

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. *Abnormal Return*

Banyak peristiwa yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar begitu peristiwa itu terjadi. Investor yang banyak mempelajari dampak suatu peristiwa terhadap harga saham akan bertindak cepat dalam mengambil keputusan jual atau beli saham begitu peristiwa serupa terjadi. Besarnya dampak suatu peristiwa terhadap setiap jenis saham tidaklah sama dan 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 dampak tersebut. Investor selalu menggunakan tolak ukur *return*, yaitu perbandingan antara harga saat ini dengan harga sebelumnya. Tolak ukur *return* yang digunakan adalah *abnormal return*.

Abnormal return adalah selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan. *Abnormal return* yang hanya terjadi setelah suatu peristiwa terjadi (Mohamad Samsul, 2006:275). *Abnormal return* dapat bersifat positif ataupun negatif, berdasarkan peristiwa yang terjadi.

Dalam pasar efisien, harga sekuritas seharusnya mencerminkan informasi mengenai resiko dan harapan mengenai *return* masa depannya. *Return* yang sepadan dengan resiko saham disebut *return normal*. Jika pasar tidak efisien, sekuritas akan menghasilkan *return* lebih besar dibandingkan normalnya, yaitu *abnormal return*.

Abnormal return dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok, yaitu *abnormal return (AR)*, *average abnormal return (AAR)*, *cumulative abnormal return (CAR)*, dan *cumulative average abnormal return (CAAR)*, dalam mencari nilai *abnormal return* saham digunakan rumus *abnormal return (AR)*, yaitu :

1. *Abnormal Return (AR)*

Abnormal return adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*return* realisasi) terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi atau *return* harapan investor yang harus diestimasi. (Jogiyanto, 2009:445). Kebocoran informasi mengakibatkan *abnormal return* yang muncul pada masa sebelum suatu peristiwa terjadi akan tampak dalam grafik *AR* setiap jenis saham. (Mohammad Samsul, 2006:276). Rumus untuk menghitung *abnormal return* adalah:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - ER_{i,t}$$

(Mohammad Samsul, 2006:276)

Keterangan :

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

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi saham i pada periode t

$ER_{i,t}$ = *Expected return* (return yang diharapkan) saham i pada periode t

2. *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

Cumulative Abnormal Return (CAR) merupakan penjumlahan dari *abnormal return* selama periode pengamatan (Jogiyanto, 2009:445). Dalam penelitian ini *CAR* tahunan (*annual return*) dihitung dengan menggunakan *return* bulanan.

2.1.1.1 *Actual Return*

Return actual adalah laba sesungguhnya yang didapatkan oleh investor sebagai hasil dari investasi. *Return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu. *Actual return* merupakan *return* yang terjadi pada periode t yang merupakan selisih dari harga sekarang terhadap harga sebelumnya.

Rumus untuk menghitung *actual return* adalah: (Eduardus Tandelin, 2010:10)

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

(Eduardus Tandelin, 2010:10)

Keterangan :

$R_{i,t}$ =Return sesungguhnya terjadi saham i pada periode t.

$P_{i,t}$ =Harga saham sekarang

$P_{i,t-1}$ =Harga saham sebelumnya

2.1.1.2 Expected Return

Expected return adalah *return* yang diharapkan atau diinginkan diperoleh investor dari hasil investasi. Investor dapat saja mendapatkan laba sesuai dengan harapannya, namun tetap ada kemungkinan mengalami kerugian. Ada 3 cara perhitungan *expected return* yaitu dengan *mean adjusted return*, *market adjusted model*, *market model*. Tetapi dalam penelitian ini untuk mencari nilai *expected return* yaitu menggunakan rumus *market adjusted return*, yaitu :

Market Adjusted Model

Market adjusted model menganggap bahwa pendugaan terbaik untuk mengestimasi *return* adalah *return* indeks pasar. Investor memprediksi keuntungan yang diharapkan melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Rumus yang digunakan adalah:

$$ER_{i,t} = R_{m,t}$$

(Mohamad Samsul, 2006:275)

Keterangan :

$ER_{i,t}$ =*Expected return* (return yang diharapkan) saham i pada periode t

$R_{m,t}$ =Return pasar pada periode t.

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

(Mohamad Samsul, 2006:275)

Keterangan :

$R_{m,t}$ =Return pasar pada periode t.

$IHSG_t$ =IHSG (*composite index*) saham pada waktu t.

$IHSG_{t-1}$ =IHSG (*composite index*) saham pada waktu t-1.

2.1.2 Laporan Arus Kas

Kas adalah alat pembayaran yang dimiliki perusahaan dan siap digunakan untuk investasi maupun menjalankan operasi perusahaan setiap saat dibutuhkan. Karena itu, kas mencakup semua alat pembayaran yang dimiliki perusahaan yang disimpan didalam perusahaan maupun di bank dan siap dipergunakan. (Rudianto , 2009:206).

Kas berfungsi untuk membayar semua aktivitas yang dilakukan perusahaan, baik dalam operasi sehari-hari maupun untuk investasi. Karena itu bagi perusahaan, memiliki alat pembayaran dalam jumlah dan waktu yang tepat akan sangat bermanfaat positif. Kekurangan uang akan menyebabkan perusahaan tidak dapat membayar berbagai aktivitas operasi dan investasi. Pembelian dan pembayaran bahan baku akan terganggu, pembayaran beban tenaga kerja akan terganggu, pembayaran beban-beban yang lain akan terganggu. Demikian pula, jika perusahaan ingin melakukan investasi di dalam saham, bangunan, mesin, atau tanah, aktivitas tersebut tidak akan dapat dilakukan dengan baik. Sebaliknya, kelebihan uang pada suatu saat, melebihi kebutuhan perusahaan, menyebabkan terlalu banyaknya uang yang mengganggu, padahal seharusnya uang tersebut dapat dikelola secara lebih optimal lagi untuk kepentingan perusahaan.

Karena itu, penting sekali bagi perusahaan untuk memiliki kas dalam jumlah dan waktu yang tepat agar kas tersebut dapat dipergunakan secara optimal tanpa mengganggu operasi perusahaan. Untuk kepentingan itulah, perlu sekali dibuat suatu laporan sebagai alat pengendali keluar masuknya uang tunai yang dimiliki. Laporan arus kas adalah suatu laporan tentang aktivitas penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan di dalam suatu periode tertentu, beserta penjelasan tentang sumber-sumber penerimaan dan pengeluaran kas tersebut.

Setiap sumber penerimaan kas harus dapat dibuat rinciannya tentang berapa banyak uang yang diperoleh dari setiap sumber tersebut. Setiap sumber pengeluaran juga harus dapat dibuat rinciannya tentang berapa banyak uang yang dibutuhkan untuk aktivitas tersebut. Dari perbedaan jumlah dan waktu aliran dana yang diterima dan aliran dana keluar tersebut, akan terlihat tingkat keseimbangan antara keduanya. Sehingga

pada bagian akhir dari laporan arus kas, dapat diketahui jumlah kas yang dimiliki suatu perusahaan, beserta sumber perolehan dan sumber penggunaannya.

Tujuan menyajikan laporan arus kas adalah memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas atau setara kas dari suatu perusahaan pada suatu periode tertentu (Sofyan Syafri Harahap, 2008:255). Laporan ini akan membantu para investor, kreditor, dan pemakai lainnya untuk:

1. Menilai kemampuan perusahaan untuk memasukkan kas dimasa yang akan datang;
2. Menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya membayar dividen dan keperluan dana untuk kegiatan ekstern;
3. Menilai alasan-alasan perbedaan antara laba bersih dan dikaitkan dengan penerimaan dan pengeluaran kas;
4. Menilai pengaruh investasi baik kas maupun bukan kas dan transaksi keuangan lainnya terhadap posisi keuangan perusahaan selama satu periode tertentu. Maksud kas dalam laporan ini adalah kas yang bersifat jangka pendek, dan surat-surat berharga yang sangat lancar yang memenuhi syarat:

1. Setiap saat dapat ditukar menjadi kas;
2. Tanggal jatuh temponya sangat dekat, kecil risiko perubahan nilai yang disebabkan perubahan terhadap bunga (investasi yang jatuh tempo maksimal tiga bulan).

Dalam laporan ini penerimaan dan pengeluaran kas dikelompokkan dari sumber sebagai berikut:

1. Arus Kas dari Kegiatan Operasi Perusahaan

Kegiatan yang termasuk dalam kelompok ini adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan; seluruh transaksi dan peristiwa-peristiwa lain yang tidak dapat dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan. Kegiatan ini biasanya mencakup: kegiatan produksi, pengiriman barang, pemberian servis. Arus kas dari operasi ini umumnya adalah pengaruh kas dari transaksi dan peristiwa lainnya yang ikut dalam menentukan laba. Contoh Arus Kas dari Kegiatan Operasi adalah sebagai berikut.

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa termasuk penerimaan dari piutang akibat penjualan, baik jangka panjang atau jangka pendek.
- b. Penerimaan dari bunga pinjaman atas penerimaan dari surat berharga lainnya seperti bunga atau dividen.
- c. Semua penerimaan yang bukan berasal dari sebagian yang sudah dimasukkan dalam kelompok investasi pembiayaan, seperti jumlah uang yang diterima dari tuntutan di pengadilan, klaim asuransi, kecuali yang berhubungan dengan kegiatan investasi dan pembiayaan seperti kerusakan gedung, pengembalian dana dari *supplier* (*refund*).

Contoh Arus Kas Keluar dari Kegiatan Operasi ini adalah sebagai berikut.

- a. Pembayaran kas untuk membeli bahan yang akan digunakan untuk produksi atau untuk dijual, termasuk pembayaran utang jangka pendek atau jangka panjang kepada *supplier* barang tadi.
- b. Pembayaran kas kepada *supplier* lain dan pegawai untuk kegiatan selain produksi barang dan jasa.
- c. Pembayaran kas kepada pemerintah untuk pajak, kewajiban lainnya, denda, dan lain-lain.
- d. Pembayaran kepada pemberi pinjaman dan kreditur lainnya berupa bunga.
- e. Seluruh pembayaran kas yang tidak berasal dari transaksi investasi atau pembiayaan seperti pembayaran tuntutan di pengadilan, pengembalian dana kepada langganan, dan sumbangan. (Sofyan Syafri Harahap, 2008:256-257).

Adapun cara yang digunakan dalam menghitung arus kas operasi adalah sebagai berikut :

$$\text{Arus Kas Operasi} = \text{Total Penghasilan} - \text{Biaya Operasional} - \text{Pembelian Persediaan} - \text{Biaya Bunga} - \text{Biaya Pajak}$$

Sumber : (K.R. Subramanyam, 2008:105)

2. Arus Kas dari Kegiatan Investasi

Kegiatan yang termasuk dalam arus kas kegiatan investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud serta

investasi lain yang tidak termasuk setara kas, antara lain menerima dan menagih pinjaman, utang, surat berharga atau modal, aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya yang digunakan dalam proses produksi.

Contoh arus kas masuk dari kegiatan investasi adalah :

- a. Penerimaan pinjaman luar baik yang baru maupun yang sudah lama;
- b. Penjualan saham baik saham sendiri maupun saham dalam bentuk investasi;
- c. Penerimaan dari penjualan aktiva tetap dan aktiva produktif dan tidak berwujud lainnya.

Contoh Arus Kas Keluar dari Kegiatan Investasi adalah :

- a) Pembayaran utang perusahaan dan pembelian kembali surat utang perusahaan;
- b) Pembelian saham perusahaan lain atau perusahaan sendiri;
- c) Perolehan aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya. Pengertian perolehan disini termasuk harga saham pembelian dan *capital expenditure*. (Sofyan Syafri Harahap , 2008:257-258).

Adapun cara yang digunakan dalam menghitung arus kas investasi adalah sebagai berikut :

Arus Kas Investasi = Penjualan Aktiva Tetap – Pembelian Aktiva Tetap – Pembelian
Investasi Jangka Panjang

Sumber : (K.R. Subramanyam, 2008:105)

3. Arus Kas dari Kegiatan Pembiayaan/Pendanaan

Kegiatan yang termasuk kegiatan pembiayaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan, berupa kegiatan mendapatkan sumber-sumber dana dari pemilik dengan memberikan prospek penghasilan dari sumber dana tersebut, meminjam dan membayar utang kembali atau melakukan pinjaman jangka panjang untuk membayar utang tertentu.

Contoh Arus Kas Masuk dari Kegiatan Pembiayaan adalah sebagai berikut.

- a. Penerimaan dan pengeluaran surat berharga dalam bentuk *equity*.

- b. Penerimaan dan pengeluaran obligasi, hipotek, wesel, dan pinjaman jangka pendek lainnya.

Contoh Arus Kas Keluar dari Kegiatan Pembiayaan adalah sebagai berikut.

- a. Pembayaran dividend dan pembayaran bunga kepada pemilik akibat adanya surat berharga saham (*equity*) tadi.
- b. Pembayaran kembali utang yang dipinjam.
- c. Pembayaran utang kepada kreditor termasuk utang yang sudah diperpanjang. (Sofyan Syafri Harahap, 2008:257).

Informasi untuk membuat laporan arus kas biasanya berasal dari neraca komperatif, laporan laba rugi periode berjalan, dan data transaksi terpilih. Pembuatan laporan arus kas dari sumber-sumber ini melibatkan langkah-langkah berikut:

1. Penentuan kas yang disediakan oleh aktivitas atau digunakan dalam operasi,
2. Penentuan kas yang disediakan atau digunakan dalam aktivitas investasi dan pembiayaan,
3. Penentuan perubahan (kenaikan atau penurunan) kas selama periode berjalan,
4. Rekonsiliasi perubahan kas dengan saldo kas awal dan saldo kas akhir (Donal E. Kieso, Jerry J. Weygant, Terry D. Warfield, 2008:214).

Adapun cara yang digunakan dalam menghitung Arus Kas Pendanaan adalah sebagai berikut :

$$\text{Arus Kas Pendanaan} = \text{Penerimaan Hutang Jangka Panjang} + \text{Penjualan Saham} - \text{Angsuran Hutang Jangka Panjang} - \text{Pembayaran Dividen} - \text{Penarikan oleh Pemilik}$$

Sumber : (K.R. Subramanyam, 2008:105)

Secara umum terdapat dua metode dalam menyusun laporan arus kas, yaitu metode langsung dan metode tidak langsung. Baik metode langsung maupun metode tidak langsung membagi sumber penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan ke dalam tiga kelompok sumber kas tersebut (Rudianto, 2009:212).

1. Metode langsung adalah suatu metode penyusunan laporan arus kas dimana dirinci semua aliran masuk dan aliran keluar dari aktivitas-aktivitas operasi. Metode

langsung menghitung saldo kas operasi dari selisih antara kas masuk dari pendapatan usaha dengan kas keluar untuk beban usah perusahaan. Sedangkan arus kas dari aktivitas investasi dan aktivitas pembiayaan dihitung dengan mencari selisih antara arus kas masuk dan arus kas keluar pada masing-masing kelompok sumber kas tersebut. Arus kas bersih dari masing-masing kategori dijumlahkan untuk menghasilkan arus kas bersih total, yang kemudian ditambahkan dengan saldo kas pada awal periode sehingga menghasilkan saldo kas pada akhir periode tersebut.

2. Metode tidak langsung adalah suatu metode penyusunan laporan arus kas, dimana dibuat rekonsiliasi antara laba yang dilaporkan dengan aliran kas. Metode tidak langsung dimulai dengan laba bersih usaha dan mengubahnya menjadi arus kas bersih dari aktivitas operasi. Sedangkan arus kas dari aktivitas investasi dan aktivitas pembiayaan dihitung dengan mencari selisih antara arus kas masuk dan arus kas keluar pada masing-masing kelompok sumber kas tersebut. Arus kas bersih dari masing-masing kategori dijumlahkan untuk menghasilkan arus kas bersih total, yang kemudian ditambahkan dengan saldo kas pada awal periode sehingga menghasilkan saldo kas pada akhir periode tersebut.

Kreditor akan memeriksa laporan arus kas dengan seksama karena mereka mengkhawatirkan kemampuan perusahaan untuk melunasi pinjaman. Titik awal yang baik dalam pemeriksaanya adalah menemukan kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi. Jika kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi tinggi, maka hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas yang mencukupi secara internal dari operasi untuk membayar kewajibannya tanpa harus meminjam dari luar. Sebaliknya, jika jumlah kas bersih yang dihasilkan oleh aktivitas operasi rendah atau negatif, maka hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan kas yang memadai secara internal dari operasinya, dan dengan demikian, harus meminjam atau menerbitkan sekuritas ekuitas untuk mendapatkan kas tambahan untuk membayar tagihannya akhir (Donal E. Kieso, Jerry J. Weygant, Terry D. Warfield, 2008:216/217).

2.1.3. Laba Bersih

Salah satu fungsi akuntansi adalah melakukan pengukuran termasuk pengukuran prestasi, hasil usaha, laba maupun posisi keuangan. Salah satu isi berat dalam pengukuran tersebut adalah pengukuran laba (Sofyan Syafri Harahap, 2008:293). Menurut APB Statement menartikan laba sebagai kelebihan penghasilan diatas biaya selama satu periode akuntansi (Sofyan Syafri Harahap, 2008:241)

Laba bersih (*net earnings*) atau baris bawah (*bottom line*) menjelaskan perusahaan setelah pertimbangan semua pendapatan dan beban yang dilaporkan selama periode akuntansi. (Lyn M. Fraser Aileen Ormiston, 2008:140). Laba bersih yang diperoleh perusahaan sebagian diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, sebagian lagi disisihkan menjadi laba ditahan karena itu tingkat pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan bervariasi tergantung kebijakan perusahaan. Laporan laba-rugi bersih memuat salah satu informasi terpenting mengenai perusahaan:

- a) Laba bersih (total pendapatan lebih besar dari total beban) atau
- b) Rugi bersih (total beban lebih besar dari total pendapatan)

(Charles T. Horngren dan Walter T. Harrison Jr., 2007:19)

Adapun cara yang digunakan dalam menghitung laba bersih adalah sebagai berikut:

Laba Bersih = Penjualan – Harga Pokok Penjualan – Beban Usaha – Biaya Pajak

Sumber : (K.R. Subramanyam, 2008:110)

2.1.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan skala perusahaan pada periode tertentu. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva (Weston dan Copeland, 2008:35). Pada dasarnya, ukuran perusahaan terbagi atas tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran

perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda:

1. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan aset ke pasar modal yang terorganisir baik untuk obligasi maupun untuk saham. Meskipun memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghalang. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan *return* yang tinggi secara signifikan.
2. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan-kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang.
3. Ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan. Karakteristik lain tersebut seperti perusahaan sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem manajemen (Agnes Sawir, 2004:101-102).

Penentuan perusahaan ini berdasarkan kepada total aset perusahaan. Total aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil. Semakin besar aktiva suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula modal yang ditanam, semakin besar total penjualan suatu perusahaan maka akan semakin banyak juga perputaran uang dan semakin besar kapitalis pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal oleh masyarakat. (Sudarmadji, 2007:54).

Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar

terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi investor, kebijakan perusahaan akan berimplikasi terhadap prospek *cash flow* dimasa yang akan datang, sedangkan regulator (pemerintah) akan berdampak terhadap besarnya pajak yang akan diterima, serta efektivitas peran pemberian perlindungan terhadap masyarakat secara umum (Nuryaman, 2009:93). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus :

$$SIZE = \text{LnTA}$$

Dimana :

LnTA : Total asset yang dilogaritmaturalkan
(Arthur J. Keown, 2009:231)

2.1.6. Nilai Pasar

Akuntansi biasanya mencatat aktiva di neraca berdasarkan harga perolehannya (*hictorical cost*) yang telah disesuaikan dengan depresiasi. Nilai ini disebut nilai buku (*book value*). Perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar akan semakin besar pada modal sendiri pemegang saham. Nilai buku modal sendiri dicatat berdasarkan jumlah uang yang disetor pemegang saham di masa lalu, yang terdiri atas nilai nominal saham dan agio ditambah laba ditahan. Nilai buku modal sendiri ini biasanya berbeda dari nilai pasar per lembar saham. Pemegang saham lebih memperhatikan nilai pasar karena mereka dapat menjual sahamnya pada harga tersebut.

Sebagai alternatif dari neraca nilai buku, dapat dibuat neraca nilai pasar (*market value balance sheet*). Pada neraca ini semua akun pada sisi aktiva maupun pasiva dihitung berdasarkan harga pasar sekarang. Nilai pasar aktiva adalah sama dengan nilai pasar utang ditambah dengan nilai pasar modal sendiri. Nilai pasar modal sendiri adalah sama dengan harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. (I Made Sudana, 2011:16)

Secara umum, nilai pasar (*market value*) aktiva hanyalah harga pasar dari aktiva (atau aktiva yang hampir sama) jika diperdagangkan dipasar terbuka. Bagi perusahaan, nilai pasar sering kali dipilih dari nilai tertinggi antara nilai likuiditas atau kelangsungan usaha perusahaan. Berdasarkan pada definisi umum nilai pasar, nilai pasar surat

berharga adalah harga pasar dari surat berharga tersebut. Bagi surat berharga yang aktif diperdagangkan, nilai pasarnya adalah harga pasar terakhir yang dilaporkan saat surat berharga tersebut dijual. Bagi surat berharga yang tidak aktif diperdagangkan, akan dibutuhkan perkiraan harga pasar. (James C. Van Horne, John M Wachowicz, 2005:109) Nilai pasar (*market value*) atau harga pasar adalah harga dimana seseorang dapat membeli dan menjual selebar saham, laba bersih korporasi dan kondisi umum perekonomian dapat mempengaruhi nilai pasar. (Charles T. Horngren dan Walter T. Harrison Jr. 2007:626)

Adapun cara yang digunakan dalam menghitung nilai pasar adalah sebagai berikut :

$$\text{Market Value Perusahaan} = \text{Harga Pasar Saham} \times \text{Jumlah Saham yang Beredar}$$

Sumber : (I Made Sudana, 2011:16)

2.2. Review Peneliti Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

Beberapa peneliti terdahulu akan diuraikan secara ringkas mengenai Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba Bersih, Ukuran Perusahaan, Dan Nilai Pasar Terhadap *Abnormal Return* Saham karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Adapun review dari beberapa peneliti terdahulu, antara lain:

1. Larasati Sunarto (2014) meneliti tentang, pengaruh informasi laporan arus kas, laba kotor, ukuran perusahaan, dan nilai pasar terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 10 perusahaan tekstil dan garmen. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* (Gulo, W. 2002).). Penelitian ini menguji variabel penelitian yang terdiri atas arus kas operasi, arus kas investas, arus kas pendanaan, laba kotor, ukuran perusahaan dan nilai pasar

Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor, ukuran perusahaan dan nilai pasar berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* saham. Sedangkan hasil penelitian secara parsial

menunjukkan bahwa arus kas investasi dan laba kotor berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* saham, sedangkan arus kas pendanaan, ukuran perusahaan dan nilai pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham.

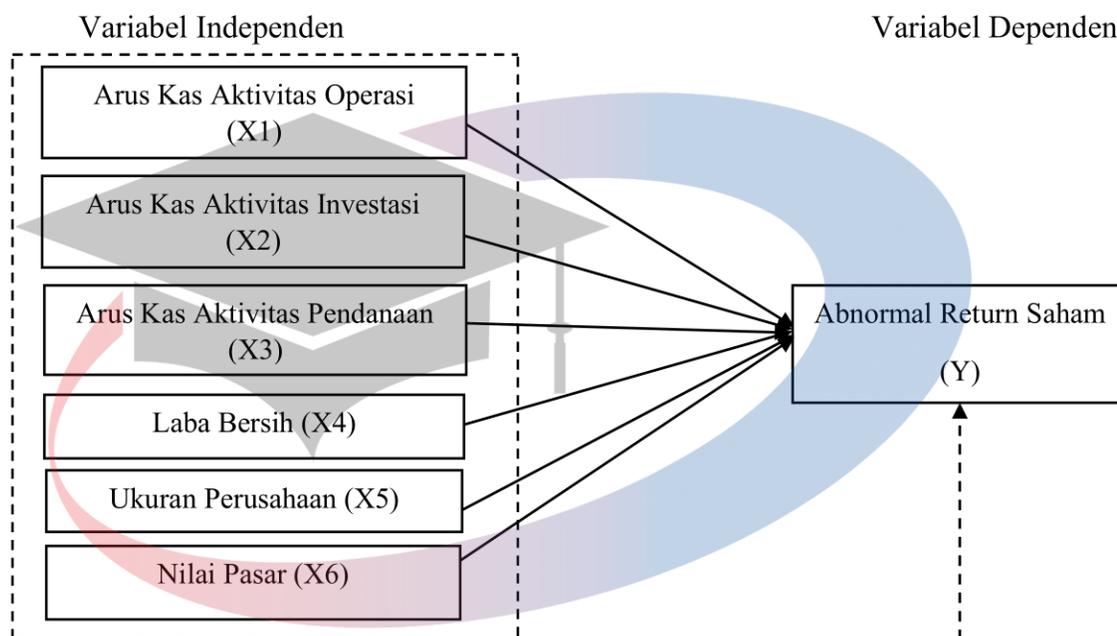
2. Nelvianti (2013) meneliti tentang pengaruh informasi arus kas, laba dan ukuran perusahaan terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-20011. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 75 perusahaan manufaktur. Penelitian ini menguji variabel penelitian yang terdiri atas arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor, dan ukuran perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan, arus kas pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* saham, sedangkan arus kas operasi, arus kas investasi, laba kotor dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham.
3. Nurhidayah Djam'an (2011) meneliti tentang pengaruh informasi laporan arus kas, laba dan size perusahaan terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 36 perusahaan manufaktur. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menguji variabel penelitian yang terdiri atas arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, laba dan *size* perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, laba dan *size* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* saham. Dan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham.

Tabel 2.1
Review Peneliti Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Larasati Sunarto	2014	Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Ukuran Perusahaan, dan Nilai Pasar Terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012	Variabel Dependen: Arus Kas Saham Variabel Independen: Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Kotor, Ukuran Perusahaan, Nilai Pasar	<u>Secara simultan</u> variabel arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor, ukuran perusahaan dan nilai pasar berpengaruh positif signifikan terhadap <i>abnormal return</i> saham <u>Secara Parsial</u> Arus Kas Operasi mengalami multikolonieritas sehingga dihilangkan dari penelitian, Arus Kas Investasi dan Laba kotor berpengaruh positif signifikan terhadap <i>abnormal return</i> saham Arus Kas Pendanaan, Ukuran Perusahaan, dan Nilai Pasar berarah negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> saham
Nelvianti	2013	Pengaruh Informasi Arus Kas, Laba dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011	Variabel Dependen: <i>Abnormal Return</i> Saham Variabel Independen: Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Kotor dan Ukuran Perusahaan.	<u>Secara Simultan</u> Arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> saham <u>Secara Parsial</u> Arus kas operasi, arus kas investasi, laba kotor, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan sedangkan arus kas pendanaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>abnormal return</i>
Nurhidayah Djam'an	2011	Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba dan Size Perusahaan Terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010	Variabel Dependen: <i>Abnormal Return</i> Saham Variabel Independen: Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Bersih, Size Perusahaan.	Hasil Penelitian Secara Parsial Arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, laba dan size perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>abnormal return</i> saham. Arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>abnormal return</i> saham.

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teoritis diatas, pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen dapat digambarkan dengan skema berikut :



Gambar 2.1

Kerangka Konsep Penelitian

Keterangan :

————— : Secara Parsial

----- : Secara Simultan

2.4 Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Arus Kas Aktivitas Operasi terhadap *Abnormal Return Saham*

Arus kas operasional adalah aktivitas penghasil utama pendapatan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan; seluruh transaksi dan peristiwa-peristiwa lain yang tidak dapat dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan. Sebuah perusahaan dengan arus kas negatif dari berbagai kegiatan usahanya tidak akan sanggup menanggung kas dari sumber lainnya. 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).

Penelitian Nurhidayah Djam'an (2011) mengatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *abnormal return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Arus kas aktivitas operasi berpengaruh terhadap *Abnormal Return* saham.

2. Pengaruh Arus Kas Aktivitas Investasi terhadap *Abnormal Return Saham*

Arus kas aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas, antara lain menerima dan menagih pinjaman, utang, surat berharga atau modal, aktiva tetap atau aktiva produktif lainnya yang digunakan dalam proses produksi. (Sofyan Syafri Harahap, 2008: 257-258). Biasanya perusahaan menggunakan kas untuk memperluas atau menambah aktiva jangka panjangnya, sehingga kas dari aktivitas investasi biasanya negatif.

Penelitian Nelvianti (2013) mengatakan bahwa arus kas investasi berpengaruh negatif terhadap *abnormal return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Arus kas aktivitas investasi berpengaruh terhadap *Abnormal Return* saham.

3. Pengaruh Arus Kas Aktivitas Pendanaan terhadap *Abnormal Return Saham*

Kegiatan yang termasuk pembiayaan/pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan, berupa kegiatan mendapatkan sumber-sumber dana dari pemilik dengan memberikan prospek penghasilan dari sumber dana tersebut, meminjam dan membayar utang kembali atau melakukan pinjaman jangka panjang untuk membayar utang tertentu. (Sofyan Syafri Harahap, 2008:257).

Menurut penelitian Larasati Sunarto (2014) yang menyatakan arus kas pendanaan berarah negatif dan tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Arus kas aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *Abnormal Return* saham.

4. Pengaruh Laba Bersih terhadap *Abnormal Return Saham*

Labanya bersih yang diperoleh perusahaan sebagian diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, sebagian lagi disisihkan menjadi laba ditahan karena itu tingkat pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan bervariasi tergantung kebijakan perusahaan. (Charles T. Hongren dan Walter T. Horison Jr., 2007:19).

Labanya adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Apabila labanya yang dihasilkan tinggi, maka investor cenderung bereaksi positif terhadap perusahaan. Penelitian Yuli Ermawati (2011) mengatakan bahwa labanya bersih berpengaruh positif terhadap *abnormal return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Labanya bersih berpengaruh terhadap *Abnormal Return* saham.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Abnormal Return Saham*

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan skala perusahaan pada periode tertentu. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu

perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. (Weston dan Copeland, 2008:35) Pengaruh ukuran perusahaan dengan struktur keuangan berdasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula kesempatan untuk menanamkan modalnya pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar modal.

Penelitian Nurhidayah Djam'an (2011) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *abnormal return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* saham.

6. Pengaruh Nilai Pasar terhadap *Abnormal Return* Saham

Nilai pasar (*market value*) atau harga pasar adalah harga dimana seseorang dapat membeli dan menjual lembar saham, laba bersih korporasi dan kondisi umum perekonomian dapat mempengaruhi nilai pasar. Nilai pasar dapat mempengaruhi perekonomian jika nilai pasar suatu perusahaan mengalami kenaikan. Menurut penelitian Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin negatif keuntungan *abnormal return* saham dalam kurun waktu 3 tahun setelah IPO. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Nilai Pasar berpengaruh terhadap *Abnormal Return* saham.

UNIVERSITAS
MIKROSKIL