

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa sinyal merupakan upaya dalam memberikan informasi untuk menjelaskan masalah dengan teliti kepada pihak lain sehingga pihak lain dapat bersedia untuk berinvestasi meskipun berada di bawah ketidakpastian (Setiawanta & Hakim, 2019). *Signaling theory* adalah Informasi penting yang dikeluarkan dari perusahaan, mempunyai pengaruh penting terhadap pengambilan keputusan investasi terhadap pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut menyediakan keterangan, catatan atau gambaran, buat masa lalu, saat ini dan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan (Meta, 2021). Investor membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu agar dapat digunakan sebagai alat analisis untuk dalam mengambil keputusan untuk investasi (Arisanjaya, 2021).

Teori sinyal dalam penelitian, tentang bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen berperan sebagai pemberi sinyal sedangkan investor sebagai penerima sinyal. Sinyal yang diberikan berupa informasi laporan keuangan sehingga informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Sinyal ini bisa berupa informasi *good news* mengenai pertumbuhan kinerja keuangan suatu perusahaan yang baik maka investor akan tertarik untuk berinvestasi, sedangkan sinyal *bad news* dapat berupa

menurunnya kinerja publikasi suatu perusahaan maka investor tidak akan tertarik untuk berinvestasi. Teori sinyal dalam penelitian ini dapat mendukung pengaruh dari variabel arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan laba akuntansi terhadap *return* saham dengan ukuran perusahaan akan bermanfaat bagi investor atau calon investor sebagai salah satu dasar analisis dalam melakukan investasi.

2.1.2 Laporan Keuangan

Laporan keuangan ialah proses pelaporan keuangan yang dibuat dalam peraturan serta standar akuntansi, dengan prosedur pelaksanaan dan pengawasan (Subramanyam, 2019:71). Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) No. 1, laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal atau ekuitas, laporan keuangan arus kas atau laporan kas, dan catatan atas laporan keuangan. PSAK No. 1 Tahun 2009, menyatakan bahwa "Laporan keuangan merupakan penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas". Laporan keuangan adalah salah satu penunjuk yang sangat penting dalam memberikan informasi tentang perkembangan perusahaan, dan dapat digunakan untuk menilai prestasi yang dicapai oleh perusahaan pada saat zaman dulu, sekarang dan pada waktu yang akan datang.

Laporan keuangan biasanya disajikan untuk memberikan informasi mengenai posisi-posisi keuangan, kinerja dan arus kas suatu perusahaan dalam periode tertentu (Doloan, 2021). (Kasmir, 2017) mengemukakan bahwa laporan keuangan memperlihatkan kondisi keuangan dari suatu perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Tujuan dari penyusunan laporan keuangan yaitu

memberikan informasi tentang jenis dan jumlah aset (harga), kewajiban dan modal, pendapatan, biaya atau jenis biaya yang diperoleh dan dikeluarkan pada periode tertentu beserta perubahan yang terjadi atas aktiva, pasiva, dan modal perusahaan bersama catatan-catatan atas laporan keuangan.

2.1.3 Return Saham

Return merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal atas investasi yang dilakukannya. selanjutnya, *return* juga menjadi salah satu motivasi bagi investor untuk dapat berinvestasi. Salah satu tujuan investor berinvestasi yaitu untuk mencari *return* dari saham yang dibeli. Investor tidak akan berinvestasi jika tidak ada imbal balik berupa keuntungan yang didapatkan dari *return* saham (Nursita, 2021).

Keputusan yang lebih berisiko tentu diharapkan memberikan imbalan yang lebih besar, istilah ini dikenal dalam keuangan yaitu “*High Risk High Return*”. *Trade off* antara risiko dengan *return*, merupakan salah satu pilihan dari berbagai alternatif dalam pengambilan keputusan keuangan yang memiliki risiko dan tingkat pengembalian yang berbeda-beda, dalam mengambil keputusan keuangan perlu mempertimbangkan risiko dari keputusan yang diambil (Kirana, 2020). Hartono (2017) menyatakan bahwa *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu realisasi (*realized return*) dan ekspektasi (*expected return*):

1. *Return Realisasi* merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi penting kehadirannya dengan tujuan mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang.

2. *Return* Ekspektasi ialah *return* yang diharapkan di masa mendatang tetapi bersifat tidak pasti. *Return* ekspektasi dihitung dengan di dasarkan pada *return* realisasi sebelumnya.

2.1.4 Laporan Arus Kas

Laporan arus kas berisi arus kas masuk maupun arus kas keluar pada suatu perusahaan selama satu periode tertentu. Laporan arus kas ini akan memberikan informasi tentang keahlian perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi, melakukan investasi, melunasi kewajiban dan membayar deviden. Laporan arus kas yang digunakan oleh manajemen untuk mengevaluasi kegiatan operasional yang telah berlangsung, dan merancang aktivitas investasi dan pembiayaan di masa yang akan datang (Setyawan, 2020). Dalam laporan arus kas perusahaan dapat mengetahui keadaan keuangan untung maupun rugi.

(Kieso, Weygandt, dan Kimmel, 2018:194) mengemukakan bahwa laporan arus kas dapat membantu investor, kreditur dan pihak lainnya untuk menilai kemampuan perusahaan untuk dapat menghasilkan kas di masa mendatang. Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dan melunasi kewajiban, adanya perbedaan antara laba netto dengan kas netto yang tersedia (dapat digunakan) untuk aktivitas operasi serta aktivitas investasi dan pendanaan kas pada periode tertentu. Laporan arus kas disajikan menggunakan dua metode yaitu metode langsung (*direct method*) yang membuktikan penerimaan dan pembayaran kas operasional perusahaan dengan membuatnya lebih konsisten berserta tujuan laporan arus kas dan metode tidak langsung (*indirect method*) merupakan metode penyusunan laba netto yang disesuaikan untuk item-item yang tidak memengaruhi kas, untuk

memilih kas neto yang diperoleh dari aktivitas operasi (Kieso, Weygandt, dan Kimmel 2018:216).

2.1.5 Arus Kas Operasi

Arus kas aktivitas operasi merupakan semua transaksi yang memengaruhi penentuan laba dan rugi. Arus kas operasi yang positif menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik dan kegiatan operasional perusahaan sanggup menghasilkan kas yang cukup terhadap pembiayaan perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan membuat investor untuk dapat berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, dan akan berdampak pada *return* ekspektasi saham perusahaan (Oktofia, Ibrohim, dan Kartika, 2021). Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi menurut Standar Akuntansi Keuangan (PSAK No. 2 revisi tahun 2009 paragraf 13) adalah sebagai berikut:

1. Penerimaan kas atas penjualan barang dan pemberian jasa.
2. Penerimaan kas atas royalti, *fees*, komisi dan pendapatan lain.
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang atau jasa.
4. Pembayaran kas untuk kepentingan karyawan.
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi bersangkutan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat polis lain.
6. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika mendapat identifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
7. Penerimaan dan pembayaran kas atas kontrak yang dimiliki dengan tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan (*dealing*).

2.1.6 Arus Kas Investasi

PSAK No. 2 tahun 2009 menjelaskan bahwa, arus kas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas investasi adalah penting karena arus kas tersebut menampilkan sejauh mana pengeluaran yang sudah terjadi untuk sumber daya yang diinvestasikan agar menghasilkan penghasilan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

1. 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;
2. penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tak berwujud dan aktiva jangka panjang lain;
3. perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan lain;
4. uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan);
5. 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;

Aktivitas Investasi adalah berbagai aktivitas yang terkait dengan pembelian dan penjualan harta perusahaan yang dapat menjadi sumber pendapatan perusahaan. Pelaporan arus kas dari aktivitas investasi tidak di pengaruhi oleh

metode langsung ataupun metode tidak langsung. Jika arus kas masuk dari aktivitas investasi lebih besar dibanding dengan arus kas keluarnya, maka arus kas bersih yang dihasilkan oleh aktivitas investasi akan dilaporkan. Sebaliknya, jika arus kas masuk dari aktivitas investasi lebih kecil dibanding dengan arus kas keluarnya, maka arus kas bersih yang digunakan dalam aktivitas investasi dilaporkan (Harahap & Effendi, 2020).

2.1.7 Arus Kas Pendanaan

Arus kas pendanaan merupakan semua aktivitas yang membuat perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang suatu perusahaan. Pengungkapan arus kas yang timbul dari transaksi berguna untuk memprediksi klaim tentang arus kas mas depan bagi para pemasok modal perusahaan (Darmayanti, 2018).

PSAK No.2 Revisi tahun 2009 mengungkapkan beberapa arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan :

- a) Penerimaan kas atas penerbitan saham atau instrumen modal lain.
- b) Pembayaran kas kepada pemilik untuk menarik atau menebus saham perusahaan.
- c) Penerimaan kas atas penerbitan obligasi, pinjaman, wesel, hipotek, serta pinjaman jangka pendek dan jangka panjang lain.
- d) Pelunasan pinjaman.
- e) Pembayaran kas oleh *lessee* untuk mengurangi saldo liabilitas yang berkaitan dengan sewa pembiayaan.

2.1.8 Laba Akuntansi

Laba akuntansi adalah laba bersih perusahaan yang dilaporkan dalam laporan laba rugi. Laporan laba rugi adalah laporan keuangan yang mengilustrasikan hasil-hasil usaha yang didapatkan selama periode tertentu (Nursita, 2021). (Darmayanti, 2018) mendefinisikan laba akuntansi sebagai perbedaan dari pendapatan yang di realisasikan atas transaksi yang terjadi selama satu periode menggunakan biaya yang berhubungan dengan pendapatan.

Laba Akuntansi secara operasional diartikan sebagai perbedaan antara *revenue* yang terealisasi (*relized revenues*) yang berasal dari transaksi pada satu periode yang berkaitan dengan biaya historis (Sambharakreshna, 2011). Definisi dari lima karakteristik laba akuntansi, yaitu:

- 1) Laba akuntansi didasarkan dalam transaksi aktual yang dibuat oleh perusahaan.
- 2) Laba akuntansi didasarkan pada postulat periode dan merujuk pada kinerja keuangan perusahaan selama suatu periode tertentu.
- 3) Laba akuntansi didasarkan pada prinsip pendapatan dan memerlukan definisi, pengukuran, dan pengakuan pada pendapatan.
- 4) Laba akuntansi meminta pengukuran biaya (*expenses*) dalam hal biaya historis bagi perusahaan merupakan ketaatan yang kuat pada prinsip biaya.
- 5) Laba akuntansi meminta bahwa pendapatan yang telah terealisasi pada suatu periode berkaitan dengan biaya relevan yang layak atau sesuai.

2.1.9 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dinyatakan dengan total aset, jika semakin besar total aset perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan mampu menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki total aset sedikit atau rendah. Perusahaan yang relatif besar kinerjanya akan dilihat oleh publik sehingga perusahaan tersebut akan melaporkan kondisi keuangannya dengan lebih berhati-hati, lebih menunjukkan keinformatifan informasi yang terkandung di dalamnya dan lebih transparan. Oleh karena itu, semakin besar ukuran suatu perusahaan memiliki kualitas laba yang lebih tinggi (Susanty & Bastian, 2018).

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini sebagai variabel kontrol untuk menghindari biasnya variabel dependen dan independen. Umumnya ukuran perusahaan berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat dan mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, investor akan lebih berspekulasi untuk memilih perusahaan besar dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) yang besar pula. Perusahaan yang memiliki total aktiva dalam jumlah yang besar maka perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan karena pada tahap tersebut arus kas telah positif dan dianggap memiliki prospek yang lebih baik dalam jangka relatif lama (Setiyono & Amanah, 2016a).

2.2 Riset Sebelumnya dan Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Riset Sebelumnya

Budi Setyawan (2020) meneliti pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada emiten sub sektor makanan dan minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2018. Hasil penelitian menunjukkan hanya variabel arus kas pendanaan yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel arus kas operasi, arus kas investasi dan laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Pengujian secara simultan, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan laba akuntansi secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

Meta Nursita (2021) menguji pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham sektor perusahaan manufaktur untuk konsumsi oleh perusahaan yang terdaftar dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016. Hasil penelitian ini yaitu laba akuntansi dan arus kas operasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham tetapi arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Novi Darmayanti (2018) meneliti pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan *size* perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan indeks LQ-45 yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2017. Hasil dari pengujian menunjukkan laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return*

saham sedangkan Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan *size* perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Baru Hararap dan Syahril Effendi (2020) meneliti pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan pembiayaan terhadap *retrun* saham pada perusahaan Tekstil yang terdaftar di Bursa Efek 2014-2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Lisda Oktofia, Ibrohim dan Rika Kartika (2021) meneliti pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Hasil penelitian secara parsial arus kas operasi dan arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan secara simultan menunjukkan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Rina Rosyidah dan Subakir (2021) menguji pengaruh dari laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverage* pada tahun 2015-2018. Hasil dari penelitian ini yaitu laba akuntansi, arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham.

Adibah Yahya dan Brendo Butar Butar (2019) menguji pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Hasil dari analisis pada penelitian ini yaitu secara parsial Arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh secara terhadap *return* saham. Secara simultan arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Arisanjaya Doloan (2021) menguji pengaruh laba akuntansi dan komponen arus kas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2017-2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, secara parsial variabel laba akuntansi, arus kas investasi dan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Secara simultan, laba akuntansi dan komponen arus kas secara bersamaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Saepul Pahmi (2018) menguji Pengaruh Laba, Arus Kas, Dan Komponen Arus Kas, Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI tahun 2014-2016). Hasil penelitian LAB1, LAB2 dan LAB3 tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil dari arus kas yang diukur dengan AK1, AK2, AK3, dan AK4 secara umum berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial hasil dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan arus kas operasi saja yang berpengaruh terhadap *return* saham. Secara simultan laba, arus kas, dan komponen arus kas berpengaruh terhadap *return* saham.

2.2.2 Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham*

Setyawan (2020) menerangkan bahwa aktivitas operasi dikelompokkan sebagai penerimaan kas dari setiap surat berharga atau saham yang dimiliki perusahaan. Selain itu, pengeluaran kas untuk pembayaran pajak penghasilan dan pembayaran bunga atas utang perusahaan termasuk dalam penggolongan aktivitas operasi. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* bahwa arus kas dari aktivitas operasi yang meningkat dapat memberikan sinyal positif bagi investor dan kreditor terkait kinerja masa depan perusahaan yang akan mempengaruhi *return* saham.

Uraian diatas sejalan dengan hasil penelitian mengenai hubungan arus kas operasi terhadap *return* saham yang telah dilakukan oleh (Harahap & Effendi, 2020), (Nursita, 2021), dan (Pahmi, 2018) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh untuk menunjukkan bahwa manajemen perusahaan maupun para investor menyadari bahwa arus kas operasi positif lebih menjamin kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rosyidah & Subakir, 2021), (Setyawan, 2020) dan (Doloan, 2021) Investor tidak melihat perubahan arus kas dari aktivitas operasi yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu beroperasi secara profitabel. Ketika terjadi perubahan arus kas dari aktivitas operasi, hal ini merupakan sinyal positif bagi investor namun kurang diterima oleh investor. Berdasarkan uraian hipotesis diatas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

2.1 H1: Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

2. Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap *Return Saham*

Pelaporan arus kas dari aktivitas investasi tidak di pengaruhi oleh metode langsung ataupun metode tidak langsung. Jika arus kas masuk dari aktivitas investasi lebih besar dibanding dengan arus kas keluarnya, kegiatan investasi maka akan meningkatkan *return* saham. Sebaliknya, jika arus kas masuk dari aktivitas investasi lebih kecil dibanding dengan arus kas keluarnya, maka arus kas bersih yang dipergunakan berisi aktivitas investasi dilaporkan (Harahap & Effendi, 2020). Peningkatan investasi akan mampu memberikan arus kas tambahan bagi perusahaan yang sesuai dengan *signaling theory* bahwa informasi yang dipublikasikan memberikan sinyal positif bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor dalam hal ini melihat pelaporan arus kas dari aktivitas investasi sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya (Doloan, 2021).

Penjelasan diatas sejalan dengan hasil penelitian mengenai hubungan Arus Kas Investasi terhadap *return* saham yang telah dilakukan oleh (Harahap & Effendi, 2020), (Darmayanti, 2018) dan (Setyawan, 2020) menunjukkan bahwa arus kas investasi tidak memiliki pengaruh signifikan karena arus kas investasi tidak dapat dijadikan alat ukur besarnya *return* saham oleh para investor yang kurang dalam menanggapi informasi yang telah diberikan oleh arus kas investasi serta para investor BEI yang masih meninjau atau berspekulasi untuk berinvestasi jangka pendek di BEI. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari (Harahap & Effendi, 2020), (Setyawan, 2020), dan (Doloan, 2021) yang menjelaskan bahwa peningkatan investasi akan mampu memberikan arus kas tambahan bagi

perusahaan. Semakin besar perubahan arus kas dari kegiatan investasi maka akan meningkatkan *return* saham. Berdasarkan uraian hipotesis diatas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

2.2 H2: Arus Kas Investasi berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham

3. Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Saham

Aktivitas pendanaan mencakup transaksi yang diperoleh dari kas atau dibayarkan kembali ke pemilik dana (investor) dan kreditor, seperti kas bersih yang diterima dari penerbitan saham atau obligasi, pembayaran agar membeli kembali saham biasa, atau untuk melunasi utang obligasi, dan pembayaran dividen tunai. Aktivitas pendanaan dapat meliputi transaksi yang bersangkutan dengan utang jangka panjang atau ekuitas (modal) perusahaan (Harahap & Effendi, 2020). *Signaling theory* menjelaskan pasar akan bereaksi negatif terhadap arus kas pendanaan karena arus kas pendanaan akan menyebabkan arus kas operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang. Demikian pula arus kas pendanaan mempengaruhi perubahan deviden masa datang yang dapat merubah ekspektasi *return* saham dan keadaan ini kurang disukai oleh investor karena sangat mempengaruhi kelancaran operasional perusahaan. (Pahmi, 2018).

Penjelasan diatas sejalan dengan hasil penelitian mengenai hubungan arus kas pendanaan terhadap *return* saham yang telah dilakukan oleh (Ander, Ilat, dan Wokas, 2021) menyatakan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Investor beranggapan bahwa arus kas pendanaan yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan banyak mendapatkan *return* saham, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memang terkelola dengan baik, penelitian ini

didukung dengan penelitian dari (Harahap & Effendi, 2020) dan (Setyawan, 2020). Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian dari (Darmayanti, 2018), (Nursita, 2021), dan (Pahmi, 2018) yang menjelaskan bahwa secara keseluruhan arus kas pendanaan dapat kurang disukai oleh investor karena terkait dengan likuiditas perusahaan. Perusahaan yang likuiditasnya rendah dikhawatirkan tidak mampu membiayai produksi dengan baik sehingga dapat berakibat pada terganggunya kegiatan produksi perusahaan. Berdasarkan uraian hipotesis diatas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

2.3 H3: Arus Kas Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

4. Pengaruh Laba Akuntansi terhadap *Return Saham*

Laba akuntansi didefinisikan sebagai kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi berisi bentuk penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang menyebabkan kenaikan dari ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal, selain untuk menilai kinerja laba akuntansi bisa juga digunakan untuk memprediksi kemampuan laba serta memperkirakan risiko dalam investasi dan kredit (Doloan, 2021). Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi pula minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi pula nilai *return* saham tersebut, dan bisa juga sebaliknya. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* bahwa pengungkapan informasi bernilai positif oleh suatu perusahaan sudah pasti merupakan kabar baik atau sinyal bagi investor. Oleh karena itu, semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi pula *return* yang diharapkan investor. Adanya pengaruh

positif tersebut menunjukkan bahwa semakin besar laba akuntansi perusahaan maka semakin tinggi pula harga sahamnya (Doloan, 2021).

Febrianti & Widowati, (2022) menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini berarti bahwa jika variabel laba akuntansi dinaikkan, maka variabel *return* saham juga naik. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor menggunakan laba akuntansi sebagai ukuran dalam menilai *return* saham di pasar modal, penelitian ini juga didukung dengan penelitian dari (Darmayanti, 2018) dan (Nursita, 2021). Berbeda dengan penelitian dari (Pahmi, 2018) dan (Setyawan, 2020) menjelaskan bahwa laba saja belum memberikan informasi yang cukup dan dapat mempengaruhi keputusan investor. Selain itu, adanya unsur akrual dalam laba serta kemungkinan terjadinya rekayasa laba dalam bentuk *earning* manajemen akan berpengaruh terhadap kepercayaan investor, dimana investor memerlukan informasi yang berkualitas tentang laba. Berdasarkan uraian hipotesis diatas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Laba Akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham

Ukuran perusahaan adalah skala dimana besar atau kecilnya perusahaan dapat diklasifikasikan menurut berbagai cara, antara lain melalui total aktiva, long size, nilai pasar saham dan lain-lain. Ukuran perusahaan menunjukkan semakin besar dan stabil suatu perusahaan akan mempunyai peluang yang lebih besar ke pasar modal, begitu pun sebaliknya. Semakin efisien pasar, maka informasi mengenai peningkatan ukuran perusahaan akan semakin meyakinkan dapat meningkatkan *return* saham (Dewi & Sudiarta, 2019). Berdasarkan teori *signalling* menyatakan

bahwa jika tingkat pengembalian atau *return* saham perusahaan besar lebih besar daripada tingkat pengembalian saham perusahaan kecil karena tingkat pertumbuhan perusahaan besar relatif lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu, investor akan lebih banyak berspekulasi dan memilih perusahaan besar agar mendapatkan *return* yang maksimal (Amanah, 2016).

Menurut Darmayanti, (2018); Nursita, (2021); serta Setiyono & Amanah, (2016) menyatakan bahwa saham ini mengisyaratkan tinggi rendahnya ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu, investor kurang memperhitungkan ukuran perusahaan dalam memutuskan pembelian saham, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian (Dewi & Sudiartha, (2019); Lesmana dkk., (2021); serta Putra & Dana, (2016) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham. Ukuran perusahaan yang semakin besar dapat mempengaruhi dana yang akan dikeluarkan dan dijadikan indikator dalam menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian hipotesis diatas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

2.4 H5: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Retrun* Saham

6. Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Akuntansi dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham

Setiap peneliti terdahulu memiliki pandangan tersendiri untuk memprediksi *return* saham. Penelitian (Setyawan, 2020) menunjukkan bahwa secara simultan laba akuntansi dan komponen arus kas berpengaruh signifikan terhadap *return*

saham, hal ini sejalan dengan penelitian dari Rosyidah & Subakir, (2021), Doloan, (2021), dan Pahmi, (2018). Secara teori, peningkatan laba akuntansi dan arus kas perusahaan akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Investor harus mempertimbangkan sinyal yang diberikan oleh perusahaan, saat membuat keputusan untuk berinvestasi saham. Variabel arus kas mempengaruhi *return* saham karena perusahaan tidak mengeluarkan banyak uang untuk operasi, investasi, dan pendanaan, investor selalu mempertimbangkan hal ini saat berinvestasi saham (Oktofia, Ibrohim, & Kartika 2021).

Laba juga mencerminkan tingkat pengembalian (*return*), sama halnya dengan arus kas perusahaan bila semakin tinggi maka dapat menarik kepercayaan investor. Kepercayaan investor inilah yang akan menimbulkan reaksi pasar oleh para investor yaitu dengan berinvestasi pada suatu perusahaan. Reaksi ini akan menimbulkan perubahan harga saham dan tentunya akan berpengaruh pada *return* saham (Rahmawati, 2019). Penelitian Darmayanti, (2018) dan Nursita, (2021) menunjukkan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian hipotesis diatas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

2.5 H6 : Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Akuntansi dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Return Saham

7. Perbedaan Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Akuntansi, Ukuran Perusahaan dan *Return Saham* Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 Serta Sesudah Pandemi Covid-19

Dampak pandemi covid-19 menghambat aktivitas perekonomian dan perdagangan Indonesia serta menyebabkan penyesuaian besar di pasar modal Indonesia. Sektor energi mengalami penurunan selama pandemi karena pembatasan impor baik di dalam maupun di luar negeri. Karena kebijakan *lockdown* hampir di setiap negara tujuan ekspor, beberapa bisnis di sektor ini justru mendapat manfaat dari pandemi covid-19, seperti perusahaan gas oksigen. Akibatnya, kebijakan *lockdown* tentu berdampak pada perusahaan-perusahaan di sektor ini, terutama perusahaan yang menghasilkan gas oksigen justru diuntungkan. Kebijakan pembatasan tentu berdampak pada harga saham sektor energi, baik dalam negeri maupun ekspor (Latif, 2022).

Pada tahun 2019, indeks sektor energi menjadi salah satu penghambat indeks harga saham gabungan (IHSG). Indeks sektor energi tumbuh negatif sebesar 12,83%. Ada beberapa faktor yang menyebabkan indeks industri ini tumbuh negatif, yaitu menurunnya kinerja indeks industri ini dan turunnya harga batu bara sepanjang tahun 2019. Penyebabnya karena kelebihan pasokan batu bara di pasar global, hal ini membuat investor berpikir dua kali sebelum menawar dan meminta saham tersebut (Rachma & Rahman, 2022). Awal tahun 2020 Covid-19 mulai merambah ke berbagai belahan dunia termasuk di Indonesia, sehingga indeks harga saham di perusahaan energi menurun.

Selama pandemi penjualan pada perusahaan sub sektor batu bara berkurang sampai ada beberapa perusahaan yang menghentikan proses produksinya. Penurunan tersebut berpengaruh terhadap pendapatan yang akan diperoleh oleh perusahaan. Sektor energi terdiri dari tambang batu bara, produksi gas alam dan minyak bumi, tambang mineral dan logam dan penggalian tanah adalah perusahaan yang sebahagian besar komoditasnya terus meningkat permintaannya di sepanjang tahun 2020 (Umar, 2023). Apabila pendapatan yang diterima perusahaan menurun maka hal ini akan mempengaruhi jumlah kas yang tersedia bagi perusahaan, sehingga aktiva lancar perusahaan juga akan berkurang. Keadaan ini tentunya mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dalam jangka pendek.

Setelah pemulihan pandemi covid-19 pada tahun 2021 membuat permintaan atas komoditas energi ikut naik diikuti harganya yang naik. Naiknya harga komoditas energi menguntungkan dan juga merugikan bagi perekonomian Indonesia, hal ini dikarenakan bagi komoditas energi yang ekspornya lebih banyak dari impornya diuntungkan karena pendapatan ekspor yang naik dan merugikan bagi komoditas energi yang impornya lebih banyak daripada ekspornya dikarenakan biaya impor yang bertambah. Ketiga komoditas energi, batu bara, dan gas alam mengalami surplus dikarenakan ekspornya lebih tinggi dari impornya yang membuat naiknya harga komoditas tersebut berdampak positif dikarenakan pendapatan ekspor lebih meningkat namun berdampak negatif pada minyak mentah karena komoditas tersebut mengalami defisit yang dimana impornya lebih banyak

dari ekspornya membuat biaya impornya lebih tinggi (Tambunan, 2023).

Berdasarkan uraian hipotesis diatas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

2.6 H7 : Terdapat Perbedaan Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Akuntansi, Ukuran Perusahaan dan Return Saham Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 Serta Sesudah Pandemi Covid-19

8. Perbedaan Ukuran Perusahaan Bagi Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Besar Dan Ukuran Perusahaan Kecil

Ukuran perusahaan yang meningkat akan menaikkan kinerja keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan maka semakin banyak pula aset yang dimilikinya. Bisnis yang lebih besar sering kali meminjam modal dari sumber eksternal karena kemampuannya untuk menarik pihak tambahan atau menggunakan aset berharga sebagai jaminan dibandingkan dengan bisnis yang lebih kecil. Utang suatu perusahaan dipengaruhi oleh ukurannya (besar atau kecil), yang pada akhirnya akan membuat perusahaan lebih cenderung menggunakan modal lebih banyak. (Nur Afandi, 2023).

Semakin besar ukuran perusahaan maka keuntungan yang didapat juga semakin besar karena perusahaan yang besar dapat mencapai skala ekonomi, dengan demikian perusahaan mempunyai keuntungan dalam mengurangi biaya produksi yang dikeluarkan apabila memproduksi dalam jumlah besar dengan menggunakan sumber daya yang sama. Perusahaan yang lebih besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam meningkatkan modal yang diperlukan untuk mewujudkan

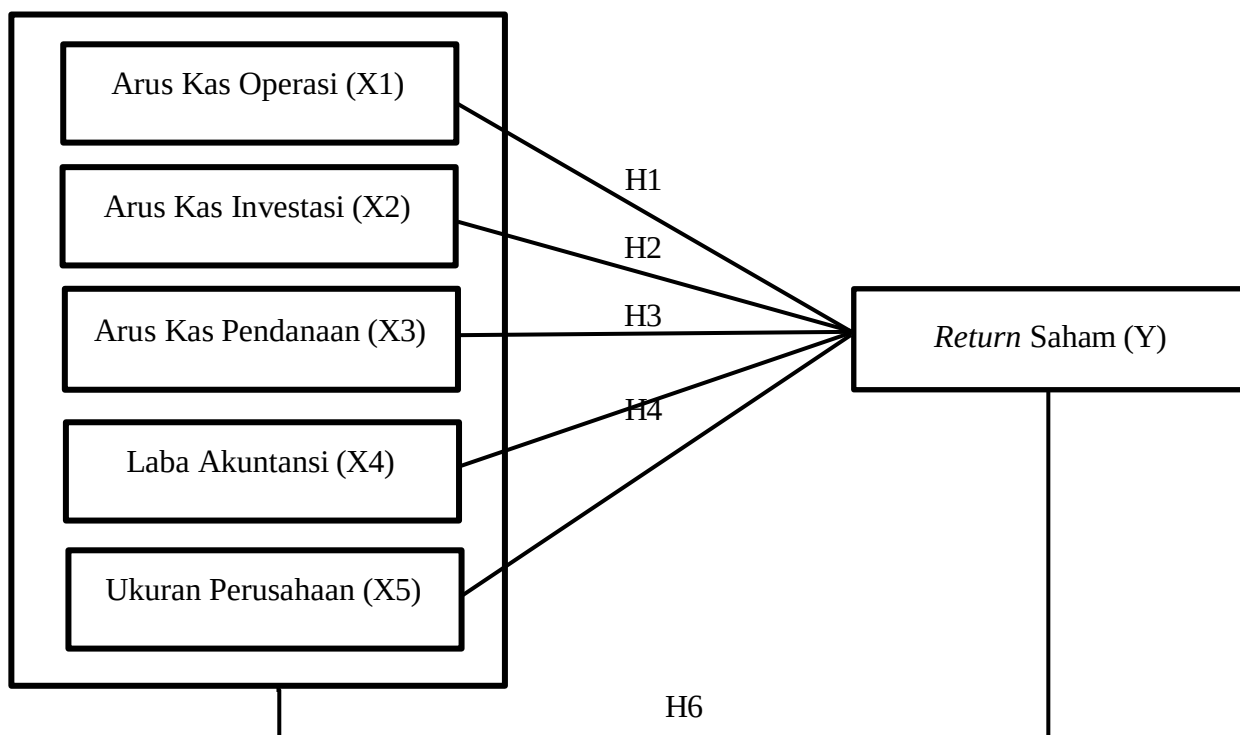
peluang investasi yang menguntungkan. Dengan demikian, kemampuan meningkatkan laba pada perusahaan besar lebih tinggi dibandingkan pada perusahaan kecil (Falirat, 2014). Berdasarkan uraian hipotesis diatas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H8 : Terdapat Perbedaan Ukuran Perusahaan Bagi Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Besar Dan Ukuran Perusahaan Kecil

2.3 Model Penelitian

Gambar 2. 2 Model Penelitian

“PENGARUH ARUS KAS OPERASI, ARUS KAS INVESTASI, ARUS KAS PENDANAAN DAN LABA AKUNTANSI TERHADAP *RETURN SAHAM*”



(Sumber : Penulis, 2023)