

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Dasar Teori

2.1.1 Signalling Theory

Menurut Jama'an (2008) *Signalling Theory* menyatakan tentang bagaimana perusahaan dalam memberikan sinyal terhadap investor. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan berupa informasi tentang bagaimana manajemen dalam melihat prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2013). Seperti informasi yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan periode lalu.

Signalling Theory berawal dari gagasan tentang adanya penyimpangan informasi yang sempurna (asimetris) yang terjadi pada suatu perusahaan (Asrianti & Rahim, 2015). Informasi asimetris akan menyebabkan pihak luar memberi penilaian yang rendah terhadap perusahaan, sehingga untuk meminimalisir terjadinya informasi asimetris, perusahaan akan mengungkapkan informasi sebanyak-banyaknya untuk menunjukkan kondisi perusahaan sebenarnya. Informasi yang menunjukkan kondisi perusahaan sebenarnya tertuang dalam laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan.

Menurut Yahya (2020) laporan keuangan yang telah dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal kepada investor dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi. Apabila pengumuman bernilai positif diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima investor. Investor akan menginterprestasi

dahulu dan melakukan analisis informasi tersebut sebagai *good news* atau *bad news*.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *Signalling Theory* merupakan teori yang membahas tentang bagaimana perusahaan dalam memberikan informasi kepada investor, sehingga nantinya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

2.1.2 Pasar Modal

2.1.2.1 Pengertian Pasar Modal



Hariyani & Serfianto (2010) menyatakan bahwa pasar modal merupakan tempat yang memperjualbelikan instrumen keuangan jangka panjang. Instrumen keuangan yang pada umumnya diperjualbelikan di pasar modal berumur lebih dari satu tahun seperti obligasi dan saham. Perusahaan akan menjual instrumen keuangan jangka panjang ke pasar modal dengan tujuan untuk memperoleh tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.

Menurut Sunariyah (2011) pasar modal secara umum merupakan suatu sistem keuangan yang terorganisasi karena didalamnya terdapat bank komersial, lembaga perantara bidang keuangan dan keseluruhan saham yang beredar. Pasar modal akan mempertemukan pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana (Tandelilin, 2010). Pihak yang

menginvestasikan dananya berharap akan memperoleh *return* yang tinggi sedangkan pihak perusahaan akan memperoleh penambahan dana tanpa bersusah payah. Hubungan antara kedua pihak ini mengakibatkan terjadinya permintaan dan penawaran instrumen keuangan.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya penawaran dan permintaan instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan perusahaan dengan tujuan tertentu.

2.1.2.2 Instrumen Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat perdagangan instrumen keuangan yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Menurut Tandelilin (2010) instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal adalah sebagai berikut :

1. Saham

Saham merupakan bukti penyertaan modal dalam bentuk kertas oleh suatu perusahaan dimana tercantum nilai nominal, nama perusahaan, dan hak serta kewajiban pemegang saham di pasar modal..

2. Obligasi

Obligasi merupakan surat berharga atau surat hutang jangka panjang yang dikeluarkan perusahaan dengan memiliki suku bunga dan waktu jatuh tempo tertentu. Obligasi berisi kontrak atau perjanjian antara investor

sebagai pemberi dana dengan perusahaan sebagai penerbit obligasi yang meminjamkan dana.

3. *Warrant*

Warrant merupakan hak membeli saham dengan waktu dan harga yang sudah ditentukan sebelumnya oleh perusahaan. Keputusan perusahaan untuk menjual *warrant* ditetapkan pada saat rapat umum pemegang saham (RUPS). Perusahaan yang menerbitkan *warrant* harus sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Reksadana

Reksadana merupakan tempat kumpulan sekuritas yang dikelola perusahaan investasi dan dibeli oleh investor.

5. *Right issue*

Right issue adalah produk turunan saham. *Right issue* merupakan hak bagi pemegang saham untuk memesan dahulu dengan harga tertentu, jika pemegang saham tidak membeli saham tersebut maka haknya akan hilang.

Menurut Rusdin (2008) instrumen pasar modal di Indonesia dibagi menjadi 4 yaitu, saham, obligasi dan obligasi konversi, produk derivatif dan reksadana. Saham dibagi menjadi 2 kategori yaitu berdasarkan cara peralihan dan manfaat yang diperoleh investor. Reksadana diklasifikasikan menjadi 4 kategori yaitu, reksadana saham, obligasi, pasar uang dan reksadana campuran.

Berbagai macam instrumen pasar modal menunjukkan bahwa semakin banyak pilihan yang dimiliki investor untuk melakukan investasi. Akan tetapi, investor harus memahami bahwa *risk* dan *return* yang harus diterima pada setiap instrumen pasar modal tersebut berbeda. Maka dari itu, investor harus mempertimbangkan instrumen pasar modal mana yang mampu memberikan *return* tinggi dengan risiko yang rendah.

2.1.2.3 Efisiensi Pasar Modal

Hartono (2013) menyatakan efisiensi pasar modal merupakan kondisi dimana harga sekuritas mencerminkan penuh informasi yang tersedia. Informasi terdiri dari informasi masa lalu dan informasi yang diterima saat ini seperti laporan keuangan, *stock split* dan pembagian dividen. Menurut Fahmi (2014) efisiensi pasar modal dibagi menjadi 3, yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Weak form menyatakan bahwa harga saham tercermin dari semua informasi masa lalu, sehingga investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* jika menggunakan data masa lalu. Menurut Fama (1991) untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah dapat dilakukan dengan melihat seberapa kuat informasi masa lalu mampu memprediksi *return* di masa yang akan datang.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Semi strong form menyatakan bahwa harga saham secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan saat ini, sehingga investor akan memperoleh *abnormal return* pada sekitar waktu publikasi suatu informasi. Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat dilakukan dengan studi peristiwa (*event study*) yaitu seberapa cepat harga saham mencerminkan informasi yang dipublikasikan (Fama, 1991).

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Strong form menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi termasuk informasi privat. Jika efisiensi pasarnya berbentuk kuat, maka investor tidak dapat memperoleh *abnormal return*. Menurut Fama (1991) pengujian efisiensi pasar bentuk kuat dilakukan untuk menjawab apakah investor memiliki informasi privat yang tidak mencerminkan harga saham.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa efisiensi pasar merupakan kondisi dimana pasar mampu mencerminkan informasi baik informasi dari masa lalu maupun saat ini. Penelitian ini menggunakan efisiensi pasar semi kuat (*semi strong form*) dengan melakukan studi peristiwa (*event study*) karena penelitian ini menguji kandungan informasi laba,

arus kas, profitabilitas dan *leverage ratio* pada saat publikasi laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia.

2.1.3 Laporan Keuangan

2.1.3.1 Pengertian Laporan Keuangan

Menurut Fahmi (2014) laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi perusahaan dan informasi tersebut dapat menjadi gambaran kinerja keuangan perusahaan. Informasi kondisi keuangan dan hasil yang telah dicapai perusahaan dapat dilihat di dalam laporan keuangan. Pernyataan ini ditegaskan oleh Munawir (2002) laporan keuangan merupakan alat untuk memperoleh informasi posisi keuangan dan hasil yang dicapai perusahaan yang bersangkutan.

Laporan keuangan merupakan sarana penting bagi investor dalam melihat perkembangan perusahaan secara periodik (Samsul, 2015). Investor membutuhkan informasi sejauhmana kelancaran aktivitas, potensi dividen serta besarnya profitabilitas perusahaan dalam suatu periode, sehingga investor dapat memutuskan untuk melakukan investasi atau tidak di perusahaan tersebut.

Analisis laporan keuangan perlu dilakukan sebelum mengambil keputusan investasi. Analisis laporan keuangan untuk investasi jangka panjang berbeda dengan analisis laporan keuangan untuk kepentingan jangka pendek walaupun sama-sama menggunakan analisis fundamental. Menurut Samsul (2015)

investor jangka panjang menganalisis kinerja manajemen dan perusahaan, sedangkan investor jangka pendek akan menganalisis kinerja saham.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan informasi kondisi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan dan digunakan sebagai bahan acuan investor sebelum melakukan investasi.

2.1.3.2 Jenis-Jenis Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2011) laporan keuangan yang digunakan investor untuk melihat kinerja perusahaan dalam suatu periode terdiri dari :

1. Neraca

Neraca merupakan laporan yang menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu. Posisi keuangan yang dimaksudkan adalah posisi jumlah aktiva dan pasiva suatu perusahaan.

2. Laporan laba rugi

Laporan laba rugi merupakan laporan yang menggambarkan hasil usaha perusahaan pada suatu periode. Pada laporan laba rugi terlihat pendapatan, sumber pendapatan yang diperoleh perusahaan dan biaya-biaya yang harus dikeluarkan perusahaan.

3. Laporan Perubahan Modal

Laporan perubahan modal merupakan laporan yang berisi tentang perubahan jumlah dan jenis modal yang dimiliki perusahaan dalam suatu periode.

4. Laporan arus kas

Laporan arus kas merupakan laporan yang menunjukkan aliran kas masuk dan kas keluar perusahaan dalam suatu periode. Aliran kas masuk disebabkan oleh pendapatan maupun pinjaman dana dari pihak luar, sedangkan aliran kas keluar disebabkan oleh biaya-biaya yang telah dikeluarkan perusahaan.

5. Catatan atas laporan keuangan

Catatan atas laporan keuangan merupakan laporan yang berkaitan dengan isi dari laporan keuangan yang disajikan. Laporan ini berisi tentang informasi tambahan yang dianggap perlu atas laporan keuangan.

Sedangkan berdasarkan PSAK No, 1 paragraf 10 (2014) menyatakan bahwa laporan keuangan terdiri dari 6 komponen yaitu sebagai berikut :

1. Laporan posisi keuangan pada akhir periode.
2. Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode.
3. Laporan perubahan ekuitas selama periode.
4. Laporan arus kas selama periode.

5. Catatan atas laporan keuangan, berisi ringkasan kebijakan akuntansi yang signifikan dan informasi penjelasan lain.
6. Laporan posisi keuangan pada awal periode terdekat sebelumnya ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya.

Berdasarkan kedua pendapat tersebut laporan keuangan yang umum dipublikasikan perusahaan adalah neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan.

2.1.3.3 Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Djarwanto (2001) tujuan laporan keuangan untuk menyajikan laporan kemajuan perusahaan dalam suatu periode. Pihak manajemen perlu mengetahui bagaimana perkembangan investasi serta pencapaian-pencapaian yang telah perusahaan peroleh dalam jangka waktu pengamatan.

Menurut Najmudin (2011) laporan keuangan disusun untuk menyediakan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan perubahan keuangan perusahaan, sehingga pemangku kepentingan dapat memakainya dalam mengambil keputusan ekonomi. Selain itu, laporan keuangan digunakan sebagai laporan pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang sudah dipercayakan kepadanya.

Dalam PSAK No.1 paragraf 09 (2014) tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam membuat keputusan ekonomik. Laporan keuangan menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan padanya.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa tujuan laporan keuangan adalah untuk menyajikan informasi tentang kinerja perusahaan dan kondisi perusahaan dalam suatu periode.

2.1.4 Abnormal Return

2.1.4.1 Pengertian Abnormal Return

Menurut Hartono (2013) *Abnormal Return* merupakan kelebihan *actual return* dari *return* normal. *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan investor (*expected return*). Menurut Samsul (2015) *abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return* yang terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan. Apabila selisih *return* positif maka *actual return* lebih besar dari *expected return*, sedangkan selisih *return* negatif maka *actual return* lebih kecil dari *expected return*.

Abnormal return terjadi akibat dari pengumuman suatu peristiwa seperti kejadian luar biasa (bencana alam, perang,

terorisme, penyebaran wabah dan lain-lain), kondisi politik, kebijakan pemerintah, *stock split* dan lain sebagainya. Melihat dampak suatu peristiwa mampu mempengaruhi harga saham, investor dapat melakukan analisis studi peristiwa di sekitar pengumuman suatu peristiwa. Investor dapat bertindak cepat dalam mengambil keputusan jual atau beli saham ketika peristiwa terjadi (Nelvianti, 2013).

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan *return* yang tidak normal akibat dari adanya kandungan informasi dalam suatu pengumuman.

2.1.4.2 Jenis-Jenis Abnormal Return

Menurut Samsul (2015) *abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok, yaitu :

1. *Abnomal Return* (AR)

Abnormal return dapat dihitung dengan mencari selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan secara harian pada setiap jenis saham, sehingga dapat diketahui nilai tertinggi dan terendah *abnormal return* yang terjadi pada setiap jenis saham dalam suatu periode jendela.

2. *Average Abnormal Return* (AAR)

Average abnormal return merupakan rata-rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang dihitung

harian. AAR dapat mencerminkan reaksi pasar yang paling kuat, baik positif maupun negatif selama periode jendela.

3. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Cummulative abnormal return merupakan kumulatif dari *abnormal return* harian pada setiap jenis saham. CAR digunakan untuk menganalisis pengaruh positif maupun negatif saham selama periode penelitian.

4. *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Cummulative Average Abnormal Return merupakan kumulasi dari *Average Abnormal Return* dari hari pertama sampai hari berikutnya selama periode jendela. *Cummulative Average Abnormal Return* dapat mengetahui grafik kecenderungan naik maupun turun selama periode jendela, sehingga dapat diketahui apakah suatu peristiwa berdampak negatif maupun positif.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa, *abnormal return* secara keseluruhan memiliki 4 jenis yaitu *abnormal return (AR)*, *average abnormal return (AAR)*, *cummulative abnormal return (CAR)* dan *cummulative average abnormal return (CAAR)*. Penelitian ini menggunakan *cummulative abnormal return (CAR)* sebagai variabel yang diteliti, karena beberapa peneliti berusaha menemukan faktor-faktor yang spesifik baik internal maupun eksternal perusahaan yang mampu menjelaskan *abnormal return* pada teknik regresi

adalah *cummulative abnormal return* (Hartono, 2016). Selain itu, banyak dari penelitian terdahulu menggunakan *cummulative abnormal return* sebagai variabel dependen yaitu penelitian yang dilakukan oleh: Nelviati (2013) dan Agustina dan Kianto (2012).

2.1.4.3 Metode Pengukuran Abnormal Return

Menurut Samsul (2015) *abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* saham dengan *expected return* saham dengan rumus sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$: *Abnormal Return* saham i pada hari t

$R_{i,t}$: *Actual Return* saham i pada hari t

$E(R_{i,t})$: *Expected Return* saham i pada hari t

Return sesungguhnya (*Actual Return*) adalah *return* terjadi pada waktu ke-t. *Return* sesungguhnya merupakan selisih harga saham hari ini dengan harga saham hari sebelumnya yang dapat dihitung dengan (Hartono, 2013) :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$: *Actual Return* saham i pada hari t

$P_{i,t}$: Harga penutupan saham i pada hari t

$P_{i,t-1}$: Harga penutupan saham i pada hari t-1

Return yang diharapkan merupakan *return* yang diestimasi.

Menurut Brown dan Warner dalam Hartono (2013) untuk mengestimasi Return yang diharapkan ada 3 model yaitu:

1. Mean Adjusted Model

Model disesuaikan rata-rata (*Mean adjusted model*) merupakan *return* yang diharapkan memiliki nilai konstan yang sama dengan *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2013):

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$: *Return* ekspektasi sekuritas ke i untuk periode peristiwa ke t

$R_{i,j}$: *Return* realisasi sekuritas ke i pada periode estimasi ke j

T : Lamanya periode estimasi dari t_1 sampai dengan t_2

2. Market Model

Model pasar (*market model*) merupakan model indeks berdasarkan pada pengamatan bahwa harga sekuritas bergerak fluktuatif searah dengan indeks pasar. Perhitungan *return* ekpektasi model pasar dilakukan dengan 2 tahap yaitu dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan model ekspektasi dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*) dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2013):

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Keterangan :

$R_{i,j}$: *Return* realisasi sekuritas ke i pada periode estimasi ke j

α_i : *Intercept* untuk sekuritas ke i

β_i : Koefisien *slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke i

R_{mj} : *Return* Indeks pasar pada periode estimasi ke j yang dapat dengan rumus $R_{mj} = (IHSg_j - IHSg_{j-1}) / IHSg_{j-1}$ dengan IHSg adalah Indeks Harga Saham Gabungan

$\varepsilon_{i,j}$: Kesalahan residu sekuritas ke i pada periode estimasi ke j

3. *Market Adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa estimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada waktu tersebut. Model disesuaikan pasar tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi. Cara menghitungnya menggunakan rumus sebagai berikut (Hartono, 2013):

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$: *Return* ekspektasi sekuritas ke i untuk periode t

$R_{m,t}$: *Return* Indeks pasar pada periode estimasi ke j yang dapat dengan rumus $R_{m,t} = (IHS_{t-1} - IHS_{t-2}) / IHS_{t-2}$ dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan

2.1.5 Laba Akuntansi

2.1.5.1 Pengertian Laba Akuntansi

Laba menurut Yocelyn & Christiawan (2012) merupakan jumlah penghasilan perusahaan dalam satu periode. Informasi laba dapat dilihat pada bagian laporan laba rugi yang diterbitkan perusahaan. Tujuan utama pelaporan laba adalah untuk melihat sejauhmana kemampuan perusahaan dalam menutupi biaya

operasi serta kemampuan perusahaan dalam mengembalikan *return* kepada investor. Tujuan lainnya adalah sebagai indikator profitabilitas dalam mengestimasi potensi laba di masa yang akan datang (Subramanyam & Wild, 2008).

Menurut Subramanyam & Wild (2008) laba akuntansi merupakan informasi yang paling diminati oleh investor. Laba sering dijadikan tolak ukur dalam menilai kinerja suatu perusahaan dan dapat memprediksi arus kas masa depan (Saputra & Astika, 2013). Selain itu, laba akuntansi menjadi tolak ukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya dan bahan evaluasi kinerja perusahaan. Pengukuran pada umumnya dilakukan dengan membandingkan laba periode berjalan dengan laba periode sebelumnya atau dengan perusahaan lain pada sektor yang sama.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi merupakan informasi tentang jumlah penghasilan perusahaan dalam satu periode yang berguna bagi investor untuk mengukur kinerja perusahaan.

2.1.5.2 Jenis-Jenis Laba Akuntansi

Menurut Harrison Jr., *et all.* (2011) laba akuntansi dibagi menjadi 3 golongan, yaitu laba kotor, laba operasi dan laba bersih yang akan dijelaskan sebagai berikut :

1. Laba kotor

Laba kotor merupakan selisih dari pendapatan atau penjualan dengan harga pokok penjualan. Harga pokok penjualan merupakan semua biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan atau membuat barang tersebut.

2. Laba operasi

Laba operasi merupakan selisih dari laba kotor dengan beban operasi. Beban operasi adalah beban yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan operasional perusahaan.

3. Laba bersih

Laba bersih merupakan selisih dari seluruh pendapatan dan biaya yang dikeluarkan perusahaan pada satu periode. Menurut Rahmat & Erna (2005) laba bersih merupakan angka selisih dari seluruh pendapatan operasional maupun bukan operasional dan seluruh biaya operasional maupun bukan operasional, maka dapat disimpulkan laba bersih menunjukkan laba yang ditahan dan yang akan dibagikan sebagai dividen.

Sedangkan menurut Kasmir (2011) laba akuntansi dibagi menjadi 2 yaitu laba kotor dan laba bersih. Laba kotor merupakan laba keseluruhan yang pertama kali diperoleh perusahaan. Laba bersih merupakan laba setelah dikurangi biaya-biaya dalam satu periode termasuk pajak.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa, laba akuntansi di dalam laporan laba rugi memiliki beberapa jenis

laba dengan karakteristik yang berbeda yang dapat digunakan investor sebagai informasi yang mampu mencerminkan kinerja perusahaan dalam suatu periode.

2.1.5.3 Metode Pengukuran Laba Akuntansi

Penelitian ini menggunakan laba bersih yaitu laba setelah pajak sebagai data pengukuran variabel laba akuntansi. Menurut Umdiana & Paradiba (2018) laba bersih merupakan hasil utama yang terjadi berdasarkan kegiatan utama perusahaan dengan seluruh biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* kepada investor. Pengukuran laba akuntansi dengan membandingkan laba setelah pajak periode berjalan dengan laba periode sebelumnya dengan rumus sebagai berikut (Triyono & Hartono, 2000) :

$$LAK = \frac{LAK_{i,t} - LAK_{i,t-1}}{LAK_{i,t-1}}$$

Keterangan :

LAK : Perubahan Laba Akuntansi

$LAK_{i,t}$: Laba Akuntansi ke-i periode t

$LAK_{i,t-1}$: Laba Akuntansi ke-i periode t-1

2.1.6 Arus Kas

2.1.6.1 Pengertian Arus Kas

Laporan arus kas merupakan salah satu komponen dari laporan keuangan yang dipublikasikan (Yocelyn & Christiawan,

2012). Laporan arus kas disajikan sebagai bagian tidak terpisahkan dalam suatu laporan keuangan setiap periodenya. Pemakai laporan membutuhkan informasi laporan arus kas tidak bergantung kepada aktivitas perusahaan karena seluruh perusahaan memerlukan kas untuk alasan yang sama diluar aktivitas penghasil pendapatan yang berbeda (Nugroho, 2018).

Arus kas merupakan laporan yang menyajikan informasi tentang aliran kas masuk dan kas keluar serta setara kas di suatu perusahaan dalam periode tertentu (Martani, 2012). Kas terdiri dari saldo kas dan rekening koran, sedangkan setara kas merupakan investasi yang berjangka pendek, likuid dan cepat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa mengalami risiko perubahan nilai yang signifikan.

Laporan arus kas terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan (IAI, 2014). Laporan arus kas melaporkan arus kas masuk dan keluar yang utama dari perusahaan dalam satu periode. Adanya informasi arus kas, investor dapat menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan menilai kebutuhan perusahaan dalam menggunakan kas.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa arus kas merupakan salah satu komponen dalam laporan keuangan yang berisi tentang aliran kas masuk dan kas keluar perusahaan

dalam suatu periode yang digunakan investor untuk menilai kinerja perusahaan.

2.1.6.2 Arus Kas Operasi

1. Pengertian Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan jumlah kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan (Kieso, Weygandt & Warfield, 2002). Kegiatan operasional arus kas masuk paling besar dari kegiatan penjualan, sedangkan arus kas keluar berasal dari pajak, gaji, sewa dan lainnya. Maka dari itu, kegiatan operasional berpengaruh terhadap laporan laba rugi dengan basis akrual dan laporan arus kas melaporkan dampaknya bagi kas. Pernyataan ini diperkuat oleh Subramanyam & Wild (2014) bahwa aktivitas operasi merupakan kegiatan yang berhubungan dengan laba.

Arus kas operasi merupakan indikator utama dalam menentukan apakah perusahaan mampu menghasilkan kas untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasional, membayar dividen dan melakukan investasi menggunakan pendanaan dari internal perusahaan (IAI, 2014). Informasi arus kas operasi digunakan investor untuk menilai kinerja perusahaan dan sejauh mana kemampuan operasional perusahaan dan menghasilkan *return* yang baik.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi yang berisi informasi tentang aliran arus kas

yang berasal dari aktivitas operasional perusahaan terutama aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan yang berguna bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan dalam suatu periode.

2. Metode Pengukuran Arus Kas Operasi

Menurut Migayan & Ratnawati (2014) Arus kas operasi yang digunakan adalah arus kas bersih aktivitas operasi pada laporan arus kas perusahaan. Arus kas operasi diukur menggunakan rumus (Djam'an, Pagalung & Tawakkal, 2011) :

$$AKO = \frac{AKO_{i,t} - AKO_{i,t-1}}{AKO_{i,t-1}}$$

Keterangan :

AKO : Perubahan Arus Kas Operasi

$AKO_{i,t}$: Arus Kas Operasi ke-i periode t

$AKO_{i,t-1}$: Arus Kas Operasi ke-i periode t-1

2.1.6.3 Arus Kas Investasi

1. Pengertian Arus Kas Investasi

Arus kas investasi merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan investasi perusahaan (IAI, 2014). Jumlah arus kas investasi mendeskripsikan kemampuan perusahaan dalam mengelola pengeluaran yang terjadi untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas di masa yang akan datang. Kegiatan

arus kas investasi meliputi pemberian dan penagihan pinjaman serta pelepasan dan perolehan investasi.

Sedangkan menurut Sumbramanyam & Wild (2014) kegiatan investasi merupakan teknik untuk memperoleh dan menghapus aset non kas. Aktivitas ini meliputi aset yang diinginkan untuk dapat menghasilkan pemasukan bagi perusahaan, seperti penjualan dan pembelian aset tetap dan investasi dalam efek. Pernyataan ini didukung oleh Kieso, Weygandt & Warfield (2002) arus kas investasi merupakan kegiatan investasi berupa perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak tergolong setara kas.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan, bahwa arus kas investasi merupakan laporan yang berisi aliran dana kas masuk maupun keluar untuk kegiatan investasi perusahaan dalam suatu periode.

2. Metode Pengukuran Arus Kas Investasi

Arus kas investasi diperoleh dari hasil aktivitas perusahaan yang berfokus pada kegiatan yang berhubungan dengan investasi atas aset perusahaan pada periode t (Yahya, 2020). Arus kas investasi diukur menggunakan rumus sebagai berikut (Triyono & Hartono, 2000) :

$$AKI = \frac{AKI_{i,t} - AKI_{i,t-1}}{AKI_{i,t-1}}$$

Keterangan :

AKI : Perubahan Arus Kas Investasi

$AKI_{i,t}$: Arus Kas Investasi ke-i periode t

$AKI_{i,t-1}$: Arus Kas Investasi ke-i periode t-1

2.1.6.4 Arus Kas Pendanaan

1. Pengertian Arus Kas Pendanaan

Arus kas pendanaan merupakan aktivitas kas yang diperoleh perusahaan akan dibayarkan kembali ke pemilik kas, sehingga akan menimbulkan perubahan jumlah dan komposisi modal serta pinjaman perusahaan (Kieso, Weygandt & Warfield, 2002). Hal ini terjadi karena arus kas pendanaan berisi transaksi yang melibatkan pos-pos kewajiban. Aktivitas pendanaan meliputi kegiatan untuk memperoleh kas dari investor dan kreditur yang dibutuhkan untuk menjalankan perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh Syakur (2009) bahwa perubahan arus kas pendanaan berimbas pada jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

Sedangkan menurut Sumbramanyam & Wild (2014) kegiatan pendanaan merupakan kegiatan penarikan, pendistribusian dan perolehan dana guna mendukung kegiatan perusahaan. Kegiatan ini meliputi penerimaan kas untuk penerbitan sekuritas, pembayaran kas untuk perolehan sekuritas, pelunasan pinjaman dan lain-lain.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa arus kas pendanaan merupakan aliran kas masuk dan keluar yang mampu mempengaruhi jumlah dan komposisi modal serta pinjaman perusahaan.

2. Metode Pengukuran Arus Kas Pendanaan

Arus kas Pendanaan diperoleh dari hasil aktivitas kegiatan pendanaan perusahaan yang didapatkan kreditur maupun investor pada periode t (Yahya, 2020). Arus kas pendanaan diukur menggunakan rumus sebagai berikut (Triyono & Hartono, 2000) :

$$AKP = \frac{AKP_{i,t} - AKP_{i,t-1}}{AKP_{i,t-1}}$$

Keterangan :

AKP : Perubahan Arus Kas Pendanaan

$AKP_{i,t}$: Arus Kas Pendanaan ke-i periode t

$AKP_{i,t-1}$: Arus Kas Pendanaan ke-i periode t-1

2.1.7 Profitabilitas

2.1.7.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan yang tercermin pada tingkat keuntungan yang diperoleh dari penjualan

maupun investasi (Fahmi, 2014). Profitabilitas mampu mendeskripsikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari sumber daya yang dimiliki. Menurut Sujarweni (2017) Profitabilitas merupakan rasio digunakan untuk mengukur tingkat perolehan laba (keuntungan) dalam hubungan penjualan, laba, aktiva dan ekuitas. Kedua pernyataan di atas didukung Kasmir (2011) bahwa profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

Semakin tinggi nilai rasio maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Fahmi, 2014). Nilai rasio profitabilitas yang tinggi akan membuat harga saham naik, sehingga menarik investor untuk melakukan investasi karena investor menilai perusahaan akan mampu memberikan *return* yang tinggi.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang digunakan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari sumberdaya yang dimilikinya dengan indikator semakin tinggi nilai rasio maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan.

2.1.7.2 Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

Menurut Fahmi (2014) rasio profitabilitas ada 4, yaitu *gross profit margin*, *net profit margin*, *return of investment* dan *return on equity* yang akan dijelaskan sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin*

Gross profit margin merupakan rasio yang membandingkan antara penjualan dan beban pokok penjualan (Fraser & Ormiston, 2008). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang. Rumus perhitungan *Gross profit margin* sebagai berikut (Fahmi, 2014).

$$GPM = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Net Profit Margin*

Net profit margin merupakan rasio pendapatan terhadap penjualan (Fahmi, 2014). Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi operasi dan strategi perusahaan dalam menetapkan harga serta status persaingan dengan perusahaan lain. *Net profit margin* juga digunakan untuk menilai kestabilan perusahaan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Rumus untuk menghitung *net profit margin* sebagai berikut (Fahmi, 2014) :

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. *Return of Investment (ROI)*

Menurut Fahmi (2014) *return of investment (ROI)* atau pengembalian investasi merupakan rasio digunakan untuk melihat kemampuan investasi yang ditanamkan perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan harapan investor . Rumus *return of investment* sebagai berikut (Fahmi, 2014) :

$$ROI = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

4. *Return on Equity (ROE)*

Return on equity merupakan rasio laba atas ekuitas (Fahmi, 2014). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber daya dimiliki untuk menghasilkan *return*. Rumus digunakan untuk menghitung *return on equity* sebagai berikut (Fahmi, 2014) :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.7.3 Metode Pengukuran Profitabilitas

Peneliti menggunakan rasio ROE untuk mengukur profitabilitas. Analisis ROE lazim digunakan investor dalam mengukur nilai profitabilitas perusahaan (Amalia, Arfan & Shabri, 2014). Selain itu, merujuk penelitian terdahulu banyak yang

menggunakan ROE sebagai rasio profitabilitas. Adapun rumusnya sebagai berikut (Fahmi, 2014) :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.8 Leverage Ratio

2.1.8.1 Pengertian Leverage Ratio

Leverage ratio menurut Ulfah & Paramu (2017) merupakan rasio untuk melihat dan mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi segala kewajibannya seandainya perusahaan terancam likuidasi.

Menurut Hanafi & Halim (2014) *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiannya. Perusahaan tidak solvabel jika total hutang lebih besar dari total aset. Rasio ini mengukur likuiditas perusahaan dalam jangka panjang, sehingga difokuskan pada neraca bagian kanan.

Menurut Fahmi (2014) *leverage ratio* mengukur besar kegiatan operasi perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Semakin tinggi penggunaan hutang maka akan membahayakan perusahaan karena terjebak dalam hutang yang tinggi dan akan kesulitan dalam mengembalikan hutang tersebut. Maka dari itu perlu menyeimbangkan berapa banyak hutang yang diambil dan

sumber dana yang dapat dipakai untuk mengembalikan hutang tersebut.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutang untuk kegiatan perusahaan dalam suatu periode.

2.1.8.2 Jenis-Jenis Leverage Ratio

Menurut Meythi & Linda (2011) *leverage ratio* dibagi dalam 2 kelompok. Kelompok pertama, mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk mengukur pendapatan apakah cukup memenuhi kewajiban. Rasio yang masuk dalam kelompok pertama adalah *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to assets ratio* (DAR), sedangkan yang masuk kelompok kedua adalah *times interest earned ratio* (TIER).

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan dalam satu periode akuntansi. *Debt to Equity Ratio*

(DER) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Fahmi, 2014) :

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

2. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Debt to assets ratio (DAR) merupakan rasio berupa besarnya presentase aktiva yang disediakan oleh hutang. Semakin tinggi presentase maka semakin besar pula risiko yang harus dihadapi oleh investor. *Debt to Assets Ratio* (DAR) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Fahmi, 2014):

$$DAR = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3. *Times Interest Earned Ratio* (TIER)

Times interest earned ratio (TIER) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunganya dengan laba operasi (EBIT) serta mengukur berapa nilai minimal penurunan laba tanpa menyebabkan kegagalan dalam pemenuhan kewajiban membayar bunga pinjaman. *Times Interest Earned Ratio* (TIER) dapat dihitung sebagai berikut (Fahmi, 2014):

$$TIER = \frac{EBIT}{\text{Biaya Bunga (Interest)}} \times 100\%$$

2.1.8.3 Metode Pengukuran Leverage Ratio

Peneliti menggunakan rasio DER untuk mendeskripsikan *leverage ratio*. Menurut Kasmir (2011) *debt to equity ratio* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur nilai

utang dengan ekuitas perusahaan. Merujuk penelitian terdahulu banyak yang menggunakan analisis rasio DER dalam mengukur pengaruhnya dengan *abnormal return*. Rasio DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Fahmi, 2014) :

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut penelitian yang pernah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya mengenai Pengaruh informasi internal perusahaan terhadap *abnormal return*.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun	Judul	Hasil Penelitian
1.	Nurhidayah Djam'an, Gagaring Pagalung dan Tawakal (2011)	Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba dan Size Perusahaan terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<ol style="list-style-type: none"> 1. Arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i>. 2. Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i>. 3. Arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i>. 4. Informasi laba berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i>. 5. Size perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i>
2.	Lidya Agustina dan Ferlysia Kianto (2012)	Pengaruh Informasi Laba Akuntansi Terhadap <i>Abnormal Return</i> pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45	<ol style="list-style-type: none"> 1. Laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> saham.

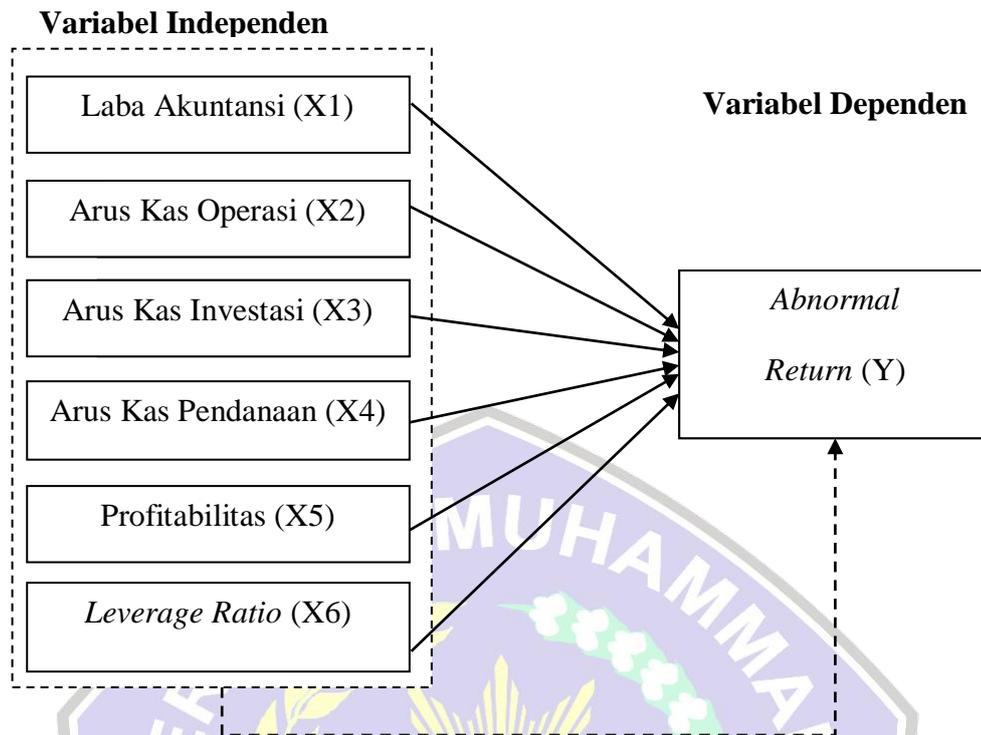
3.	Tony S. Chendrawan (2012)	Pengaruh Likuiditas, <i>Earnings Growth</i> , <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham Indeks LQ 45	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i>. 2. <i>Earnings growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i>. 3. <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i>. 4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i>.
4.	Nelvianti (2013)	Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i>. 2. Arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i>. 3. Arus kas pendanaan berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i>. 4. Laba tidak berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i>. 5. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i>.
5.	Rhandy Ichsan dan Salma Taqwa. (2013)	Pengaruh Informasi Laba, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Earning per Share</i> berpengaruh signifikan terhadap harga saham. 2. <i>Dividen per Share</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham. 3. <i>Return on Equity</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham.
6.	Rita Amalia, Muhammad Arfan dan M. Shabri (2014)	Pengaruh Laba, Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> , dan Profitabilitas Terhadap <i>Abnormal Return</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Laba berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i>. 2. CSR berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i>. 3. Profitabilitas berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i>.

7.	Fandi Widhi Hatmoko (2016)	Analisis Pengaruh Arus Kas, <i>Leverage</i> dan <i>Firm Siza</i> terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham pada	<ol style="list-style-type: none"> 1. Arus kas operasi berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i>. 2. Arus kas pendanaan berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i>. 3. <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i>. 4. <i>Firm size</i> berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i>.
8.	Jumiati Halima, Moh. Amin dan M. Cholid Mawardi (2019)	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Makro Ekonomi Terhadap <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Industri Pertambangan di BEI (Bursa Efek Indonesia)	<ol style="list-style-type: none"> 1. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> 2. ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> 3. ROE berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> 4. EPS berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> 5. SBI berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> 6. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i>

Sumber : Jurnal Penelitian Terdahulu Diolah Tahun 2020

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka variabel yang berkaitan dengan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

Keterangan :

— : Garis Parsial

- - - : Garis Simultan

Laporan keuangan merupakan peringatan awal kemunduran atau kemajuan kondisi keuangan suatu perusahaan (Nugroho, 2018). Kandungan informasi pada laporan keuangan penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini dilihat dengan reaksi pasar pada waktu publikasi laporan keuangan di BEI. Reaksi pasar ditandai dengan adanya perubahan harga saham yang akan menimbulkan *abnormal return*.

Laba akuntansi merupakan informasi yang dibutuhkan investor, dimana investor dapat menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan *return*. Apabila perusahaan mampu menghasilkan laba tinggi, maka investor akan berinvestasi di perusahaan. Hal ini mengakibatkan harga saham melonjak, sehingga berpotensi menimbulkan *abnormal return*.

Laporan arus kas juga berpotensi menimbulkan *abnormal return*. Hal ini terjadi karena laporan arus kas berisi informasi arus kas masuk dan keluar dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan, sehingga investor dapat menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan menggunakan kas dan setara kas. Apabila arus kas menunjukkan hasil yang baik, maka investor akan bereaksi positif yang mengakibatkan perubahan harga saham secara signifikan, sehingga menimbulkan *abnormal return*.

Analisis fundamental sangat diperlukan investor untuk mengetahui dan memprediksi *return* yang bisa diberikan perusahaan. Salah satu analisis yang mampu memberikan informasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah rasio profitabilitas. Semakin besar rasio membuat investor berekspektasi bahwa kedepannya perusahaan akan memberi *return* yang besar. Hal ini akan mengakibatkan perubahan harga saham yang bisa menimbulkan *abnormal return*.

Kefektifan kinerja perusahaan juga indikator penting sebelum mengambil keputusan investasi yang tercermin pada rasio *leverage* perusahaan. Semakin besar hutang maka semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan pihak luar. Investor berasumsi peningkatan rasio *leverage* sebagai

sinyal negatif, sehingga investor memutuskan menjual saham perusahaan tersebut. Hal tersebut mengakibatkan penurunan harga saham yang cukup signifikan dan akan menimbulkan *abnormal return* saham.

Laba akuntansi, laporan arus kas, profitabilitas dan *leverage* merupakan informasi yang dibutuhkan investor dalam menilai kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Kandungan informasi ini dapat tercermin dengan adanya perubahan harga saham ketika publikasi laporan keuangan, sehingga menimbulkan *abnormal return*. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh secara simultan antara enam variabel tersebut dengan *abnormal return*, sehingga peneliti merumuskan hipotesis bahwa laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, profitabilitas dan *leverage* berpengaruh simultan maupun parsial terhadap *abnormal return*.

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap *Abnormal Return* Saham

Laba akuntansi merupakan kenaikan aset bersih atau modal pemegang saham atau pemangku kepentingan sebagai imbal hasil dari kegiatan operasional perusahaan (Agustina & Kianto, 2012). Menurut akuntansi konvensional, laba akuntansi adalah perbedaan pendapatan realisasi dengan biaya yang dibebankan (Muqodim, 2005). Laba akuntansi memiliki kandungan informasi yang tinggi (Purwanti Endang & Chomsatu, 2015). Informasi laba akuntansi mampu mencerminkan kinerja perusahaan dalam satu periode dan bahan pertimbangan perusahaan tentang sumber ekonomi yang akan dikelola perusahaan di masa depan (Alimilia & Sulistyowati, 2007).

Menurut *signalling theory*, pemberian sinyal informasi dalam laba akuntansi dapat dibuktikan dengan melihat reaksi investor terhadap *return* saham pada saat publikasi laporan keuangan. Apabila terjadi peningkatan laba, maka pasar memiliki kecenderungan untuk bereaksi positif terhadap perusahaan (Yahya, 2020). Investor akan melakukan aksi beli yang mengakibatkan perubahan harga saham melebihi kondisi normal, sehingga menimbulkan peningkatan *abnormal return* (Zaqi, 2006). Sebaliknya, apabila laba akuntansi mengalami penurunan, maka pasar akan bereaksi negatif sehingga harga saham turun dan menimbulkan penurunan *abnormal return*.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Bakhtiar (2016) mengindikasikan bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap *abnormal return*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Chendrawan (2012) menyatakan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H_{01} : Laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

H_{a1} : Laba akuntansi berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

2.4.2 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Abnormal Return* Saham

Arus kas operasi merupakan arus kas yang didalamnya berisi informasi penghasil utama pendapatan atau penentuan laba bersih

(Yahya, 2020). Jumlah dari arus kas operasi menentukan kemampuan operasional perusahaan, membayar dividen, melunasi pinjaman dan melakukan investasi tanpa mengandalkan sumber pendanaan lain (Yahya, 2020). Informasi arus kas operasi mencerminkan kinerja perusahaan, menilai kemampuan operasional perusahaan dan kemampuan menghasilkan *return* di masa depan.

Menurut *signalling theory*, pemberian sinyal kepada investor dalam konteks arus kas operasi berupa informasi laporan keuangan. Peningkatan arus kas operasi akan memberikan sinyal positif bagi investor tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Purwanti Endang & Chomsatu, 2015). Sinyal positif diasumsikan oleh investor dengan melakukan aksi beli, sehingga menimbulkan perubahan harga saham dan berpotensi terjadinya peningkatan *abnormal return*. Sebaliknya, penurunan nilai arus kas operasi diasumsikan sebagai sinyal negatif yang berpotensi menimbulkan penurunan *abnormal return*.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Anantha (2017) mengindikasikan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *abnormal return*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Umdiana (2014) menyatakan bahwa arus kas operasional tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H_{02} : Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

H_{a2} : Arus kas operasi berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

2.4.3 Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap *Abnormal Return* Saham

Arus kas investasi menggambarkan penerimaan dan pengeluaran yang bertujuan menghasilkan pendapatan (Yahya, 2020). Kegiatan yang tercatat dalam arus kas investasi adalah perolehan dan penjualan investasi pada aset jangka panjang yang produktif, penjualan dan pembelian aset tetap dan sebagainya, sehingga penurunan nilai arus kas investasi disebabkan oleh perusahaan sedang aktif melakukan investasi aset tetap atau membeli aset tetap, sedangkan kenaikan nilai arus kas investasi disebabkan penjualan aset tetap atau aset jangka panjang lainnya (Yahya, 2020).

Menurut *signalling theory*, pemberian sinyal kepada investor dalam konteks arus kas investasi dapat dilihat dari informasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan investor sebagai acuan sebelum melakukan investasi. Apabila arus kas investasi mengalami peningkatan, maka pendapatan perusahaan akan meningkat. Meningkatnya pendapatan membuat investor bereaksi positif dengan berinvestasi di perusahaan. Informasi tersebut membuat investor membeli saham di Bursa, sehingga harga saham akan meningkat yang menyebabkan peningkatan *abnormal return* (Nurmayanti, Hariyani & Febrika, 2015). Sebaliknya, apabila arus kas investasi mengalami penurunan, investor berasumsi pendapatan atau *return* yang diterima

akan menurun sehingga menimbulkan sinyal negatif yang berakibat pada penurunan harga saham dan menimbulkan penurunan *abnormal return*.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Puspitasari *et al.*, (2017) mengindikasikan bahwa arus kas investasi berpengaruh terhadap *abnormal return*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Yahya (2020) menyatakan arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H_{03} : Arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

H_{a3} : Arus kas invetasi berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

2.4.4 Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap *Abnormal Return* Saham

Arus kas pendanaan merupakan arus kas yang memiliki manfaat untuk memprediksi kas masa depan (Yahya, 2020). Kegiatan dalam arus kas pendanaan meliputi penggunaan dan pendapatan kas untuk membayar dividen, penerbitan saham, penarikan obligasi dan penerbitan obligasi. Aktivitas seperti penerbitan obligasi maupun saham baru mampu meningkatkan struktur modal perusahaan.

Menurut *signalling theory*, pemberian sinyal kepada investor dalam konteks arus kas pendanaan dilihat dari bagaimana informasi

yang disajikan dalam arus kas pendanaan bermanfaat untuk memprediksi arus kas di masa depan oleh investor. Apabila arus kas pendanaan mengalami peningkatan, maka perusahaan memiliki banyak dana untuk mengembangkan serta meningkatkan kinerja perusahaan (Nelvianti, 2013). Peningkatan ini diasumsikan sebagai sinyal positif, sehingga membuat pasar bereaksi positif yang berakibat pada perubahan *return* saham. Harga saham akan meningkat cukup signifikan dan menimbulkan peningkatan *abnormal return* (Djam'an, Pagalung & Tawakkal, 2011). Sebaliknya, apabila arus kas pendanaan mengalami penurunan, investor akan menangkapnya sebagai sinyal negatif yang berakibat pada penurunan harga saham yang cukup signifikan dan menimbulkan penurunan *abnormal return*.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hatmoko (2016) mengindikasikan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *abnormal return*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Yahya (2020) menyatakan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H_{04} : Arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

H_{a4} : Arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

2.4.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Abnormal Return* Saham

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui sumber daya yang ada (Harahap, 2002). Investor dapat mengukur keefektifan kinerja perusahaan dengan menghitung rasio ini (Amalia, Arfan & Shabri, 2014). Pengukuran rasio profitabilitas cukup banyak jenisnya, salah satunya ROE (*Return on Equity*) yang sering dilakukan investor untuk mengukur seberapa besar keuntungan yang menjadi hak milik modal sendiri (Ichsan & Taqwa, 2013).

Menurut *signalling theory*, pemberian sinyal kepada investor dalam konteks profitabilitas dapat dilihat dari bagaimana rasio profitabilitas bermanfaat sebagai informasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba oleh investor. Semakin besar nilai profitabilitas maka semakin besar *return* yang diperoleh perusahaan, sehingga diindikasikan perusahaan bekerja dengan efektif. Peningkatan nilai profitabilitas diasumsikan sebagai sinyal positif, sehingga investor akan bereaksi positif yang mengakibatkan peningkatan harga saham yang cukup signifikan dan dapat menimbulkan *abnormal return* (Mujiani, Soraya & Yuliawati, 2020). Sebaliknya, apabila nilai profitabilitas mengalami penurunan maka investor akan menanggapinya sebagai sinyal negatif yang berakibat pada penurunan harga saham yang cukup signifikan dan menimbulkan penurunan *abnormal return*.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Halima, Amin & Mawardi (2019) mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *abnormal return*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Herlina (2008) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H_{05} : Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

H_{a5} : Profitabilitas berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

2.4.6 Pengaruh *Leverage Ratio* Terhadap *Abnormal Return* Saham

Leverage ratio memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan perusahaan yang didanai oleh utang (Hatmoko, 2016). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya jika terjadi likuidasi. Menurut Sawir (2009) rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. DER merupakan salah satu *leverage ratio* yang digunakan sebagai dasar pertimbangan investor sebelum berinvestasi, karena pada dasarnya investor ingin mendapat *return* yang tinggi (Halima, 2019).

Menurut *signalling theory*, pemberian sinyal kepada investor dalam konteks *leverage* dapat dilihat dari bagaimana investor

menanggapi manfaat informasi *leverage* sebagai salah satu indikator sebelum berinvestasi. Semakin tinggi nilai *leverage* diindikasikan total hutang yang dimiliki perusahaan lebih besar dari total modal sendiri, sehingga semakin besar perusahaan bergantung terhadap pihak luar atau kreditur (Simanungkalit, 2012). Peningkatan nilai *leverage* ditangkap investor sebagai sinyal negatif, sehingga berdampak pada penurunan harga saham yang cukup signifikan yang berakibat pada timbulnya penurunan *abnormal return* maupun. Sebaliknya, penurunan nilai *leverage* dianggap sebagai sinyal positif sehingga harga saham mengalami peningkatan dan menimbulkan *abnormal return*.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Chendrawan (2012) mengindikasikan bahwa *leverage ratio* berpengaruh terhadap *abnormal return*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Halima (2019) menyatakan *leverage ratio* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H_{0_6} : *Leverage ratio* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

H_{a_6} : *Leverage ratio* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

2.4.7 Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Profitabilitas, dan *Leverage Ratio* Terhadap *Abnormal Return*

Laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, profitabilitas dan *leverage ratio* merupakan kondisi internal perusahaan yang terdapat pada laporan keuangan. kondisi internal perusahaan tersebut mampu mempengaruhi *abnormal return* saham. Apabila pada saat tanggal publikasi laporan keuangan pasar bereaksi, maka dapat dikatakan bahwa kondisi internal perusahaan mengandung informasi yang dapat dilihat dengan adanya *abnormal return* saham di suatu perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Umdiana & Paradiba (2018) bahwa variabel arus kas dan laba akuntansi secara simultan berpengaruh terhadap *abnormal return*. Selain itu, berdasarkan penelitian Jumiaty Halima (2019) variabel DER, ROA, ROE, SBI dan tingkat inflasi secara simultan mampu berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

- H₀₇*** : Laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, profitabilitas dan *leverage ratio* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.
- H_{a7}*** : Laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, profitabilitas dan *leverage ratio* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.