

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Signalling (Signalling theory)

Teori *signalling* membahas mengenai ketidakseimbangan informasi (*assimetric information*) antara keunggulan informasi manajerial dengan pemegang saham (*stockholder*). Kurangnya informasi bagi publik menyebabkan ketidakseimbangan informasi tersebut, sehingga mereka akan memberikan harga yang relatif lebih murah kepada saham perusahaan. (Karimah, 2015)

Menurut Jogiyanto dalam Masdalena (2010), suatu informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan menjadi signal dalam pengambilan keputusan investasi. Pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman informasi diterima jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi *signal* bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan keuangan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi maupun informasi non-akuntansi. Laporan tahunan perusahaan sebaiknya berisi informasi yang relevan dan dapat mengungkapkan informasi yang dianggap penting oleh pengguna laporan, baik pihak

dalam maupun pihak luar perusahaan. Semua investor memerlukan informasi tersebut untuk pengambilan keputusan.

Saat informasi dari laporan keuangan perusahaan tersebut diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar akan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*). Jika investor menganggap pengumuman informasi tersebut sebagai *signal* baik, maka akan berdampak pada perubahan volume perdagangan saham, dan juga akan berdampak pada harga dan *return* saham perusahaan.

2. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Daftar Efek Syariah (DES) di Indonesia telah ada sejak November 2007. Sejak dikeluarkannya Daftar Efek Syariah oleh Bapepam dan LK (sekarang menjadi OJK), BEI kemudian menindaklanjuti dengan meluncurkan indeks khusus berisi saham saham syariah Indonesia yang bernama Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tanggal 12 Mei 2011

Sejak 12 Mei 2011, BEI memiliki 2 indeks saham syariah, yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII). Indeks Saham Syariah kemudian menjadi indikator yang menunjukkan kinerja/pergerakan indeks harga saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan terdaftar menjadi Daftar Efek Syariah (DES), sehingga ISSI merupakan indeks yang mencerminkan seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI. Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES.

Seluruh saham syariah pasar modal di Indonesia mengacu pada keputusan DSN-MUI yang ditindaklanjuti dengan keputusan ketua Bapepam-LK. Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 40/DSN-MUI/X/2003, tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal (Lampiran 1).

2. FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah Index (FBMS)

Pada tanggal 22 Januari 2007, Bursa Malaysia melakukan kerjasama dengan FTSE Group dan membuat indeks syariah baru yang bernama FTSE Bursa Malaysia EMAS Syariah Index (FBMS). FBMS hadir sebagai pengganti indeks saham syariah Malaysia yang sebelumnya yaitu Kuala Lumpur Syariah Index (KLSI).

FTSE Bursa Malaysia EMAS Syariah Index merupakan indeks yang dirancang sebagai salah satu produk investasi syariah yang memenuhi kebutuhan investor syariah. Indeks ini disaring oleh Komisi Sekuritas

Malaysia atau *Syariah Advisory Council* (SAC) dan konsultasi global termuka syariah, yaitu Yasaar Ltd (Lampiran 2).

Kriteria-kriteria saham syariah Malaysia oleh Komisi Sekuritas Malaysia atau *Syariah Advisory Council* (SAC) hanya menekankan pada aspek toleransi terhadap pendapatan perusahaan. Toleransi yang dimaksud ialah batasan-batasan mengenai jumlah pendapatan total perusahaan yang digabung antara usaha yang diperbolehkan syariah dan usaha yang tidak diperbolehkan. Karena kriteria-kriteria tersebut, saham syariah menjadi sangat dominan di Bursa Malaysia yaitu mencapai 88% dari seluruh total saham terdaftar.

3. Return Saham

Setiap investor pasti mengharapkan untuk mendapat keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Menurut Ang (1997) dalam Ariadi (2009), *Return* adalah tingkat keuntungan yang diperoleh pemilik modal atas suatu investasi yang dilakukannya. Menurut Ross dalam Utomo (2010), saham suatu perusahaan dapat dinilai dari *return* yang diperoleh oleh pemegang saham perusahaan tersebut.

Return investasi saham di pasar modal sangat ditentukan oleh tinggi-rendahnya harga saham. Oleh karena itu, untuk memprediksi *return* yang akan diterima maka investor harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.

Jika harga saham sekarang (t) lebih tinggi dari harga sebelumnya (t-1), maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan *return* yang diterima bernilai positif, dan begitu pula sebaliknya apabila harga saham sekarang lebih rendah dari harga sebelumnya maka berarti terjadi kerugian (*capital loss*) dan *return* yang diterima bernilai negatif. Maka semakin tinggi harga saham menunjukkan bahwa kemungkinan saham memberikan keuntungan juga semakin besar sehingga saham tersebut semakin diminati investor.

Menurut Halim (2003) dalam Utomo (2010), *return* dikelompokkan menjadi dua, yaitu:

- a. *Return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis.
- b. *Return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa depan (*expected return*). Berbeda dengan return realisasi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

4. Laba Akuntansi

Menurut akuntansi, laba akuntansi adalah perbedaan antara *revenue* yang direalisasi yang timbul dari transaksi pada periode tertentu dihadapkan pada biaya-biaya yang dikeluarkan pada periode tertentu. Berdasarkan konsep akuntansi keuangan SFAC No. 1 FASB 1978 bahwa informasi mengenai laba dan komponen-komponennya memiliki fokus utama dari laporan keuangan dimana 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.

Sedangkan menurut Belkaoui dalam Trisnawati dan Wahidahwati (2013), definisi tentang laba ini mengandung sifat:

- a. Laba akuntansi didasarkan pada transaksi yang benar-benar terjadi yaitu timbulnya hasil dan biaya untuk mendapatkan hasil tersebut.
- b. Laba akuntansi didasarkan pada postulat "*periodic*" laba itu artinya merupakan prestasi perusahaan itu pada periode tertentu.
- c. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip *revenue* yang memerlukan batasan tersendiri tentang apa yang termasuk hasil.
- d. Laba akuntansi memerlukan perhitungan terhadap biaya dalam bentuk biaya historis yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan hasil tertentu.
- e. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip "*matching*" artinya hasil dikurangi biaya yang diterima atau dikeluarkan pada periode yang sama.

Kelebihan Laba Akuntansi oleh Belkaoui (1993) dalam Ariadi (2009) adalah sebagai berikut:

- a. Laba Akuntansi teruji dalam sejarah dimana pemakai laporan keuangan masih mempercayai bahwa laba akuntansi masih bermanfaat untuk membantu dalam pengambilan keputusan ekonomi.

- b. Laba akuntansi yang diukur dan dilaporkan secara obyektif dapat diuji kebenarannya karena didasarkan pada transaksi atau fakta aktual yang didukung bukti obyektif.
- c. Laba akuntansi memenuhi kriteria konservatisme, artinya akuntansi tidak mengakui perubahan nilai tetapi hanya mengakui untung yang direalisasi
- d. Laba akuntansi dipandang bermanfaat untuk tujuan pengendalian terutama pertanggungjawaban manajemen

Kelemahan Laba Akuntansi oleh Belkaoui (1993) dalam Ariadi (2009) adalah sebagai berikut:

- a. Laba akuntansi gagal mengakui kenaikan aktiva tetap yang belum direalisasi dalam satu periode karena prinsip *Cost Historis* dan prinsip realisasi.
- b. Laba akuntansi yang didasarkan pada *cost historis* akan mempersulit perbandingan laporan keuangan karena adanya perbedaan metode perhitungan cost dan metode alokasi.
- c. Laba akuntansi yang didasarkan prinsip realisasi, *cost historis* dan konservatisme dapat menghasilkan data yang menyesatkan dan tidak relevan.

5. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas adalah sebuah laporan keuangan dasar yang melaporkan kas yang diterima, kas yang dibayarkan, dan perubahannya

dari kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dari bisnis selama satu periode dalam sebuah format yang menyatakan saldo kas awal dan akhir (Trisnawati dan Wahidahwati, 2013).

Laporan arus kas memiliki tujuan utama yaitu memberi informasi tentang penerimaan kas dan pembayaran kas suatu entitas selama periode tertentu. Tujuan lain laporan arus kas adalah memberi informasi kepada kreditor, investor dan pemakai lainnya 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 pembelian dan investasi bukan kas terhadap posisi keuangan perusahaan.

Penyajian Laporan Arus Kas harus diklasifikasikan sesuai dengan masing – masing aktivitasnya sebagaimana ditentukan oleh IAI dan PSAK No.2(4) bahwa "Laporan Arus Kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut 3 aktivitas yaitu:

- a. Aktivitas Operasi adalah aktivitas arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan atau transaksi yang masuk ke atau keluar dari dalam penentuan laba bersih.

- b. Aktivitas Investasi adalah pencerminan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan dan pada umumnya melibatkan aktiva jangka panjang
- c. Aktivitas Pendanaan adalah suatu aktivitas yang melibatkan pos – pos kewajiban dan ekuitas pemilik meliputi mendapat atau mengembalikan kepada kreditur dan sebagiannya

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa karya ilmiah yang berkaitan dengan penelitian ini antara lain adalah penelitian Trisnawati dan Wahidahwati (2013) dengan judul “Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan Serta Laba Bersih Terhadap Return Saham” dengan objek penelitian Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitiannya ditemukan bahwa perubahan laba dan perubahan arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Yocelyn dan Christiawan (2012) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar”. Penelitiannya berhasil menunjukkan bahwa Informasi perubahan arus kas di ketiga komponen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, sedangkan Informasi laba akuntansi berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Hendrawati dan Christiawan (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Debt to Equity Ratio, Arus Kas Operasi, dan Earnings terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012”. Penelitiannya berhasil menunjukkan bahwa Informasi arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, sedangkan Informasi laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Fransiska (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Ukuran Perusahaan, DER Terhadap Return Saham”. Penelitiannya berhasil menunjukkan bahwa Arus kas aktivitas pendanaan & ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, sedangkan arus kas aktivitas operasi dan investasi serta Laba Akuntansi dan Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham

C. Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan Laba Akuntansi dengan Return Saham

Biasanya, laba bersih perusahaan mendapat perhatian lebih banyak daripada bagian laba lainnya dalam laporan laba rugi. Hal tersebut dikarenakan laporan laba rugi merupakan laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu.

Hasil penelitian yang dilakukan Trisnawati dan Wahidahwati (2013) diperoleh hasil yaitu adanya pengaruh yang signifikan dan positif antara

laba bersih terhadap *return* saham. Trisnawati dan Wahidahwati (2013) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang menunjukkan prospek baik akan mengakibatkan saham perusahaan tersebut diminati oleh investor dan harganya akan naik. Hal ini karena laba bersih dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan menjawab pertanyaan bagaimana keberhasilan perusahaan dalam mengelola usahanya.

Penelitian Yocelyn dan Christiawan (2012) juga memperoleh hasil yaitu adanya pengaruh yang signifikan dan positif antara laba bersih terhadap *return* saham. Hal tersebut karena investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan dengan laba yang tinggi. Laba yang tinggi akan memicu investor untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan karena tertarik akan kemungkinan perusahaan menghasilkan laba investasi yang lebih tinggi di masa depan. Hal ini dapat secara langsung mendorong peningkatan harga saham dan *return* saham perusahaan (Yocelyn dan Christiawan, 2012). Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi mempunyai hubungan yang positif dengan *return* saham. Oleh karena itu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_{1a}: Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap return saham di Indonesia

H_{1b}: Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap return saham di Malaysia

2. Hubungan Arus Kas dari Aktivitas Operasi dengan Return Saham

Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas utama perusahaan, yaitu termasuk arus kas yang dihasilkan atau dikeluarkan dari transaksi yang masuk penentuan laba bersih (*net income*). Sehingga apabila arus kas dari aktivitas operasi semakin tinggi, maka perusahaan tersebut mampu beroperasi secara *profitable*. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan kas dengan baik dari aktivitas operasi saja (Yocelyn dan Christiawan, 2012).

Hendrawati dan Christiawan (2014) mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh arus kas operasi yang signifikan positif terhadap *return* saham. Menurut Hendrawati dan Christiawan (2014), jika perusahaan menunjukkan arus kas operasi yang kecil, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu menghasilkan kas melalui kegiatan operasinya. Sehingga, investor akan lebih memilih untuk tidak berinvestasi ke dalam perusahaan dan akhirnya berdampak pada turunnya harga saham dan *return* saham perusahaan.

Lalu, Ardiansyah *et al.* (2012) mengungkapkan bahwa apabila perusahaan tidak mendapat kas yang cukup dari aktivitas operasinya, maka para kreditor dan pemegang saham akan ragu untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut. Sebab apabila arus kas aktivitas operasi perusahaan rendah, pembayaran kewajiban jatuh tempo, bunga, maupun dividen dari perusahaan akan menjadi tidak pasti. Oleh karena itu, investor akan

menjadi ragu untuk menanamkan modalnya dan akhirnya berdampak pada turunnya harga saham dan return saham perusahaan.

Oleh karena itu, berdasarkan penurunan hipotesis tersebut, dapat dirumuskan hipotesis H_{2a} dan H_{2b} sebagai berikut:

H_{2a}: Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh positif terhadap return saham di Indonesia

H_{2b}: Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh positif terhadap return saham di Malaysia

3. Hubungan Arus Kas dari Aktivitas Investasi dengan Return Saham

Arus kas investasi adalah arus kas yang menunjukkan penerimaan dan pengeluaran kas yang berhubungan dengan sumber daya untuk menghasilkan pendapatan. Aktivitas investasi meliputi perolehan dan penjualan investasi serta investasi pada aset jangka panjang yang produktif, seperti pabrik dan peralatan.

Miller dan Rock (1985) dalam Daniati (2006) menguji pengaruh investasi pada return saham. Hasil studinya menemukan bahwa apabila investasi yang berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang meningkat, maka memiliki pengaruh positif dengan return saham pada saat pengumuman investasi baru.

Trisnawati dan Wahidahwati (2013) juga mengungkapkan bahwa arus kas investasi memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Apabila perusahaan memiliki arus kas investasi yang tinggi maka semakin tinggi

pula kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Dan sebaliknya, apabila perusahaan memiliki arus kas investasi yang rendah maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

Oleh karena itu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_{3a}: Arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh positif terhadap return saham di Indonesia

H_{3b}: Arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh positif terhadap return saham di Malaysia

4. Hubungan Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan dengan Return Saham

Arus kas aktivitas pendanaan adalah arus kas yang memberi informasi mengenai perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas dari aktivitas pendanaan berfungsi untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan

Yocelyn dan Christiawan (2012) mengungkapkan bahwa keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan memberikan *signal* positif bagi para investor. Investor dapat menggunakan arus kas dari aktivitas pendanaan sebagai tolak ukur dalam menilai perusahaan, sehingga informasi dari aktivitas pendanaan tersebut akan mempengaruhi keputusan investasi mereka. Selanjutnya, keputusan investasi investor tersebut akan

mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan, sehingga akan menyebabkan perubahan harga pasar saham dan *return* saham.

Adiwiratama (2012) melakukan pengujian dan menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif antara arus kas dari aktivitas pendanaan dan *return* saham. Setiap peningkatan pengeluaran untuk aktivitas pendanaan akan diikuti dengan peningkatan *return* saham. Arus kas dari aktivitas pendanaan dianggap informasi yang relevan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Dari hasil penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan mempunyai hubungan yang positif dengan *return* saham. Oleh karena itu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_{4a}: Arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham di Indonesia

H_{4b}: Arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham di Malaysia

5. Perbedaan Pengaruh Informasi Laba Akuntansi dan Komponen Arus Kas Terhadap Return Saham di Indonesia dan Malaysia

Keberadaan pasar modal Indonesia telah berkembang dengan dibentuknya pasar modal syariah sejak tahun 1997. Perkembangannya cukup baik ditandai dengan diterbitkannya indeks syariah, yaitu *Jakarta Islamic Index* dan Indeks Saham Syariah Indonesia.

Banyak studi yang menunjukkan bahwa kinerja saham syariah di Indonesia tidak lebih baik daripada kinerja saham syariah di negara lain. Indonesia dan Malaysia memiliki kriteria yang berbeda dalam menetapkan saham syariah, sehingga kinerja yang dihasilkan oleh pasar modal syariah dari kedua negara tersebut juga berbeda.

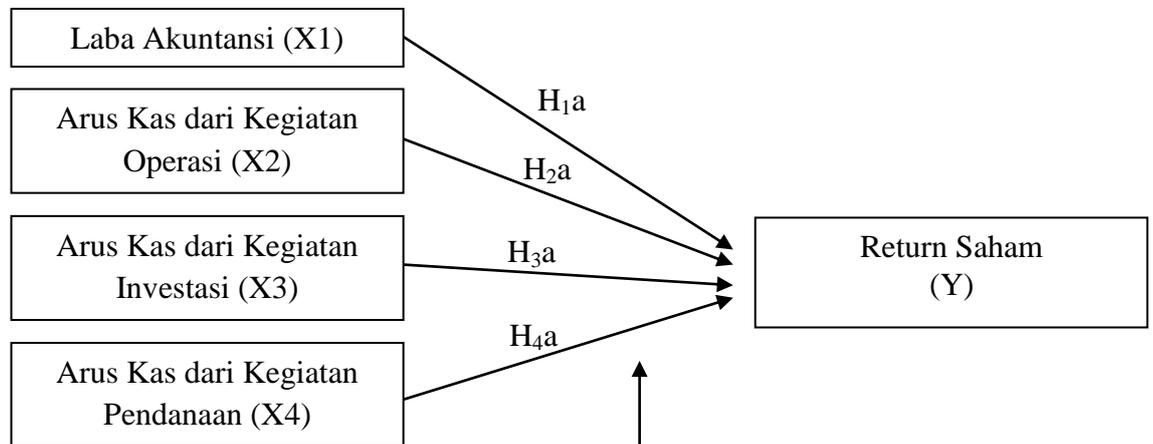
Pada pasar modal Indonesia, seluruh saham syariahnya tergabung dalam *Indonesia Shariah Stock Index* (ISSI). Seluruh peraturan mengenai saham yang masuk dalam daftar efek syariah akan diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan penyaringannya dilakukan oleh Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Sedangkan untuk pasar modal Malaysia, seluruh saham syariahnya tergabung dalam FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah Index (FBMS). Penyaringan mengenai saham yang masuk dalam daftar efek syariah Malaysia tersebut akan dilakukan oleh *Shariah Advisory Council* (SAC) dibawah pengawasan *Malaysian Securities Commission* (MSC) (Trihariyanto, 2015).

Oleh karena itu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

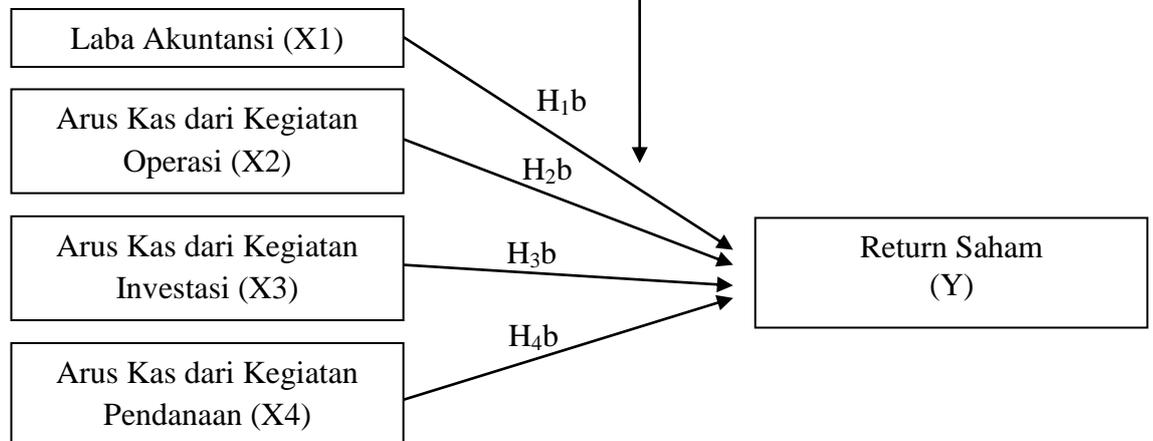
H5: Terdapat Perbedaan Pengaruh Informasi Laba Akuntansi dan Komponen Arus Kas Terhadap Return Saham di Indonesia dan Malaysia

D. Model Penelitian

ISSI:



FBMS:



Gambar 2.1
Model Penelitian