dana yang ada tidak mencukupi untuk inovasi dan kegiatan produksi. Oleh sebab itu perusahaan

manufaktur ini membutuhkan dana yang berasal dari luar perusahaan berupa pinjaman dan penerbitan saham yang akan digunakan dalam pengembangan usaha. Selain itu, perusahaan manufaktur cukup sensitif terhadap setiap kejadian (Gantyowati, 1998) dalam (Lifessy, 2011).

Berdasarkan latar belakang diatas dan penelitian terdahulu yang hasilnya tidak selalu konsisten, maka penelitian ini berjudul “**Pengaruh Informasi Laporan arus Kas, Laba, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Abnormal Return Saham***”.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan perumusan masalah sebagai berikut:

1. Sejahumana informasi arus kas operasi berpengaruh terhadap *abnormal return*?
2. Sejahumana informasi arus kas investasi berpengaruh terhadap *abnormal return* ?
3. Sejahumana informasi arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *abnormal return* ?
4. Sejahumana laba kotor berpengaruh terhadap *abnormal return* ?
5. Sejahumana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return* ?

## **C. Tujuan penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh informasi arus kas operasi terhadap *abnormal return*
2. Pengaruh informasi arus kas investasi terhadap *abnormal return*

3. Pengaruh informasi arus kas pendanaan terhadap *abnormal return*
4. Pengaruh laba kotor terhadap *abnormal return*
5. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *abnormal return*

#### **D. Manfaat Penelitian**

Dari uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Bagi peneliti, diharapkan bermanfaat sebagai tambahan pengetahuan dan pengembangan dalam teori pasar modal khususnya tentang reaksi pasar dengan adanya publikasi laporan keuangan.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dan menjadi salah satu pertimbangan bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya berdasarkan informasi akuntansi yang bersifat fundamental seperti laporan keuangan, yang dapat mencerminkan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.
3. Bagi akademik, penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris dan melengkapi penelitian-penelitian sehubungan dengan *abnormal return*.

## BAB II

### KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

#### A. Kajian Teori

##### 1. Pasar Efisien.

Menurut Tandelilin (2001:112) pengertian pasar efisien adalah pasar dimana semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Sedangkan menurut Soewardjono (2005:489) pasar dikatakan efisien dalam kaitan dengan informasi atau signal tertentu hanya jika harga saham berperilaku seakan-akan semua pelaku pasar menangkap signal tersebut dan segera merevisi harga saham harapannya kemudian mengambil strategi investasi (jual, beli, atau tahan) sehingga terjadi ekuilibrium baru.

Menurut Jogiyanto (2010:528) secara detail, efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi yaitu:

##### a. Definisi pasar efisien berdasarkan nilai instrinsik sekuritas

Konsep awal dari efisiensi pasar yang berhubungan dengan informasi laporan keuangan berasal dari praktek analisis sekuritas yang mencoba menemukan sekuritas-sekuritas dengan harga yang kurang benar (*mispriced*). Sekuritas-sekuritas yang dihargai kurang benar merupakan sekuritas-sekuritas yang harganya menyimpang dari nilai instrinsiknya atau nilai fundamentalnya. Untuk konteks seperti ini, maka efisiensi pasar (*market efficiency*) di ukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai instrinsiknya [Beaver (1989) dalam Jogiyanto

(2010:529)]. Dengan demikian suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai instrinsiknya.

- b. Definisi pasar efisien berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga.

Fama (1970) dalam Jogiyanto (2010:529) mendefinisikan pasar efisien yaitu suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia.

- c. Definisi pasar efisien berdasarkan distribusi informasi.

Pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut.

- d. Definisi pasar berdasarkan proses dinamik.

Definisi pasar efisien yang didasarkan pada proses dinamik mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan bagaimana harga-harga akan menyesuaikan karena informasi yang tidak simetris tersebut. Definisi yang berdasarkan pada proses yang dinamik ini menekankan pada kecepatan penyebaran informasi ini dilakukan tidak simetris. Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini.

Karena efisiensi pasar hanya dapat dikaitkan dengan informasi atau signaling tertentu dalam suatu mekanisme penyediaan informasi maka Fama (1970) dalam Jogiyanto (2010:518) membagi efisiensi pasar menjadi beberapa bagian yaitu:.

a. Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak firm*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu. Bentuk efisiensi secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar efisien dalam bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapat *abnormal return*

b. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*).

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut:

- 1) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten.
- 2) Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan dari pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.

- 3) Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak kesemua perusahaan emiten.

Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang di publikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

c. Pengujian pasar efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*Abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Efisiensi pasar diuji dengan melihat *return* tidak wajar atau *return* tidak normal (*Anormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika suatu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama. Untuk mengolah informasi dengan benar, pelaku pasar harus canggih (*sophisticated*). Jika hanya sebagian saja pelaku pasar yang canggih, maka kelompok ini dapat menikmati keuntungan yang tidak normal disebabkan mereka dapat menginterpretasikan informasi dengan lebih benar dibandingkan dengan kelompok pelaku pasar yang kurang atau tidak canggih.

## 2. *Abnormal Return*

Banyak peristiwa yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar begitu peristiwa itu terjadi. Investor yang banyak mempelajari dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham akan bertindak cepat dalam mengambil keputusan jual atau beli saham begitu peristiwa serupa terjadi. Besarnya dari suatu peristiwa terhadap setiap jenis saham tidaklah sama. Namun sejak kapan dan sampai kapan dampak tersebut berlangsung. Seberapa besar dampak suatu peristiwa terhadap harga saham juga berbeda-beda. Mungkin sebagian jenis saham terkena dampak negatif dan sebagian lagi terkena dampak positif. Akan tetapi, sangat mungkin semua jenis saham terkena dampak negatif. Jadi perusahaan harus mencari cara untuk menentukan tolok ukur dampak tersebut.

Investor selalu menggunakan tolok ukur *return*, yaitu perbandingan antara harga saat ini dengan harga sebelumnya. Khusus dalam *event studies* yang mempelajari peristiwa spesifik tolok ukur *return* yang digunakan adalah *abnormal return* (Samsul, 2006:275)

Menurut Jogiyanto (2010:579) studi peristiwa menganalisis *return* tak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasian. Maka untuk menghitung *abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

dalam hal ini,

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* saham i pada periode peristiwa t

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

$E[R_{i,t}]$  = *return pasar* saham i pada periode peristiwa t

Menurut Samsul (2006:275) *Abnormal Return* adalah selisih antara *return aktual* dan *retun* yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan.

Dapat disimpulkan bahwa *Abnormal return* merupakan imbal hasil dari suatu prediksi berdasarkan pergerakan pasar dan terjadi sebelum atau sesudah kebocoran dan terbitnya sebuah informasi resmi. *Abnormal return* oleh Samsul (2006:276) dikelompokkan menjadi empat, yaitu:

a. *Abnormal Return (AR)*

*Anormal Return (AR)* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara return aktual dan *return* ekspektasi yang dihitung secara harian. Kerena dihitung secara harian maka dapat diketahui *abnormal* tertinggi dan terendah, dan dapat juga diketahui pada hari seberapa reaksi paling kuat pada masing-masing jenis saham.

b. *Average Abnormal Return (AAR)*

*Average Abnormal Return (AAR)* merupakan rata-rata *abnormal return (AR)* dari semua jenis saham yang dianalisis secara harian. *Average*

*Abnormal Return* dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu

c. *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

*Cumulative Abnormal Return (CAR)* merupakan kumulatif harian *abnormal return* dari hari pertama sampai hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham..

d. *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*

*Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* merupakan kumulatif harian *Average Abnormal Return* mulai hari pertama sampai hari-hari berikutnya. Dari grafik *Cumulative Average Abnormal Return* ini dapat diketahui kecendrungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama periode peristiwa, sehingga dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui..

Dalam penelitian ini *abnormal return* yang digunakan adalah *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. Jogyanto (2010:614) menjelaskan bahwa beberapa peneliti berusaha untuk menemukan faktor-faktor spesifik perusahaan yang dapat menjelaskan terjadinya *abnormal return* tersebut. Teknik yang banyak digunakan adalah teknik regresi, dan *Cumulative Abnormal Return (CAR)* digunakan sebagai dependen variabel. Penelitian-penelitian terdahulu juga banyak menggunakan *Cumulative Abnormal Return (CAR)* yaitu penelitian yang dilakukan oleh: Sidik (2008) dan Sulaiman (2009).

### 3. *Actual Return (Return Sesungguhnya)*

Tujuan investor berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapinya. Menurut Tandelilin (2001:47) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor beriventasi dan juga merupkan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas imbalannya.

Sumber-sumber *return* investasi menurut Jogiyanto (2010:206) terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1) *Capital gain* atau *capital loss*

*Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu, dan dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

dalam hal ini,

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

$P_{it}$  = harga saham ke i pada periode ke t

$P_{it-1}$  = harga saham ke i pada periode t-1

2) *Yield*

*Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk

obligasi, *yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya.

*Return* investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Capital gain* atau *capital loss*, karena dalam penelitian ini merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu, peneliti juga tidak memasukan deviden dalam penelitian.

#### 4. *Expected Return (Return yang Diharapkan)*

Penelitian Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2010:580) *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi

model dalam mengestimasi *expected return*, yaitu sebagai berikut:

##### 1) *Mean-adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*Mean-adjusted Model*) menganggap bahwa *return* ekspektasi yang bernilai konstan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*):

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$  = *Expected Return* sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

$R_{i,j}$  = *Return Realisasi* sekuritas ke- i pada periode estimasi ke- j

$T$  = lamanya periode estimasi, yaitu dari  $t_1$  sampai dengan  $t_2$

Periode estimasi pada umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*)

## 2) *Market model*

Perhitungan *expected return* dengan model pasar (*Market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *expected return* di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$  = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$\alpha_i$  = intercept untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$R_{Mj}$  = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$\varepsilon_{i,j}$  = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

## 3) *Market-adjusted model*

Model sesuaian-pasar (*Market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan

model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

$$E[R_{i,t}] = R_{m,t}$$

Dimana:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

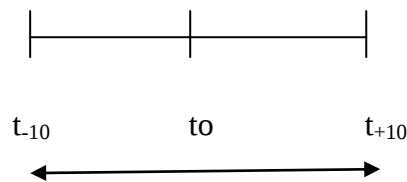
Keterangan:

$R_{m,t}$  = *Actual return* pasar yang terjadi pada periode peristiwa ke- t.

$IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke-t.

$IHSG_{t-1}$  = Indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke- t

Dalam penelitian ini, *expected return* dihitung dengan menggunakan *Market-adjusted model* karena model ini mengestimasi *return* sekuritas sebesar *return* indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Sidik (2008) dan Sulaiman (2009) juga menggunakan *Market-adjusted Model* dalam menghitung *Expected Return*. Hal ini dilakukan untuk Periode jendela (periode peristiwa) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 21 hari, yaitu 10 hari sebelum peristiwa (*pre event*), satu hari pada saat peristiwa (*event day*), dan 10 hari setelah tanggal peristiwa (*past event*).



dalam hal ini,

$t_0$  = tanggal publikasi.

$t_{-10}$  = periode sebelum tanggal publikasi (*pre event*)

$t_{+10}$  = periode setelah tanggal publikasi (*past event*)

## 5. Informasi Laporan Arus Kas.

Menurut Martani (2012:145) laporan arus kas merupakan laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas suatu entitas untuk suatu periode tertentu. Melalui laporan arus kas, pengguna laporan keuangan ingin mengetahui bagaimana entitas menghasilkan dan menggunakan kas dan setara kas

Laporan arus kas merupakan salah satu laporan keuangan pokok, disamping neraca dan laporan laba rugi. Untuk pelaporan kepada pihak diluar perusahaan, laporan ini wajib dibuat. Para pemakai laporan keuangan ingin mengetahui bagaimana perusahaan menghasilkan dan menggunakan kas dan setara kas. Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi tentang perubahan aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam menghadapi keadaan dan peluang. Di samping itu, arus kas dapat memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas sehingga memungkinkan para pemakai laporan

keuangan mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang arus kas masa depan dari berbagai perusahaan. Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu dan kepastian arus kas masa depan. Laporan arus kas pada dasarnya mengikhtisarkan sumber kas yang tersedia untuk melakukan kegiatan perusahaan serta penggunaannya selama suatu periode tertentu (Soemarso, 2005:320)

Laporan arus kas sangat penting bagi perusahaan karena kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada kemampuannya untuk menghasilkan kas. Kieso *dkk* (2008:342) mengatakan bahwa kas sebagai aktiva yang paling likuid, merupakan media pertukaran standar dan dasar pengukuran dan serta akuntansi untuk semua pos-pos lainnya. Pada umumnya kas diklasifikasikan sebagai aktiva lancar.

Laporan arus kas dikatakan mempunyai kandungan informasi jika menyebabkan para investor melakukan penjualan dan pembelian saham. Reaksi tersebut akan tercermin dalam harga saham di sekitar tanggal publikasi. Informasi laporan arus kas akan dikatakan mempunyai makna apabila digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan oleh investor (Gunawan, 2000).

Menurut Kieso *dkk* (2008: 212) laporan arus kas bertujuan menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pembiayaan kas sebuah perusahaan selama suatu periode. Pelaporan sumber, tujuan pemakaian, dan kenaikan atau penurunan bersih kas dapat membantu investor, kreditor dan pihak-pihak lain mengetahui apa yang terjadi terhadap sumber daya perusahaan yang paling likuid.

PSAK No. 2, paragraf 09, menjelaskan bahwa laporan arus kas harus dapat melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. PSAK No. 2, paragraf 10, menjelaskan Perusahaan menyajikan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dengan cara yang paling sesuai dengan bisnis perusahaan tersebut. Klasifikasi menurut aktivitas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan entitas serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut dapat juga digunakan untuk mengevaluasi hubungan di antara ketiga aktivitas tersebut.

Jenis-jenis aktivitas dalam laporan arus kas yang digunakan dalam penyajian laporan arus kas antara lain:

a. Arus kas dari aktivitas operasi

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. PSAK No. 2, paragraf 12, menjelaskan bahwa 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.

b. Arus kas dari aktivitas investasi

Arus kas dari aktivitas investasi merupakan arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aktiva tidak lancar (aktiva

tetap). PSAK No. 2, paragraf 15, menjelaskan bahwa pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

c. Arus kas dari aktivitas pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi modal dan hutang perusahaan. PSAK No. 2, paragraf 16, menjelaskan bahwa pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan karena berguna untuk memprediksi klaim arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan

Livnat dan Zarrown (1990) yang menyatakan bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *abnormal return* dibandingkan dengan jumlah keseluruhan dari arus kas. Oleh karena itu dalam penelitian ini menggunakan jumlah dari arus kas masuk dikurangi arus kas keluar dari masing-masing komponen arus kas, bukan total arus kas keseluruhan.

## 6. Informasi Laba

Menurut Subramanyam (2010: 109) laba merupakan ringkasan hasil bersih aktivitas operasi usaha dalam periode tertentu yang dinyatakan dalam istilah keuangan. Laba merupakan informasi perusahaan yang paling diminati dalam pasar uang .

Menurut Samsul (2006:130) menyatakan maju mundurnya suatu perusahaan tercermin dari keuntungan yang diperoleh setiap tahunnya mengindikasikan suatu kemajuan namun jika menderita kerugian setiap tahunnya mengindikasikan kebangkrutan. Suatu perusahaan yang kadang-kadang meraih laba dan kadang-kadang menderita rugi menandakan bahwa perusahaan itu menghadapi stagnan yang berbahaya.

Apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan prospek yang baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya meningkat. Laba bersih perusahaan mendapatkan perhatian lebih banyak daripada bagian laba dalam laporan keuangan. Hal ini karena laba bersih mengukur kemampuan usaha untuk menghasilkan laba dan menjawab pertanyaan bagaimana keberhasilan perusahaan dalam mengelola usahanya (Hardian, 2010)

PSAK No 1 paragraf 83, menjelaskan dampak berbagai kegiatan, transaksi, dan peristiwa lain entitas berbeda dalam frekuensi, potensi keuntungan atau kerugian dan kemampuan untuk dapat diprediksi, maka pengungkapan unsur-unsur kinerja keuangan membantu pengguna laporan keuangan dalam memahami kinerja keuangan yang dicapai dan dalam membuat proyeksi kinerja keuangan masa depan. Entitas memasukkan pos-pos tambahan dalam laporan laba rugi komprehensif dan laporan laba rugi terpisah (jika disajikan), perubahan istilah yang dipakai dan perubahan urutan dari pos-pos jika hal ini diperlukan untuk menjelaskan unsur kinerja keuangan. Entitas mempertimbangkan faktor-faktor termasuk materialitas, sifat dan fungsi dari berbagai komponen penghasilan dan beban

Menurut Subramanyam (2010:26) didalam laporan laba rugi penyajian laba dapat dibagi menjadi:

a. Laba kotor (*gross profit*).

Laba kotor merupakan selisih antara penjualan dengan harga pokok penjualan. laba kotor mengindikasikan seberapa jauh perusahaan mampu menutup biaya produknya.

b. Laba operasi (*earnings from operations*).

Laba operasi merupakan selisih antara penjualan dengan seluruh biaya dan beban operasi.

c. Laba sebelum pajak (*earnings before taxes*).

Laba sebelum pajak merupakan laba dari operasi berjalan sebelum cadangan untuk pajak penghasilan.

d. Laba bersih

Laba bersih merupakan laba dari bisnis perusahaan yang sedang berjalan setelah bunga dan pajak.

Dalam penelitian ini laba yang digunakan adalah laba kotor, hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Febrianto (2005) penelitiannya yang menguji angka laba mana antara laba kotor, laba operasi, dan laba bersih yang direaksi lebih kuat oleh investor dan seberapa signifikan perbedaan reaksi pasar terhadap ketiga angka laba tersebut. Penelitian Febrianto (2005) ini menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan *return* saham.

Terkait dengan informasi laba yang memiliki efek terhadap penggunaannya, berbagai penelitian yang menghubungkan informasi angka laba dengan harga saham, umumnya menggunakan angka laba operasi sebagai ukuran angka laba seperti yang dilakukan oleh Sinta dan Kusuma (2004) dalam Febrianto (2005). Alasan yang mereka gunakan biasanya adalah bahwa angka laba operasi lebih mampu menggambarkan operasi perusahaan dibandingkan dengan laba bersih. Laba bersih dianggap masih dipengaruhi oleh hal-hal yang diluar kendali manajemen. Selain itu, laba operasi juga diasumsi memiliki hubungan langsung dengan proses penciptaan laba.

Jika peneliti menganggap laba operasi telah mampu menggambarkan operasi perusahaan dan memiliki hubungan yang langsung dengan proses penciptaan laba melalui biaya-biaya operasi, maka ia harus memastikan bahwa setiap item biaya memang bertujuan untuk menciptakan pendapatan. Maksudnya, komponen-komponen biaya operasi sendiri harus bisa dipastikan memang memiliki kaitan langsung dengan proses penciptaan pendapatan (Febrianto, 2005)

Jika angka laba bersih tidak sepenuhnya bisa dikendalikan oleh manajemen dan angka laba operasi tidak sepenuhnya berhubungan dengan operasi perusahaan, maka angka laba kotor sebenarnya lebih terkendali oleh manajemen karna akan menentukan daya saing produk di pasar. Manajemen pasti berupaya untuk mengendalikan biaya tersebut pada tingkat yang rendah agar barang atau jasa dijual dengan harga yang kompetitif dan dengan demikian, biaya ini memiliki hubungan langsung dengan penciptaan pendapatan. Rekening yang membentuk *cost* barang terjual pun relatif bebas dari pilihan metode akuntansi. Jikapun ada itu

hanya pilihan antara FIFO dan LIFO yang didalam penelitian dibuktikan tidak mempengaruhi keputusan investor dan masalah pembebanan biaya overhead pabrik yang sebenarnya tidak terlalu mengubah nilai akhir *cost* barang terjual (Febrianto, 2005).

Dalam penyusunan laporan laba rugi, laba kotor dilaporkan lebih awal dari dua angka laba lainnya, artinya perhitungan angka laba kotor akan menyertakan lebih sedikit komponen pendapatan dan biaya dibanding angka laba lainnya. Karena semakin detail perhitungan suatu angka laba akan semakin banyak pilihan metode akuntansi sehingga semakin rendah kualitas laba.

## 7. Ukuran Perusahaan

Seara umum ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Menurut Horne dan Wachuwihz (1997) dalam Devi (2010), ukuran perusahaan (*size*) merupakan keseluruhan dari aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca. Banz (1981) dalam Tandelilin (2001:125) menunjukkan bukti empiris paling awal mengenai adanya *size effect* yaitu adanya kecenderungan perusahaan saham-saham kecil yang mempunyai *return* lebih tinggi di banding saham-saham perusahaan besar. Banz telah menemukan adanya *abnormal return* yang bisa diperoleh investor jika memiliki saham dari perusahaan kecil.

Reingnum (1981), juga menemukan adanya *abnormal return* pada perusahaan-perusahaan kecil. Tetapi, hasil penelitian tersebut banyak mendapat kritik terutama mengenai penggunaan CAPM dalam menentukan besarnya *return* yang diharapkan. CAPM dianggap tidak tepat untuk menghitung *abnormal return*,

karena model ini tergantung kepada beta. Padahal, seperti kebanyakan kritik terhadap CAPM, variabel beta sendiri dianggap banyak kelemahannya, karena dihitung dengan menggunakan data historis, serta adanya perbedaan beta yang signifikan antara perusahaan kecil dengan perusahaan besar.

Menurut Sidik (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan melihat besar kecilnya penjualan, jumlah modal atau juga melalui total aktiva yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Pengaruh ukuran perusahaan dengan struktur keuangan berdasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula kesempatannya untuk menanamkan modalnya pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar modal, memperoleh penilaian kredit yang tinggi dan membayar bunga yang lebih rendah untuk dana yang dipinjamnya. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan penggunaan modal asing (hutang) akan semakin besar dan hal ini akan membawa pengaruh pada penentuan struktur keuangan perusahaan.

Menurut machfoedz (1999) dalam Raida (2010), ukuran perusahaan pada dasarnya dapat dibagi dalam 3 kategori berdasarkan total aktiva, yaitu:

a. Perusahaan besar (*large firm*)

Perusahaan besar merupakan perusahaan yang mempunyai total aktiva yang besar. Perusahaan-perusahaan yang dikategorikan besar biasanya merupakan perusahaan yang *go public* di pasar modal, Dan biasanya perusahaan besar ini juga termasuk dalam kategori papan pengembangan satu yang memiliki asset sekurang-kurangnya Rp 200.000.000.000,00.

b. Perusahaan menengah (*medium size*)

Perusahaan menengah merupakan perusahaan yang memiliki total aktiva antara Rp 2.000.000.000,00 sampai dengan Rp 200.000.000.000,00, dan juga perusahaan menengah ini biasanya listing di pasar modal pada papan pengembangan dua.

c. Perusahaan kecil (*small firm*)

Perusahaan kecil merupakan perusahaan yang memiliki aktiva kurang dari Rp 2.000.000.000,00, dan biasanya perusahaan kecil ini belum terdaftar di pasar modal.

Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar dari pada perusahaan kecil sehingga mengurangi ketidak pastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu para investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi jika dia berinvestasi pada perusahaan itu.

Pandangan lain mengenai pandangan ukuran perusahaan menurut Saffold dalam Raida (2010) yaitu kultur perusahaan yang kuat mampu mempengaruhi kinerja karyawan dimana kultur perusahaan yang kuat tersebut terbentuk dari berbagai faktor seperti jenis industri, ukuran perusahaan dan lingkungan yang mempengaruhi perusahaan itu sendiri berarti unsur perusahaan merupakan salah satu faktor secara tidak langsung mempengaruhi kinerja perusahaan.

Menurut Sawir (2004) dalam Devi (2010) sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil yang memberikan *return* yang

lebih tinggi secara signifikan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan salah satu dari faktor yang mempengaruhi tingkat *return* saham. Tingkat *return* saham tersebut menurut Gitman (1999) dalam Raida (2010), merupakan salah satu faktor karakteristik internal perusahaan yang juga dapat diperhitungkan. Dilihat dari segi keamanan dan prestise, investor secara alternatif akan lebih meyakini perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan kelebihan dananya atau modalnya dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil, karena dengan perusahaan yang berukuran besar tersebut membuat mereka lebih yakin untuk mempercayakan tingkat kelangsungan hidup usahanya agar lebih terjamin dan sangat kecil kemungkinan akan terjadinya kebangkrutan dari pada menanamkan modalnya pada perusahaan yang berukuran kecil. Jadi, semakin banyak investor yang berminat untuk membeli saham perusahaan yang berukuran besar maka harga saham perusahaan tersebut menjadi naik dan tingkat *return* saham juga meningkat.

Berdasarkan uraian tentang ukuran perusahaan diatas maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran (besar kecilnya) perusahaan. Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan adalah total aktiva.

## **B. Penelitian Terdahulu**

Berikut ini merupakan beberapa penelitian terdahulu yang terdapat dalam tabel 1, yaitu:

**Tabel 1**  
**Penelitian yang Relevan**

| No | Nama peneliti (tahun)           | Judul penelitian                                                                                                                                                | Variabel penelitian                                                                                                                                                     | Hasil penelitian                                                                                                                                                                                                       |
|----|---------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | Sulaiman Shidiq (2009)          | Pengaruh laporan arus kas dan <i>leverage ratio</i> terhadap <i>abnormal return</i> saham perusahaan yang terdaftar pada <i>Jakarta Islamic Index</i>           | Dependen<br>• <i>Abnormal return</i><br><br>Independen<br>• Arus kas operasi<br>• Arus kas investasi<br>• Arus kas pendanaan<br>• <i>Leverage ratio</i>                 | Arus kas investasi dan leverage ratio berpengaruh signifikan terhadap AR. Sedangkan arus kas operasi dan arus kas pendanaan tidak signifikan terhadap AR                                                               |
| 2  | Nurhidayah (2011)               | Pengaruh informasi arus kas, laba dan <i>size</i> perusahaan terhadap <i>abnormal return</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. | Dependen<br>• <i>Abnormal return</i><br><br>Independen<br>• Arus kas operasi<br>• Arus kas investasi.<br>• Arus kas pendanaan.<br>• Laba bersih.<br>• Ukuran perusahaan | Arus kas operasi, arus kas investasi, laba bersih dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>abnormal return</i> . sedangkan arus kas pendanaan tidak signifikan terhadap <i>abnormal return</i> |
| 3  | Novy Budi Adiliawan (2010)      | Pengaruh komponen arus kas dan laba kotor terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI                                                                | dependen<br>• <i>Return</i> saham<br><br>Independen<br>• Arus kas operasi<br>• Arus kas investasi<br>• Arus kas pendanaan<br>• Laba kotor                               | Arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> . sedangkan arus kas investasi, pendanaan, dan laba kotor berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i>                       |
| 4  | Meythi dan Selvy Hartono (2012) | Pengaruh informasi laba dan arus kas terhadap harga saham.                                                                                                      | Dependen<br>• Harga saham<br><br>Independen<br>• Laba<br>• Arus kas operasi<br>• Arus kas investasi                                                                     | Laba secara signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas                                                                                          |

|   |                                  |                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---|----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   |                                  |                                                                                                                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Arus kas pendanaan</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                         | pendanaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham                                                                                                                                                                                                                        |
| 5 | Ninna Daniati dan Suhairi (2006) | Pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas, laba kotor dan ukuran perusahaan terhadap <i>expected return</i> | Dependen <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Expected return</i></li> </ul> Independen <ul style="list-style-type: none"> <li>• Arus kas operai</li> <li>• Arus kas investasi</li> <li>• Arus kas pendanaan</li> <li>• Laba kotor</li> <li>• Ukuran perusahaan</li> </ul>                              | Arus kas investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>expected return</i> , arus kas pendanaan, laba kotor dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>expected return</i> . sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>expected return</i> |
| 6 | Hardian Hariono Sinaga (2010)    | Analisis pengaruh total arus kas, komponen arus kas, laba akuntansi terhadap <i>return</i> saham                         | Dependen <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Return</i> saham</li> </ul> Independen <ul style="list-style-type: none"> <li>• Total arus kas</li> <li>• Arus kas operasi</li> <li>• Arus kas investasi</li> <li>• Arus kas pendanaan</li> <li>• Arus kas pendanaan</li> <li>• Laba akuntansi</li> </ul> | Total arus kas, arus kas investasi, arus kas pendanaan, tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Arus kas operasi berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>return</i> saham dan laba kuntansi berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> saham.                    |

### C. Pengembangan Hipotesis

#### 1. Hubungan arus kas operasi dengan *abnormal return* saham

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. PSAK No. 2, paragraf 12, menjelaskan

bahwa 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.

Nina dan Suhairi (2006) melakukan penelitian pada industri *textile* dan *automotive* tentang pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas, laba kotor dan ukuran perusahaan terhadap *expected return* saham. Menyimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas investasi dan laba kotor mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *expected return*, sementara arus kas dari aktivitas operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

Aktivitas operasi perusahaan merupakan sumber utama laba perusahaan. Laba mencerminkan kesuksesan perusahaan dalam membeli dari pasar input dan menjualnya di pasar output. Seberapa baik perusahaan dalam menjalankan rencana bisnis dan strateginya, dan dalam menentukan bauran aktivitas operasinya, menentukan kesuksesan atau kegagalan perusahaan.

Dalam jangka panjang sebuah perusahaan harus menghasilkan arus kas positif dari aktivitas operasinya sekiranya perusahaan itu tetap berkiprah. Sebuah perusahaan dengan arus kas negatif dari berbagai kegiatan usahanya tidak akan sanggup menanggung kas dari sumber lainnya.

Profitabilitas, pada gilirannya, akan mempengaruhi aktivitas pendanaan. Kemampuan sebuah perusahaan untuk mendulang kas melalui aktivitas pendanaan sangatlah tergantung pada kebolehan perusahaan menghasilkan kas

dari usaha normalnya. Para kreditor dan pemegang saham akan ragu-ragu untuk menanamkan modalnya kedalam sebuah perusahaan yang tidak mengucurkan kas yang memadai dari aktivitas operasinya untuk memastikan pembayaran yang tepat waktu dari kewajiban yang jatuh tempo, bunga, dan deviden (Simamora, 2003:187)

Investor menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan mengharapkan *return* yang akan diterimanya. Calon investor akan melihat bagaimana kinerja suatu perusahaan dan bagaimana imbalannya terhadap investor. salah satu yang di jadikan alat ukur oleh investor yaitu arus kas operasional. Secara teori, semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *return* saham. Arus kas operasi yang meningkat menandakan bahwa kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (Simamora, 2003:182).

Nurhidayah (2011) yang mana dapat membuktikan arus kas operasi berpengaruh signifikan positif terhadap *abnormal return*. ini membuktikan bahwa semakin tingginya arus kas operasi akan meningkatkan *abnormal return*. Livnat dan Zarowin (1990) dalam Wahyu (2011) yang menguji hubungan antara arus kas dan laba akrual dengan *abnormal return*. Pengujian dengan analisis regresi berganda berhasil membuktikan bahwa komponen aliran kas mempunyai hubungan yang positif lebih kuat dengan *abnormal return* saham dibandingkan dengan laba akrual dengan *abnormal return*

## 2. Hubungan arus kas investasi dengan *abnormal return* saham

Arus kas dari aktivitas investasi merupakan arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aktiva tidak lancar (aktiva tetap). PSAK No. 2, paragraf 15, menjelaskan bahwa pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Informasi arus kas dari aktivitas investasi relevan bagi investor karena informasi perubahan aset-aset jangka panjang memberikan informasi tentang kapasitas operasi dan potensial laba yang dihasilkan dan arus kas masa depan. Bagian ini juga membantu pengguna dalam menilai apakah entitas hanya mempertahankan kapasitas atau meningkatkan kapasitas, dan apakah entitas hanya secara pasif melakukan investasi (Martani, 2012:150)

Aktivitas investasi mengaju kepada perolehan dan pemeliharaan investasi dengan tujuan menjual produk dan menyediakan jasa, dan untuk tujuan menginvestasikan kelebihan kas. Investasi dalam tanah bangunan, peralatan, hak hukum, persediaan, modal manusia, sistem informasi, dan aset sejenis adalah untuk menjalankan operasi bisnis perusahaan (Subramanyam, 2010:21). Hal ini berarti jika perusahaan mengeluarkan banyak dana untuk aset produktif maka perusahaan akan mampu bertumbuh sehingga menyebabkan timbulnya *return* yang akan dinikmati oleh investor pada masa yang akan datang.

Dengan menganalisis seksi aktivitas investasi dari laporan arus kas akan memungkinkan pembaca (pengambil keputusan) menilai kemampuan entitas

untuk memenuhi kewajibannya dan membayar deviden serta kebutuhannya akan pendanaan eksternal. Karena perusahaan membutuhkan aktiva untuk beroperasi, dan karena aktiva jangka panjang normalnya didanai dengan hutang atau ekuitas jangka panjang, penganalisaan aktivitas investasi perusahaan memberikan wawasan kepada pembaca perihal kebutuhan investasi dan pendanaan perusahaan dimasa depan. Apabila perusahaan mengeluarkan banyak dana untuk aktiva produktif, maka perusahaan itu akan mampu tumbuh. Biasanya perusahaan menggunakan kas untuk memperluas atau menambah aktiva jangka panjangnya, sehingga kas dari aktivitas investasi biasanya negatif. Sebuah perusahaan dengan arus kas positif dari kativitas investasi berarti menjual aktiva jangka panjangnya lebih cepat dari pada menukarnya dengan yang baru. Informasi di bagian aktivitas investasi ini membantu pembaca untuk memahami apa yang sudah dilakukan oleh perusahaan (Simamora, 2003:191).

Penelitian yang dilakukan oleh Daniati dan Suhairi (2006) dalam penelitiannya berhasil membuktikan pengaruh negatif signifikan arus kas investasi terhadap *expected return* saham.

### **3. Hubungan arus kas pendanaan dengan *abnormal return* saham**

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi modal dan hutang perusahaan. PSAK No. 2, paragraf 16, menjelaskan bahwa pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan karena berguna untuk memprediksi klaim arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Penggunaan laporan keuangan memerlukan informasi arus kas dari aktivitas pendanaan untuk mengetahui informasi tentang perubahan struktur modal entitas. Informasi ini penting untuk mengetahui pihak-pihak yang berkepentingan atas klaim terhadap arus kas entitas dimasa depan (Martani, 2012:150)

Aktivitas pendanaan adalah metode yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan uang untuk membayar kebutuhan-kebutuhan dalam perusahaan. Oleh karena ukuran dan potensi aktivitas pendanaan dalam penentuan kesuksesan atau kegagalan perusahaan, perusahaan berhati-hati dalam perolehan dan pengelolaan sumber daya keuangan. terdapat dua sumber utama pendanaan eksternal yaitu investor ekuitas dan kreditor (Subramanyam, 2010:19)

Investor menyediakan pendanaan dengan harapan mendapatkan pengembalian atas investasi mereka setelah mempertimbangkan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan resiko. Pengembalian (*return*) adalah bagian investor ekuitas atas laba perusahaan dalam bentuk distribusi laba. Distribusi laba adalah pembayaran deviden kepada pemegang saham. Pembayaran deviden mengacu pada proporsi laba yang didistribusikan, yang sering dinyatakan dalam rasio atau persentase laba bersih.

Sehingga peningkatan arus kas pendanaan ini berarti perusahaan mempunyai banyak dana untuk mengembangkan usahanya dan meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja tersebut berdampak positif terhadap *return* yang diterima oleh investor.

Dalam penelitian Daniati dan suhairi (2006) dalam penelitiannya berhasil menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap *expected return*

#### **4. Hubungan laba dengan *abnormal return* saham.**

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

Febrianto (2005) penelitiannya yang menguji angka laba mana antara laba kotor, laba operasi, dan laba bersih yang direaksi lebih kuat oleh investor dan seberapa signifikan perbedaan reaksi pasar terhadap ketiga angka laba tersebut. Penelitian Febrianto (2005) ini menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan *return* saham. Laba kotor lebih terkendali oleh manajemen karena rekening *cost* barang terjual menentukan daya saing produk dipasar. Manajemen pasti berusaha untuk mengendalikan biaya tersebut pada tingkat yang rendah agar produk bisa dijual dengan harga yang kompetitif. Rekening yang membentuk *cost* barang terjual pun relatif bebas dari pilihan metode akuntansi, jikapun ada itu hanya pilihan antara FIFO dan LIFO yang didalam penelitian dibuktikan tidak mempengaruhi keputusan investor dan

masalah pembebanan biaya overhead pabrik yang sebenarnya tidak terlalu mengubah nilai akhir *cost* barang terjual.

Dalam penyusunan laporan laba rugi, laba kotor dilaporkan lebih awal dari dua angka laba lainnya, artinya perhitungan angka laba kotor akan menyertakan lebih sedikit komponen pendapatan dan biaya dibanding angka laba lainnya. Karena semakin detail perhitungan suatu angka laba akan semakin banyak pilihan metode akuntansi sehingga semakin rendah kualitas laba.

Kieso *dkk* (2002) menyatakan bahwa pelaporan laba kotor menyediakan angka yang berguna untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dan menilai laba masa depan. Suatu studi atas kecendrungan laba kotor bisa memperlihatkan seberapa sukses perusahaan memanfaatkan sumber daya. Studi serupa juga bisa menjadi dasar untuk memahami bagaimana margin laba telah berubah akibat tekanan persaingan. Sehingga investor akan memperhatikan laba kotor untuk menilai kinerja perusahaan.

Apabila laba yang dihasilkan tinggi, maka investor cenderung bereaksi positif terhadap perusahaan, secara otomatis hal ini akan menimbulkan reaksi pada harga saham di pasar, dan tentunya akan berimbas kepada *return* yang akan dibagikan kepada investor. Informasi laba merupakan hal yang penting bagi calon investor dalam melakukan investasi. Laba yang besar akan berpengaruh terhadap *return* saham karena laba dan keuntungan yang diperoleh perusahaan bagi para investor atau pemegang saham merupakan balas jasa telah menanamkan modalnya dalam perusahaan. Peningkatan laba kotor dapat mendorong investor untuk lebih tertarik dalam membeli saham perusahaan.

Studi awal mengenai kandungan informasi earnings dimulai dari penelitian seminar Ball dan Brown (1968) dalam Wahyu (2011) yang menemukan adanya hubungan yang signifikan antara *unexpected return* dengan *abnormal return* saham. Informasi laba merupakan hal yang penting bagi investor dalam melakukan investasi. Laba yang besar akan berpengaruh terhadap *return* saham karena laba atau keuntungan yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan akan dibagikan kepada investor atau pemegang saham sebagai balas jasa telah menanamkan modalnya dalam perusahaan. Peningkatan laba akuntansi akan mendorong investor untuk lebih tertarik dalam membeli saham perusahaan. Ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan akan dapat meningkatkan *return* saham perusahaan.

Penelitian Assih dan Gudono (1999) dalam Sidik (2008) menyatakan bahwa informasi yang terkandung dalam angka akuntansi adalah berguna, yaitu jika laba yang sesungguhnya berbeda dengan laba harapan investor maka pasar akan bereaksi yang tercermin dalam pergerakan harga saham sekitar tanggal pengumuman laba. Harga saham cenderung naik apabila laba yang dilaporkan lebih besar dari laba harapan, dan sebaliknya harga saham cenderung turun apabila laba yang dilaporkan lebih kecil dari laba harapan.

Penelitian Nurhidayah (2011) menemukan bukti adanya hubungan positif antara laba terhadap *abnormal return saham*, yang berarti laba akuntansi memiliki informasi yang relevan. Hubungan yang positif maksudnya semakin meningkat laba akan semakin meningkat *abnormal return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Daniati dan Suhairi (2006) menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara laba kotor dengan *expected return*. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan laba kotor perusahaan akan membuat harapan investor meningkat mengenai *return* yang akan diterimanya.

## **6. Hubungan ukuran perusahaan dengan *abnormal return***

Selain informasi laba dan arus kas, investor dan kreditor juga perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan [Indriani (2005) dalam Daniati, dan Suhairi (2006)].

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan melihat besar kecilnya penjualan, jumlah ekuitas, atau juga melalui total aktiva yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan adalah total aktiva. Pengaruh ukuran perusahaan dengan struktur keuangan berdasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula kesempatannya untuk menanamkan modalnya pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar modal, memperoleh penilaian kredit yang tinggi dan membayar bunga yang lebih rendah untuk dana yang dipinjamnya.

Menurut Sawir (2004) dalam Devi (2010), perusahaan yang berukuran besar memiliki prospek usaha yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Karena perusahaan yang berukuran besar akan mampu menghasilkan produk yang lebih baik sehingga dapat menguasai pasar dan berdampak pada laba

yang semakin tinggi. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal, sekuritasnya kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan harga yang sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil (*return*) yang tinggi.

Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan salah satu dari faktor yang mempengaruhi tingkat *return* saham. Tingkat *return* saham tersebut menurut Gitman (1999) dalam Raida (2010), merupakan salah satu faktor karakteristik internal perusahaan yang juga dapat diperhitungkan. Dilihat dari segi keamanan dan prestise, investor secara alternatif akan lebih meyakini perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan kelebihan dananya atau modalnya dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil, karena dengan perusahaan yang berukuran besar tersebut membuat mereka lebih yakin untuk mempercayakan tingkat kelangsungan hidup usahanya agar lebih terjamin dan sangat kecil kemungkinan akan terjadinya kebangkrutan dari pada menanamkan modalnya pada perusahaan yang berukuran kecil. Jadi, semakin banyak investor yang berminat untuk membeli saham perusahaan yang berukuran besar maka harga saham perusahaan tersebut menjadi naik dan tingkat *return* saham juga meningkat.

Daniati dan Suhairi (2006) yang menguji perubahan *size* perusahaan berpengaruh terhadap *expected return* saham juga memberikan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *expected return* saham. Sidik (2008) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *abnormal return* saham.

#### **D. Kerangka Konseptual**

Informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan (*financial statement*), banyak memberikan manfaat kepada pengguna terutama pada investor sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi. Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor adalah arus kas. Arus kas begitu vital bagi perusahaan, artinya perusahaan yang mempunyai arus kas yang tinggi berarti mempunyai nilai pasar yang tinggi. Nilai pasar yang tinggi ini akan mendorong investor untuk tertarik berinvestasi pada saham perusahaan itu. Tentu saja ini akan meningkatkan harga saham perusahaan dan pada akhirnya berimbas pada meningkatnya *return* saham. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa peningkatan arus kas akan mendorong peningkatan pada *return* saham

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Aktivitas operasi ini melibatkan transaksi-transaksi pembelian atau produksi barang-barang dan jasa serta penjualan dan distribusi barang-barang jasa tersebut kepada pelanggan. Perusahaan menghasilkan arus kas positif mayoritas berasal dari aktivitas operasi. Arus kas negatif dari aktivitas operasi selama beberapa periode adalah indikator yang pasti dari adanya masalah yang serius pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai arus kas operasi mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin bagus sehingga menyebabkan timbulnya *return* yang akan dinikmati oleh investor

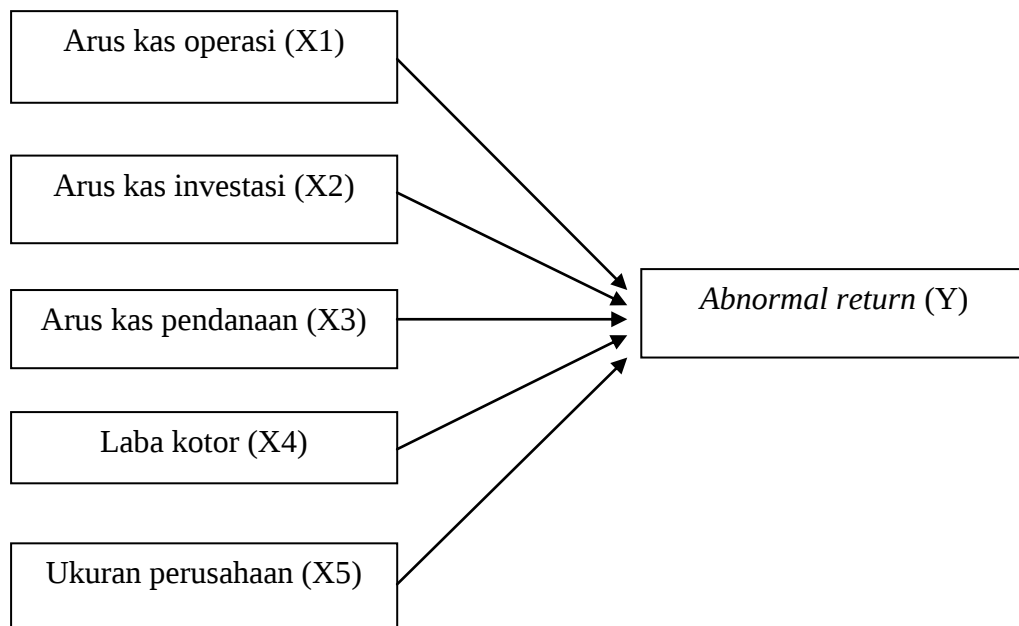
Arus kas dari kegiatan investasi adalah aliran kas masuk dan keluar karena kegiatan perusahaan dalam hal investasi pada aktiva tetap maupun surat berharga. Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab harus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Hal ini berarti jika perusahaan mengeluarkan banyak dana untuk aset produktif maka perusahaan akan mampu bertumbuh sehingga menyebabkan timbulnya *return* yang dinikmati oleh investor pada masa yang akan datang. Oleh karena itu, arus kas investasi dapat digunakan sebagai sinyal bagi investor dalam memprediksi untuk mendapatkan *abnormal return*.

Arus kas dari kegiatan pendanaan adalah aliran kas masuk dan keluar sebagai akibat dari kegiatan perusahaan dalam membelanjai kegiatan-kegiatannya. 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. Bagi investor, hal ini memberikan kesimpulan bahwa arus kas pendanaan mempunyai nilai informasi yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi.

laba merupakan salah satu faktor yang penting bagi terciptanya keunggulan daya saing perusahaan secara berkelanjutan. Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan *cost* barang terjual. Dalam penyusunan laporan laba rugi, laba kotor dilaporkan lebih awal dari dua angka laba lainnya, artinya perhitungan angka laba kotor akan menyertakan lebih sedikit

komponen pendapatan dan biaya dibanding angka laba lainnya. Karena semakin detail perhitungan suatu angka laba akan semakin banyak pilihan metode akuntansi sehingga semakin rendah kualitas laba. Apabila laba yang dihasilkan tinggi, maka investor cenderung bereaksi positif terhadap perusahaan, secara otomatis hal ini akan menimbulkan reaksi pada harga saham di pasar, dan tentunya akan berimbas kepada *return* yang akan dibagikan kepada investor. Informasi laba merupakan hal yang penting bagi calon investor dalam melakukan investasi. Laba yang besar akan berpengaruh terhadap *return* saham karena laba dan keuntungan yang diperoleh perusahaan bagi para investor atau pemegang saham merupakan balas jasa telah menanamkan modalnya dalam perusahaan. Peningkatan laba kotor dapat mendorong investor untuk lebih tertarik dalam membeli saham perusahaan.

Ukuran perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah total aktiva dari perusahaan tersebut. perusahaan yang berukuran besar memiliki prospek usaha yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Karena perusahaan yang berukuran besar akan mampu menghasilkan produk yang lebih baik sehingga dapat menguasai pasar dan berdampak pada laba yang semakin tinggi. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal, sekuritasnya kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan harga yang sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil (*return*) yang tinggi.



Gambar 2.1  
Kerangka konseptual

### E. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah ditemukan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan berikut:

- H<sub>1</sub> : Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *Abnormal return*
- H<sub>2</sub> : Arus kas investasi berpengaruh negatif terhadap *Abnormal return*.
- H<sub>3</sub> : Arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *Abnormal return*.
- H<sub>4</sub> : Laba kotor berpengaruh positif terhadap *Abnormal return*.
- H<sub>5</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Abnormal return*.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor dan ukuran perusahaan yang di gambarkan oleh total aset dapat mempengaruhi *abnormal return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011.
2. Arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011.
3. Arus kas pendanaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2011.
4. Laba kotor tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011

5. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011

## **B. Keterbatasan Penelitian**

Banyak sekali kendala-kendala yang dihadapi penulis dalam melakukan penelitian ini, yaitu :

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur saja di Bursa Efek Indonesia
2. Penelitian ini hanya menghasilkan nilai koefisien determinasi yang sangat kecil, yaitu sebesar 2%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen masih sangat lemah. Berarti selain arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor dan ukuran perusahaan yang telah digunakan dalam penelitian ini, masih terdapat beberapa variabel lain yang diduga lebih mampu digunakan sebagai prediktor terhadap *abnormal return*.

## **C. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, akan lebih baik jika dalam penelitiannya menambah jumlah sampel penelitian dengan membandingkan antara perusahaan manufaktur dengan non perusahaan manufaktur, serta perlu memperhatikan faktor-faktor lain yang mungkin juga berpengaruh terhadap *abnormal return*, seperti *Economic Value Added* (EVA) yang

diusulkan oleh Pradhono (2008), karena EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi berlaku umum, penggunaan EVA bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik, dan apabila perusahaan mempunyai tujuan untuk melihat gandaan kekayaan pemegang saham, maka ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan seharusnya mempunyai hubungan yang langsung dengan *return* saham

2. Bagi investor, dalam mengambil keputusan investasi dipandang perlu memperhatikan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan terutama arus kas investasi, karena dalam penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh arus kas investasi terhadap *abnormal return*.