

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN TEORI

1. Laba Akuntansi

Informasi tentang laba (*earning*) mempunyai peran yang sangat penting bagi pihak yang mempunyai kepentingan terhadap suatu perusahaan. Dalam laporan keuangan, laba biasa digunakan oleh pihak manajemen untuk menarik para investor dan kreditor, yang mana bukan merupakan hal baru lagi laba tersebut direkayasa sedemikian rupa oleh pihak manajemen untuk mempengaruhi keputusan akhir pihak tersebut. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menunjukkan kecenderungan adanya informasi asimetri antara manajemen dengan pihak-pihak diluar perusahaan. Pihak internal perusahaan secara umum mempunyai lebih banyak informasi mengenai kondisi nyata perusahaan saat ini serta prospek kedepannya jika dibandingkan oleh pihak eksternal. Oleh karena itu kualitas laba akuntansi yang dilaporkan oleh pihak manajemen menjadi pusat perhatian pihak eksternal perusahaan (Januar, 2003).

Menurut Suwardjono (2006) informasi dalam (*inside information*) berupa kebijakan manajemen, rencana manajemen, pengembangan produk, strategi yang dirahasiakan yang tidak tersedia secara publik akhirnya akan terefleksi dalam angka laba yang publikasikan melalui laporan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa laba merupakan sarana untuk menyampaikan *signal-signal* dari manajemen yang tidak

disampaikan secara publik karena keberadaan informasi perusahaan yang bersifat internal. Jadi, laba mempunyai kandungan informasi (*information content*) yang penting bagi pasar modal. Sementara itu, investor berusaha untuk mencari informasi memprediksi laba yang akan diumumkan atas dasar data yang tersedia secara publik. Informasi laba sangat diharapkan para analisis untuk menangkap informasi privat atau dalam kandungannya dan untuk mengkonfirmasi laba sebagai harapan investor yang tercermin dengan adanya *return* saham.

Holmes dalam Suwardjono (2006) mengartikan laba sebagai imbalan atas upaya perusahaan dalam menghasilkan barang dan jasa. Hal ini berarti laba merupakan kelebihan pendapatan di atas biaya (kos total yang melekat pada kegiatan produksi dan penyerahan barang dan jasa). Zaki dalam Ferry dan Erni (2005) menyatakan bahwa laba adalah selisih lebih pendapatan di atas biaya-biaya dalam jangka waktu tertentu. Laba akuntansi timbul dari adanya selisih bersih dalam pelaksanaan aktivitas perusahaan. Laba yang dihasilkan menunjukkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, apabila laba meningkat maka kinerja perusahaan akan semakin membaik dan berdampak pula pada peningkatan harga saham perusahaan.

Menurut Chandrarin dalam Ferry dan Erni (2005) laba akuntansi yang berkualitas adalah laba akuntansi yang memiliki sedikit atau tidak mengandung persepsian (*Perceived Noise*), dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya sedangkan menurut Penman dalam Triyono dan Jogiyanto (2000) laba yang berkualitas adalah laba yang dapat mencerminkan

kelanjutan laba (*sustainable earnings*) di masa depan yang ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kasnya.

Beberapa teknik manajemen laba (*earnings management*) dapat mempengaruhi laba yang dilaporkan oleh manajemen. Praktik manajemen laba akan mengakibatkan kualitas laba yang dilaporkan menjadi rendah. *Earnings* dapat berkualitas tinggi apabila *earnings* yang dilaporkan dapat digunakan oleh para pengguna (*users*) untuk membuat keputusan yang terbaik, dan dapat digunakan untuk menjelaskan atau memprediksi harga dan *return* saham (Bernard dan Stober dalam Januar, 2003).

2. Return Saham

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah dengan memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Djasmanudin, 2009). Abdul dalam Veno (2003) mendefinisikan *return* sebagai imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) atau ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang.

Ferry dan Erni (2005) berpendapat ketika perusahaan mengalami peningkatan dalam hal kinerja keuangan yang bisa diukur dari laba dan arus kas maka

kesempatan untuk harga saham perusahaan tersebut semakin tinggi. Semakin baik kinerja perusahaan semakin berpengaruh pada nilai pada saham perusahaan tersebut dan kemudian akan memberikan dampak pada tingkat pengembalian dari investasi (*return*).

Komponen perhitungan *return* saham (*total return*) terdiri dari *capital gain* (*loss*) dan deviden. *Capital gain* (*loss*) merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan dengan harga saham periode sebelumnya. Apabila harga saham sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga sebelumnya (P_{t-1}), maka pemegang saham mengalami *capital gain*, namun ketika terjadi sebaliknya maka pemegang saham mengalami *capital loss*. Komponen saham berikutnya adalah deviden. Deviden yang dibagikan dapat menciptakan kepercayaan pemegang saham kepada manajemen. Pembagian deviden juga dapat mempengaruhi pemodal lain untuk membeli saham tersebut (Triyono dan Jogiyanto, 2000).

Para investor membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. Apabila prospek perusahaan membaik maka harga saham tersebut akan meningkat. Naiknya harga saham diharapkan *return* saham juga naik karena dengan naiknya saham merupakan selisih antara harga saham dikurangi dengan harga saham sebelumnya (Ferry dan Emi, 2005).

3. Arus Kas

Financial Accounting Standard Board (FASB) No.95. Laporan arus kas merupakan suatu laporan keuangan yang menunjukkan atau menggambarkan arus masuk kas dan arus keluar kas, dan perubahan bersih dalam kas yang berasal dari kegiatan operasi, kegiatan investasi dan kegiatan pendanaan dari suatu entitas selama periode akuntansi tertentu, dan laporan ini juga merupakan suatu media yang dapat menelusuri atau mencocokkan saldo awal kas dengan saldo kas pada akhir tahun anggaran.

Di Indonesia pengungkapan tentang pentingnya informasi arus kas dinyatakan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.2 Paragraf 1 (IAI, 1994). Yang menyatakan bahwa perusahaan harus menyusun laporan arus kas dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan (integral) dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan. Laporan arus kas harus dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan, dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka mengadaptasi dengan keadaan dan peluang (Bandi dan Rahmawati, 2005).

Laporan arus kas dapat diklasifikasikan dalam tiga aktivitas yaitu:

1. Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktiva lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Jumlah arus kas yang bersal dari aktivitas operasi merupakan

indikator yang menentukan apakah dari hasil operasinya tersebut dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Pattel dan Kaplan dalam Meyti (2006) melakukan penelitian yang mencoba mendefinisikan arus kas dari modal kerja (*working capital*) dari operasi dan mencoba mengontrol laba untuk menguji informasi yang disediakan arus kas. Hasilnya menunjukkan bahwa sulit memisahkan efek informasi tambahan dari masing-masing variabel karena adanya korelasi yang tinggi antara laba dan arus kas operasi dan arus kas operasi secara umum berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba.

Livnat dan Zarowin dalam Ferry dan Erni (2005) menguji kandungan informasi dari komponen aliran kas seperti yang direkomendasikan *Financial Accounting Standard Board* (FASB) No. 95 menyimpulkan bahwa komponen aliran kas secara individu mempunyai hubungan positif yang lebih kuat dengan *abnormal return*.

2. Aktivitas Investasi

Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas, dengan demikian aktivitas investasi mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan arus kas masa depan.

Miller dan Rock dalam Triyono dan Jogiyanto (2000) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi dengan *return* saham. Hasil Studi ini menemukan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas yang akan datang dan mempunyai pengaruh positif dengan *return*.

3. Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Pengungkapan arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab dapat berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh pemasok modal perusahaan.

Klasifikasi menurut aktivitas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut dapat digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara ketiga aktivitas tersebut. Barlev dan Livnat dalam Ferry dan Erni (2005) Menyimpulkan informasi laporan aliran dana mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan harga saham jika dibandingkan dengan neraca dan laporan

4. Kebijakan Deviden

Deviden signaling theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). *Deviden signaling theory* mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *cash deviden* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash deviden* yang dibayarkan dianggap oleh investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa datang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan deviden sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan deviden akan dianggap sebagai sinyal yang positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya jika terjadi penurunan deviden akan dianggap sebagai sinyal yang negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif pula (Bambang, 2001).

Investor sangat membutuhkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan. Salah satunya adalah informasi mengenai kebijakan deviden. Pengumuman pembayaran deviden mengandung informasi yang dapat digunakan para investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi dan memprediksi prospek perusahaan dimasa mendatang, karena deviden sering digunakan sebagai indikator atau sinyal prospek suatu perusahaan. Pada umumnya perusahaan lebih senang membayar deviden dengan jumlah yang relatif stabil/meningkat secara teratur. Hal tersebut dimungkinkan karena sesuai dengan *model signaling* deviden bahwa investor akan melihat kenaikan deviden sebagai suatu *signal* yang baik bahwa *earning* perusahaan telah meningkat dengan prospek yang cerah. Sebaliknya apabila ada penurunan deviden maka investor akan menganggap hal tersebut sebagai *signal* yang buruk (Abimanyu, 2000). Perusahaan yang *go public* mempunyai kewajiban untuk melaporkan kinerjanya kepada investor dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman besarnya deviden yang dibagikan (Yusef, 2005).

Stice *et.al* (2005) dalam Pranata dan Eddy (2009) mengartikan deviden sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Sedangkan Ikatan Akauntan Indonesia (IAI) (2007) dalam PSAK No. 23 mengartikan deviden sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Ross dalam Yuharningsih (2008) mendefinisikan deviden sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan.

Kebijakan deviden adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para investor serta yang akan diinvestasikan kembali/ditahan dalam perusahaan. Kebijakan deviden suatu perusahaan akan tercermin dari *Deviden payout Ratio*. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham biasa berupa deviden kas (Pranata dan Eddy, 2009). Deviden kas merupakan pembayaran deviden dalam bentuk uang tunai.

Rasio *Deviden payout Ratio* (DPR) ini dapat dijadikan sebagai pedoman utama dalam menetapkan harga per lembar saham perusahaan manufaktur di Indonesia, karena rasio ini memiliki pengaruh yang paling besar terhadap harga saham perusahaan. Perusahaan yang memutuskan untuk membayar deviden per saham diartikan oleh penanam modal sebagai berita yang baik, karena deviden per saham yang lebih tinggi menunjukkan perusahaan yakin bahwa arus kas pada masa yang akan datang akan cukup besar untuk menanggung tingkat deviden yang tinggi. Akibatnya harga per lembar saham akan mengalami kenaikan yang signifikan (Winatha, 2003).

5. Variabel Pemoderasi

Banyak penelitian khususnya dibidang akuntansi menggunakan variabel moderating, salah satunya yaitu dalam penelitian ini. Variabel moderating adalah variabel independen yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen (Ghozali, 2009). Variabel

moderating adalah variabel independen kedua yang sengaja dipilih oleh peneliti untuk menentukan apakah kehadirannya berpengaruh terhadap hubungan antara variabel independen pertama dan variabel dependen. Variabel moderating merupakan variabel yang faktornya diukur, dimanipulasi, atau dipilih oleh peneliti untuk mengetahui apakah variabel tersebut mengubah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Ietje, 2006). Didalam Penelitian ini menggunakan dua variabel moderating yaitu arus kas dan kebijakan deviden.

Didalam penelitian ini membahas tentang interaksi laba akuntansi dengan arus kas yang berpengaruh terhadap *return* saham, dengan adanya hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham, peneliti memilih variabel moderatingnya yaitu arus kas. Setelah dimasukkannya variabel moderat arus kas, peneliti ingin mengetahui apakah besaran hubungan kedua variabel tersebut berubah. Jika berubah maka keberadaan variabel moderating berperan, sedang jika tidak berubah maka variabel moderat tidak mempengaruhi hubungan kedua variabel yang diteliti.

Semakin tinggi laba akuntansi dan arus kas yang didapat dari perusahaan maka akan semakin tinggi pula tingkat *return* saham yang diharapkan dan sebaliknya. Hal ini didasari pemikiran bahwa arus kas dengan menggunakan metode *cash basis* mampu memperkuat hubungan laba dengan *return* saham, karena pasar akan merespon baik perusahaan dengan adanya tingkat kepercayaan yang tinggi pada perusahaan. Adanya aliran kas masuk yang tinggi ini maka dapat digunakan investor untuk melihat prospek pertumbuhan perusahaan dan juga dapat digunakan untuk melihat kebenaran laba yang disajikan oleh perusahaan dalam menghasilkan *return*

saham yang diharapkan. Sedangkan ketika perusahaan menggunakan metode *accrual* maka dapat memperlemah hubungan antara laba dengan *return* saham karena pasar tidak merespon perusahaan dengan baik, alasannya arus kas dengan menggunakan metode *accrual* lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan sehingga aliran kas masuk tidak sepenuhnya digunakan perusahaan untuk memaksimalkan *return* saham.

Variabel kedua lainnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden. Variabel ini sengaja dipilih oleh peneliti karena peneliti ingin mengetahui apakah besaran hubungan kedua variabel tersebut berubah. Jika berubah maka keberadaan variabel moderating berperan, sedang jika tidak berubah maka variabel moderat tidak mempengaruhi hubungan kedua variabel yang diteliti.

Semakin tinggi laba akuntansi dan kebijakan deviden dari perusahaan maka semakin tinggi pula *return* saham yang didapatkan dan sebaliknya. Didalam perusahaan kebijakan deviden dijadikan sebagai informasi penting yang dapat digunakan untuk menarik minat investor untuk berinvestasi, karena investor akan melihat kebijakan deviden untuk mengukur dan melihat kebenaran informasi laba akuntansi yang disajikan oleh perusahaan guna menghasilkan *return* saham yang diharapkan oleh perusahaan. Jadi jelas terlihat kebijakan deviden merupakan variabel moderating, oleh karena variabel ini dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

B. HASIL PENELITIAN TERDAHULU DAN PENURUNAN HIPOTESIS

1. Laba Akuntansi dan *Return Saham*

Laba akuntansi dalam laporan keuangan merupakan salah satu parameter kinerja perusahaan yang banyak mendapat perhatian dari investor. Laba yang sering digunakan sebagai dasar untuk pengenaan pajak, kebijakan deviden, pedoman investasi, serta pengambilan keputusan dan unsur prediksi. Laba akuntansi timbul dari adanya selisih bersih dalam pelaksanaan aktivitas perusahaan (Ari Dharma dan Dwi Ratnadi, 2009).

Menurut Suwardjono (2006) informasi dalam (*inside information*) berupa kebijakan manajemen, rencana manajemen, pengembangan produk, strategi yang dirahasiakan yang tidak tersedia secara publik akhirnya akan terefleksi dalam angka laba yang publikasikan melalui laporan keuangan. Sesuai dengan *teori signaling* bahwa laba merupakan sarana untuk menyampaikan *signal-signal* dari manajemen yang tidak disampaikan secara publik karena informasi perusahaan yang bersifat internal. Jadi, laba mempunyai kandungan informasi (*information content*) yang penting bagi pasar modal. Investor berusaha untuk mencari informasi memprediksi laba yang akan diumumkan atas dasar data yang tersedia secara publik. Informasi laba sangat diharapkan para analisis untuk menangkap informasi privat atau dalam kandungannya dan untuk mengkonfirmasi laba sebagai harapan investor yang tercermin dengan adanya *return* saham.

Dasar pengembangan penelitian yang berkaitan antara laba akuntansi dengan *return* saham telah dilakukan oleh Hancock dalam Januar (2003) menemukan

bahwa publikasi laba akuntansi mempunyai pengaruh pada *return* saham selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Ball dan Brown dalam Meyti (2006) menemukan bukti adanya hubungan yang signifikan antara *unexpected earning* dengan *abnormal return*. Hasil dari penelitian ini kemudian dijadikan acuan replikasi dan perluasan dalam berbagai studi oleh peneliti-peneliti lain untuk meneliti lebih lanjut hubungan antara *earning* dengan *return* saham.

Penelitian mengenai kandungan informasi laba juga banyak dilakukan di Australia, salah satunya yaitu Brown dalam Triyono dan Jogiyanto (2000) melakukan penelitian mengenai dampak laporan tahunan pada pasar modal. Hasil studinya menemukan bahwa laba bersih mempunyai kandungan informasi yang relevan bagi investor. Ari Dharma dan Dwi Ratnadi (2009) juga menemukan adanya hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

Berbeda dengan hasil-hasil penelitian di atas, Padmawati dan Lestyawati dalam Ari Dharma dan Dwi Ratnadi (2009) justru tidak menemukan adanya kandungan informasi dalam hubungannya dengan *return* saham. Penelitian yang serupa juga dilakukan oleh Jati dalam Triyono dan Jogiyanto (2000) yang melakukan penelitian terhadap 60 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan menemukan bukti empiris adanya signifikansi hubungan antara laba akuntansi dan *return* saham dengan tingkat signifikansi sebesar 7,32-10,44%. Hasil ini berarti menunjukkan rendahnya signifikansi ini disebabkan oleh masih adanya faktor-faktor lain di luar *earnings* yang mempunyai pengaruh terhadap harga dan *return* saham.

Hal ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Adiwijaya dalam Veno (2003) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh pelaporan keuangan perusahaan yang meningkat labanya dengan perusahaan yang menurun labanya dan pengaruhnya terhadap harga saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pelaporan tersebut ternyata tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham di BEJ. Sependapat dengan Jati, Adiwijaya dalam Veno (2003) berpendapat bahwa hal ini disebabkan oleh adanya faktor lain yang lebih dominan di dalam mempengaruhi pergerakan *return* saham (kondisi politik, ekonomi makro, dan kebijakan pemerintah) dan juga termasuk informasi yang terlalu lambat diterima oleh investor.

Sesuai dengan teori *signaling*, laba oleh investor dijadikan sebagai salah satu informasi untuk melihat prospek perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan maka prospek perusahaan semakin baik dan semakin laba turun maka prospek perusahaan dipandang kurang baik dan tidak memiliki prospek yang cerah. Dengan melihat informasi dari laba inilah nantinya dapat menarik minat investor untuk menanamkan investasinya diperusahaan. Semakin banyak investor yang berinvestasi maka perusahaan akan semakin banyak mendapatkan tingkat keuntungan yang tercermin dari *return* saham. Berdasarkan dari pemaparan diatas maka dapat dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2. Arus Kas, Laba Akuntansi dan *Return* Saham

Menurut Suwardjono (2006) biaya konsumsi perusahaan berkaitan dengan kegiatan utama perusahaan. Kegiatan utama dalam hal ini adalah kegiatan penciptaan (laba yang direpresentasi dalam kegiatan memproduksi/mengirim barang/menyerahkan/melaksanakan jasa, karena dianggap bahwa perusahaan ingin mendapatkan dan mengukur laba dengan tepat maka harus ada hubungan antara biaya dan pendapatan. Dalam hal ini operasi utama perusahaan merupakan basis utama untuk menghubungkan biaya dan pendapatan. Jadi sebagaimana berlaku untuk pendapatan, pengertian operasi menunjuk pada kegiatan operasi yang merupakan *elemen statement* aliran kas yaitu operasi, investasi dan pendanaan.

Laporan arus kas harus disajikan dengan merinci komponen arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan karena tiap-tiap komponen tersebut dianggap mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap *return* sekuritas dan laba akuntansi. Pattel dan Kaplan dalam Meyti (2006) melakukan penelitian yang mencoba mendefinisikan arus kas dari modal kerja (*working capital*) dari operasi dan mencoba untuk mengontrol laba untuk menguji informasi tambahan yang disediakan arus kas. Hasilnya menunjukkan bahwa sulit memisahkan efek informasi tambahan dari masing-masing variabel karena adanya korelasi yang tinggi antara laba dan arus kas operasi dan arus kas operasi secara umum berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba.

Wilson dalam Meyti (2006) menyimpulkan bahwa laba yang dipisahkan ke dalam komponen arus kas dari operasi dan akrual total mempunyai kandungan informasi tambahan diluar modal kerja dari operasi. Hal ini didukung dengan

adanya penelitian yang dilakukan oleh Jennings dalam Triyono dan Jogiyanto (2000) menyimpulkan bahwa arus kas dan komponen akrual menambah informasi dari laba.

Hasil yang sama juga dikemukakan oleh Ali dalam Triyono dan Jogiyanto (2000) yang melakukan analisis berdasarkan model linier yang menunjukkan bahwa variabel laba dan modal kerja dari operasi mempunyai kandungan informasi tambahan tetapi arus kas relatif tidak memiliki kandungan informasi dibandingkan variabel laba dan modal kerja dari operasi. Hasil yang diperoleh dengan model nonlinier mendukung adanya hubungan nonlinier antara *return* saham dengan laba, modal kerja dari operasi dan arus kas.

Penelitian yang serupa juga dilakukan oleh Club dalam Muhammad (2006) yang menyatakan bahwa data laba akuntansi mempunyai kandungan informasi tambahan di luar arus kas dan data arus kas mempunyai kandungan informasi tambahan di luar laba akuntansi. Hasil analisis Parawiyati dan Baridwan dalam Meyti (2006) menunjukkan bahwa laba dan arus kas periode yang lalu mempunyai manfaat untuk memprediksi laba dan arus kas. Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa informasi laba dan arus kas merupakan informasi akuntansi yang dapat bermanfaat sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan oleh para analisis, investor, dan manajer untuk mengetahui prospek kinerja suatu perusahaan satu tahun ke depan.

Menurut Ali dalam Triyono dan Jogiyanto (2000) hubungannya dengan arus kas operasi ternyata aliran kas dari aktivitas operasi menjadi perhatian penting bagi para pengguna informasi keuangan karena dalam jangka panjang dapat digunakan untuk

kalangungan hidup perusahaan. Suatu bisnis harus menghasilkan aliran kas bersih yang positif dari aktivitas operasi, jika suatu bisnis memiliki aliran kas negatif maka tidak akan dapat meningkatkan kas dari sumber lain dari jangka waktu yang tidak terbatas.

Beberapa penelitian empiris telah dilakukan untuk menguji kandungan informasi incremental arus kas yaitu dengan menguji hubungan antara informasi arus kas dan *returns* saham dengan mengendalikan hubungan antara informasi laba (komponen akrual dari laba) dan *return* saham (Bambang, 2001). Rayburn dan Bowen *et.al* dalam Bambang (2001), misalnya menemukan bahwa terdapat hubungan antara informasi arus kas dan *return* saham dengan mengendalikan hubungan antara informasi laba dan *return* saham. Cheng *et.al* dan Gultom dalam Muhammad (2006) menemukan bahwa terdapat hubungan antara informasi arus kas operasi dan *return* saham (kombinasi antara model level dan model *return*) dengan mengendalikan hubungan antara informasi laba dan *return* saham. Meskipun demikian hasil pengujian lebih lanjut menunjukkan bahwa kekuatan hubungan antara kedua informasi tersebut (laba/arus kas) dengan *return* saham tidak berbeda.

Livnat dan Zarrowin dalam Ferry dan Erni (2005) dengan model penilaian menunjukkan bahwa *unexpected cash inflows or out flows* dan operasi dalam periode waktu tertentu akan mempunyai harga saham melalui pengaruhnya pada aliran kas. Sehingga diharapkan komponen aliran kas operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Berbeda dengan hasil-hasil penelitian diatas, Silvica (2005) serta Ari Dharma dan Dwi Ratnadi (2009) menyimpulkan bahwa

komponen arus kas operasi tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham. Meskipun telah dilakukan pengujian dan hasil pengujian menunjukkan hasil yang lemah akan tetapi penulis tetap memasukkan komponen arus kas operasi sebagai variabel pemoderasi. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan informasi yang terkandung dalam komponen arus kas tersebut dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pasar modal.

Dilihat dari hasil-hasil penelitian terdahulu laba akuntansi mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham, Namun jika dilihat dari nilai *F.statistic* pengaruh antara laba dan *return* ini selalu berubah-ubah. Oleh karena itu, penulis menduga adanya faktor lain yang dapat mempengaruhi hubungan laba dengan *return* saham yaitu dengan memasukkan komponen arus kas operasi sebagai variabel moderating. Didalam suatu perusahaan arus kas operasi dapat memperkuat hubungan laba dengan *return saham*, karena pada saat arus kas operasi diukur dengan metode *cash basis* pasar akan merespon perusahaan dengan baik. Hal ini terjadi karena pasar percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki aliran kas masuk terutama disektor operasional yang besar sehingga dapat digunakan untuk melihat pertumbuhan perusahaan kedepan dan aliran kas ini digunakan untuk melihat kebenaran dari informasi laba yang disajikan oleh perusahaan dalam mengasilkan *return* saham. Sedangkan ketika perusahaan menggunakan metode *acrual* maka dapat memperlemah hubungan antara laba dengan *return* saham karena pasar tidak merespon perusahaan dengan baik, alasannya arus kas operasi dengan menggunakan metode *accrual* lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan sehingga aliran

kas masuk tidak sepenuhnya digunakan perusahaan untuk memaksimalkan *return* saham. Berdasarkan pemaparan diatas dapat dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

***H_{2a}*: Arus kas operasi mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.**

Menurut PSAK No. 2 aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas, dengan demikian aktivitas investasi mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif.

Secara umum kenaikan investasi memungkinkan timbulnya aliran kas masa depan yang lebih tinggi apabila kinerja perusahaan baik. Namun, sebaliknya apabila kinerja perusahaan rendah maka investasi akan rendah yang nantinya menyebabkan penurunan resiko investasi yang berakibat pada penurunan aliran kas masa depan. Livnat dan Zarrowin dalam Ferry dan Erni (2005) menyimpulkan bahwa aliran kas dapat menambah kemampuan prediksi hubungan aliran kas industri dengan *return* saham.

Miller dan Rock dalam Triyono dan Jogiyanto (2000) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi dengan *return* saham. Hasil studi ini menemukan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas yang akan datang dan mempunyai pengaruh positif dengan *return*. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilaporkan oleh Mc Connel dan Muscarella dalam

Ferry dan Erni (2005) tetapi tidak konsisten dengan hasil studi Livnat dan Zarrowin, Bernard dan Stober dalam Ferry dan Erni (2005) yang keduanya menemukan hubungan yang tidak signifikan antara arus kas investasi dengan *return* saham.

Beberapa penelitian empiris telah dilakukan untuk menguji kandungan informasi incremental arus kas yaitu dengan menguji hubungan antara informasi arus kas dan *returns* saham dengan mengendalikan hubungan antara informasi laba (komponen akrual dari laba) dan *return* saham (Bambang, 2001). Rayburn dan Bowen *et.al* dalam Bambang (2001), misalnya menemukan bahwa terdapat hubungan antara informasi arus kas dan *return* saham dengan mengendalikan hubungan antara informasi laba dan *return* saham.

Berbeda dengan hasil-hasil penelitian di atas, Silvica (2005) serta Ari Dharma dan Dwi Ratnadi (2009) menyimpulkan bahwa komponen arus kas investasi tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham. Meskipun telah dilakukan pengujian dan hasil pengujian menunjukkan hasil yang lemah akan tetapi penulis tetap memasukkan komponen arus kas investasi sebagai variabel pemoderasi. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan informasi yang terkandung dalam komponen arus kas tersebut dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pasar modal.

Hasil-hasil penelitian terdahulu menemukan bahwa laba akuntansi mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham, Namun jika dilihat dari nilai *F.statistic* pengaruh antara laba dan *return* ini selalu berubah-ubah. Oleh karena itu, penulis menduga adanya faktor lain yang dapat mempengaruhi hubungan laba dengan

return saham yaitu dengan memasukkan komponen arus kas investasi sebagai variabel moderating. Didalam suatu perusahaan arus kas investasi dapat memperkuat hubungan laba dengan *return saham*, karena pada saat arus kas investasi yang diukur dengan metode *cash basis* pasar akan merespon perusahaan dengan baik. Hal ini terjadi karena pasar percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki aliran kas masuk terutama disektor investasi yang besar sehingga investor dapat melihat pertumbuhan perusahaan kedepan dengan prospek yang cerah karena banyak investasi yang ditanamkan, selain itu juga aliran kas masuk dari investasi ini dapat digunakan untuk melihat kebenaran dari informasi laba yang disajikan oleh perusahaan dalam menghasilkan *return* saham. Sedangkan ketika perusahaan menggunakan metode *acrual* maka dapat memperlemah hubungan antara laba dengan *return* saham karena pasar tidak merespon perusahaan dengan baik, alasannya arus kas investasi dengan menggunakan metode *accrual* lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan sehingga aliran kas masuk tidak sepenuhnya digunakan perusahaan untuk memaksimalkan *return* saham. Berdasarkan pemaparan di atas dapat dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{2b}: Arus kas Investasi mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Pengungkapan arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab dapat berguna untuk

memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh pemasok modal perusahaan, PSAK No. 2 dalam Triyono dan Jogianto (2000).

Hubungan antara arus kas dari aktivitas pendanaan dengan *return* saham umumnya telah dijelaskan dalam penelitian sebelumnya. Keputusan pendanaan tidak dapat merefleksikan kinerja perusahaan yang dianggap sebagai tolak ukur nilai perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh keputusan untuk mendanai kebutuhan kasnya melalui penerbitan obligasi atau surat utang, penerbitan saham biasa maupun saham preferen. Barlev dan Livnat dalam Ferry dan Erni (2005) menyimpulkan informasi laporan aliran dana mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan harga saham jika dibandingkan dengan neraca dan laporan laba rugi.

Triyono dan Jogiyanto (2000) juga menyimpulkan bahwa aliran kas dari aktivitas pendanaan mempunyai kandungan informasi terhadap harga saham. Miller dan Rock dalam Triyono dan Jogiyanto (2000) beragumen bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari luar karena akan berpengaruh terhadap arus kas dari operasi yang lebih rendah dimasa mendatang.

Smith dalam Triyono dan Jogiyanto (2000) beragumen berdasarkan teori keuangan bahwa penerbitan atau penarikan saham biasa akan berpengaruh terhadap *return* saham. Investor yang diasumsikan mempunyai informasi khusus mengenai perusahaan akan bereaksi negatif terhadap pengumuman penarikan saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Mikellson dan Partch (1986), Asquith dan Mulilins (1986) dalam Meyti (2006) yang

memberikan bukti empiris bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman penerbitan saham baru.

Beberapa penelitian empiris telah dilakukan untuk menguji kandungan informasi incremental arus kas yaitu dengan menguji hubungan antara informasi arus kas dan *returns* saham dengan mengendalikan hubungan antara informasi laba (komponen akrual dari laba) dan *return* saham (Bambang, 2001). Rayburn dan Bowen *et.al* dalam Bambang (2001), misalnya menemukan bahwa terdapat hubungan antara informasi arus kas dan *return* saham dengan mengendalikan hubungan antara informasi laba dan *return* saham.

Berbeda dengan hasil-hasil penelitian diatas, Silvica (2005) serta Ari Dharma dan Dwi Ratnadi (2009) menyimpulkan bahwa komponen arus kas pendanaan tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham. Meskipun telah dilakukan pengujian dan hasil pengujian menunjukkan hasil yang lemah akan tetapi penulis tetap memasukkan komponen arus kas pendanaan sebagai variabel pemoderasi. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan informasi yang terkandung dalam komponen arus kas tersebut dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pasar modal.

Sama halnya dengan arus kas operasi dan investasi, arus kas pendanaan juga diduga dapat menjadi variabel moderating. Didalam suatu perusahaan arus kas pendanaan dapat memperkuat hubungan laba dengan *return saham*, karena pada saat arus kas pendanaan diukur dengan metode *cash basis* pasar akan merespon perusahaan dengan baik. Hal ini terjadi karena pasar percaya bahwa perusahaan

tersebut memiliki aliran kas masuk terutama disektor pendanaan yang besar. Aliran kas ini mencerminkan modal yang digunakan perusahaan untuk kelangsungan dan pertumbuhan perusahaan semakin baik dan dapat mempengaruhi laba perusahaan sehingga dapat digunakan melihat kebenaran dari informasi laba yang disajikan oleh perusahaan dalam menghasilkan *return* saham. Sedangkan ketika perusahaan menggunakan metode *accrual* maka dapat memperlemah hubungan antara laba dengan *return* saham karena pasar tidak merespon perusahaan dengan baik, alasannya arus kas pendanaan dengan menggunakan metode *accrual* lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan sehingga aliran kas masuk dari arus kas pendanaan tidak sepenuhnya digunakan perusahaan untuk memaksimalkan *return* saham. Berdasarkan pemaparan diatas dapat dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{2c}: Arus kas pendanaan mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

3. Kebijakan Dividen, Laba Akuntansi dan *Return* Saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Ari Dharma dan Dwi Ratnadi (2009) menghasilkan bahwa arus kas operasi, investasi dan pendanaan tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham. Untuk itu penulis mencoba menambahkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen saat ini menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal perusahaan

yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan (Kartika, 2005).

Ross dalam Pranata dan Eddy (2009) jika manajemen memang memutuskan untuk membagi deviden maka harus memiliki profitabilitas yang baik dimasa datang. Oleh karena itu manajer akan bekerja keras demi meningkatkan laba perusahaan untuk menarik investor supaya berinvestasi di perusahaannya. Dari sudut pandang investor salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa datang adalah dengan melihat deviden yang dibayarkan. Indikator ini sangat berguna untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor disuatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor. Jika suatu perusahaan memperoleh laba yang semakin besar maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan deviden semakin besar, dengan membagi deviden yang besar akan dapat menarik investor untuk berinvestasi karena mereka melihat bahwa perusahaan tersebut memiliki laba yg cukup untuk membayar tingkat keuntungan yang diisyaratkan. Hal tersebut menjadi indikator bahwa masa depan perusahaan menjanjikan. Dengan kata lain profitabilitas perusahaan akan semakin membaik dimasa depan.

Menurut Suluh (2007) peningkatan deviden akan membuat pasar bereaksi positif dan hal ini akan mendukung *dividen signaling theory*, bila pasar cenderung mengintepretasikan bahwa peningkatan deviden dianggap sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan dimasa datang dan bila perusahaan mengumumkan penurunan deviden maka hal ini dianggap sebagai sinyal bahwa prospek perusahaan

dimasa datang tidak begitu baik. Kao dan Wu dalam Suluh (2007) menguji tentang perubahan deviden tahun 1965-1986 hasilnya ditemukan bahwa deviden berkaitan dgn perubahan laba dimasa depan.

Penelitian awal dilakukan dalam rangka menentukan deviden perusahaan ialah penelitian Lintner dalam Agung dan Nachrowi (2005) yang mengemukakan target *dividen payout ratio* ditentukan sedemikian rupa sehingga perusahaan dapat mewujudkan investasi modal yang berkelanjutan dan mencapai target pertumbuhan dalam jangka panjang. Penelitian Lintner ini kemudian banyak dilakukan oleh peneliti lain seperti Barker, Farrelly dan Edelman (1985) dan Edouglo (1997) dalam Agung dan Nachrowi (2005) yang secara umum mendukung temuan Lintner dan mereka menyimpulkan bahwa faktor utama yang menentukan pembayaran deviden suatu periode adalah laba mendatang dan deviden periode sebelumnya.

Efendri dalam Pratana dan Eddy (2009) meneliti tentang faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan deviden kas. Hasilnya menyatakan bahwa faktor peningkatan dan penurunan laba termasuk faktor yang sangat penting untuk pertimbangan manajemen dalam kebijakan deviden pembagian kas. Murtanto dan Febby dalam Pranata dan Eddy (2009), dari penelitiannya menganalisis hubungan antara laba akuntansi dan deviden kas. Hasilnya dapat disimpulkan bahwa adanya hubungan yang kuat antara akuntansi dan deviden kas.

Keputusan mengenai deviden ditentukan oleh kebijakan deviden perusahaan, biasanya keputusan ini juga akan mempengaruhi tingkat laba ditahan perusahaan dimana keputusan ini nantinya memiliki dampak yang besar terhadap investor dan

perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus dapat mengembangkan kebijakan deviden agar dapat memuaskan investor dengan pembagian keuntungan dan memaksimalkan kekayaan perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan. Naik turunnya harga saham inilah yang nantinya berdampak pada *return* saham yang didapatkan oleh investor Apriani dalam Abimanyu (2000).

Hal ini didukung dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Charest dalam Yusef (2005), Benartzi *et. al* dan Supomo dalam Indah (2005) mempelajari reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan kebijakan deviden, hasilnya *return* positif terjadi pada saat pengumuman peningkatan deviden dan *return* negatif terjadi pada saat pengumuman penurunan deviden. Asquith dan Mullins, Brickley dalam Meyti (2006), yang menemukan bahwa perubahan deviden mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

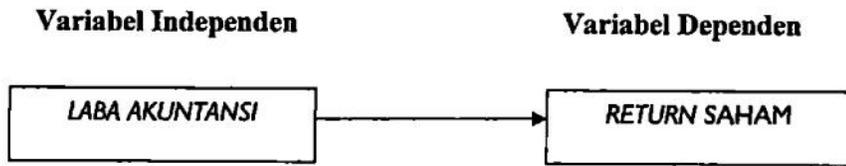
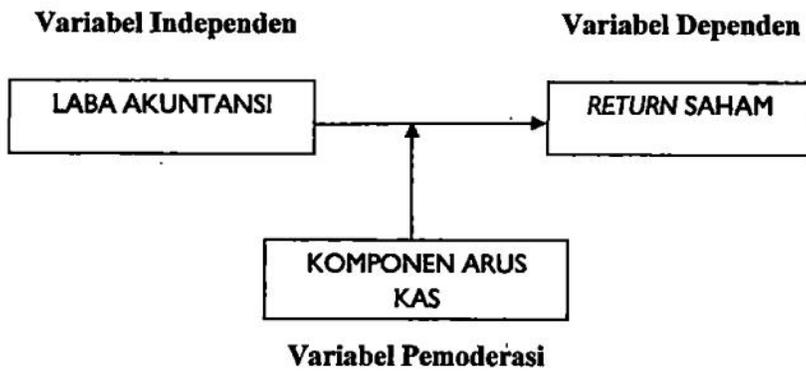
Aharoni dan Sway dalam Suluh (2007) menunjukkan bahwa besarnya deviden dan pengumuman *earning*, memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor yang dicerminkan oleh perubahan harga saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa informasi deviden lebih berarti daripada pengumuman *earning*. Pengumuman deviden yang meningkat diikuti oleh harga saham yang meningkat pula dan sebaliknya.

Berbeda dengan hasil-hasil penelitian terdahulu, penelitian yang dilakukan oleh Watts dalam Indah (2005) menemukan bahwa perubahan deviden hanya membawa informasi yang sedikit mengenai laba masa depan perusahaan dan tidak menemukan *abnormal return* disekitar pengumuman deviden. Hal ini didukung oleh penelitian

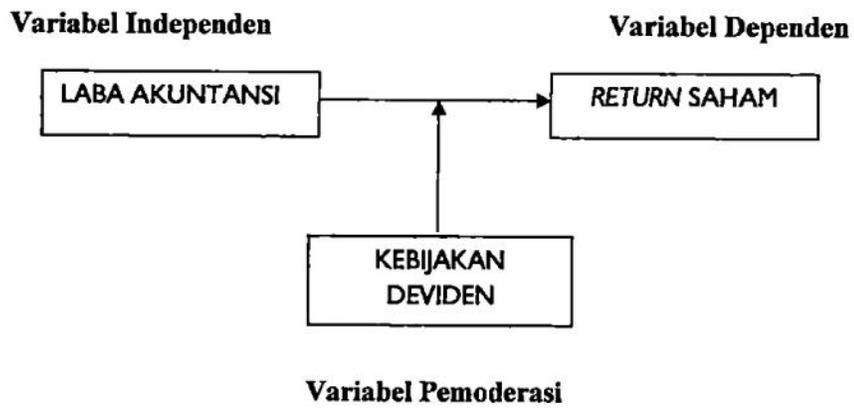
Genedes dalam Indah (2005) yang menyatakan bahwa deviden tidak memiliki kandungan informasi karena tidak memberikan sinyal pada perubahan laba di masa depan.

Sesuai dengan *dividend signaling theory* bahwa investor akan melihat sinyal yang baik dari perusahaan dengan melihat besarnya deviden yang dibagikan oleh perusahaan. Minat yang tinggi dari investor untuk tetap berinvestasi dan mempertimbangkan kebijakan deviden inilah maka perusahaan dapat meningkatkan laba perusahaan, karena semakin besar deviden yang dibagikan pada para pemegang saham maka akan dapat menarik minat para investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan dan deviden ini juga dijadikan oleh investor untuk melihat kebenaran informasi laba yang disajikan oleh perusahaan yang pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham, sehingga perusahaan dapat mengoptimalkan *return* yang diharapkan oleh investor. Sebaliknya semakin sedikit deviden yang dibagikan maka akan memperlemah hubungan laba dengan *return* karena tingkat kepercayaan investor pada perusahaan akan turun sehingga perusahaan tidak mampu mengoptimalkan laba yang ada guna mendapatkan *return* saham yang diharapkan. Berdasarkan pemaparan di atas dapat dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: Kebijakan deviden mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

A. MODEL PENELITIAN**a. Model 1****Gambar 2.1.****Pengaruh Antara Laba Dengan *Return* Saham****b. Model 2****Gambar 2.2.****Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham Dengan Komponen Arus Kas Sebagai Variabel Pemoderasi**

c. Model 3



Gambar 2.3.

**Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham Dengan Komponen Arus Kas
Sebagai Variabel Pemoderasi**