

BAB II

PENYUSUNAN DESKRIPSI TEORITIS, KERANGKA BERPIKIR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Deskripsi Teoritis

1. Konsep *Return* Saham

a. Pengertian *Return* Saham

Tingkat keuntungan investasi dalam konteks manajemen investasi disebut dengan *return*. Jones menyatakan bahwa:

Return is yield and capital gain (loss). Yield adalah cash flow yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen) sedangkan capital gain (loss) adalah selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan.”¹

Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan yang menyatakan bahwa “*return from investment security is cash flow and capital gain/loss*”.²

Semakin tinggi harga saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati investor karena dengan semakin tinggi harga saham, akan menghasilkan *capital gain* yang besar pula. Umumnya investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*. Sedangkan dividen digunakan untuk mengukur kinerja saham yang didasarkan dari jumlah dividen yang dibagikan.

¹Charles P. Jones, *Investment: Analysis and Management 7th edition* (New York: John Wiley and Sons. Inc., 2000), p.124

²Corrado, Charles J. and Jordan, Bradford D, *Fundamentals of Investment Analysis Fourth Edition* (Singapore: Mc Graw-Hill., 2000), p.5

Semakin besar jumlah dividen, maka saham tersebut semakin menarik bagi investor. Hal ini sesuai dengan *the bird in the hand theory* yang diungkapkan oleh Gordon dan Litner dalam Suharli, dimana “investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *future capital gain*.”³

Berbagai pengertian *return* saham diatas dapat disimpulkan definisi *return* saham merupakan salah satu faktor yang dapat mendorong investor untuk berinvestasi dan menjadi faktor yang memotivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. *Return* saham dapat mempengaruhi keputusan pemecahan saham yaitu semakin tinggi *return* saham yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula keputusan perusahaan untuk melakukan pemecahan saham.

Hartono membedakan *return* menjadi dua jenis yaitu:

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang, sedangkan *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.⁴

Menurut Hartono komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu “*current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga).”⁵ *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Sedangkan pendapatan lancar adalah keuntungan yang diterima

³ Suharli, M, “Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen”, Tesis Magister, Akuntansi, 2004

⁴ Hartono, Jogiyanto, 2009. “Teori Portofolio dan Analisis Investasi”. Edisi 6, BPFE, Yogyakarta. Hal. 199

⁵ Hartono, *Ibid*, p.120

biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro dan deviden tunai.

Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang besarnya diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Deviden yang dibayarkan dapat berupa deviden tunai (*cash dividend*) dan deviden saham (*stock dividend*). Deviden tunai merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai, sedangkan deviden saham merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan porsi tertentu. Sedangkan besarnya pendapatan deviden (*dividend yield-DY*) dihitung dari rasio antara deviden per lembar saham (DPS) terhadap harga per lembar saham (PS).

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Capital gain* dapat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan. *Expected return* merupakan *return* (kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang.

Jogiyanto membedakan *return* saham menjadi 2 jenis yaitu :

(1) *Return* realisasi (*realized return*), *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis.

Return ini merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. *Return* realisasi ini penting dalam mengatur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan resiko dimasa mendatang, (2) *Return* yang diharapkan (*expected return*), *Return* yang diharapkan merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan bersifat tidak pasti.⁶

b. Pengukuran *Return*

Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*) dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). Dalam penelitian ini menggunakan *return* total yang merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total dapat dihitung sebagai berikut:

$$Return = Capital\ gain\ (loss) + Yield^7$$

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

$$Capital\ Gain\ atau\ Capital\ Loss = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}^8$$

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*).

⁶ Jogiyanto. *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi Kedua (Yogyakarta: BPF, 2000), p.415

⁷ Hartono, *Op. Cit*, p.199

⁸ Hartono, *Ibid.*, p.199

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Dengan demikian, *return* total dapat juga dinyatakan sebagai berikut ini:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + Yield^9$$

Menurut Hartanto, *return* saham secara keseluruhan dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Return \text{ Saham} = Return = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}^{10}$$

Keterangan:

- Rt = *Return* saham pada periode ke-t
- Pt = Harga saham periode pengamatan
- Pt-1 = Harga saham periode sebelum pengamatan
- Dt = Dividen pada bulan ke-tz

Menurut Sharpe (2000: 141), untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut:

⁹Hartono, *Ibid*, p.199

¹⁰Hartono, *Ibid*, p. 201

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}^{11}$$

Keterangan:

R_i = *return stock*

P_t = *index price at time t*

P_{t-1} = *index price at time t-1*

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Besar Kecilnya *Return Saham*

Salah satu faktor yang sangat diperhatikan oleh investor dalam memilih saham adalah kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, dari sudut pandang investor, kinerja keuangan yang baik pada suatu perusahaan akan menawarkan tingkat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain yang memiliki kinerja keuangan yang lebih buruk. Seperti telah diuraikan bahwa untuk mendapatkan keuntungan (*capital gain*) adalah membeli saham ketika harga akan naik lalu menjualnya ketika harganya akan turun, ada beberapa faktor yang harus disadari oleh setiap investor yang mempengaruhi *return* saham.

”Ada faktor yang bersifat fundamental ada juga yang bersifat makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, keamanan, dan faktor lainnya.”¹² Faktor Fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin

¹¹ Sharpe, William F, Gordon J, Alexander, Jeffrey V, Bailey.. *Investments 6th edition*. Upper Saddle River (New Jersey : Prentice-Hall, inc, 2000),p.141

¹² Arifin, Ali, “Membaca Saham”, Edisi Pertama, (Yogyakarta: Andi, 2002), p.120

baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham.

Begitu juga sebaliknya, semakin menurun kinerja emiten maka semakin besar merosotnya harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan. Selain itu keadaan emiten akan menjadi tolak ukur seberapa besar risiko yang bakal di tanggung oleh investor.

Analisis fundamental ”memperkirakan harga saham dengan mengestimasi faktor-faktor fundamental yang diperkirakan mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang, tentu saja menggunakan data keuangan perusahaan.”¹³

Ang menyatakan bahwa ada dua faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi yang pertama yaitu: faktor internal perusahaan seperti kualitas dan reputasi manajemennya, struktur permodalannya, struktur utang perusahaan dan sebagainya, kedua yaitu berkaitan dengan faktor eksternal perusahaan misalnya 2 yaitu pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industrinya. Oleh karena itu seorang investor yang akan berinvestasi dalam saham harus memperhatikan pula keadaan inflasi maupun nilai tukar uang. Apabila faktor internal dan eksternal berada dalam keadaan yang baik maka investor akan tertarik untuk berinvestasi sehingga permintaan terhadap saham akan meningkat yang mengakibatkan harga saham meningkat pula.

Livnat dan Zarowin dalam Purwatiningsi, Jurnal Analisis Kandungan Informasi menguji kandungan informasi komponen-komponen arus kas operasi

¹³ Hartono, *loc. cit.*

yang terdiri dari penerimaan kas dari pelanggan (*collection*), kas kepada pemasok dan karyawan, *payment*, pembayaran pajak, pembayaran bunga, dan hasilnya komponen-komponen arus kas operasi tersebut memiliki hubungan yang kuat dengan *return* saham.

Harga pasar saham adalah harga yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Harga saham yang tersedia dibayar oleh investor mencerminkan kinerja pendapatan perusahaan dan komponen arus kas yang terkait dengan kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kinerja keuangan dapat digunakan sebagai input untuk membayar *return* (tingkat pengembalian) yang mungkin diperoleh sebagai akibat investasi pada saham.

Husnan mengemukakan bahwa *return* saham atau tingkat keuntungan saham lebih tepat disebut sebagai persentase perubahan harga saham. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu :

(a) Harapan investor terhadap tingkat keuntungan dividen untuk masa yang akan datang. Jika pendapatan atau dividen suatu saham stabil maka harga saham cenderung stabil. Sebaliknya jika pendapatan atau dividen suatu saham berfluktuasi maka harga akan cenderung berfluktuasi, (b) Tingkat pendapatan perusahaan yang tercermin dari EPS (*earning per share*) berhubungan erat dengan peningkatan harga saham. Apabila fluktuasi EPS makin tinggi maka semakin tinggi juga perubahan harga sahamnya (c) Kondisi perekonomian saat ini dan sekarang salah satunya dipengaruhi oleh kondisi perekonomian masa lalu. Apabila kondisi perekonomian stabil dan mantap maka investor optimis terhadap kondisi perekonomian yang akan datang sehingga harga saham cenderung stabil, (d) Disamping dipengaruhi oleh faktor faktor tersebut diatas, harga saham juga dipengaruhi oleh psikologis pembeli, tindakan irasional yaitu ikut ikutan membeli saham, kondisi perusahaan, tingkat suku bunga, harga komoditas, kondisi perekonomian, factor investasi, inflasi, permintaan dan penawaran dan sebagainya.¹⁴

¹⁴ Husnan, Suad. Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas, (Jogjakarta:BPFE, 2000), p.88

2. Konsep Arus Kas

a. Pengertian Informasi Arus Kas

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (2007 : 2) menyatakan bahwa laporan arus kas adalah :

“ Laporan yang memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi maupun pendanaan selama satu periode akuntansi. “¹⁵

Sedangkan pengertian laporan arus kas menurut Warren, Reeve and Fess adalah: “*A summary of the cash receipt and cash payments for a specific period of time, such as a month of year.*” ¹⁶

Berdasarkan pernyataan di atas, maka dapat disimpulkan laporan arus kas (*statement of cash flow*) merupakan suatu laporan yang berisi informasi mengenai kumpulan kas masuk dan kas keluar selama satu periode akuntansi.

Dalam berinvestasi di pasar modal, salah satu kunci suksesnya terletak bagaimana kita bias meramalkan harga asset yang kita beli pada masa yang akan datang dimana hal tersebut tidak terlepas dari penilaian asset tersebut dan nilai asset itu sendiri. Banyak sekuritas dapat dinilai dengan mudah tetapi ada beberapa asset yang sukar untuk di nilai. Demikian juga detail penilaian yang dibutuhkan akan berbeda-beda untuk asset yang berbeda-beda.

Suatu asset Keuangan biasanya dinilai dari arus kas yang diharapkan bila asset tersebut dimiliki. Dengan demikian harga dari suatu asset tidak dapat dinilai

¹⁵ Ikatan Akuntan Indonesia, “Standar Akuntansi Keuangan”, (Jakarta: Salemba Empat, 2007), p.2

¹⁶ Warren, Carl S. Reeve, James M. and Fees, Philip E. *Accounting. Twenty one Edition* (Ohio: South Western. 2005),p.16

dengan hanya berdasarkan argument bahwa investor lain akan membeli asset yang kita miliki dengan harga yang lebih tinggi di masa yang akan datang.

Berdasarkan pernyataan di atas, maka dapat disimpulkan laporan arus kas (*statement of cash flow*) merupakan suatu laporan yang berisi informasi mengenai kumpulan kas masuk dan kas keluar selama satu periode akuntansi.

b. Tujuan dan Kegunaan Laporan Arus Kas

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan, tujuan dan kegunaan laporan arus kas adalah sebagai berikut:

Laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan serasa kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu dan kepastian arus kas masa depan. Disamping itu, informasi arus kas juga berguna untuk meneliti kecermatan dari taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.¹⁷

Sedangkan menurut Warren, Reeve and Fees, tujuan dan kegunaan laporan arus kas adalah sebagai berikut :

¹⁷ IAI, *Op.Cit*, p.2.1-2

*The statement of cash flows reports a firm's major cash inflows and outflows for a period. It provides useful information about a firm's ability to generate cash flows information, maintain and expand its operating capacity, meets its financial obligations, and pay dividend. It is useful to managers and evaluating past operations and in planning future investing and financing activities. It is useful to investor, creditor and other in assessing a firm's profit potential. In addition, its provides a basic for assessing the ability of a firm to pay its maturing debt.*¹⁸

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan tujuan laporan arus kas adalah menyediakan informasi bagi pengguna laporan keuangan tentang arus kas yang masuk dan keluar dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dalam suatu perusahaan pada satu periode tertentu. Laporan arus kas memiliki kegunaan bagi pemakai laporan keuangan yaitu untuk melakukan analisis khususnya bagi para investor sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi dan memprediksi arus kas pada periode yang akan datang serta memberikan informasi tentang kas yang dapat digunakan dalam periode tertentu.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) NO. 2 menyatakan bahwa tujuan laporan arus kas adalah “memberi informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan selama suatu periode akuntansi”¹⁹. Untuk meraih tujuan ini, laporan arus kas melaporkan (1) kas yang mempengaruhi operasi selama suatu periode, (2) transaksi investasi, (3) transaksi pembiayaan, dan (4) kenaikan atau penurunan bersih kas selama satu periode.

Pelaporan sumber, tujuan pemakaian, dan kenaikan atau penurunan bersih kas dapat membantu investor, kreditor, dan pihak-pihak lain mengetahui apa yang

¹⁸ Warren, *Op.Cit*,p.590

¹⁹ IAI, *Loc.Cit*

terjadi terhadap sumber daya perusahaan yang paling likuid karena sebagian besar individu membuat buku cek dan surat pemberitahuan (SPT) pajak dengan menggunakan dasar kas, maka mereka tidak akan kesulitan memahami laporan arus kas, baik penyebab maupun dampak dari arus kas masuk maupun keluar serta kenaikan atau penurunan bersih kas. Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang.

Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.

Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Pradhono dan Christiawan dalam jurnalnya menyatakan:

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar *return* dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.²⁰

Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan. Di samping itu, informasi arus kas juga berguna untuk meneliti kecermatan dari taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan tujuan laporan arus kas adalah menyediakan informasi bagi pengguna laporan keuangan tentang arus kas yang masuk dan keluar dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dalam suatu perusahaan pada satu periode tertentu. Laporan arus kas memiliki kegunaan bagi pemakai laporan keuangan yaitu untuk melakukan analisis khususnya bagi para investor sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi dan memprediksi arus kas pada periode yang akan datang serta memberikan informasi tentang kas yang dapat digunakan dalam periode tertentu.

Laporan arus kas menggambarkan aktivitas masuk keluarnya kas akibat operasi perusahaan. Laporan ini penting karena sangat kritikal sifatnya. Misalnya dalam memenuhi pembayaran atas hutang yang jatuh tempo. Bila dikelola dengan buruk, bisa saja menyebabkan kegagalan bayar atau bahkan hingga terjadi

²⁰ Pradhono, Christiawan, "Jurnal Ekonomi Akuntansi" p.142-143

kebangkrutan. Itulah sebabnya manajemen keuangan lebih banyak memperhatikan laporan ini.

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan, sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya.

Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas, yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut juga digunakan untuk mengevaluasi hubungan di antara ketiga aktivitas tersebut.

c. Klasifikasi Laporan Arus Kas

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan, klasifikasi laporan arus kas adalah sebagai berikut:

Perusahaan menyediakan laporan arus kas dari aktivitas operasi, investasi, pendanaan dengan cara yang paling sesuai dengan basis perusahaan tersebut. 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 juga digunakan untuk mengevaluasi hubungan diantara ketiga aktivitas tersebut.²¹

²¹ IAI, *Loc.Cit*, p.2,3

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi

Keuangan arus kas aktivitas operasi adalah :

Aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue – producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan.²²

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi

Keuangan arus kas aktivitas investasi adalah “perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.”²³

Menurut Kieso, Weygant, and Warfield arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah:

*Financing activities involve liability and owner’s equity items. They include (a) obtaining resources from owner’s and providing them with a return on (and a return of) their investment and (b) borrowing money from creditors and repaying the amounts borrowed.*²⁴

Berdasarkan pernyataan di atas, maka dapat diartikan bahwa aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

d. Penyajian Laporan Arus Kas

Perusahaan menyajikan laporan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dengan cara yang paling sesuai dengan bisnis perusahaan tersebut. Klasifikasi menurut aktivitas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi

²² IAI, *Op.Cit.*, p.2,4

²³ IAI, *Ibid.*, p.2,4

²⁴ Kieso, Donald E., Weygant, Jerry J. and Warfield, Terry D.. *Intermediate Accounting. Twelfth Edition.* (New York: John Wiley & Sons Inc. 2007), p.191

keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut juga digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara ketiga aktivitas tersebut

Suatu transaksi tertentu dapat meliputi arus kas yang diklasifikasikan ke dalam lebih dari satu aktivitas. Sebagai contoh, jika pelunasan pinjaman bank meliputi pokokpinjaman dan bunga, maka bunga merupakan unsur yang dapat diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi dan pinjaman merupakan unsur yang dapat diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

Perusahaan harus menyusun laporan arus kas sesuai dengan persyaratan dan harus menyajikan laporan tersebut sesuai dengan persyaratan dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan (integral) dari laporan keuangan untuk setiap periode perjanjian laporan keuangan. Bapepam dan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdaftar di BEI untuk menyampaikan laporan arus kas ini beserta neraca dan laporan rugi laba.

Menurut PSAK No. 2, "laporan arus kas mencerminkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan."²⁵ Tujuan pengklasifikasian menurut aktivitas adalah bahwa klasifikasi tersebut dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut juga dapat digunakan untuk mengevaluasi hubungan di antara ketiga aktivitas tersebut. Pengklasifikasian aktivitas di dalam laporan arus kas adalah sebagai berikut:

²⁵ PSAK No.2 (revisi 2009) paragraf.09

1. Aktivitas Operasi

PSAK No 2 menyatakan bahwa:

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.²⁶

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. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

- a) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa;
- b) Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi dan pendapatan lain;
- c) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- d) Pembayaran kas kepada karyawan;
- e) Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya;
- f) Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi; dan
- g) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Beberapa transaksi, seperti penjualan peralatan pabrik, dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang dimasukkan dalam perhitungan laba atau rugi bersih. Arus kas yang menyangkut transaksi semacam itu merupakan arus kas dari aktivitas investasi.²⁷

Perusahaan sekuritas dapat memiliki sekuritas untuk diperdagangkan sehingga sama dengan persediaan yang dibeli untuk dijual kembali. Oleh karena itu, arus kas yang berasal dari pembelian dan penjualan dalam transaksi atau perdagangan sekuritas tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi. Sama

²⁶*Ibid*, paragraf.12

²⁷*Ibid*, paragraf. 13

halnya dengan pemberian kredit oleh lembaga keuangan juga harus diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi karena berkaitan dengan aktivitas penghasil utama pendapatan lembaga keuangan tersebut.

2. Aktivitas Investasi

PSAK No 2 menyatakan bahwa:

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi, yaitu sebagai berikut:

- a) Pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri;
- b) Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tak berwujud dan aktiva jangka panjang lain;
- c) Pembayaran kas untuk membeli instrumen utang atau instrumen ekuitas entitas lain dan kepemilikan dalam ventura bersama (selain pembayaran kas untuk instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjualbelikan)
- d) Penerimaan kas untuk membeli instrumen utang atau instrumen ekuitas entitas lain dan kepemilikan dalam ventura bersama (selain pembayaran kas untuk instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjualbelikan)
- e) Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan); dan
- f) Penerimaan kas dari pelunasan uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan)
- g) Pembayaran kas sehubungan dengan *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.
- h) Penerimaan kas dari *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau

apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.²⁸

3. Aktivitas Pendanaan

PSAK No 2 menyatakan bahwa:

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

- a) Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya;
- b) Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan;
- c) Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik dan pinjaman lainnya;
- d) Pelunasan pinjaman; dan
- e) Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (*finance lease*).²⁹

Berdasarkan pengertian tersebut dapat diketahui bahwa arus kas merupakan jumlah kas yang mengalir masuk dan keluar dari suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. Dengan kata lain, arus kas adalah perubahan yang terjadi dalam jumlah kas perusahaan selama suatu periode tertentu.

Arus kas perusahaan tercermin dalam laporan perubahan posisi keuangan yang berbasis kas yaitu laporan arus kas. Informasi yang diberikan berupa informasi penerimaan kas dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu.

Arus kas baik kas masuk (*cash-inflow*) maupun kas keluar (*cash-outflow*) untuk masing-masing klasifikasi tersebut disajikan pada tabel berikut:³⁰

²⁸*Ibid*, paragraf. 15

²⁹*Ibid*, paragraf. 16

³⁰Julianty, Rafika, "Analisis Laporan Keuangan", (Jogyakarta: UPP STIM YKPN, 2008), p.35

| | |
|---|---|
| <p>AKTIVITAS OPERASI</p> <p>Kas Masuk (<i>cash-inflow</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> Penjualan barang dagangan Pendapatan rotalti, komisi, fee dan imbalan lain Pendapatan bunga dan dividen <p>Kas Keluar (<i>cash-outflow</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> Penjualan kepada pemasok barang dan jasa Pembayaran gaji karyawan Pembayaran pajak Pembayaran bunga dan biaya-biaya lain | <p>Pos-pos Laba-Rugi</p> |
| <p>AKTIVITAS INVESTASI</p> <p>Kas Masuk (<i>cash-inflow</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> Penjualan aktiva tetap Penjualan investasi jangka panjang <p>Kas Keluar (<i>cash-outflow</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> Pembelian aktiva tetap Pembelian investasi jangka panjang | <p>Pos-pos Aktiva Tidak Lancar</p> |
| <p>AKTIVITAS PENDANAAN</p> <p>Kas Masuk (<i>cash-inflow</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> Penerbitan saham baru Penerbitan jangka panjang (obligasi) <p>Kas Keluar (<i>cash-outflow</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> Pembayaran dividen Penarikan kembali saham (<i>treasury stock</i>) Pembayaran utang jangka panjang | <p>Pos-pos Utang Jangka Panjang Dan Modal</p> |

Terdapat banyak metode yang bisa digunakan untuk mengevaluasi dan menilai investasi. Pada dasarnya, metode penilaian investasi bisa didasarkan atas dua hal yaitu laba akuntansi atau arus kas. Menurut Sofyan Syafri Harahap salah satu tujuan umum dari laporan keuangan adalah “memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber kekayaan bersih yang berasal dari kegiatan usaha

dalam mencari laba dengan salah satu maksud untuk memberikan gambaran tentang deviden yang diharapkan pemegang saham.”³¹

Menurut Damodaran dalam Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol.6 No.2 tentang Pengaruh *Economic Value Added, Residual Income, Earnings* dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* yang Diterima oleh Pemegang Saham, ”untuk mengukur *return* dari sebuah investasi, dapat digunakan *accounting earnings* dan arus kas.”³²

Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh pengguna perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Menurut Livnat dan Zarowin dalam Jurnal Riset Akuntansi Indonesia tentang Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau *Return* Saham mengemukakan:

Model penilaian menunjukkan bahwa unexpected cash inflows or

³¹Damodaran, Aswath, *Applied Corporate Finance: A User's Manual* (New York: John Wiley&Sons, Inc., 1999) p.142

³²Sofyan, ”Teori Akuntansi”, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007), p.123

outflows dari operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham.³³

Aktivitas dalam arus kas operasi umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Nilai arus kas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Oleh karena itu, nilai arus kas yang positif akan menjadi daya tarik tersendiri bagi investor karena perusahaan tersebut dianggap mampu memberikan tingkat pengembalian yang sesuai dengan harapan mereka. Jika permintaan saham meningkat maka harga saham pun akan cenderung meningkat. Hal ini akan berakibat pada naiknya *return* saham.

Komposisi perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* atau dividen. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/rugi yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham relatif lebih tinggi atau rendah dibandingkan harga saham periode sebelumnya. Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Dividen atau *yield* bisa berupa angka nol (0) dan positif (+).

Laporan arus kas dikatakan mempunyai kandungan informasi apabila dengan disertakannya laporan arus kas dalam laporan keuangan, akan

³³Paul, Zarowin., Joshua, Livnat, The Incremental Content of Cash Flow, Journal Accounting and Economic, (1990), p.25

menyebabkan para investor bereaksi untuk melakukan penjualan atau pembelian saham. Selanjutnya reaksi tersebut akan tercermin dalam perubahan *return* saham.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa data arus kas maupun laporan arus kas (*cash flow statement*) mempunyai kandungan informasi. Penelitian yang dilakukan oleh Bowen et al. (1986), menyatakan manfaat data arus kas dapat memprediksi kegagalan, menaksir resiko, sebagai prediksi pinjaman, penilaian perusahaan serta dapat memberikan informasi tambahan pada pasar modal.

a. Metode Penyajian Laporan Arus Kas

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan dalam menyusun laporan arus kas dengan menggunakan metode langsung dan tidak langsung adalah sebagai berikut:

Dengan metode langsung informasi mengenai kelompok utama penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto dapat diperoleh baik dari catatan akuntansi perusahaan atau dalam menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan, dan pos-pos lain dalam laporan laba rugi untuk : (1) Perubahan persediaan, piutang usaha, dan hutang usaha selama periode berjalan, (2) Pos bukan kas lainnya, (3) Pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan, Dengan metode tidak langsung, arus kas bersih dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba atau rugi bersih dari pengaruh : (1) Perubahan persediaan, piutang usaha, dan hutang usaha selama periode berjalan, (2) Pos bukan kas seperti penyusutan, penyisihan, pajak ditangguhkan, keuntungan dan kerugian valuta asing yang belum direalisasi, laba perusahaan asosiasi yang belum dibagikan dan hak minoritas dalam laba/rugi konsolidasi, (3) Pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.³⁴

Berdasarkan kedua metode ini, IAI menganjurkan perusahaan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung

³⁴ IAI, *Op. Cit*, p.2.4-5

karena metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung.

Dapat disimpulkan bahwa dalam menyajikan laporan arus kas, terdapat dua metode yang dapat digunakan yaitu metode langsung (*direct method*) dan metode tidak langsung (*indirect method*). Perbedaan dalam penyajian laporan arus kas dari kedua metode ini hanya terletak pada aktivitas operasi, sedangkan untuk aktivitas investasi dan pendanaan sama penyusunannya. Dengan menggunakan metode tidak langsung, laporan arus kas untuk aktivitas operasi menjadi lebih mudah dibuat namun tidak menunjukkan secara jelas aktivitas yang ada sehingga sulit dipahami aktivitasnya. Sementara itu, metode langsung lebih sulit untuk dibuat tetapi menunjukkan secara jelas aktivitas operasi yang ada.

Tabel Laporan Arus Kas Metode Langsung

PT X LAPORAN ARUS KAS OPERASI(METODE LANGSUNG) TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 20XX

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

| | |
|--|-------|
| Penerimaan kas dari pelanggan | xxx |
| Pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan | (xxx) |
| Kas yang dihasilkan operasi | xxx |
| Pembayaran bunga | (xxx) |
| Pembayaran pajak penghasilan | (xxx) |
| Arus kas sebelum pos luar biasa | xxx |
| Hasil dari asuransi karena gempa bumi | (xxx) |
| Arus kas bersih dari aktivitas operasi | xxx |

Tabel Laporan Arus Kas Metode Tidak Langsung

PT X

LAPORAN ARUS KAS OPERASI (METODE TIDAK LANGSUNG)

TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 20XX

Arus Kas terdiri dari Aktivitas Produksi

| | |
|--|--------------|
| Laba bersih sebelum pajak dan pos luar biasa | xxx |
| Penyesuaian untuk | |
| Penyusutan | xxx |
| Kerugian selisih kurs | xxx |
| Penghasilan investasi | (xxx) |
| Beban bunga | <u>xxx</u> |
| | |
| Laba bersih sebelum perubahan modal kerja | xxx |
| Kenaikan piutang dagang dan piutang lain | (xxx) |
| Penurunan persediaan | xxx |
| Penurunan hutang dagang | <u>(xxx)</u> |
| | |
| Kas dihasilkan dari operasi | xxx |
| Pembayaran bunga | (xxx) |
| Pembayaran pajak penghasilan | (xxx) |
| Arus kas sebelum pos luar biasa | xxx |
| Hasil dari penyelesaian asuransi gempa bumi | <u>(xxx)</u> |
| Arus kas bersih dari operasi | xxx |

Perusahaan dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dengan metode langsung. Metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung. Dengan metode langsung, informasi mengenai kelompok utama penerimaan kas bruto dapat diperoleh, sedangkan dalam metode tidak langsung, arus kas dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba atau rugi bersih.

B. Kerangka Berpikir

Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung dalam bukunya, Ang mendefinisikan Return adalah tingkat kembalian yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Oleh karena itulah tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak akan mau melakukan investasi. Oleh karena itu sudah jelas *return* merupakan hal yang terpenting dalam menentukan keputusan investasi.

Pada dasarnya justifikasi atas *return* yang diterima harus dianalisis, antara lain melalui analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, dengan dasar analisis tersebut kita lalu menentukan tingkat kembalian yang diinginkan (*expected return*). *Expected return* dapat didefinisikan sebagai kembalian yang diharapkan oleh seorang investor atau suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang.

Seorang investor dalam melakukan investasinya mengharapkan *return* yang baik, untuk mengetahui *return* tersebut seorang investor membutuhkan laporan keuangan perusahaan yang didalamnya terdapat laporan arus kas, yang berisikan laporan arus kas operasi. Gambaran risiko dan *return* dari suatu saham dapat dinilai berdasarkan informasi, baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. Oleh karena itu, perasaan aman dalam berinvestasi akan diperoleh jika para investor memperoleh informasi dalam laporan keuangan yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. Laporan

arus kas dan rasio profitabilitas merupakan bagian dari laporan keuangan yang dapat berpengaruh terhadap perilaku investor.

C. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian pada kerangka berpikir, maka diajukan suatu rumusan hipotesis yaitu apakah terdapat pengaruh antara arus kas operasi dengan *return* saham?