BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Pasar Modal

2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal di Indonesia memiliki peran yang sangat penting. Dengan alternatif pendanaan dari pasar modal, perusahaan dan pemerintah dapat beroperasi dan mengembangkan bisnisnya dalam berbagai kegiatannya sehingga meningkatkan kegiatan perekonomian negara dan kemakmuran masyarakat luas.

Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Sedangkan menurut Kasmir (2008:207), "pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal."

Tandelilin (2010:26) mengungkapkan bahwa, "pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas."

Berdasarkan teori di atas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan sarana penghubung antara pihak yang memiliki dana dengan pihak

yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan instrumen pasar modal (sekuritas).

2.1.1.2 Investasi di Pasar Modal

Investasi menurut Tandelilin (2010:2) adalah "komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang."

Tandelilin (2010:2-3) pun mengungkapkan, pada umumnya kegiatan investasi berkaitan dengan pasar modal. Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investor disebut investor. Investor dapat digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual yang merupakan individu-individu yang melakukan kegiatan investasi, dan investor institusional yang biasanya terdiri atas perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana, lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

Motif-motif investor dalam berinvestasi pada saham perusahaan yang telah melakukan emisi saham menurut Dendawijaya (2009: 118) adalah "a) Memperoleh dividen berdasarkan keputusan RUPS; b) Mengejar *capital gain* jika bermain di bursa efek; c) Menguasai perusahaan melalui pencapaian mayoritas saham."

Berdasarkan pengertian di atas, investasi di pasar modal merupakan komitmen atas sejumlah dana dalam kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa datang berupa dividen, *capital gain*, ataupun pencapaian penguasaan saham suatu perusahaan.

2.1.1.3 Instrumen Pasar modal

Instrumen pasar modal lebih dikenal dengan istilah sekuritas yang disebut pula surat berharga atau efek. Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 mendefinisikan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Pasar modal merupakan pasar untuk sekuritas jangka panjang baik berbentuk hutang maupun ekuitas (modal) serta berbagai produk turunannya. Menurut Tandelilin (2010: 30), "instrumen pada sekuritas pasar pasar hutang diantaranya adalah obligasi perusahaan, obligasi pemerintah, dan obligasi konversi. Sedangkan instrument pada pasar ekuitas antara lain saham biasa (yang lazim disebut saham), saham preferen, bukti right, dan waran".

2.1.1.4 Saham

Menurut Wild et al (2005:220), "saham biasa (*common stock*) merupakan kelompok saham yang mencerminkan hak kepemilikan serta memiliki risiko tinggi dan pengembalian tinggi atas kinerja perusahaan."

Menurut Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), "Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas."

Berdasarkan pengertian di atas, saham adalah tanda penyertaan modal yang mencerminkan kepemilikan dalam suatu perusahaan yang memiliki risiko dan pengembalian yang tinggi.

Menurut Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), pada dasarnya ada dua keuntungan dan risiko yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham. Keuntungannya yaitu:

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan

2. Capital Gain

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Namun selain memperoleh keuntungan, sebagai instrumen investasi, saham juga memiliki risiko, antara lain:

1. *Capital Loss*

Merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli.

2. Risiko Likuidasi

Bila perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang

terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

2.1.2 Hipotesis Pasar Efisien

2.1.2.1 Konsep Pasar Modal Efisien

Dalam bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang ada. Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Tendelilin (2010: 220-221) menyatakan ,

> "Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu:
> 1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit.
> 2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah.
> 3. Informasi yang terjadi bersifat random
> 4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan sebenarnya akibat informasi tersebut."

Jika kondisi-kondisi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk suatu pasar yang para investornya dengan cepat melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru di pasar, sehingga harga-harga sekuritas di pasar tersebut akan secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Menurut Jogiyanto (2008: 503), yang dikutipnya dari teori Fama, mendefiniskan pasar yang efisien sebagai berikut,

> "Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices fully reflect the information available*)."

Teori hipotesis pasar yang efisien menurut Fama seperti yang dikutip oleh Tandelilin dapat diklasifikasikan menjadi tiga bentuk pasar efisien, yaitu:

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*). Berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang.
2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*). Berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan.
3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*). Berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan.

Tujuan Fama (1970) membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien berhubungan kumulatif satu dengan yang lainnya yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

Diungkapkan oleh Tandelilin (2010: 224), bahwa

> "Fama (1991) mengemukakan penyempurnaan atas klasifikasi efisiensi pasar tersebut. Efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas return (*return predictability*). Efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event studies*), dan efisiensi pasar bentuk kuat disebut sebagai pengujian informasi privat (*private information*)."

2.1.2.2 Studi Peristiwa (*Event Studies*)

Tandelilin (2010:230) mengungkapkan, "penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas disebut dengan *event studies*. Penelitian tersebut umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham."

Menurut Jogiyanto (2008:529), "studi peristiwa (*event studies*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman."

Studi peristiwa ini dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Pengujian ini hanya menguji reaksi dari pasar tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Sedangkan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan.

2.1.3 Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada dasarnya investor saham sebelum berinvestasi akan melakukan analisis terhadap saham. Analisis yang dapat dilakukan diantaranya

analisis fundamental dan analisis teknikal. Model analisis fundamental merupakan model analisis harga saham yang paling sering digunakan. Untuk dapat melakukan analisis fundamental ini diperlukan laporan keuangan emiten yang menunjukan kinerja perusahaan tersebut. Sedangkan analisis teknikal digunakan untuk memprediksi harga saham berdasarkan data masa lalu dari perusahaan itu sendiri.

Mengenai kinerja keuangan perusahaan ini, Mulyadi (2001: 178) yang dikutip oleh Purnomo (2007) mengungkapkan bahwa,

> "Pengukuran kinerja adalah penentuan secara periodik tampilan perusahaan yang berupa kegiatan operasional, struktur organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya."

Pada dasarnya investor mengukur kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dianalisis melalui laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Seperti yang diungkapkan oleh Darsono dan Ashari (2005: 4) bahwa, "laporan keuangan juga menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dengan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan."

Laporan keuangan perusahaan terdiri dari berbagai macam laporan. Menurut Kieso (2005:3),

> *"The financial statement most frequently provided are (1) the balance sheet, (2) the income statement, (3) the statement of cash flows, and (4) the statement of owners' or stockholders' equity. In addition, note disclosures are an integral part of each financial statement."*

Komponen-komponen laporan keuangan menurut IAI melalui PSAK No 1 paragraf 07 (2009: 1.2) yaitu,

> "Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen-komponen berikut ini :
> a. Neraca
> b. Laporan laba rugi
> c. Laporan perubahan modal
> d. Laporan arus kas
> e. Catatan atas laporan keuangan"

Berdasarkan penjelasan tersebut, laporan keuangan yang lengkap terdiri atas neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan modal dan catatan atas laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut dapat memberikan informasi-informasi yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan.

Selanjutnya mengenai informasi kinerja keuangan tersebut, Ikatan Akuntan Indonesia (2009: 4) menyatakan bahwa,

> "informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hubungan ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Di samping itu, informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya."

Data dan informasi dari laporan keuangan akan memberikan gambaran yang mewakili mengenai posisi dan hasil usaha perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian kinerja perusahaan, karena laba merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada para investor. Penilaian kinerja keuangan perusahaan yang digunakan untuk mengukur tingkat

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi yang dilakukan disebut sebagai rasio profitabilitas.

Selain itu, informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Informasi tersebut dapat diperoleh dari laporan arus kas yang juga merupakan informasi keuangan yang berguna dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Sesuai dengan penjelasan dalam PSAK No. 2 (2009: 2.1) mengenai Laporan Arus Kas,

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

Jika suatu perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka investor akan menanamkan modalnya, karena bisa dipastikan akan memperoleh keuntungan dari penanaman modal tersebut.

2.1.4 Profitabilitas

Menurut Tandelilin (2010:372), "dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan".

Kieso, et al (2008:400-401) menyatakan bahwa, "rasio profitabilitas (*profitability ratio*) mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi dari sebuah perusahaan untuk periode waktu tertentu."

Pengertian profitabilitas menurut Ross et al (2008: 63) adalah, "*in one form or another, they are intended to measure how efficiently the firm uses its assets and how efficiently the firm manages its operation*"

Sedangkan menurut Hanafi dan Halim (2003: 83), "rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan, yaitu: *profit margin*, *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE)".

Berdasarkan pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, penggunaan asset, dan modal saham pada waktu tertentu sebagai indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang.

Selanjutnya mengenai pengertian rasio-rasio tersebut, diungkapkan oleh Hanafi dan Halim (2003: 84-85) sebagai berikut:

1. Profit Margin

Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan meghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. rasio ini dapat diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu.

2. *Return On Asset* (ROA)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan meghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

3. *Return On Equity* (ROE)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Namun, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham. Karena itu, rasio ini bukan pengukur return pemegang saham.

Penilaian kinerja keuangan perusahaan berdasarkan analisis profitabilitas yang dijelaskan disini hanya yang berkaitan dengan pengembalian atas kepemilikan saham kepada investor. Rasio ini banyak diamati oleh para pemegang saham atau para investor di pasar modal yang ingin membeli saham perusahaan yang bersangkutan karena dapat menunjukkan tingkat pengembalian laba perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan investor.

Menurut Dendawijaya (2009:118), "ROE adalah perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri." Sedangkan Ross et al (2008: 64) mengungkapkan bahwa, "*return on equity (ROE) is a measure of how the stockholders fared during the year. Because benefiting shareholders is our goal, ROE is, in an acoounting sense, the true bottom line measure of performance. ROE is usually measured as: Return on equity = net income/total equity"*

Selanjutnya, *return on equity* menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004: 73-74) adalah, "rasio ini mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak

pemilik modal sendiri. Karena itu digunakan angka laba setelah pajak. Angka modal sendiri juga sebaiknya digunakan angka rata-rata."

Sedangkan menurut Darsono dan Ashari (2005: 57), "*Return on Equity* adalah laba bersih dibagi rata-rata ekuitas. Rata-rata ekuitas diperoleh dari ekuitas awal periode ditambah akhir periode dibagi dua. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik."

Berdasarkan pengertian di atas, *return on equity* (ROE) merupakan rasio antara laba bersih dengan modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik dan menunjukkan kesuksesan manajemen dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba bersih sehingga memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham. Semakin besar tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan sehingga kemungkinan suatu perusahaan dalam kondisi bermasalah semakin kecil. Investor lebih tertarik pada seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan terhadap modal yang mereka tanamkan. Alasannya adalah rasio ini banyak diamati oleh para pemegang saham serta para investor di pasar modal yang ingin membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat kembalian yang lebih besar pada pemegang saham. Selanjutnya, kenaikan tersebut akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan tersebut.

2.1.5 Laporan Arus Kas

Sebagai pihak yang menanamkan dana pada perusahaan, kreditor dan investor berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Salah satu indikator kemampuan dalam membayar kewajiban adalah likuiditas. Perusahaan yang likuid berarti mempunyai kemampuan dalam membayar kewajiban dalam jangka pendek. Menurut Darsono dan Ashari (2005: 90), "salah satu indikator yang berguna dalam menilai likuiditas perusahaan adalah arus kas perusahaan yang ditunjukkan pada laporan arus kas."

Kegunaan laporan arus kas menurut IAI (2009: 2) melalui PSAK No 2 tentang Laporan Arus Kas yaitu dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aset bersih entitas, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka penyesuaian terhadap keadaan dan peluang yang berubah.

Salah satu tujuan arus kas adalah untuk membantu para pemakai laporan keuangan dalam membuat prediksi-prediksi tentang arus kas masuk (*cash inflows*) dan arus keluar kas (*cash outflows*) sebuah perusahaan pada masa yang akan datang.

Laporan arus kas bermanfaat secara internal bagi manajemen dan secara eksternal bagi para pemodal dan kreditor. Manajemen memakai laporan arus kas

untuk menilai likuiditas, menentukan kebijakan dividen, dan mengevaluasi imbas dari kebijakan-kebijakan pokok yang menyangkut investasi dan pendanaan. Bagi pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut.

Laporan arus kas juga menyodorkan informasi yang bermanfaat dalam mengevaluasi fleksibilitas keuangan perusahaan. Fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan jumlah kas yang memadai dalam rangka menjawab kebutuhan-kebutuhan dan kesempatan-kesempatan bisnis yang tidak terduga. Informasi ikhwal dari arus kas di masa lalu, teristimewa arus kas dari operasi, akan menolong dalam menilai fleksibilitas keuangan, semakin besar arus kas ini, maka akan semakin kuat pula daya tahan perusahaan untuk menahan gempuran perubahan-perubahan buruk dalam kondisi ekonomi.

Penyajian laporan arus kas menurut IAI (2009: 2.2) melalui PSAK No 2 yaitu, "Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan." Yang dijelaskan berikut ini:

1. Aktivitas-aktivitas operasi (*operating activities*)

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

2. Aktivitas investasi (*investing activities*)

Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.

3. Aktivitas pendanaan (*financing activities*)

Aktivitas pendanaan (*financing*) adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas.

2.1.6 Arus Kas Operasi

Arus kas operasi (*operating cash flow*) merupakan bagian dari laporan arus kas. Menurut Ross (2000:32), **"***Operating cash flow refer to the cash flow that result from the firm's day-to-day activities producing and selling. Expenses associated with the firm's financing of its assets are not included because they are not operating expenses*."

Selanjutnya arus kas operasi menurut Kieso et al (2008: 215) adalah, "kas yang disediakan oleh aktivitas operasi adalah kelebihan penerimaan kas atas pengeluaran kas dari aktivitas operasi, yang ditentukan dengan mengonversi laba bersih atas dasar akrual menjadi dasar kas."

Hanafi dan Halim (2003: 60) mengungkapkan bahwa, "Kas yang meliputi semua transaksi dan kejadian lain yang bukan merupakan kegiatan investasi atau pendanaan. Ini termasuk transaksi yang melibatkan produksi, penjualan, penyerahan barang, atau penyerahan jasa."

Sedangkan menurut IAI melalui PSAK No 2 (2009: 2.3), "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."

Nilai aliran kas operasi menurut Hanafi dan Halim (2003: 21) dapat diperoleh dengan cara, "mengurangkan kas diterima dari penjualan barang dan jasa oleh kas dibayarkan untuk operasi."

Berdasarkan pengertian-pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi (*operating cash flow*) adalah jumlah kas yang berasal dari penerimaan dan pengeluaran kas dari kegiatan operasi utama perusahaan yang melibatkan produksi, penjualan, penyerahan barang, atau penyerahan jasa dan dihitung dengan mengurangkan kas diterima dari penjualan barang dan jasa oleh kas dibayarkan untuk operasi atau ditentukan dengan mengonversi laba bersih atas dasar akrual menjadi dasar kas.

Walaupun laba bersih menyediakan ukuran jangka panjang menyangkut keberhasilan atau kegagalan perusahaan, namun kas merupakan sumber kehidupan sebuah perusahaan. Tanpa kas, sebuah perusahaan tidak akan bertahan. Terutama arus kas dari kegiatan operasi perusahaan. Hal itu pun didukung oleh Kieso et al (2008:216-217) yang menyatakan,

> "Jika kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi tinggi, maka hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas yang mencukupi secara internal dari operasi untuk membayar kewajibannya tanpa harus meminjam dari luar. Sebaliknya, jika jumlah kas bersih yang dihasilkan oleh aktivitas operasi rendah atau negatif, maka hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan kas yang memadai secara internal dari operasinya, dan dengan demikian, harus

> meminjam atau menerbitkan sekuritas ekuitas untuk mendapatkan kas tambahan untuk membayar kewajibannya."

Skousen et al (2004: 320-321) pun mengungkapkan hal yang sama,yaitu

> "Jumlah kas bersih yang diterima dari atau dikeluarkan untuk aktivitas operasi merupakan angka utama dalam laporan arus kas. Sama halnya dengan laba bersih yang digunakan untuk mengikhtisarkan segala sesuatu pada laporan laba rugi, kas bersih dari aktivitas operasi merupakan hal yang paling penting atau "bagian bawah (*bottom line*)" dari laporan arus kas"

Oleh karena itu informasi mengenai jumlah kas yang dihasilkan melalui aktivitas-aktivitas operasi sangat penting bagi para pengguna laporan keuangan seperti yang dinyatakan oleh IAI melalui PSAK No 2 (2009: 2.3) 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 dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar"

Berdasarkan teori tersebut, dapat disimpulkan bahwa jumlah arus kas operasi merupakan bagian yang paling penting dari laporan arus kas perusahaan. Arus kas operasi ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas, menjalankan operasi, membayar dividen, melunasi pinjaman, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Dalam jangka panjang, sebuah perusahaan semestinya menghasilkan arus kas bersih positif dari aktivitas operasinya apabila perusahaan ingin tetap berkiprah. Sebuah perusahaan dengan arus kas negatif dari kegiatan operasinya tidak akan memperoleh kas dari sumber-sumber lainnya. Pada intinya, kemampuan sebuah perusahaan untuk memperoleh kas melalui aktivitas-aktivitas

pendanaan dan investasi sangatlah tergantung pada kemampuannya menghasilkan kas dari kegiatan usaha (operasi) normalnya.

2.1.7 Harga Saham

Pengertian harga saham menurut Jogiyanto (2008:117) adalah,

> "nilai yang berhubungan dengan saham yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham."

Menurut Horne dan Machkowicz (2005:109), "nilai pasar dari suatu surat berharga adalah harga pasar dari surat berharga tersebut. Bagi surat berharga yang aktif diperdagangkan, nilai pasarnya adalah harga pasar terakhir yang dilaporkan saat surat berharga tersebut dijual."

Henry Simamora (2000:409) dalam bukunya menyatakan bahwa,

> "nilai pasar (*market value)* atau harga pasar (*market price*) adalah harga saham yang diperjualbelikan oleh para investor di pasar modal. Harga pasar berfluktuasi setiap harinya dan dipengaruhi secara langsung oleh (1)semua faktor yang mempengaruhi kondisi-kondisi ekonomi secara umum; (2)harapan investor menyangkut perusahaan; (3)laba bersih perusahaan."

Berdasarkan pengertian di atas, harga saham adalah harga pasar terakhir saat saham tersebut diperjualbelikan di pasar modal oleh investor.

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Naik turunnya harga saham ditentukan oleh pasar dimana adanya kesepakatan atas permintaan dan penawaran. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. Tentunya banyak hal yang mempengaruhi

perubahan di pasar modal ini termasuk pengaruh fundamental berupa laporan keuangan maupun pengaruh teknikal berupa informasi-informasi jangka pendek seperti kebijakan moneter, persaingan industri, perubahan indeks internasional, bahkan pengaruh politik. Ketika terdapat banyak pemintaan, maka harga yang ditawarkan semakin tinggi, dan ketika permintaan berkurang atau sedikit maka harga yang ditawarkan akan menurun atau semakin rendah.

2.1.8 Hubungan Profitabilitas dan Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham

2.1.8.1 Hubungan Profitabilitas terhadap Harga Saham

Investor berkepentingan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) perusahaan di masa yang akan datang. Investor-investor tersebut berharap dapat memprediksi dividen dan perubahan harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Karena dividen dan perubahan harga saham kemungkinan dipengaruhi oleh keuntungan perusahaan, maka para pemodal akan memprediksi keuntungan perusahaan. Catatan laba perusahaan di masa lalu merupakan titik tolak yang paling logis dalam memprediksi laba perusahaan di masa depan.

Simamora (2000:516) mengungkapkan bahwa,

> "Para pemegang saham dapat memperoleh suatu hasil investasi dari dividen maupun hasil penjualan saham pada harga yang menanjak. Mereka ingin mampu memprediksi laba perusahaan di masa yang akan datang karena profitabilitas merupakan indikator terbaik kemampuan perusahaan membayar dividen dan nilai pasar saham perusahaan."

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba ditunjukkan melalui profitabilitasnya yang dapat diwakili dari berbagai macam rasio, diantaranya adalah *return on equity* (ROE). Mengenai *return on equity* (ROE), Darsono dan Ashari (2005: 57) mengungkapkan bahwa, "Rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat kembalian yang lebih besar pada pemegang saham"

Lalu menurut Dendawijaya (2009: 119),

> "Rasio ROE merupakan indikator yang amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan dalam memperoleh laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran dividen. Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih yang bersangkutan. Selanjutnya, kenaikan tersebut akan menyebabkan kenaikan harga saham."

Berdasarkan teori-teori yang diungkapkan tersebut, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan melalui profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh *Return on Equity* (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham sehingga akan mempengaruhi minat investor dan pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham.

2.1.8.2 Hubungan Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham

Selain informasi mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba, informasi kinerja keuangan perusahaan yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga pasar saham adalah informasi mengenai arus kas.

Brigham dan Houston (2009: 32) mengungkapkan, "para manajer dapat meningkatkan nilai perusahaan mereka (dan harga sahamnya) dengan

meningkatkan arus kas yang diharapkan, mempercepat penerimaannya serta mengurangi tingkat resikonya."

Begitu pun pendapat dari Tandelilin (2010:324) yang menyatakan bahwa,

> "data aliran kas perusahaan bisa memberikan pemahaman yang lebih mendalam bagi investor tentang perubahan nilai saham yang akan terjadi. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Gentry dkk (1985), yang menemukan bahwa informasi arus kas merupakan informasi penting untuk menilai kinerja perusahaan dan memprediksi kemungkinan kebangkrutan atau suksesnya perusahaan di masa datang."

Sedangkan mengenai arus kas operasi, Simamora (2000:497-498) mengungkapkan,

> "Para kreditor dan pemegang saham akan ragu-ragu untuk membenamkan modalnya ke dalam sebuah perusahaan yang tidak menghasilkan kas yang mencukupi dari aktivitas-aktivitas operasinya untuk memastikan pembayaran yang tepat waktu dari kewajiban yang jatuh tempo, bunga, dan dividen."

Berdasarkan teori-teori yang telah dikemukakan di atas, dapat disimpulkan bahwa informasi nilai arus kas operasi yang terdapat dalam laporan arus kas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh kas secara internal untuk melakukan pembayaran atas kewajibannnya sehingga akan mempengaruhi minat pemegang saham untuk menanamkan modalnya sehingga pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham yang diterbitkan suatu perusahaan.

Berhubungan dengan kinerja perusahaan yang ditunjukkan oleh profitabilitas dan arus kas operasi, Simamora (2000:528) pun menyatakan bahwa,

> "tujuan profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk meraup laba yang memuaskan sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan untuk menyediakan modal bagi perusahaan. Profitabilitas perusahaan sangat terkait dengan likuiditasnya karena pendapatan pada akhirnya akan menghasilkan arus kas."

Teori tersebut mengungkapkan bahwa profitabilitas perusahaan sangat terkait dengan arus kas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meraup laba yang memuaskan sehingga pemegang saham akan menanamkan modal pada perusahaan. Selanjutnya, dihubungkan dengan teori-teori sebelumnya dapat diambil suatu kesimpulan bahwa informasi mengenai tingkat profitabilitas dan nilai arus kas operasi perusahaan akan mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi saham sehingga dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan tersebut.

2.2 Kerangka Pemikiran

Perusahaan dalam menjalankan kegiatannya tentu membutuhkan dana atau modal. Modal tersebut bisa berasal dari modal sendiri atau modal asing. Modal sendiri dapat diperoleh dari penanaman modal di awal pendirian perusahaan atau melalui penjualan saham kepada masyarakat di pasar modal. Sumber dana yang dapat diperoleh oleh suatu industri adalah dengan menjual saham kepada publik di pasar modal. Pasar modal ini mempertemukan pihak yang memerlukan dana yaitu perusahaan dengan pihak yang memiliki kelebihan dana yaitu investor. Dalam berinvestasi, investor tentunya mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang berupa *capital gain* dan dividen. Untuk itu, investor diharuskan menganalisis saham suatu perusahaan dengan cara mengamati beberapa informasi yang berkaitan dengan pergerakan harga saham. Analisis yang dapat dilakukan adalah model analisis teknikal dan fundamental. Dalam penelitian ini digunakan analisis fundamental yaitu menganalisis perubahan harga saham

dengan cara mengamati dan mempelajari kinerja keuangan perusahaan yang diperoleh dari informasi laporan keuangan perusahaan diantaranya informasi laba, modal, pengembalian atas ekuitas, dan arus kas perusahaan.

Informasi laba dari sebuah perusahaan akan sangat berguna dalam proses investasi bila sudah dilakukan analisis hingga menghasilkan suatu nilai rasio profitabilitas. Berbagai macam rasio dapat menunjukkan profitabilitas perusahaan, diantaranya *return on asset* (ROA), *return on investment* (ROI), dan *return on equity* (ROE). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan ROE yang merupakan rasio pengembalian atas kepemilikan saham kepada investor. Rasio ini banyak diamati oleh para pemegang saham atau para investor di pasar modal yang ingin membeli saham perusahaan yang bersangkutan karena dapat menunjukkan tingkat pengembalian laba perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan investor.

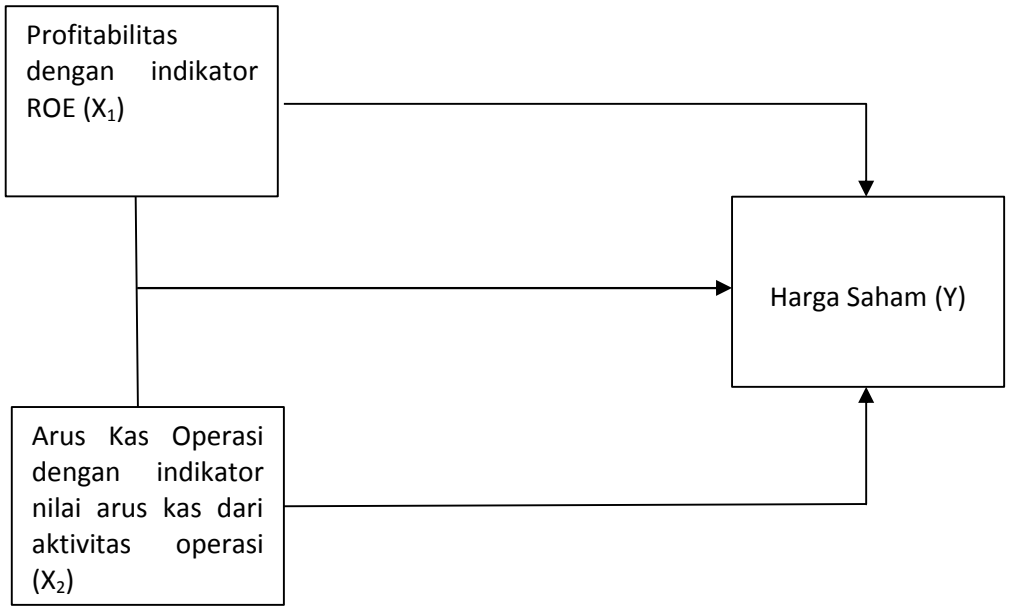
Selain informasi tingkat profitabilitas perusahaan, informasi mengenai arus kas pun tidak kalah penting bagi investor, terutama arus kas operasi. Laporan arus kas membantu pengguna laporan mengevaluasi kinerja perusahaan baik kelangsungan operasi perusahaan, kemampuan untuk memenuhi kewajibannya, maupun mengembangkan usaha guna meningkatkan nilai perusahaan. Pada dasarnya arus kas positif dianggap hal yang penting. Tanpa kas, perusahaan tidak dapat bertahan. Untuk usaha kecil dan baru berkembang, arus kas merupakan satu-satunya elemen penting kelangsungan usaha. Bahkan perusahaan menengah maupun besar menaruh perhatian yang besar pada pengendalian arus kas. Kreditur dan investor memeriksa arus kas secara hati-hati karena mereka khawatir atas

pembayaran hak mereka. Hal pertama yang baik untuk dicermati adalah dengan menelaah arus kas bersih dari aktivitas operasi. Tingginya kas bersih dari aktivitas operasi mengindikasikan bahwa perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup dari sumber internal untuk operasional perusahaan tanpa harus mencari pinjaman. Sebaliknya, arus kas rendah atau bahkan negatif mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dapat menghasilkan kas yang cukup untuk operasional dan maka dari itu harus mencari pinjaman atau menerbitkan saham untuk memperoleh tambahan kas.

Informasi suatu perusahaan yang tersedia di pasar dapat mempengaruhi harga saham di bursa. Sesuai dengan teori Eugene dan Fama mengenai pasar efisien *Efficient Market Hipotesis (EMH),* adanya anggapan bahwa harga saham mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. (Tandelillin, 2010:223).

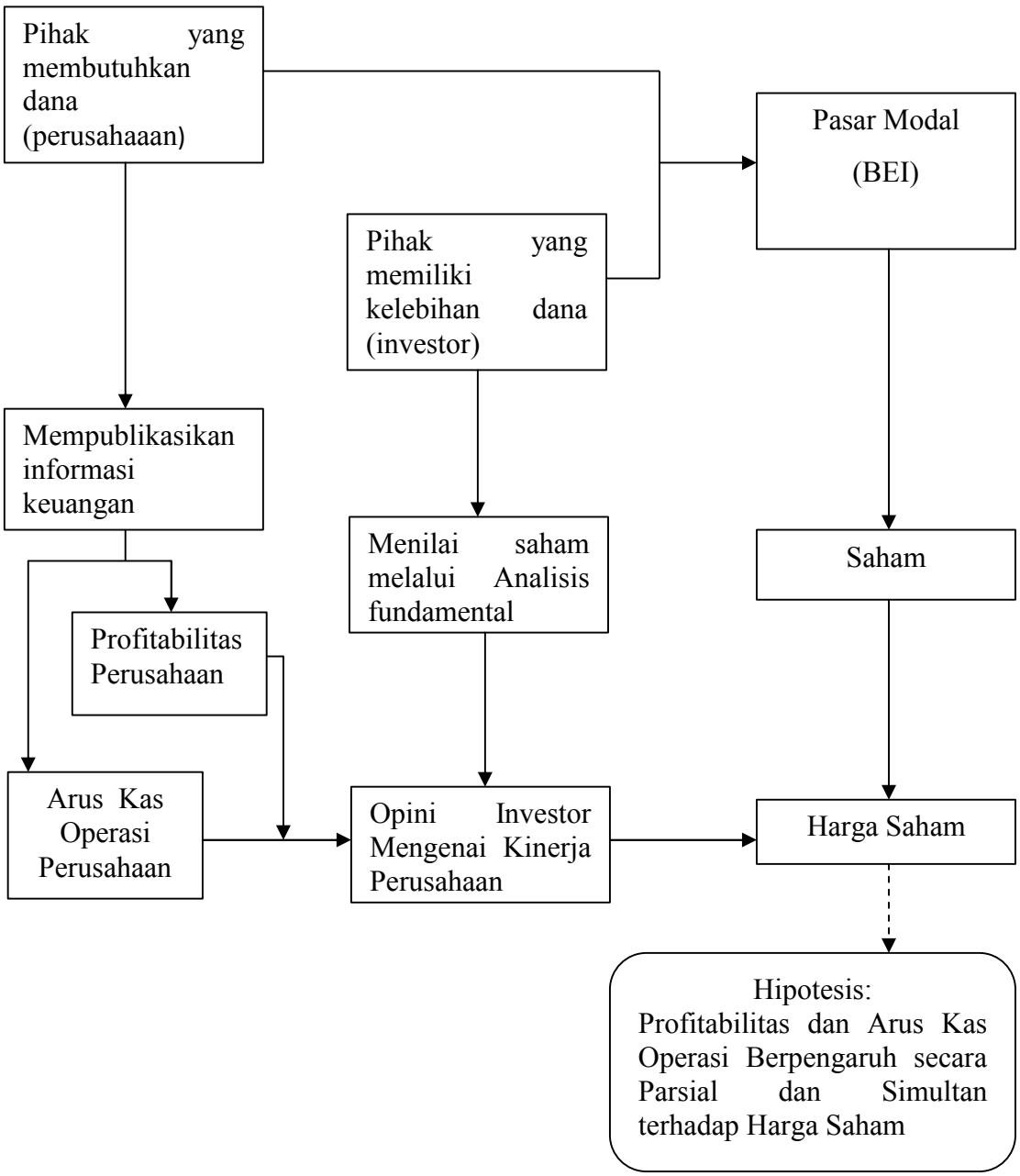
Semakin baik nilai rasio profitabilitas dan nilai arus kas operasi yang ditunjukkan suatu perusahaan maka akan memunculkan persepsi yang baik di mata investor dalam ketersediaan dana yang akan dibagikan pada investor. Persepsi investor tersebut akan meningkatkan minatnya dalam berinvestasi sehingga akan tercipta traksaksi jual beli saham sesuai kecocokan harga sahamnya. Sesuai dengan prinsip ekonomi, semakin tinggi permintaan maka harga juga akan naik, dan sebaliknya jika permintaan rendah maka harga saham pun akan turun.

Untuk lebih memahami kerangka pemikiran dalam penelitian ini, maka dapat digambarkan paradigma penelitian yang memperlihatkan hubungan antara variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

Paradigma penelitian tersebut dapat pula digambarkan dalam sebuah skema kerangka pemikiran yang akan ditampilkan pada halaman selanjutnya.



Gambar 2.2
Skema Kerangka Pemikiran

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dalam mengamati pengaruh profitabilitas dan arus kas operasi terhadap harga saham perusahaan ditampilkan dalam tabel berikut ini,

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Metodologi Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Shinta Indrayanti (2009)	Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi, dan Pendanaan terhadap Harga Saham pada perusahaan Food and Beverages yang Go Public di Bursa Efek Indonesia	• 18 perusahaan *food and beverages* Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 • Analisis Regresi Berganda	• arus kas operasi • arus kas investasi • arus kas pendanaan • total arus kas • harga saham.	• secara parsial variabel arus kas operasi, arus kas investasi, dan total arus kas berpengaruh terhadap harga saham • arus kas pendanaan tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel harga saham
2	Janu Widi Wiasta (2010)	Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Lembaga Keuangan yang Go Public di BEI Tahun 2004-2007	• 44 lembaga keuangan BEI pada periode 2004 – 2007 • analisis regresi linier berganda	• ROA • ROE • EPS • NPM • harga saham	• ROA berpengaruh negatif dan signifikan • ROE berpengaruh positif namun tidak signifikan • NPM menunjukkan bahwa NPM pada lembaga keuangan berpengaruh positif namun tidak signifikan • bahwa EPS pada lembaga keuangan berpengaruh

					positif dan signifikan • ROA, ROE, EPS, NPM memberikan sumbangan sebesar 56,1%, terhadap harga saham
3	Meythi (2006)	Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba sebagai Variabel Intervening	• 100 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 1999-2002 • Analisi regresi linear	• arus kas operasi dengan persistensi laba • harga saham	• sebagai variable intervening tidak berpengaruh terhadap harga saham
4	Yurico dan Tapi Anda Sari Lubis	Pengaruh *Cash Dividend Coverage, Operating Cashflow Per Share, Return On Equity, Return On Assets, Total Assets Turnover*, Dan *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI	• 50 perusahaan manufaktur di BEI selama tahun 2007 • Analisis regresi berganda	• *Cash Dividend Coverage* • *Operating Cashflow Per Share* • *Return On Equity* • *Return On Assests* • *Total Assets Turnover* • *Earning Per Share* • *Stock Price*	• secara parsial hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham • secara simultan CDC, OCPS, ROE, ROA, TATO, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham
5	Afiqoh Agustin (2008)	Pengaruh Laba Dan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-	• Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2002-2005	• laba operasi • arus kas operasi • harga saham	• laba operasi berpengaruh positif signifikan dengan koefisien regresi sebesar 0,920 dan nilai signifikan sebesar 0.004

		Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2002-2005	• regresi linier berganda		• arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dengan nilai signifikannya sebesar 0.162> alpha (5%) dengan koefisien regresi sebesar -0.376 • Secara simultan kedua variabel mempengaruhi harga saham sebesar 35.1%

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, penulis mencoba merumuskan hipotesis yang merupakan kesimpulan sementara dari penelitian sebagai berikut:

H_1 = Profitabilitas perusahaan dengan pendekatan *Return on Equity* (ROE) dan Arus Kas Operasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham

H_2 = Profitabilitas perusahaan dengan pendekatan *Return on Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham

H_3 = Arus Kas Operasi perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham