

**PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP PERANAN
LABA AKRUAL DAN ARUS KAS OPERASIONAL DALAM
MENJELASKAN RETURN SEKURITAS**

*(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia 2010-2013)*

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi di
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH :

Andreas Namolo

1107589/2011

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2016**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

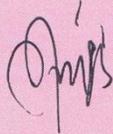
PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP PERANAN
LABA AKRUAL DAN ARUS KAS OPERASIONAL DALAM
MENJELASKAN RETURN SEKURITAS

*(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia tahun 2010-2013)*

Nama : Andreas Namolo
NIM/TM : 1107589/2011
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2016

Pembimbing I



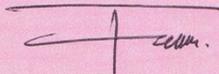
Nurzi Sebrina, SE. M.Sc, Ak
NIP. 19720910 199802 2 003

Pembimbing II



Navang Helmayunita, SE. M.Sc
NIP.19860127 200812 2 001

Mengetahui
Ketua Prodi Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE. M.Sc, Ak
NIP : 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

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

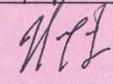
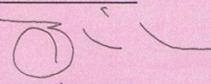
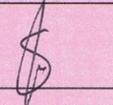
PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP PERANAN
LABA AKRUAL DAN ARUS KAS OPERASIONAL DALAM
MENJELASKAN RETURN SEKURITAS

*(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia tahun 2010-2013)*

Nama : Andreas Namolo
NIM/TM : 1107589/2011
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2016

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	Nurzi Sebrina, SE. M.Sc, Ak	1. 
2. Sekretaris	Nayang Helmayunita, SE. M.Sc	2. 
3. Anggota	Dr. H. Efrizal Sofyan, SE, Ak, M.Si	3. 
4. Anggota	Salma Taqwa, SE, M.Si	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Andreas Namolo
NIM/Tahun Masuk : 1107589/2011
Tempat/Tgl. Lahir : Padang/3 Juni 1992
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Bakti No 92 RT 02 RW 06, Parupuk Tabing, Simpang
Gia, Air Tawar Barat.
No. HP/Telp : 0823-9061-2040
Judul Skripsi : Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Peranan Laba
Akrual dan Arus Kas Operasional dalam Menjelaskan Return
Sekuritas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini sah apabila telah ditandatangani Asli oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Prodi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, Februari 2016
Yang Menyatakan,

Andreas Namolo
1107589/2011

ABSTRAK

Andreas Namolo, 1107589/2011, Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Peranan Laba AkruaI dan Arus Kas Operasional dalam Menjelaskan Return Sekuritas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)

**Pembimbing : 1. Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
2. Nayang Helmayunita, SE. M. Sc**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan pengaruh karakteristik perusahaan terhadap peranan laba akrual dan arus kas operasional dalam menjelaskan *return* sekuritas. Karakteristik perusahaan yang diambil adalah ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan, dimana ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aset dan pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan total penjualan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2013. Teknik *purpose sampling* yang digunakan menghasilkan sampel 61 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Temuan penelitian ini adalah sebagai berikut : 1) laba akrual berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* sekuritas. 2) arus kas operasional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* sekuritas. 3) ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan ke laba akrual terhadap *return* sekuritas. 4) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan ke laba akrual terhadap *return* sekuritas. 5) ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan ke arus kas operasional terhadap *return* sekuritas. 6) pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan ke arus kas operasional terhadap *return* sekuritas.

Dalam penelitian ini disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk fokus pada variable independen lainnya, memperpanjang interval tahun penelitiannya dan memperluas sampel tidak hanya perusahaan manufaktur dan keuangan.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Tuhan YME atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Peranan Laba Akrual dan Arus Kas Operasional dalam Menjelaskan Return Sekuritas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program studi S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, perkenalkan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak selaku Pembimbing I dan Ibu Nayang Helmayunita, SE, M.Sc selaku Pembimbing II yang telah banyak memberikan bimbingan dan transfer ilmu kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Bapak Dr. H. Efrizal Sofyan, SE, Ak, M.Si dan Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si selaku penguji yang telah memberi banyak saran dan perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

4. Bapak Fefri Indra Arza, S.E, M.Sc, Ak dan Bapak Henri Agustin S.E, M.Sc, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Ibu Herlina Helmy, SE, Akt, M.S. Ak selaku dosen Penasehat Akademik (PA).
6. Pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Staf dosen serta karyawan / karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Kedua orang tua, Ayahanda tercinta Paulus Namolo, Ibunda tercinta M G Anis Jai, Saudara tersayang Yohanes Namolo, Antonius Namolo, dan Yacobus Namolo yang telah memberikan perhatian, semangat, doa, dorongan dan pengorbanan baik secara moril maupun materil hingga penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini.
9. Sahabat dan teman-teman yang selalu mendukung serta membantu Defrimen, Sahidayu, Wahyu Harja Saputra, Erdawati, dan tim Andev Production yang selalu ada dan menghibur dalam suka duka penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
10. Teman-teman Prodi Akuntansi angkatan 2011 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Pendidikan Ekonomi yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan skripsi ini.
11. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan - rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Penulis telah menulis semaksimal mungkin untuk skripsi ini, namun apabila pembaca masih menemukan kekurangan, maka penulis memohon adanya saran dan kritikan.

Padang, Februari 2016

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian	11
D. Manfaat Penelitian	12
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	13
A. Kajian Teori	13
1. <i>Signaling Theory</i>	13
2. Return Sekuritas	14
3. Laba AkruaI	16
4. Arus Kas Operasional	18
5. Ukuran Perusahaan	25
6. Pertumbuhan	27
B. Penelitian Terdahulu	28
C. Hubungan Antar Variabel	34
D. Kerangka Konseptual	42
E. Perumusan Hipotesis	44
BAB III METODE PENELITIAN	45
A. Jenis Penelitian	45

B. Populasi dan Sampel.	45
C. Jenis dan Sumber data.....	50
D. Teknik Pengumpulan Data.....	51
E. Variabel Penelitian.....	51
F. Pengukuran Variabel.....	52
G. Teknik Analisis Data.....	55
H. Definisi Operasional.....	65
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	67
A. Gambaran Umum BEI	67
B. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur	69
C. Deskripsi data.....	70
D. Statistik Deskriptif	89
E. Analisis Induktif.....	90
F. Uji Model	101
G. Pembahasan.....	106
BAB V PENUTUP	115
A. Kesimpulan	115
B. Keterbatasan Penelitian.....	116
C. Saran	116
DAFTAR PUSTAKA	117
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. <i>Return</i> Sekuritas Perusahaan Manufaktur	2
2. Laba Perusahaan Manufaktur	5
3. Arus Kas Operasional Perusahaan Manufaktur	7
4. Penelitian terdahulu	30
5. Kriteria Pemilihan Sampel	44
6. Daftar Perusahaan Sampel	45
7. <i>Return</i> Sekuritas Perusahaan Manufaktur	70
8. Laba AkruaI Perusahaan Manufaktur	73
9. Arus Kas Operasional Perusahaan Manufaktur	77
10. Ukuran Perusahaan Perusahaan Manufaktur	80
11. Pertumbuhan Perusahaan Perusahaan Manufaktur	84
12. Statistik Deskriptif	87
13. Hasil Uji <i>Chow Test</i> Perusahaan Manufaktur	89
14. Hasil Uji Hausman Test Perusahaan Manufaktur	90
15. Uji Multikolinearitas Perusahaan Manufaktur	92
16. Uji Heteroskedastisitas Perusahaan Manufaktur	92
17. Hasil Estimasi Regresi Panel dengan Model <i>Random Effect I</i>	94
18. Hasil Estimasi Regresi Panel dengan Model <i>Random Effect II</i>	96
19. Ringkasan Hasil Penelitian pada Perusahaan Manufaktur	104

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.Kerangka Konseptual	43
2.Hasil Uji Normalitas Perusahaan Manufaktur	91

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Tabulasi Sampel.....	118
2. Tabulasi Data	122
3. Hasil Olahan Data Eviews6	132

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan suatu alternatif bagi para investor dalam melakukan investasi, atau bisa diartikan juga sebagai suatu alternatif pembiayaan bagi perusahaan-perusahaan. Salah satu syarat bagi investor untuk menyalurkan dananya ke pasar modal adalah perasaan aman akan berinvestasi dan tingkat pengembalian *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya.

Di dalam pasar modal terdapat macam-macam sekuritas yang menawarkan beragam tingkat keuntungan dan yang mempunyai tingkat resiko yang bervariasi. Para investor memiliki kebebasan dalam memilih jenis sekuritas yang diinginkan, dengan harapan sekuritas yang dipilihnya dapat memberikan keuntungan yang optimal. Tujuan dari investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan (*return*). *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai macam investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan (Daniati, 2006). Selain itu *return* juga berperan signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi.

Dalam penelitian ini *return* sekuritas dihitung dimulai dari lima hari setelah publikasi dan lima hari sebelum publikasi. Berikut beberapa *return* sekuritas perusahaan manufaktur tahun 2010-2013.

Tabel 1.
***Return* Sekuritas Perusahaan Manufaktur**

Nama Perusahaan	<i>Return</i> Sekuritas			
	2010	2011	2012	2013
Cahaya Kalbar Tbk	0,22440	0,50210	0,03540	0,09630
Delta Djakarta Tbk	0,07920	0,01430	0,00110	0,04480
Ekadharna International Tbk	0,31060	0,06770	0,00250	0,01570
Gudang Garam Tbk	0,01400	0,12160	0,07520	0,13160
Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,04580	0,00850	0,06450	0,01360
Indal Aluminium Industry Tbk	0,08890	0,03170	0,17740	0,04650
Merck Tbk	0,02020	0,04950	0,00020	0,00030
Multi Bintang Indonesia Tbk	0,01780	0,00000	0,04060	0,03660
Holcim Indonesia Tbk	0,07440	0,11590	0,03600	0,15370
Semen Gersik Tbk	0,00030	0,09120	0,01130	0,01160
Selamat Sempurna Tbk	0,00220	0,00530	0,02070	0,14860
Siantar Top Tbk	0,00000	0,03520	0,00000	0,11600

Sumber : *idx.co.id*

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa *return* sekuritas perusahaan berfluktuatif. *Retrun* sekuritas berfluktuatif karena harga saham perusahaan tersebut juga berfluktuatif. Menurut Sihombing (2012) berbagai faktor internal dan eksternal mempengaruhi perusahaan saham. Faktor internal yang bisa mempengaruhi penurunan dan kenaikan harga saham adalah tingkat pertumbuhan GDP, tingkat inflansi, tingkat suku bunga perbankan, nilai tukar mata uang asing, serta harga-harga komoditas khususnya untuk saham-saham berbasis komoditas. Sedangkan faktor internal yang mempengaruhinya adalah kinerja perusahaan, rencana penerbitan saham baru (*right issue*) serta adanya masalah hukum yang dapat menimbulkan implikasi terhadap perkembangan usaha perusahaan.

Dalam pasar modal, investor sering menghadapi masalah. Masalah yang dihadapi antara lain adalah memilih perusahaan yang tepat untuk melakukan investasi, dengan harapan diperolehnya investasi dengan harga wajar dan menggambarkan investasi yang potensial. Untuk mengatasi masalah tersebut para investor membutuhkan berbagai macam sumber informasi yang dapat dijadikan sinyal dalam menilai perusahaan tersebut. Di pasar modal investor memerlukan informasi yang bersifat teknikal dan fundamental. Informasi teknikal yang didapatkan oleh investor seperti keadaan ekonomi, sosial, dan politik suatu negara, sedangkan informasi fundamental diperoleh dari intern perusahaan, khususnya kondisi keuangan perusahaan dalam melakukan transaksi saham di BEI (Rosyadi : 2002). Informasi fundamental yang sering digunakan adalah informasi laporan keuangan.

Laporan keuangan merupakan sarana dan sistem penyampaian informasi oleh manajemen kepada pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan tentang segala kondisi dan kinerja perusahaan terutama dari segi keuangan. Selain itu laporan keuangan juga merupakan sumber informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan sebagai dasar pembuat keputusan, seperti pemberian dividen kepada pemegang saham, penilaian kinerja manajemen, dan lain sebagainya.

Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 1 tahun 2004 dinyatakan bahwa tujuan dari laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, dan arus operasi yang berguna dalam pengambilan keputusan serta menunjukkan pertanggungjawaban pihak manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Menurut *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No 1, tujuan dari pelaporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi : (1) yang berguna bagi mereka yang memiliki pemahaman memadai tentang aktivitas bisnis dan ekonomi untuk membuat keputusan investasi secara kredit; (2) untuk membantu investor yang ada dan potensial, kreditor yang ada dan potensial, serta pemakai lainnya dalam menilai jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas masa depan; dan (3) tentang sumber daya ekonomi, klaim terhadap sumber daya tersebut, dan perubahan di dalamnya.

Di dalam laporan keuangan terdapat berbagai macam informasi. Parameter yang sering digunakan oleh investor sebagai perhatian utamanya adalah laba dan arus kas. Pengumuman laba akan menjadi informasi yang penting bagi investor dalam menentukan informasi. Pengumuman laba akan bereaksi langsung dengan pasar modal dengan terlihatnya naik atau turunnya harga saham perusahaan yang akan berpengaruh terhadap *return* yang diperoleh investor. Hal ini sesuai dengan SFAC No 1 dalam Suwardjono yang menyatakan bahwa tujuan pelaporan keuangan atas kinerja perusahaan yang ditunjukkan dari informasi laba dan komponennya adalah menyediakan informasi yang berguna bagi investor, kreditor, dan pemakai eksternal lainnya untuk pengambilan keputusan investasi, kredit, dan lainnya. Penelitian tentang manfaat kandungan laba juga telah dilakukan oleh Ball dan Brown (1986) yang menunjukkan bahwa laba bermanfaat untuk pembuatan keputusan. Berikut adalah perolehan laba dari beberapa perusahaan manufaktur.

Tabel 2.
Laba Perusahaan Manufaktur
(dalam ribuan)

Nama Perusahaan	Laba			
	2010	2011	2012	2013
Cahaya Kalbar Tbk	Rp 29.562	Rp 96.305	Rp 58.344	Rp 64.871
Delta Djakarta Tbk	Rp 146.066	Rp 151.715	Rp 213.421	Rp 270.498
Ekadharna International Tbk	Rp 24.485	Rp 27.747	Rp 49.223	Rp 51.319
Gudang Garam Tbk	Rp 4.146.282	Rp 4.958.102	Rp 4.068.711	Rp 4.383.932
Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	Rp 6.422.748	Rp 8.064.426	Rp 9.945.296	Rp 10.818.486
Indal Aluminium Industry Tbk	Rp 15.924	Rp 26.356	Rp 23.155	Rp 5.019
Merck Tbk	Rp 118.794	Rp 231.158	Rp 107.808	Rp 175.444
Multi Bintang Indonesia Tbk	Rp 442.916	Rp 507.382	Rp 453.405	Rp 1.192.419
Holcim Indonesia Tbk	Rp 848.015	Rp 1.054.987	Rp 1.381.404	Rp 1.006.363
Semen Gersik Tbk	Rp 3.633.219	Rp 3.960.604	Rp 4.924.791	Rp 5.852.022
Selamat Sempurna Tbk	Rp 150.420	Rp 241.576	Rp 268.543	Rp 338.222
Siantar Top Tbk	Rp 42.630	Rp 42.675	Rp 74.626	Rp 114.437

Sumber : idx.co.id

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa laba yang dimiliki setiap perusahaan dari tahun ke tahun berfluktuatif. Laba yang diperoleh perusahaan dari tahun ke tahun selalu berbeda, ada yang mengalami peningkatan dan ada yang mengalami penurunan. Laba merupakan salah satu yang ditunggu oleh investor, karena laba mampu memberikan informasi dan pengumuman laba akan bereaksi langsung dengan pasar modal dengan terlihatnya naik turunnya harga saham yang nantinya akan berpengaruh ke *return* sekuritas. Besaran laba atau kenaikan laba yang diperoleh sebuah perusahaan belum bisa menjamin *return* sekuritas yang akan diperoleh investor akan meningkat. Hal ini dapat dibuktikan pada perusahaan PT. Semen Gersik Tbk. Pada tahun 2011 PT. Semen Gersik Tbk memperoleh laba sebesar Rp 3.960.604.000 dan pada tahun 2012 mengalami peningkatan laba, perolehan laba pada tahun 2012 sebesar Rp 4.924.791, namun *return* sekuritas yang diperoleh oleh

investor justru mengalami penurunan yakni pada tahun 2011 *return* sekuritas yang diperoleh sebesar 0,0912 dan pada tahun 2012 menjadi 0,0113.

Selain dari laporan laba rugi, laporan arus kas juga merupakan salah satu parameter yang paling sering digunakan oleh investor sebagai perhatian utamanya. *International Accounting Standar Committee* (IASB) mengatur bahwa setiap perusahaan perlu untuk menyediakan laporan *cash flow* dalam penyertaan laporan keuangan. Di Indonesia, diterbitkan PSAK No 2 tahun 1994, laporan arus kas menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan dan menjadi keharusan bagi perusahaan untuk membuat laporan arus kas. Laporan arus kas perusahaan berisi tentang kegiatan aliran kas yang masuk dan keluar dari perusahaan yang diharapkan memiliki kandungan informasi tambahan yang berguna. Arus kas terbagi atas 3 klasifikasi yaitu, arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi, seperti yang tercantum dalam PSAK No 2 (IAI, 2009).

Laporan arus kas mempunyai manfaat dalam konteks keputusan, seperti : (1) memprediksi kesulitan keuangan, (2) menilai resiko, ukuran, dan waktu keputusan manajemen, (3) memprediksi peringkat (*rating*) kredit, (4) menilai perusahaan, dan (5) memberikan informasi tambahan pada pasar modal (Bowen *et al* : 1986). Studi yang menganalisis kandungan informasi dari arus kas dan laba akrual dilakukan oleh Rayburn (1986), Wilson (1986, 1987), dan Bowen *et al* (1986, 1987), menghasilkan temuan bahwa ada kandungan informasi dalam data arus kas, dan penemuan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Barlev dan Livnat (1989) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang lebih kuat antara kandungan informasi

laporan arus kas dana dengan harga saham jika dibandingkan dengan rasio neraca dan rugi laba.

Masing-masing klasifikasi arus kas memiliki kriteria *inflow* (pemasukan) dan *outflow* (pengeluaran) yang berbeda. Arus kas operasi berasal dari kegiatan operasional perusahaan seperti penjualan dan pembelian barang dagang, arus kas pendanaan adalah kegiatan memperoleh modal dengan menggalang dana selain dari kegiatan operasional misalnya pinjaman bank, penjualan saham, dan penerbitan obligasi sedangkan arus kas investasi adalah pemasukan dan pengeluaran dihasilkan dari investasi, misalnya penjualan aset tetap, pembelian kendaraan, penjualan saham orang lain, pemberian hutang. Berikut beberapa arus kas operasional perusahaan manufaktur tahun 2010 sampai 2013.

Tabel 3.
Arus Kas Operasional Perusahaan Manufaktur
(dalam ratusan ribu)

Nama Perusahaan	Arus Kas Operasional			
	2010	2011	2012	2013
Cahaya Kalbar Tbk	Rp (206.699)	Rp 126.234	Rp 165.931	Rp 19.609
Delta Djakarta Tbk	Rp 31.743	Rp 177.328	Rp 248.441	Rp 348.712
Ekadharna International Tbk	Rp 13.961	Rp 14.468	Rp 28.583	Rp 23.212
Gudang Garam Tbk	Rp 2.872.598	Rp (90.307)	Rp 3.953.574	Rp 2.472.971
Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	Rp 7.059.975	Rp 11.088.270	Rp 4.087.495	Rp 10.802.179
Indal Aluminium Industry Tbk	Rp (90.023)	Rp 19.866	Rp (99.407)	Rp 77.755
Merck Tbk	Rp 159.583	Rp 156.231	Rp 88.405	Rp 133.099
Multi Bintang Indonesia Tbk	Rp 320.056	Rp 671.755	Rp 539.860	Rp 1.181.049
Holcim Indonesia Tbk	Rp 1.061.234	Rp 2.086.236	Rp 1.692.112	Rp 2.262.247
Semen Gersik Tbk	Rp 3.359.368	Rp 4.415.753	Rp 5.591.865	Rp 6.047.147
Selamat Sempurna Tbk	Rp 151.302	Rp 243.517	Rp 353.111	Rp 449.577

Siantar Top Tbk	Rp (13.518)	Rp 89.729	Rp 24.461	Rp 58.656
-----------------	-------------	-----------	-----------	-----------

Sumber : *idx.co.id*

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa setiap tahunnya arus kas operasional yang diperoleh perusahaan berbeda-beda, hal ini diakibatkan karena setiap tahunnya pengeluaran dan pemasukan perusahaan tidak tetap. Arus kas operasional merupakan indikator yang menentukan apakah dengan arus kas operasional perusahaan dapat membiayai aktivitas operasional perusahaan tanpa mengharapkan pendanaan dari luar.

Selain dari laba dan arus kas, investor juga perlu melihat karakteristik perusahaan. Perbedaan karakteristik perusahaan menyebabkan relevansi angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan dan pertumbuhan (*growth*) dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga return saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu investor akan lebih melirik kepada perusahaan yang berukuran besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil.

Pertumbuhan perusahaan sering dipakai sebagai tolak ukur untuk menilai perkembangan suatu perusahaan. Tingkat pertumbuhan yang semakin tinggi menunjukkan perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi. Dengan adanya kesempatan investasi yang banyak, maka perusahaan membutuhkan pendanaan yang besar, sehingga perusahaan harus mencari

dana dari pihak eksternal. Dengan situasi seperti ini membuat investor dan calon investor dapat yakin bahwa perusahaan mempunyai masa depan yang baik.

Penelitian mengenai manfaat arus kas dan hubungannya dengan *return* saham diantaranya dilakukan oleh Livnat dan Zarowin (1990) yang menguji hubungan antara arus kas dan laba akrual dengan abnormal return. Pengujian analisis berganda berhasil membuktikan bahwa komponen aliran kas mempunyai hubungan positif lebih kuat dengan *abnormal return* saham dibanding dengan aliran kas total atau laba akrual dengan *abnormal return*. Sedangkan peneliti Barlev dan Livnat (1989) menunjukan hasil bahwa terdapat hubungan yang lebih kuat antar kandungan informasi arus dana dengan harga saham jika dibandingkan dengan rasio neraca dan rugi laba. Penelitian Clubb (1995) menyatakan bahwa data arus kas diluar data laba akuntansi hanya memberikan dukungan yang lemah bagi investor. Bahkan peneliti Board dan Day (1989) tidak berhasil menolak hipotesis nol, artinya data arus kas tidak memiliki kandungan informasi jika dilihat pengaruh terhadap harga saham.

Di Indonesia penelitian tentang arus kas pernah dilakukan oleh peneliti diantaranya, Baridwan (1997), Kurniawan (2000), Triyona (2000), Ferry (2004), Hermawan (2002), dan Sri Wahyuni (2002) yang menguji kandungan informasi arus kas dan *earning*/laba dalam kondisi *good news* dan *bad news*, menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara *return* saham dengan semua predikornya (laporan arus kas dan laba) untuk kategori *good news*. Sedangkan untuk kategori *bad news*, informasi arus kas dan laba secara signifikan tidak berhubungan dengan penurunan return saham di seputar tanggal publikasi laporan keuangan. Selain itu

penelitian tentang arus kas juga pernah dilakukan oleh Ninna Daniati dan Suhairi (2006) dengan judul penelitian Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan terhadap *Expected Return* Saham Pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di BEJ. Dengan hasil penelitian adalah bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *expected return* saham, arus kas investasi berpengaruh negative terhadap *expected return* saham, laba kotor berpengaruh positif terhadap *expected return* saham, dan *size* berpengaruh negative terhadap *expected return* saham.

Penelitian lain yang mendukung dalam penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan (2004) yang memperoleh hasil bahwa variabel arus kas operasi dan *earning* berpengaruh signifikan terhadap return yang diterima oleh pemegang saham. Miranda Octora, Yuliana Salim, dan Thio Anastasia Petrolina (2005) memperoleh hasil bahwa arus kas operasional berpengaruh positif terhadap *return* saham, dan Poppy Dian Indira Kusuma (2005) memperoleh hasil bahwa laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan arus kas operasional berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan arus kas operasional berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian diatas penulis menyimpulkan bahwa adanya pengaruh antara laba dan arus kas terhadap return sekuritas, dan ukuran perusahaan serta pertumbuhan mempunyai hubungan tersendiri terhadap return sekuritas. Penelitian ini menggunakan judul ” **Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Peranan Laba Akrual dan Arus Kas Operasional Dalam Menjelaskan Return Sekuritas.**”

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis merumuskan masalah yang menjadi pokok masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Sejauh mana laba akrual berpengaruh terhadap *return* sekuritas ?
2. Sejauh mana arus kas operasional berpengaruh terhadap *return* sekuritas?
3. Sejauh mana pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan laba akrual ke *return* sekuritas ?
4. Sejauh mana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap hubungan laba akrual ke *return* sekuritas ?
5. Sejauh mana pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan arus kas operasional ke *return* sekuritas ?
6. Sejauh mana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap hubungan arus kas operasional ke *return* sekuritas ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai :

1. Pengaruh laba akrual terhadap *return* sekuritas.
2. Pengaruh arus kas operasional terhadap *return* sekuritas.
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan laba akrual ke *return* sekuritas.
4. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap hubungan laba akrual ke *return* sekuritas.

5. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan arus kas operasional ke *return* sekuritas.
6. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap hubungan arus kas operasional ke *return* sekuritas.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini, diantaranya :

1. Peneliti

Penelitian ini akan berguna untuk menambah pengetahuan dan pemahaman tentang masalah yang diteliti, sehingga didapatkan gambaran yang jelas mengenai hal yang diteliti.

2. Akademis

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber referensi untuk penelitian selanjutnya.

3. Peneliti lainnya

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber referensi yang diperlukan untuk penelitian selanjutnya dengan tema yang sejenis.

4. Perusahaan

Perusahaan dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai sarana untuk mengambil keputusan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Signaling Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan telah beroperasi dengan baik. Sinyal yang baik akan direspon dengan baik oleh pihak lain. *Signaling Theory* merupakan penjelasan dari asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih tentang prospek perusahaan. Agar dapat terhindar dari asimetri informasi, perusahaan harus memberikan informasi kepada investor sebagai sinyal. Sinyal dapat berupa informasi mengenai aktivitas yang dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, dapat juga berupa informasi atau promosi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain dalam Ratna dan Zuhrohtun (2006). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak diluar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Dalam laporan tahunan terdapat informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi.

Dalam *signaling theory* ada beberapa sinyal yang dapat dilakukan oleh manajemen antara lain, (1) publikasi laporan keuangan utamanya adalah laporan laba dan total arus kas juga merupakan sinyal yang positif/negatif, karena manager telah menyampaikan prospek masa depan nilai perusahaan ke publik,

sehingga dapat mempengaruhi harga maupun *return* saham. (2) pengungkapan aliras kas perusahaan menjadi sinyal yang dapat dipercaya, investor akan memiliki ekspektasi nilai perusahaan pada akhir tahun atas pengungkapan aliran kas awal tahun.

2. *Return Sekuritas*

Sekuritas merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga investor atau pemegang saham memiliki hak atas dividen yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor atau pemegang saham. Sedangkan menurut Husnan (2002) *sekuritas* merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan *sekuritas* tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.

Para investor termotivasi untuk melakukan investasi salah satunya adalah dengan membeli saham perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai dengan apa yang telah diinvestasikannya. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukannya (Hartono, 2000).

Menurut Sundjaja (2003), *return* adalah total laba atau rugi yang diperoleh investor dalam periode tertentu yang dihitung dari selisih antara pendapatan atas investasi pada periode tertentu yang dihitung dari selisih antara pendapatan atas

investasi pada periode tertentu dengan pendapatan investasi awal. *Return* sekuritas merupakan pengembalian suatu hasil yang diperoleh dari suatu investasi.

Menurut Jogiyanto (2008) *return* sekuritas merupakan tingkat pendapatan atau keuntungan yang diperoleh investasi dalam instrumen surat berharga saham. *Return* adalah hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. Sedangkan menurut Tandililin (2010) menyatakan bahwa *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* menjadi salah satu pertimbangan paling penting yang dilakukan para investor untuk memilih saham yang akan dibelinya

Return sekuritas dapat berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting dikarenakan digunakan untuk sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan terjadi masa mendatang.

Return sekuritas yang digunakan pada penelitian ini adalah *return* realisasi atau sering disebut dengan *actual return*. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan.

Menurut Resmi (2002) *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur dari kinerja perusahaan.

3. Laba Akrua

Laba akuntansi akrual adalah produk akuntansi berbasis akrual. Menurut kamus ekonomi, laba akuntansi akrual secara operasional merupakan laba bersih untuk suatu periode adalah kelebihan pendapatan (aliran masuk aset bersih) terhadap beban-beban (aliran keluar aset bersih) dari penjualan barang-barang atau penyediaan jasa. Secara konseptual laba dikatakan sebagai kelebihan aliran jasa diatas jumlah yang dibutuhkan untuk mempertahankan jumlah modal yang konstan. Menurut FASB laba akuntansi akrual adalah alat untuk menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi komponen laba yang representatif dalam jangka panjang, menaksir resiko dalam investasi.

Laba diartikan sebagai kenaikan aset bersih perusahaan yang bersumber dari operasional di luar investasi. Pada umumnya akuntansi menganut kos historis, asas akrual, dan *matching principle*. Berdasarkan konsep akuntansi keuangan SFAC No 1 FASB 1978 bahwa informasi mengenai data dan komponen-komponen memiliki fokus utama dari pelaporan keuangan di mana diukur oleh pertambahan perhitungan akuntansi umum yang memungkinkan indikasi yang lebih baik dari pelaksanaan usaha dagang dibandingkan informasi tentang tanda terima peredaran uang dan pembayaran.

Menurut Suwardjono (2005: 464) laba adalah kenaikan aset dalam satu perioda akibat kegiatan produktif yang dapat didistribusikan kepada kreditor, pemerintah, pemegang saham, tanpa mempengaruhi keutuhan pemegang saham semula. Suwardjono (2005:156) menyatakan informasi tentang laba yang tersaji dalam

laporan keuangan dapat digunakan untuk berbagai interpretasi oleh pengguna laporan keuangan, antara lain :

- a. Indikator efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan,
- b. Pengukur prestasi manajemen,
- c. Dasar penentuan besarnya pajak,
- d. Alat pengendali alokasi sumber daya ekonomi,
- e. Alat pengendalian terhadap debitor dalam kontrak hutang,
- f. Dasar pemberian kompensasi dan bonus,
- g. Alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan,
- h. Dasar pembagian dividen.

Tujuan utama pelaporan laba adalah untuk memberikan informasi yang berguna bagi mereka yang berkepentingan dalam laporan keuangan. Beberapa tujuan khusus pelaporan laba menurut Faisal Abdullah, 2004 :

- a. Untuk membedakan antara modal yang diinvestasikan dan laba antara stock dan arus keuangan,
- b. Penggunaan angka laba historis untuk membantu meramalkan keadaan usaha dan distribusi dividen di masa mendatang,
- c. Penggunaan laba sebagai pengukur keberhasilan serta pedoman pengambilan keputusan manajerial dimasa yang akan datang,
- d. Penggunaan laba sebagai pengukuran efisiensi manajemen,
- e. Penggunaan laba sebagai dasar pengenaan pajak, sebagai alat pengawasan yang berhubungan dengan kepentingan umum dan

penggunaan laba sebagai sarana bagi para ekonom untuk mengevaluasi sumber daya.

Informasi akan laba dianggap cukup kaya dalam menilai kondisi perusahaan secara keseluruhan. Laba akuntansi merupakan laba/rugi dari kegiatan operasional perusahaan dalam suatu periode berdasarkan perhitungan secara akrual. Laba berfungsi sebagai acuan untuk membuat keputusan. Laporan laba rugi merupakan komponen pengukur keberhasilan perusahaan dalam satu periode tertentu. Laporan laba rugi sangat penting karena menyediakan informasi kepada investor dan kreditor yang membantu mereka untuk meramalkan jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari arus kas masa depan.

Jika kinerja keuangan perusahaan menunjukkan prospek yang baik, maka investor akan meminati saham perusahaan tersebut dan harga sahamnya akan meningkat. Laba bersih sebuah perusahaan lebih banyak mendapatkan perhatian karena laba bersih mengukur kemampuan usaha untuk menghasilkan laba.

4. Arus Kas

Laporan arus kas merupakan laporan keuangan dasar yang melaporkan kas yang dibayarkan dan kas yang diterima, serta perubahannya. Laporan arus kas adalah suatu laporan yang menyediakan informasi mengenai penerimaan kas dan pengeluaran kas oleh suatu entitas selama periode tertentu (Wibowo *et al* : 2003;24). Arus kas mengekspresikan laba bersih ditambah depresiasi, yang secara aktual didistribusikan kepada investor, yaitu setelah perusahaan menanamkan investasi di *fixed asset* dan

modal kerjanya yang penting untuk kelanjutan operasi. Arus kas berhubungan langsung dengan nilai perusahaan, jika arus kas sebuah perusahaan meningkat, maka nilai perusahaannya akan meningkat.

Laporan arus kas adalah laporan keuangan yang menggambarkan jumlah *riil* yang mampu disediakan oleh sebuah entitas baik itu di dalam aktivitas operasional, pendanaan, maupun investasi pada tanggal tertentu. Laporan arus kas dapat mencerminkan keputusan tentang sumber serta penggunaan dana yaitu : (1) komitmen dana untuk investasi dalam aset atau untuk membayar kembali kewajiban atau (2) meningkatkan dana melalui pinjaman tambahan atau dengan mengurangi investasi aset. Berdasarkan Standar Akuntansi keuangan (PSAK) No 2 menyatakan bahwa tujuan laporan arus kas adalah memberi informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan selama satu periode akuntansi. Untuk meraih tujuan tersebut, maka arus kas melaporkan (1) kas yang mempengaruhi operasi selama suatu periode, (2) transaksi investasi, (3) transaksi pembiayaan, dan (4) kenaikan atau penurunan bersih kas selama satu periode.

Tujuan utama laporan arus kas adalah memberikan informasi tentang penerimaan kas dan pembayaran kas suatu entitas selama periode tertentu. Laporan arus kas memberikan informasi kepada para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aset bersih perusahaan, struktur keuangan, dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Laporan arus kas bermanfaat secara internal bagi pihak manajemen perusahaan dan internal bagi kreditur dan pemodal. Pihak manajemen memakai

laporan arus kas untuk menilai likuiditas, menentukan kebijakan dividen, dan mengevaluasi dari keputusan-keputusan kebijakan pokok yang menyangkut investasi dan pendanaan. Selain itu arus kas memberikan informasi kepada kreditor, investor, dan pemakainya dalam :

- a. Menentukan kemampuan perusahaan untuk menimbulkan arus kas bersih positif dimasa yang akan datang,
- b. Menentukan kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajibannya seperti melunasi hutang kepada kreditor,
- c. Menentukan alasan tentang terjadinya perbedaan antara laba bersih dan dihubungkan dengan pembayaran dan penerimaan kas,
- d. Menentukan pengaruh transaksi kas pembelanjaan dan investasi bukan kas terhadap posisi keuangan perusahaan.

Menurut PSAK (IAI 1999:22) laporan arus kas digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain, yang mempunyai kegunaan :

- a. Memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai laporan keuangan mengevaluasi perubahan antara basis, struktur kas, dan kemampuan mempengaruhi kas,
- b. Memberikan informasi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas,
- c. Memungkinkan para pemakai laporan keuangan mengembangkan modal untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang arus kas masa depan dari berbagai perusahaan (meningkatkan daya saing),

Menurut PSAK No 2 arus kas terbagi atas 3 komponen, yaitu menurut aktivitas operasi, aktivitas pendanaan, aktivitas investasi. Tujuan pengklasifikasian menurut aktivitas adalah bahwa klasifikasi tersebut dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Pengklasifikasian aktivitas dari laporan arus kas adalah sebagai berikut :

a. Arus kas aktivitas operasi

Arus kas aktivitas operasi meliputi arus kas yang dikeluarkan dan yang dihasilkan dari transaksi termasuk determinasi atau penentuan laba bersih. Dalam aktivitas ini termasuk segala perolehan dan penggunaan kas dalam transaksi beban penyusutan, amortisasi hak tak berwujud, keuntungan dari penjualan harta tetap, kenaikan dalam piutang dagang, penurunan dalam persediaan dan penurunan dalam utang dagang.

Jumlah arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasional perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk dapat melunasi pinjaman, membayar dividen, dan dapat melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada pendanaan yang berasal dari luar. (PSAK 2004 No 2, paragraf 12).

Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas operasional (PSAK 2004 No 2, paragraf 13) :

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa,
2. Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi dan pendapatan lain,

3. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa,
4. Pembayaran kas kepada karyawan,
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat lainnya,
6. Pembayaran kas atas penerimaan kembali pajak penghasilan,
7. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Model penelitian menunjukkan bahwa *unexpected cash inflows or outflows* dari operasi tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham (Livnat dan Zarowin dalam Triyono, 2000).

Ada dua metode alternatif pelaporan arus kas dari aktivitas operasi dalam laporan arus kas (PSAK 2004 No 2, paragraf 17), yaitu :

1. Metode langsung

Metode ini melaporkan semua sumber kas operasi dan penggunaan kas operasi, dimana sumber utama kas operasi ini adalah dari pelanggan. Sedangkan pengguna utama dari arus kas operasional ini meliputi kas yang dibayarkan kepada pemasok atas barang dan jasa serta kas yang dibayarkan kepada pegawai sebagai upah.

Keunggulan dari metode ini adalah metode ini melaporkan sumber dan penerimaan kas dalam laporan arus kas. Kelemahannya adalah data yang

dibutuhkan seringkali tidak mudah untuk didapatkan dan biaya untuk pengumpulan relatif mahal.

2. Metode tidak langsung

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

Keunggulan dari metode ini adalah metode ini lebih memusatkan pada perbedaan antara laba bersih dan arus kas dari aktivitas operasi. Dalam metode ini menunjukkan hubungan antara laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas. Metode ini lebih mudah dibandingkan dengan metode langsung, karena datanya dapat tersedia dengan segera.

b. Arus kas aktivitas pendanaan

Arus kas aktivitas pendanaan meliputi pos-pos kewajiban dan ekuitas pemilik dan mencakup modal dari pemilik dan para kreditor, dan kompensasinya (dividen), serta pengembalian atas investasi yang ditanamkan penggunaan dan perolehan kas yang diperuntukan untuk pembayaran dividen tunai, penerbitan saham biasa, penarikan obligasi, penerbitan utang obligasi.

Signalling theory menjelaskan hubungan arus kas pendanaan dengan *return* saham. Berdasarkan asumsi informasi asimetris yang dimiliki antara manajemen dan investor atau pihak luar perusahaan, penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi

kepemilikannya dari arah menerbitkan saham. Dengan teori ini, pasar akan berinteraksi positif terhadap pengumuman penerbitan utang (Righam *et al*, 1997;439).

Pengungkapan secara terpisah arus kas yang timbul akibat aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab akan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan :

1. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrument modal lainnya,
2. Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan,
3. Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotek, dan pinjaman lainnya,
4. Pelunasan pinjaman,
5. Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan.
6. Arus kas aktivitas investasi

Arus kas aktivitas investasi meliputi pengadaan dan penerimaan utang serta perolehannya dan disposisi investasi, serta investasi pada aset jangka panjang yang produktif. Hubungan antara komponen arus kas investasi dengan *return* saham diuji oleh Miller dan Rock (1985). Hasil studi ini menemukan dan mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham pada saat pengumuman investasi baru.

Pengungkapan terpisah perlu dilakukan karena arus kas ini mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang berguna untuk menghasilkan pendapatan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari arus kas aktivitas investasi ini adalah :

1. Pembayaran kas untuk membeli aset tetap, aktiva tak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dari aktiva tetap yang dibangun sendiri,
2. Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan, peralatan, aktiva tak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain,
3. Perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan lain,
4. Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya,
5. Pembayaran kas sehubungan dengan *futures contracts*, *forwar contracts*, *option contracts*, dan *swap contracts*.

5. Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar banyak lebih menjadi pusat perhatian oleh masyarakat, karena perusahaan besar lebih konsisten untuk tepat waktu dibandingkan perusahaan kecil dalam menginformasikan laporan keuangannya. Menurut Siregar dan Siddharta Utama (2006) semakin besar ukuran perusahaan, biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan tersebut semakin banyak. Perusahaan besar lebih stabil dan lebih

mampu menghasilkan laba serta telah mencapai tahap kedewasaan dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan (Jaelani 2001 dalam Suryani 2007). Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aset yang dimiliki, atau total penjualan yang diperoleh. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung resiko yang mungkin timbul akibat dari berbagai situasi yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan operasinya (Ismail, 2004)

Perusahaan besar banyak memiliki banyak keunggulan daripada perusahaan kecil dalam menghadapi resiko dan mengembangkan operasi perusahaan (Jogiyanto, 2000), diantaranya yaitu perusahaan besar mampu memasang dan mengoperasikan alat bantu komputer yang modern yang cepat dalam pemrosesan dan pengawasan barang persediaan dan operasi produksi, perusahaan besar lebih cenderung memiliki kontrol internal yang kuat dengan konsekuensi bahwa auditor menghabiskan lebih sedikit waktu dalam pelaksanaan uji kesesuaian dan substantif, serta perusahaan besar cenderung untuk diikuti oleh relatif banyak analis keuangan yang biasanya bergantung pada ketepatan waktu menerbitkan laporan keuangan tahunan, hal ini bertujuan untuk merivisi dan memastikan perkiraan-perkiraan mereka akan prospek perusahaan di masa mendatang serta mendiversifikasikan resiko dalam menjalankan usahanya.

Sedangkan pada perusahaan kecil, pengumuman suatu informasi akuntansi akan lebih memberikan kejutan dibanding pada perusahaan yang lebih besar. Hal yang

mendasarinya adalah perusahaan kecil tidak terdapat banyak informasi alternatif yang tersedia selain dari informasi laporan keuangan, sehingga dampak reaksi pasar yang menimbulkan suatu pengumuman akan lebih besar pada perusahaan kecil dibandingkan dengan perusahaan besar.

6. **Pertumbuhan**

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size* (Kallapur dan Trombley 2001) dalam Solikah (2010). Pertumbuhan perusahaan akan terwujud jika suatu perusahaan dapat mengelola sumber daya intelektual dengan maksimal, dengan demikian akan mendorong pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari penjualan yang diperoleh perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan adalah tingkat dimana penjualan perusahaan dapat tumbuh tergantung pada bagaimana dukungan aset terhadap peningkatan penjualan.

Menurut Nisa (2003) *growth* adalah pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan periode sebelumnya, dan menurut Murni (2007) menyatakan bahwa pendekatan pertumbuhan perusahaan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang besar atau tinggi diharapkan dapat menghasilkan laba yang tinggi. dengan memperoleh laba yang tinggi, maka perusahaan dapat meningkatkan *return* sekuritas. Kondisi seperti ini sangat dinantikan oleh para

investor, sehingga para investor maupun calon investor dapat mengambil keputusan yang pasti akan informasi yang telah diberikan perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Menurut Ninna Daniati dan Suhairi (2006) dengan judul penelitian Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor dan *Size* Perusahaan Terhadap *Expected Return* Saham pada Industri Textil dan Automotif yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian yang diperoleh adalah bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *Expected Return* Saham; Arus kas investasi berpengaruh negatif terhadap *Expected Return* saham; Laba kotor berpengaruh positif terhadap *Expected Return* saham; dan *Size* perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Expected Return* saham.

Susanto dan Baldrice (2005) dalam penelitiannya memberikan bukti bahwa laba akuntansi dan arus kas operasi mengandung informasi bagi investor. Tetapi kandungan informasi laba dalam arus kas operasi berkurang apabila laba dan arus kas operasi tersebut ekstrim. Sebaliknya, kandungan informasi laba dan arus kas operasi akan meningkat apabila laba dan arus kas operasi tersebut persisten. Investor pada dasarnya membutuhkan indikator keuangan, laba dan arus kas yang persisten yang menilai perusahaan. Ali (1994) meneliti tentang isi informasi inkremental laba dengan hasil penelitian komponen laba akrual (atau total akrual yang didefinisikan sebagai kas operasi dikurangi laba) dan komponen dana (kas operasi) memiliki isi

informasi inkremental, apabila dana didefinisikan sebagai kas operasi, namun menjadi kurang meyakinkan jika dana didefinisikan sebagai modal kerja operasi.

Penelitian yang dilakukan Sriwardany (2006), dimana variabel yang diteliti adalah pertumbuhan perusahaan, perubahan harga saham dan kebijaksanaan struktur modal, hasil analisis yang didapat adalah pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap harga perubahan saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon secara positif oleh investor, sehingga meningkatkan harga saham. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan struktur modal, yang berarti bahwa jika perusahaan melakukan pertumbuhan maka manajer menetapkan struktur modal yang lebih banyak menggunakan ekuitas daripada hutang.

Ancella Hermawan dan Nuranto Hadyansah (2001) melakukan penelitian berkaitan pengaruh arus kas dengan format metode langsung dalam laporan arus kas terhadap *return* saham. Sampel penelitian menggunakan 64 perusahaan *go public* di BEJ yang diperoleh melalui metode *purpose sampling* dengan kriteria telah mempublikasikan laporan keuangan pada periode 31 Desember 1991 sampai tanggal 31 Desember 2001. Penelitian menggunakan analisis regresi yang menggunakan variabel perubahan dan tingkat. Dari data tersebut dapat dihasilkan dan disimpulkan bahwa arus kas dengan format metode langsung berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, sedangkan arus kas dengan format metode tidak langsung memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Rayburn tahun 1986 dengan menggunakan sampel perusahaan sebanyak 175 perusahaan dengan periode waktu 1963-1982 dengan alat analisis regresi berganda. Hasil analisis dari penelitian ini adalah bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara arus kas operasi maupun penyesuaian akrual secara keseluruhan dengan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Nur Indrianto dan Kurniawan (2000) dalam penelitian yang berjudul “Analisis Hubungan antara Arus Kas Aktivitas Operasi dan Data Akrual dengan *Return* Saham”, menunjukkan bahwa baik arus kas aktivitas operasi yang diestimasi maupun akrual dalam hal ini *earnings* dan agregat akrual yang diklasifikasikan menurut kelancarannya yaitu perubahan modal kerja sebagai akrual lancar dan depresiasi sebagai akrual tak lancar, ternyata seluruhnya tidak mempunyai hubungan dengan return saham.

Untuk lebih jelasnya hasil penelitian terdahulu tersebut disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4 : Hasil Penelitian Terdahulu

N O	PENELITI	JUDUL	HIPOTESIS	METODE ANALISIS	HASIL PENELITIAN
1	Rayburn (1986)	<i>The associati on of operating cash flow and accrual with security</i>	Terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi dan penyesuaian akrual dengan <i>return</i> saham	Regresi berganda	Mendukung hipotesis
2	Rayburn (1987)	Menguji <i>Operatin</i>	<i>Operating cash flow</i> hasil		Mendukung hipotesis

		<i>g Cash Flow</i> dan <i>actual</i> dengan <i>return</i> saham	penyesuaian akrual berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan pemecahan akrual menjadi <i>current accrual</i> tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, tetapi <i>aggregate</i> akrual lebih berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham		
3	Triyono (1998)	Menguji kandungan informasi arus kas dan laba akuntansi dalam hubungannya dengan harga atau <i>return</i> saham	Informasi arus kas, laba akuntansi, harga atau <i>return</i> saham		Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara total arus kas, maupun ketiga komponennya dengan <i>return</i> saham
4	Lena Tan Choi Yen (1999)	Pengaruh informasi arus kas investasi, arus kas pendanaan, volume perdagangan	Total arus kas, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, volume perdagangan saham.	Regresi berganda	Arus kas operasi berpengaruh signifikan, arus kas investasi dan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan

		gan saham			saham, secara simultan ketiga arus kas berpengaruh signifikan
5	Nur Indriantoro dan Kurniawan (2000)	Menguji hubungan antara arus kas dari aktivitas operasi dan data akrual dengan <i>return</i> saham	Hasil etimidasi arus kas aktivitas operasi maupun komponen akrual dan <i>earnings</i> yang merupakan produk akrual tidak ada yang menunjukkan hubungan dengan <i>return</i> saham		Mendukung Hipotesis
6	Triyono dan Jogianto H.M (2000)	Hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga atau <i>return</i> saham	Total arus kas, arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, laba akuntansi, harga, dan <i>return</i> saham	Regresi berganda	Model level; total arus, laba akuntansi, dan komponen arus kas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Model return tidak didukung data
7	Zahroh Naima (2000)	Kandungan informasi laba akuntansi dan komponen arus kas terhadap harga saham	Total arus kas, arus kas operasi, arus kas informasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi harga saham	Regresi berganda	Total arus kas dan komponen arus kas berpengaruh signifikan terhadap harga saham, laba akuntansi tidak berpengaruh

8	Ancella Hermawan Dan Nuranto Hadyansah (2001)	Pengaruh informasi arus kas dengan format metode langsung dalam laporan kas, terhadap <i>return</i> saham	Arus kas dengan format metode langsung, <i>return</i> saham	Regresi berganda	Arus kas dengan format metode langsung berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
9	Susanto dan Baldrice (2005)	Kandungan Laba akuntansi, arus kas operasi, terhadap investor	Laba akuntansi, arus kas operasi		Laba akuntansi dan arus kas operasi mengandung informasi bagi investor
10	Ninna Daniati dan Suhairi (2006)	Pengaruh kandungan informasi komponen arus kas, laba kotor, dan <i>size</i> perusahaan terhadap <i>expected return</i> saham pada industri <i>textile</i> dan <i>automotive</i> yang terdaftar	Komponen arus kas, laba kotor, <i>size</i> perusahaan, <i>expected return</i> saham		Kas operasi tidak berpengaruh pada <i>expected return</i> saham; arus kas investasi berpengaruh terhadap <i>expected return</i> saham; laba kotor perusahaan berpengaruh positif pada <i>expected return</i> saham, dan <i>size</i> perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>expected return</i> saham.

Kesimpulan :

Dari rangkuman penelitian terlebih dahulu di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara arus kas operasi dengan *return* saham (Rayburn, Lena Tan Choi Yen, Triyono dan Jogiyanto, Zahro, Susanto). Sedangkan penyesuaian akrual dengan *return* saham mempunyai hubungan yang signifikan (Rayburn). Terdapat hubungan signifikan antara laba akrual dengan *return* saham (Triyono, Susanto, Ninna) dan hubungan ini bertentangan dengan penelitian Zahro, di mana hasil penelitiannya adalah laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

C. Hubungan Antar Variabel

Berdasarkan telaah pustaka dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Hubungan antara laba akrual dengan *return* sekuritas.

Laba merupakan selisih antara pendapatan dengan beban-beban serta merupakan laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan untuk suatu periode tertentu. Laba memberikan informasi kepada para investor untuk mengambil sebuah keputusan. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk meningkatkan laba, cenderung harga saham di perusahaan akan meningkat.

Ball dan Brown (1968) dalam Zahro Naimah (2000) menemukan bahwa di samping ada hubungan antara laba dengan *abnormal rate of return* tahunan

mengindikasikan adanya hubungan yang signifikan antara laba dengan *return* saham. Sebaliknya Triyono dan Jogiyanto Hartono M (2000) menemukan bahwa laba akuntansi memiliki kandungan informasi dan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Ninna Daniati (2006) diperoleh hasil adanya pengaruh signifikan yang positif antara laba kotor terhadap *expected return* saham. Begitu juga dengan beberapa peneliti yang melakukan replikasi terhadap penelitian ini antara lain Foster (1979) Beaver *et al* (1979 1980), Watss dan Zimmerman (1986), dimana seluruh hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara laba akuntansi dengan *return* saham. Dengan meningkatnya laba akuntansi sebuah perusahaan maka dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa depan, sehingga para investor mau membeli saham tersebut, dan pada akhirnya nanti bisa meningkatkan *return* saham.

Secara teori, semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena dengan semakin besarnya laba yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan akan mampu membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Dengan begitu pandangan investor terhadap nilai *expected return* saham akan semakin besar. Dan sebaliknya jika semakin kecil laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin kecil minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena dengan begitu perusahaan tidak akan mampu membagikan dividen dalam jumlah yang

besar, sehingga nilai *expected return* saham pada perusahaan tersebut akan semakin kecil.

2) Hubungan antara arus kas operasi dengan *return* sekuritas.

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Jumlah arus kas dari operasi merupakan indikator yang menentukan apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Sehingga dengan adanya perubahan yang terjadi pada arus kas dari aktivitas operasional ini, akan memberikan informasi atau sinyal yang positif kepada investor. Informasi yang didapatkan tersebut nantinya akan menjadi pertimbangan khusus bagi investor untuk membuat keputusan membeli atau tidaknya saham perusahaan. Dengan begitu perubahan yang dialami oleh arus kas operasional akan berdampak pada *return* sekuritas.

Hubungan antara kedua variabel ini dapat dijelaskan melalui hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rayburn (1986) yang menunjukkan adanya hubungan antara arus kas dari kegiatan operasi dan laba akrual terhadap *abnormal return*. Livnat dan Zarowin (1990) dalam Ninna Daniati (2006) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas memiliki hubungan yang lebih kuat dengan *expected return* saham dibandingkan dengan hubungan total arus kas dengan *return*. Selain itu masih banyak penelitian lain yang menyatakan

bahwa terdapat kandungan informasi data arus kas dari aktifitas operasi, diantaranya Bowen *et al* (1987), Wilson (1986,1987) serta Ali dan Pope (1995). Triyono dan Jogiyanto Hartono M (2000) menyimpulkan bahawa arus kas operasi mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham. Semakin tinggi arus kas operasional sebuah perusahaan, maka semakin mampu beroperasi secara *profitable*, karena dari aktivitas operasi ini, perusahaan dapat menjalankan usahanya dengan baik.

Secara teori semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, karena dengan begitu perusahaan akan semakin mampu beroperasi secara *profitable*, dan dari aktivitas operasi ini, perusahaan dapat menjalankan usahanya dengan baik. Dan hal ini akan menjadi perhatian utama dari sudut pandang investor. Sehingga dengan tingginya arus kas operasional perusahaan maka semakin besar pula nilai *expected return* saham. Sebaliknya, semakin rendah arus kas operasional perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, karena dengan begitu perusahaan tidak bisa bekerja secara *profitable* dan perusahaan akan masih tergantung dengan sumber pendanaan dari luar. Hal ini akan membuat nilai *expected return* saham semakin kecil.

3) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan laba akrual dengan *retrun* sekuritas.

Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total aset, modal serta penjualan perusahaan. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya

perusahaan adalah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang lebih besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tingkat kedewasaan yang dimana dalam tahap ini mencerminkan perusahaan relatif stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding dengan perusahaan kecil atau yang mempunyai aset yang lebih kecil (Daniati dan Suhairi dalam Dinni 2008).

Ukuran perusahaan dapat menentukan kinerja sebuah perusahaan. Investor biasanya lebih memiliki kepercayaan pada perusahaan yang besar, karena investor menganggap perusahaan besar mampu untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya dan akan berupaya meningkatkan laba, sehingga akan membuat investor semakin merespon terhadap laba yang diumumkan. Jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat (Husnan, 2000). Hal ini berarti *size* perusahaan memiliki hubungan positif terhadap laba dengan return saham.

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

Berdasarkan efisiensi pasar, informasi laba yang dipublikasikan secara teoritis akan berpengaruh terhadap *return* sekuritas. Laba yang didapatkan oleh sebuah perusahaan akan tergantung pada besar kecilnya sebuah perusahaan. Semakin

besar perusahaan, maka laba yang akan didapatkan oleh perusahaan akan semakin besar, dan jika laba semakin besar, maka tingkat *return* sekuritas akan meningkat, dan secara otomatis investor akan segera melirik ke perusahaan tersebut, karena informasi tentang laba sangat menarik perhatian para investor, kreditor, serta pihak-pihak lain yang bermaksud melakukan penilaian terhadap prospek perusahaan.

4) Pengaruh pertumbuhan terhadap hubungan laba akrual dengan *retrun* sekuritas.

Pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size* perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari sudut pandang penjualan yang dilakukan oleh perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang, pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan laba yang dimiliki (*Barton et al, 1989*).

Menurut Indrawati (2006) pertumbuhan perusahaan adalah perubahan total penjualan perusahaan, jika penjualan suatu perusahaan meningkat maka laba yang dihasilkan juga ikut meningkat. Dengan adanya peningkatan tersebut, hal ini akan menarik perhatian dari investor dan calon investor untuk melakukan investasi dengan harapan tingkat keuntungan (*return*) yang tinggi. Informasi laba pada suatu perusahaan akan direspon positif oleh pemodal. Penelitian Charitou *et al*

(2001) menyatakan bahwa hasil respon imbal hasil sekuritas terhadap laba tak terduga akan lebih tinggi (rendah) untuk perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi (rendah). Hipotesis ini didasari pada pandangan bahwa implikasi penilaian kejutan laba berhubungan positif dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan imbal hasil (yang lebih tinggi dari biaya modal) dari aktivananya.

5) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan arus kas operasional dengan *return* sekuritas.

Ukuran perusahaan bisa diukur menggunakan total aset, modal serta penjualan perusahaan. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Penelitian Kurniasih (2009) menguji pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas, laba operasi, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Penelitian ini membuktikan bahwa kandungan informasi arus kas aktivitas operasional dan ukuran perusahaan secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Indriani (2005) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki total aset dalam jumlah yang besar maka perusahaan tersebut telah mencapai pada tahap kedewasaan karena pada saat tersebut arus kas telah positif dianggap memiliki prospek yang lebih baik dalam jangka relatif yang lebih lama.

Para peneliti sering menjadikan arus kas operasional ini sebagai bahan penelitian, karena dari arus kas operasional ini menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman,

memelihara kemampuan operasi perusahaan serta membayar dividen. Arus kas operasional sebuah perusahaan juga berdampak secara langsung pada ukuran sebuah perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin banyak kegiatan arus kas operasional yang terjadi. Hal ini akan menjadi perhatian dan memberikan sinyal positif bagi investor dalam mengambil keputusan.

6) Pengaruh pertumbuhan terhadap hubungan arus kas operasional dengan *retrun* sekuritas.

Pertumbuhan perusahaan sangat dinantikan dan diharapkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan karena dengan begitu menggambarkan perkembangan perusahaan tersebut. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu tanda yang menguntungkan bagi investor, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi dari investasi yang dilakukan.

Menurut Devi (2003) pertumbuhan perusahaan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan penjualan, bahkan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan. Investor menjadikan arus kas operasional menjadi salah satu pusat perhatian dan informasi untuk mengambil keputusan melakukan investasi atau tidak. Karena arus kas merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas operasional menentukan kesanggupan perusahaan untuk beroperasi, selain itu arus kas operasional juga menggambarkan kinerja perusahaan. Semakin besar pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar arus kas yang dibutuhkan oleh perusahaan, dan semakin tinggi kepercayaan

investor pada perusahaan tersebut, sehingga nilai *expected return* sekuritas semakin tinggi.

Penelitian yang dilakukan Sriwardany (2006) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap harga perubahan saham, hal ini mengidentifikasi bahwa informasi tentang pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor dan calon investor.

D. Kerangka Konseptual

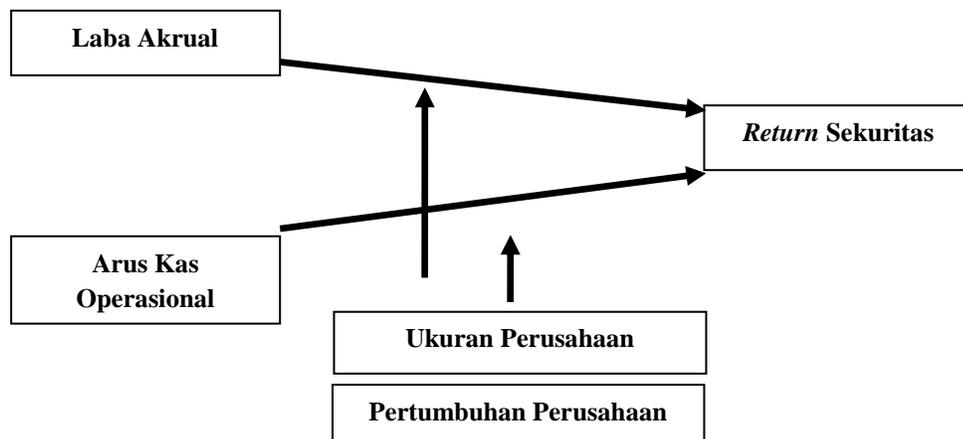
Kerangka konseptual dalam pembahasan ini adalah bagi investor untuk melakukan peramalan terhadap *return* sekuritas dengan cara melihat informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan perusahaan yaitu laporan laba dan arus kas, terutama arus kas dari aktivitas operasional, serta besar atau kecilnya sebuah perusahaan.

Laba yang makin meningkat akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek dan kinerja sebuah perusahaan di masa depan, sehingga investor dapat memutuskan untuk membeli saham tersebut. Adanya transaksi jual beli saham ini menyebabkan harga saham mengalami kenaikan dan pada akhirnya akan berpengaruh terhadap *return* sekuritas.

Arus kas operasional merupakan aktivitas penghasil utama perusahaan dan aktivitas lain yang bukan aktivitas investasi dan pendanaan. Semakin besar arus kas dari aktivitas operasi ini, maka semakin besar daya tarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Karena anggapan investor bahwa semakin besar

arus kas perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan, melunasi pinjaman, dan membayar dividen. Dan secara otomatis harga saham akan naik, dan akan berpengaruh terhadap *return* sekuritas.

Selain memperhatikan ukuran kinerja sebuah perusahaan dalam penelitian ini adalah laporan laba dan arus kas operasional, investor juga memperhatikan dari karakteristik keuangan. Karakteristik keuangan setiap perusahaan berbeda-beda sehingga menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada perusahaan. Disini ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Dimana semakin besar atau kecilnya perusahaan serta kemampuan perusahaan untuk bertumbuh dapat mempengaruhi jumlah laba dan arus kas operasional sebuah perusahaan, dan akan berdampak pada *return* sekuritas.



Gambar 1.
Kerangka Konseptual

E. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah dan teori yang dikemukakan di atas, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

- Hipotesis 1: Laba akrual berpengaruh positif terhadap *return* sekuritas.
- Hipotesis 2: Arus kas operasional berpengaruh positif terhadap *return* sekuritas.
- Hipotesis 3: Laba akrual berpengaruh positif terhadap *return* sekuritas, hubungan ini akan semakin kuat dengan semakin besarnya perusahaan.
- Hipotesis 4: Laba akrual berpengaruh positif terhadap *return* sekuritas, hubungan ini akan semakin kuat dengan semakin tingginya pertumbuhan perusahaan.
- Hipotesis 5: Arus kas operasional berpengaruh positif terhadap *return* sekuritas, hubungan ini akan semakin kuat dengan semakin besarnya perusahaan.
- Hipotesis 6: Arus kas operasional berpengaruh positif terhadap *return* sekuritas, hubungan ini akan semakin kuat dengan semakin tingginya pertumbuhan perusahaan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh karakteristik perusahaan terhadap peranan laba akrual dan arus kas operasional dalam menjelaskan *return* sekuritas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 sampai dengan 2013. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa :

1. Laba akrual berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* sekuritas.
2. Arus kas operasional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* sekuritas.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap hubungan laba akrual ke *return* sekuritas.
4. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap hubungan laba akrual ke *return* sekuritas.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap hubungan arus kas operasional ke *return* sekuritas.
6. pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap hubungan laba akrual ke *return* sekuritas.

B. Keterbatasan Penelitian

Peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi bagi peneliti selanjutnya antara lain:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan manufaktur dengan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan.
2. Masih ada variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi dalam mempengaruhi *return* sekuritas

C. Saran

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, tetapi juga industri dari sektor lainnya atau berasal dari semua jenis perusahaan publik maupun keuangan.
2. Penelitian selanjutnya juga dapat variabel lain dalam menjelaskan *return* sekuritas, seperti total arus kas, pengaruh beta, DER, PBV, ROA, EPS, serta investment opportunity set.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Ashig. (1994). *“The Incremental Information Content Of Earnings, Working Capital Operation And Cash Flow”*. *Journal Of Accounting Research*. Vol 32 No 1.
- Ancela, dan Hadyansah. (2001). “Pengaruh Informasi Arus Kas Dengan Format Metode Langsung Dalam Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham”. Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Baridwan, Zaki. (1997). “Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas”. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*. Vol 122.
- Ball, dan Brown. (1968). *“An Empirical Evaluation Of Accounting Income Numbers”*. *Journal Of Accounting Research*.
- Bowen, Robert. (1987). *“The Incremental Content Of Accrual Versus Cash Flows”*. *Journal Of Accounting*.
- Bowen, Robert M, David Burgstahker, dan Lane A, Daelay. (1986). *“Evidance On The Relationship Between Earnings And Various Measures Of Cash Flows”*. *The Accounting Review* XI No 4.
- Charitou, A., C. Clubb, dan A. Andrea. (2001) *“The Effects Of Earnings Permanence, Growth, And Firm Size On The Usefullness Of Cash Flows And Earnings In Explaining Security Returns: Empirical Evidence For The UK”*. *Journal Of Business Finance And Accounting*.
- Clubb, Collin. (1995). *“An Empirical Study Of The Information Content Of Accounting Earnings, Funds Flow And Cash Flows In The UK ”*. *Journal Business Finance And Accounting*.
- Daniati, Ninna dan Suhairi. (2006). “Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor Dan Size Perusahaan Terhadap *Expected Return* Saham Pada Industri Textile Dan *Automotive* Yang Terdaftar Di BEI”.
- Dinni Elly Sartika. (2008). “Pengaruh *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta”. Skripsi
- FASB. (1987). *“Statement Of Cash Flow (SFAC No. 95)*.

- Ferry, dan Erna Eka Wati. (2004). “Pengaruh Informasi Laba, Aliran Kas, Dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia”. Simposium Nasional Akuntansi VII. Denpasar.
- Helferd, E.A. (1997). “Teknik Analisis keuangan. Penerjemah Hermawan Wibowo”. Edisi Kedelapan. Jakarta : Erlangga.
- Hodgson, A. dan Peta Stevenson-Charke. (2000). “*Earnings, Cash Flows, And Return Fungtional Relations And The Impact Of Firm Size*”. *Journal Of Accounting And Finance*.
- Husnan, S. (2000). “Manajemen Keuangan – Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)”. Buku 1 Edisi 4, BPFE.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). (2002). “Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Indonesia No. 2”. Jakarta : Salemba Empat.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2004). “Standart Akuntansi Keuangan”. Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto, Hartono. (2008). “Teori Portofolio Dan Analisis Investasi”. Edisi Kedua, Yogyakarta : BPEE UGM.
- Kurniawan, Heribertus, dan Nur Indrianto. (2000). “Analisis Hubungan Antara Arus Kas Dari Aktivitas Operasi Dan Data Akrual Dengan Return Saham”. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol 2 No 3.
- Kusuma, Poppy Dian Indira. (2005). “Nilai Tambah Kandungan Informasi Laba Dan arus Kas Operasi”. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*.
- Lena Tan Chooi Yen. (1999). “Pengaruh Informasi Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Di Pasar Modal”. Simposium Nasional Akuntansi II. Malang.
- Linda, Dan Fazli Syam. (2005). “Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, Dan Total Arus Kas Dengan *Market Value* Studi Akuntansi Relevansi Nilai”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Livnat, And Zarowin. (1990). “Manfaat Arus Kas Dan Hubungannya Dengan *Return Saham*”. *Journal Of Accounting And Economics*.
- Miller, dan Rock. (1985). “*Dividend Policy Under Asymmetric Information*”. *Journal Of Finance*.

- Nisa, Fidyati. (2003). "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*. Vol 1 No 1.
- Octora, Miranda; Salim, Yuliana dan Petrolina, Thio Anastasia. (2005). "Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional Dan Konsep *Value Based Terhadap Rate Of Return*". *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo
- Pradhono dan Yulius Jogi Crhristiawan. (2004). "Pengaruh *Economic Value Added Residual Income, Earnings* Dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Yang Diterima Oleh Pemegang Saham". *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 6 No 2 (November).
- Rayburn, Judy. (1986). "*The Association Of Operating Cash Flows And Accruals With Security*". *Journal Of Accounting*.
- Saidi. (2004). "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEJ Tahun 1997-2002". *Jurnal Bisnis Dana Ekonomi*. Vol XI (1).
- Siregar, dan Siddharta Utama. (2006). "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan praktek *Corporate Governance* Terhadap Pengelolaan Laba *Earning Management*". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Sriwardany. (2006). "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal Dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur". Tesis.
- Sri Wahyuni. (2002). "Analisis Kandungan Informasi Laporan Arus Kas di BEJ". *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*. Jakarta. Vol 17 No 2.
- Sriwardany. (2006). "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur". Tesis .
- Sudarmaji, Murdoko, dan Sularto. (2007). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Tipe Kepemilikan Terhadap *Voluntary Disclosure* Laporan Keuangan Tahunan" *Proceeding PESAT* Vol 2. Auditorium Kampus Gunadarma.
- Sundjaya, R, dan Barlian, I. (2003). "Manajemen Keuangan". Jakarta : Literata Media.
- Suwardjono. (2005). *Teori Akuntansi: Perekayasa Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta

- Triyono. (1998). “Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas Dari Aktivitas Investasi, Operasi, Dan Laba Akuntansi Dengan Harga Atau *Return Saham*”. Tesis UGM.
- Triyono, dan Jogiyanto Hartono. (2000). “Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, Dan Laba Akuntansi Dengan Harga Saham Atau *Return Saham*”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Triyono dan Jogianto H.M. (2010). “Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas ,Dan Laba Akutansi Dengan Harga Atau Return Saham”.
- Wilson, P.G. (1987). “*The Incremental Information Content Of The Accruals And Fund Component Of Earnings After Controlling For Earnings*”. *The Accounting Review*.

[Www.Idx.Co.Id](http://www.idx.co.id)

- Zahroh Naima. (2010). “Kandungan Informasi Laba Akuntansi Dan Komponen Arus Kas Terhadap Harga Saham”.