

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Yocelyn, A. & Christiawan Y. G (2012)

Penelitian dengan judul “ Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Berkapasitas Besar “ bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai apakah informasi perubahan arus kas dan laba akuntansi digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan investasi yang tercermin dari *return* saham yang diperoleh. Objek penelitiannya adalah perusahaan yang memiliki kapitalisasi besar yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2010.

Model penelitian yang digunakan yaitu model analisis regresi berganda. Populasi penelitian adalah saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010. Kriteria pemilihan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2009-2010 yang memiliki kapitalisasi besar. Dari 420 saham perusahaan saham yang ada hanya diambil 97 saham perusahaan dengan kapitalisasi paling besar .

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap perusahaan yang berkapitalisasi besar yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2010, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa informasi perubahan arus kas (arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan) tidak berpengaruh secara

signifikan terhadap *return* saham. Informasi laba akuntansi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi laba akuntansi lebih memiliki makna dari pada informasi arus kas. Investor jauh lebih mempertimbangkan informasi laba akuntansi yang di ungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan tersebut dalam membuat keputusan investasi.

Persamaan :

1. Meneliti pengaruh perubahan arus kas, laba akuntansi terhadap *return* saham
2. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda

Perbedaan :

1. Sampel penelitian terdahulu adalah perusahaan berkapitalisasi besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Indeks Sri Kehati periode 2010-2013.
2. Penelitian sekarang menguji pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham sedangkan penelitian terdahulu tidak

2. Ginting . S (2011)

Penelitian dengan judul “ Analisis pengaruh pertumbuhan arus kas, dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 di bursa efek Indonesia “. Bertujuan menganalisis untuk mengetahui dan pengaruh pertumbuhan arus kas, dan laba akuntansi terhadap *return* saham secara simultan maupun secara parsial. objek penelitiannya adalah seluruh laporan keuangan pada perusahaan LQ 45.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang konsisten masuk dalam LQ 45 periode agustus 2005- agustus 2010. Berdasarkan kriteria *purposive sampling* yang ditetapkan diperoleh sampel sebanyak 20 emiten yang representatif. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda (*multiple regression*) dan pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan uji t dan secara simultan dengan menggunakan uji f.

Kesimpulan penelitian tersebut yaitu hasil uji f menunjukkan bahwa secara bersama (simultan) variabel independen yaitu variabel pertumbuhan arus kas operasi (AKO), arus kas investasi (AKI), arus kas pendanaan (AKP), laba akuntansi (LAK), berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return* saham.

Sedangkan hasil uji t (parsial) yang telah dilakukan dengan regresi model linier berganda menunjukkan bahwa pada periode pengamatan variabel AKO, dan variabel LAK, berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hal ini dikarenakan nilai signifikan kedua variabel di bawah $\alpha=0,05$. Yang berarti (H1) diterima karena angka signifikansi sebesar 0.027 untuk AKO dan sebesar 0,000 untuk LAK. Hal ini diartikan bahwa investor merespon terhadap pertumbuhan arus kas operasi dan informasi laba juga memberikan reaksi positif bagi investor yang melakukan investasi pada perusahaan LQ 45.

Selain itu variabel AKI, AKP, tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi kedua variabel tersebut lebih besar dari $\alpha=0,05$. Yang artinya (H1) di tolak karena angka signifikansinya sebesar 0,373 untuk AKI dan sebesar 0,574 untuk AKP. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan

informasi yang terkandung dalam arus kas investasi dan arus kas pendanaan belum sepenuhnya digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pasar modal.

Persamaan :

Meneliti tentang pengaruh komponen arus kas, laba akuntansi terhadap return saham.

Perbedaan

Peneliti terdahulu meneliti perusahaan LQ 45 sedangkan penelitian sekarang meneliti perusahaan yang terdaftar di indeks Sri kehati. Penelitian terdahulu hanya meneliti komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap *return* saham, sedangkan dalam penelitian ini juga menguji pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham.

3. Sinaga, H. H (2011)

Penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Total Arus kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi Terhadap Return Saham “ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh total arus kas, arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap *return* saham. Penelitian ini merupakan replikasi dari Ninna Daniati dan Suhairi (2006)

Metode peneltitan menggunakan metode pengumpulan data dengan studi dokumentasi data diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* dan data laporan keuangan untuk tahun 2005-2007. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Sampel adalah 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di

bursa efek Indonesia dan dibatasi pada perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan per 31 desember dari tahun 2005-2007. Metode yang digunakan adalah *purposive sumpling*. dengan metode pooling data (2005-2007) dengan jumlah sampel 99.

Hasil penelitian yang sudah dilakukan menunjukkan secara parsial tidak ada pengaruh signifikan antara total arus kas terhadap *return* saham secara. Dan ada pengaruh yang signifikan dan negatif antara arus kas operasional terhadap *return* saham. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara arus kas investasi terhadap *return* saham. Dan tidak ada yang pengaruh signifikan antara arus kas pendanaan terhadap *return* saham. Sedangkan ada pengaruh yang signifikan dan positif antara laba akuntansi terhadap *return* saham.

Persamaan :

Menganalisis pengaruh komponen arus kas, dan laba akuntansi terhadap *return* saham.

Perbedaan :

Objek Penelitian terdahulu adalah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan yang terdaftar di indeks Sri Kehati. Penelitian terdahulu hanya menguji pengaruh komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap *return* saham sedangkan dalam penelitian sekarang juga meneliti uji pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham.

4. Ebrahime, M. dan Chadegani, A. A (2011)

Penelitian dengan judul “*The Relationship between Earning, Deviden, Stock Price and Stock Return: Evidence from Iranian Companies*“ ini bertujuan mempersiapkan kriteria bagi investor untuk membuat keputusan yang lebih baik dalam hal berinvestasi; apakah ada hubungan yang signifikan antara laba periode berjalan per saham pada rasio harga saham awal dan *return* saham; apakah ada hubungan yang signifikan antara dividen per saham dari periode saat ini pada rasio harga saham dan *return* saham, dan apakah ada hubungan yang signifikan antara harga awal *reserve stock*, laba per saham saat ini pada rasio harga saham awal, dividen per saham sebelumnya pada rasio harga saham awal dan *return* saham.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran selama tahun 2001-2010. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran selama tahun 2001-2010.

Hasil penelitian mengungkapkan ada hubungan yang signifikan antara laba periode berjalan per saham pada rasio harga saham awal dan *return* saham, sedangkan hasil hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara dividen per saham periode saat ini pada rasio harga saham dan *return* saham. Sedangkan hasil pengujian hipotesis terakhir menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara harga awal saham *reserve*, laba per saham periode berjalan rasio harga saham awal, dividen per saham sebelumnya pada harga saham awal dan *return* saham.

Persamaan :

Menguji hubungan laba dan *return* saham.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu meneliti hubungan deviden, harga saham dan *return* saham, sedangkan pada penelitian sekarang juga menguji pengaruh arus kas dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham. Objek penelitian terdahulu adalah perusahaan di Bursa Efek Iran, sedangkan penelitian sekarang adalah perusahaan yang tercatat pada Indeks Sri Kehati.

5. Zhi Da (2009)

Penelitian ini berjudul “*Cash flow, Consumption Risk, and the Cross-section of Stock Returns*” Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui karakteristik pentingnya arus kas yang mendasar baik dalam hal kovarian dan durasi untuk memahami perbedaan premi risiko di seluruh asset.

Penelitian menggunakan statistik deskriptif dari 30 portofolio, rata-rata pengukuran durasi arus kas pada 30 portofolio, pengukuran kovarian arus kas pada 30 portofolio, regresi berganda, analisis montecarlo, robustness model arus kas, dan diagnose regresi cross-section. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri di NYSE Amex dan NASDAQ pada tahun 1964-2002. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan industri pada tahun 1964-2002.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan, model arus kas dua faktor menggabungkan kedua karakteristik arus kas mampu menjelaskan 82% dari variasi cross-section premi risiko.

Persamaan :

Meneliti tentang pengaruh komponen arus kas, terhadap *return* saham.

Perbedaan :

Peneliti terdahulu meneliti pada perusahaan industri di NYSE Amex dan NASDAQ pada tahun 1964- 2002, sedangkan pada penelitian sekarang meneliti perusahaan yang terdaftar di indeks Sri kehati. Penelitian terdahulu hanya meneliti Arus Kas terhadap *return* saham, sedangkan dalam penelitian sekarang juga menguji pengaruh laba akuntansi dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham

6. Meryane, D. N (2009)

Penelitian dengan judul “ Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku bunga SBI, Volume Perdagangan Saham, Inflasi dan Beta Saham Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007) “bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga SBI, volume transaksi perdagangan, inflasi dan beta saham terhadap harga saham.

Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak pertama kali melakukan penawaran umum ke publik periode tahun 2004-2007. Sampel dalam penelitian ini adalah 23 emiten sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan metode *pooling data* (periode triwulan tahun 2004-2007), sehingga jumlah data observasi 368.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis hasil pengujian secara parsial (individu) tidak ada pengaruh signifikan antara nilai tukar rupiah, inflasi terhadap harga saham secara parsial, disebabkan karena sektor perbankan menggunakan mata uang rupiah dalam melakukan transaksi dengan nasabahnya sehingga nilai tukar rupiah terhadap dollar tidak berpengaruh pada harga saham pasar. Kondisi inflasi menyebabkan investor tidak ingin berspekulasi atau cenderung bersikap menunggu agar kondisi inflasi lebih stabil, sehingga resiko kerugian yang dialami investor tidak besar.

Sedangkan Suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap harga saham secara parsial. Kemudian variabel volume perdagangan saham dan beta saham berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa volume perdagangan yang tinggi mengindikasikan banyaknya investasi yang masuk ke perusahaan perbankan, sehingga akan menyebabkan harga saham perusahaan menjadi meningkat ini menunjukkan bahwa investor cenderung berspekulasi dalam menanamkan investasi ke perusahaan yang mempunyai risiko yang tinggi, dengan harapan memperoleh keuntungan yang tinggi pula dari saham yang dibelinya.

Persamaan :

Meneliti tentang tingkat suku bunga SBI .

Perbedaan :

Variabel dependen pada penelitian tersebut adalah harga saham sedangkan pada penelitian ini variabel dependennya adalah *return* saham.

Objek penelitian/ perusahaan yang diteliti adalah hanya pada satu perusahaan dengan pendekatan studi empiris pada emiten perbankan di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di indeks Sri Kehati.

7. Meta, R. S (2006)

Penelitian dengan judul “Perbedaan Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/ US Dollar Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Saham Properti dan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta 2000-2005) “. Mengangkat permasalahan yang sedang terjadi di Bursa Efek Jakarta untuk mengetahui lebih jauh dan menganalisis Perbedaan pengaruh Inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/ US dollar terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan manufaktur di BEJ. Objek penelitian adalah data laporan keuangan saham properti dan manufaktur di BEJ mulai dari tahun 2000-2005.

Kriteria pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan memiliki laporan keuangan yang lengkap. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan uji *chow test*. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur dan properti yang mencatat sahamnya di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2005. Sampel dalam penelitian ini adalah terdiri dari 30 perusahaan properti dan 40 perusahaan manufaktur.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan properti. hal ini dapat diartikan bahwa informasi

laju perubahan inflasi tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan properti. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan inflasi berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur.

Tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan properti, dikarenakan perusahaan properti bergerak pada kawasan pertokoan dan perkantoran yang tidak menggunakan sistem KPR. Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Kurs Rupiah/Dollar berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur dan properti.

Hasil uji *chow test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh antara inflasi, tingkat suku bunga dan kurs Rupiah/Dollar terhadap *return* saham perusahaan properti dan manufaktur. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan kondisi ekonomi makro ekonomi pada tahun 2000-2005 tidak membedakan pengaruh terhadap *return* saham properti dan manufaktur.

Persamaan :

Menguji pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham dan menggunakan data skunder dengan menggunakan metode *purposive sumpling*

Perbedaan :

Peneliti terdahulu meneliti pengaruh Inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/Dollar terhadap *return* saham pada properti dan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. sedangkan dalam penelitian sekarang meneliti komponen Arus kas dan laba Akuntansi terhadap *return* saham pada Indeks Sri Kehati.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1	Yocelyn, A & Christiawan Y. G (2012)	Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Berkapasitas Besar.	<u>Variabel independen :</u> Arus kas, dan laba akuntansi <u>Variabel dependen :</u> <i>Return</i> saham	Regresi berganda	informasi perubahan arus kas (arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham. sedangkan informasi laba akuntansi berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.
2	Ginting, S (2011)	Analisis pengaruh pertumbuhan arus kas, dan laba akuntansi terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan LQ-45 di bursa efek Indonesi.	<u>Variabel independen :</u> Arus kas, dan laba akuntansi <u>Variabel dependen :</u> <i>Return</i> saham	Regresi linear berganda	variebel AKO, LAK, berpengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan variabel AKI, AKP, tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
3	Sinaga, H.H (2011)	Analisis Pengaruh Total Arus kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi Terhadap	<u>Variabel independen :</u> Arus kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi	<i>Pooling data</i>	Total Arus Kas tida berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, arus kas operasi berpengaruh signifikan dan negative terhadap <i>return</i>

		Return Saham	<u>Variabel Dependen :</u> <i>Return</i> saham		saham, arus kas investasi dan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan Laba Akuntansi berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>return</i> saham.
4	Ebrahime, M. dan Chadegani, A. A (2011)	The Relationship between Earning, Deviden, Stock Price and Stock Return: Evidence from Iranian Companies	laba, deviden, harga saham dan <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	ada hubungan yang signifikan antara laba periode berjalan per saham pada rasio harga saham awal dan <i>return</i> saham, tidak ada hubungan yang signifikan antara deviden per saham periode saat ini pada rasio harga saham dan <i>return</i> saham, bahwa ada hubungan yang signifikan antara harga awal saham reserve, laba per saham periode berjalan rasio harga saham awal, deviden per saham sebelumnya pada harga saham awal dan <i>return</i> saham.
5	Zhi Da (2009)	Cashflow, Counsumption Risk, and the Cross-section of Stock Returns	<u>Variabel independen :</u> Arus Kas, Risiko Konsumsi, dan Cross-section <u>Variabel dependen :</u>	Regresi berganda	Secara keseluruhan , model arus kas dua faktor menggabungkan kedua karakteristik arus kasmampu menjelaskan 82 % dari variasi cross- sectional premi risiko.

			<i>Return</i> saham		
6	Meryane, D. N (2009)	Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku bunga SBI, Volume Perdagangan Saham, Inflasi dan Beta Saham Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007)	<p><u>Variabel independen :</u></p> <p>Nilai Tukar Rupiah, Suku bunga SBI, Volume Perdagangan Saham, Inflasi dan Beta Saham</p> <p><u>Variabel dependen :</u></p> <p>Harga saham</p>	<i>Pooling</i> data	Nilai tukar, Inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. sedangkan Suku Bunga SBI berpengaruh negative terhadap harga saham dan Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap harga saham
7	Meta, R. S (2006)	Perbedaan Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/ US Dollar Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Saham Properti dan Manufaktur yang di Bursa Efek Jakarta 2000-2005)	<p><u>Variabel independen :</u></p> <p>Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/ US Dollar,</p> <p><u>Variabel dependen :</u></p> <p><i>Return</i> saham</p>	Regresiline ar berganda	inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham perusahaan properti, tetapi berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur. tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan properti, tetapi berpengaruh signifikan negative terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur. kurs Rupiah/Dollar berpengaruh signifikan dan negative terhadap <i>return</i> saham perusahaan property dan manufaktur.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Signalling Theory

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis. Informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, masa kini maupun masa depan bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Menurut (Leland dan Pyle, 1977) dalam (Scott, 2012:475) teori sinyal menyatakan bahwa para manajer perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor dimana hal tersebut bertujuan agar perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui suatu pelaporan dengan mengirimkan sinyal melalui laporan tahunannya.

Menurut Jogiyanto (2000: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi dan pengumuman tersebut dapat diterima dengan sinyal baik oleh investor sehingga akan terjadi perubahan volume perdagangan saham.

Signaling Theory juga menjelaskan bahwa pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi bagi pihak diluar perusahaan. Informasi suatu perusahaan dapat dikatakan merupakan informasi sinyal baik apabila perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa mendatang begitupun sebaliknya, sehingga dapat menarik para investor untuk melakukan perdagangan saham. Marwata (2001) menyatakan bahwa :

Return yang meningkat dapat diprediksi memberikan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang dan analisa yang mengungkap sinyal tersebut digunakan untuk memprediksi peningkatan *earning* jangka panjang.

2.2.2 Indeks Sri Kehati

Sejak 8 Juni 2009, PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan yayasan keanekaragaman hayati Indonesia (yayasan KEHATI) meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks SRI- KEHATI. SRI merupakan pendekan dari *Sustainable and Responsible Investment*.

Tujuan dibentuknya indeks ini adalah untuk memberikan informasi secara terbuka kepada masyarakat luas mengenai karakteristik dari perusahaan terpilih pada indeks SRI KEHATI yang dianggap memiliki bermacam bentuk pertimbangan dalam usahanya berkaitan dengan kepedulian pada lingkungan, tata kelola perusahaan, keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, hak asasi manusia, dan perilaku bisnis dengan etika bisnis yang diterima di tingkat international.

Yayasan KEHATI menetapkan 25 perusahaan terpilih yang dianggap dapat memenuhi kriteria indeks SRI KEHATI. Perusahaan terpilih akan dievaluasi setiap 2 periode dalam setahun, yaitu pada bulan April dan Oktober. Setelah terpilih nama-nama dari 25 perusahaan tersebut akan dipublikasikan oleh BEI yang dapat dilihat di www.idx.co.id

Mekanisme pemilihan perusahaan-perusahaan untuk masuk indeks SRI KEHATI dilakukan melalui dua tahap, yaitu tahap pertama adalah penapisan awal seleksi negatif dan aspek keuangan kemudian pada tahap kedua adalah dengan

aspek fundamental. Seleksi awal dilakukan untuk memilih saham yang berpotensi menjadi anggota indeks. Yaitu mempertimbangkan kriteria sebagai berikut:

1. Total aset

Total yang mempresentasikan ukuran dari emiten SRI, yakni emiten-emiten yang memiliki total aset di atas Rp 1 triliun berdasarkan laporan keuangan auditan tahunan.

2. *Price Earning Ration* (PER)

kriteria dari indeks Sri Kehati adalah Emiten yang memiliki PER yang positif yang merupakan kriteria dari indeks Sri Kehati..

3. *Free Float Ratio*

Free float atau kepemilikan saham publik harus besar dari 10%

Aspek Keuangan

- Perusahaan memiliki Kapitalisasi Pasar (*Market Capitalization*) diatas Rp 1 triliun berdasarkan laporan keuangan teraudit tahun terakhir.
- Perusahaan memiliki Asset di atas Rp. 1 triliun berdasarkan laporan keuangan teraudit tahun terakhir.
- Perusahaan memiliki *Free Float Ratio* diatas 10% berdasarkan saham aktif di bursa dengan kepemilikan publik.
- Perusahaan memiliki *Price Earning Ratio* (PER) yang positif dalam 6 (enam) bulan terakhir.

Perusahaan-perusahaan yang lolos pada tahap pertama akan akan dinilai kinerjanya pada aspek fundamental yang meliputi beberapa bidang, diantaranya.

Aspek Fundamental

- Tata Kelola Perusahaan
- Lingkungan
- Keterlibatan Masyarakat
- Perilaku Bisnis
- Sumber Daya Manusia
- Hak Asasi Manusia

Penilaian dilakukan dengan cara review data sekunder, pengisian kuesioner oleh perusahaan-perusahaan yang telah melalui tahapan seleksi tersebut, dan data lain yang relevan. Dari hasil review tersebut, 25 perusahaan dengan nilai tertinggi masuk dalam Indeks SRI KEHATI.

Evaluasi dan penggantian saham

Secara rutin Bursa Efek dan Yayasan KEHATI akan memantau komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks. Review dan pergantian saham yang masuk perhitungan indeks SRI-KEHATI dilakukan setiap 6 bulan yaitu setiap awal bulan Mei dan November.

2.2.3 Arus Kas

Laporan arus kas dinilai banyak memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dan kondisi likuiditas perusahaan di masa yang akan datang. Laporan arus kas ini juga memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran pada suatu periode tertentu (Harahap, 2012).

Menurut Sinaga (2011), tujuan utama laporan arus kas adalah memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pembayaran kas suatu perusahaan selama satu periode. Tujuan lain dari laporan arus kas yaitu memberikan informasi kepada kreditor, investor dan pemakai lainnya untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas bersih di masa yang akan datang, dan juga kemampuan perusahaan dalam melunasi semua hutang-hutangnya kepada kreditor. Serta memungkinkan bagi para pemakai laporan keuangan mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas di masa yang akan datang (*future cash flow*) dari berbagai perusahaan.

Laporan arus kas ini merupakan persyaratan yang penting bagi setiap perusahaan yang *go public* untuk disajikan dalam laporan keuangan secara periodik. Dalam penyajian laporan arus kas terdiri dari aktivitas arus kas operasi, aktivitas arus kas investasi dan aktivitas arus kas pendanaan (Harahap, 2012).

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi (*operating activities*) yaitu arus kas yang berasal dari penghasilan utama pendapatan perusahaan atau transaksi yang masuk ke dan keluar dari dalam penentuan laba bersih (IAI, dalam pernyataan Standar Akuntansi No. 2, 2012). Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah dari operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber dana dari luar (PSAK No.2 paragraf 12, 2012).

Beberapa contoh arus kas operasi yang berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi pendapatan laba atau rugi bersih adalah sebagai berikut

(PSAK No. 2 paragraf 13, 2012) :

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa
- b. Penerimaan kas dari *royalty, fees*, komisi dan pendapatan lain.
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang atau jasa
- d. Pembayaran kas kepada dan untuk kepentingan karyawan
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat polis lain.
- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
- g. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang di miliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan.

Menurut (PSAK No.2 paragraf 17, 2012).terdapat dua metode dalam pelaporan arus kas aktivitas operasi tersebut yaitu metode langsung dan metode tidak langsung. Metode langsung melaporkan penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto diungkapkan. Metode tidak langsung yaitu laba atau rugi disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi nonkas, penangguhan, atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasil atau beban yang terkait dengan arus kas investasi dan pendanaan. Entitas dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan oleh metode langsung (PSAK No.2 paragraf 18, 2012).

Perubahan arus kas operasi dapat dihitung dengan rumus : (Ginting, 2011)

$$\text{Perubahan Arus Kas Operasi} = \frac{\text{AKO}_{(t)} - \text{AKO}_{(t-1)}}{\text{AKO}_{(T-1)}} \times 100$$

Arus Kas Investasi

Menurut (Yocelyn & Christiawan ,2012). Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan arus kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan. Aktivitas investasi meliputi perolehan dan penjualan investasi serta investasi jangka panjang yang produktif, seperti pabrik dan peralatan. penggunaan dan perolehan kas untuk penjualan surat hutang atau ekuitas dari kesatuan lain, penjualan dan pembelian pabrik, peralatan, tanah dan sebagainya.

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah penting karena arus kas tersebut mencerminkan pengeluaran yang telah terjadi untuk sumber daya yang dimaksudkan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah: (PSAKNo.2 paragraf 17, 2012).

- a. Pembayaran kas untuk membeli aset tetap, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasikan dan aset tetap yang dibangun sendiri
- b. Penerimaan kas dari penjualan aset tetap aset takberwujud, dan aset jangka panjang lain.
- c. Pembayaran kas untuk membeli instrument utang atau instrument ekuitas entitas lain dan kepemilikan dalam ventura bersama (selain pembayaran kas untuk instrument yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjualbelikan).
- d. Penerimaan kas dari penjualan instrument utang dan instrument ekuitas entitas lain yang kepemilikan ventura bersama (selain penerimaan kas dari instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjualbelikan)

- e. Uang muka pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan).
- f. Penerimaan kas dari pelunasan uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan).
- g. Pembayaran kas sehubungan dengan *future contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan, atau jika pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.
- h. Penerimaan kas dari *future contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan, atau jika pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

Perubahan arus kas investasi dapat dihitung dengan rumus : (Ginting, 2011)

$$\text{Perubahan Arus Kas Investasi} = \frac{\text{AKI}_{(T)} - \text{AKI}_{(T-1)}}{\text{AKI}_{(T-1)}} \times 100$$

Arus Kas Pendanaan

Menurut (Yocelyn&Christiawan ,2012) arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemberi dana bagi perusahaan. Aktivitas pendanaan meliputi perubahan pada pos-pos kewajiban jangka panjang dan ekuitas pemilik modal serta pembayaran deviden kepada pemegang saham. Transaksi pada aktivitas penggunaan dan perolehan kas untuk pembayaran deviden, penerbitan saham biasa, penarikan obligasi, penerbitan utang atau obligasi.

Arus kas dari aktifitas pendanaan merupakan arus kas yang diperoleh karena adanya kegiatan peminjaman dan pembayaran hutang, perolehan sumber daya dari pemilik perusahaan, serta pemberian imbalan atas investasi bagi pemilik perusahaan (Naimah, 2000 dalam Ginting, 2011).

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah penting karena berguna untuk memprediksi klaim atas arus kas masa depan oleh penyedia para modal entitas. Beberapa contoh transaksi arus kas yang berasal dari aktifitas pendanaan adalah sebagai berikut : (PSAK No.2 paragraf 16, 2012)

- a. Penerimaan kas dari penerbitan saham atau instrument ekuitas lain.
- b. Pembayaran kas kepada pemilik saham untuk menarik atau menebus saham entitas.
- c. Penerimaan kas dari penerbitan obligasi, pinjaman wesel, hipotik dan pinjaman jangka pendek dan jangka panjang lain.
- d. Pelunasan pinjaman.
- e. Pembayaran kas oleh *lessee* untuk mengurangi saldo liabilitas yang berkaitan dengan sewa pembiayaan.

Perubahan arus kas pendanaan dapat dihitung dengan rumus : (Ginting, 2011)

$$\text{Perubahan Arus Kas Pendanaan} = \frac{\text{AKP}_{(T)} - \text{AKP}_{(T-1)}}{\text{AKP}_{(T-1)}} \times 100$$

2.2.4 Laba Akuntansi

Suwardjono (2005:455) mendefinisikan laba sebagai pendapatan dikurangi biaya merupakan pendefinisian secara struktural atau sintaktik. Pengertian laba yang dianut oleh struktur akuntansi sekarang ini adalah laba yg merupakan selisih pengukuran pendapatan dan biaya secara akrual. Laba Akuntansi didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasi dari transaksksi yang terjadi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut (Yocelyn&Christiawan, 2012).

Investor membutuhkan beberapa informasi tentang laba akuntansi sebagai pertimbangan dalam menentukan apakah investor tersebut akan membeli atau

menjual atau menahan investasinya. Laba dipakai untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam pengguna sumber daya ekonomi perusahaan. Menurut (Yocelyn&Christiawan, 2012) hingga saat ini masih banyak yang memandang laporan laba rugi akuntansi sebagai informasi terbaik dalam menilai prospek arus kas dimasa depan. Bagi beberapa pemegang saham informasi laba akuntansi merupakan salah satu penilai kemampuan perusahaan dalam membayar deviden.

Investor dan kreditor sering menggunakan informasi pendapatan dan informasi mengenai laba dan komponen-komponennya dalam bermacam-macam cara dan tujuan untuk menaksir prospek mereka untuk aliran kas dari investasi dalam pinjaman untuk usaha, mereka menggunakan informasi laba tersebut dalam hal. (Faisal Abdullah, 2004 dalam Sinaga, 2011) :

- a. Mengevaluasi pelaksanaan manajemen
- b. Menaksir penambahan laba atau jumlah lain yang mereka lihat seperti mewakili jangka panjang laba usaha yang mampu didapat.
- c. Memprediksi laba di masa datang
- d. Menilai risiko dari menginvestasikan pinjaman pada usaha

Perubahan laba akuntansi dapat dihitung dengan rumus : (Ginting, 2011)

$$\text{Perubahan Laba Akuntansi} = \frac{\text{LAK}_{(T)} - \text{LAK}_{(T-1)}}{\text{LAK}_{(T-1)}} \times 100$$

2.2.5 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga SBI merupakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, diatas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam presentase yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) dengan mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia. (Meta, 2003). Tingkat suku bunga (*interest rate*) yaitu suatu harga dari sebuah penggunaan uang yang digunakan untuk jangka waktu

tertentu atau dipergunakan untuk saat ini yang akan dikembalikan pada waktu mendatang (Herman, 2003 dalam Meta, 2006).

Menurut (Laksmono 2001 dalam Meta, 2006) Nilai suku bunga domestik di Indonesia sangat terkait dengan suatu tingkat suku bunga internasional. Hal ini mungkin terjadi karena beberapa faktor salah satunya yaitu akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan internasional dan juga disebabkan oleh kebijakan nilai tukar mata uang yang kurang fleksibel. Selain itu faktor terpenting dalam menentukan tingkat suku bunga di Indonesia yaitu tingkat diskonto suku bunga di Indonesia (SBI).

Dalam penentuan tingkat suku bunga juga berlaku hukum permintaan dan penawaran. Apabila terjadi penawaran uang yang tetap dan semakin tinggi pendapatan nasional maka akan semakin tinggi tingkat suku bunga (Meta, 2006).

2.2.6 Return Saham

Return adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan (Ginting 2011). Setiap investor dalam berinvestasi pastinya menginginkan keuntungan atas dana investasi yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut, dalam hal ini tingkat keuntungan yang disebut sebagai *return*. Pada dasarnya tujuan investor menanamkan dananya pada sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan *return*, sehingga apabila harga saham mengalami sebuah kenaikan maka secara otomatis *return* juga akan mengalami kenaikan juga, yang berarti baik investor ataupun perusahaan akan mendapatkan keuntungan dari kenaikan dalam harga saham tersebut. Sehingga semakin tinggi perubahan harga

saham maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang didapatkan investor.

Menurut (Jogiyanto, 2014: 235) *Return* saham merupakan pendapatan yang berhak diperoleh investor atas penginvestasian dananya. *return* dibedakan menjadi dua yaitu : *return* realisasi merupakan return yang telah terjadi berupa *capital gain*, yang kedua yaitu *return* ekspektasi. Menurut Sinaga, (2011) *Expected return* merupakan tingkat pengembalian return yang diharapkan oleh investor atas investasi yang akan diterima dimasa yang akan datang. Menurut (Jogiyanto, 2014: 235) *Returns* saham merupakan pendapatan yang berhak diperoleh investor atas penginvestasian dananya. *return* dibedakan menjadi dua yaitu : *return* realisasi merupakan return yang telah terjadi berupa *capital gain*, yang kedua yaitu *return* ekspektasi.

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa datang.

Menurut (Sinaga, 2011) *Return* pada dasarnya dibagi menjadi dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, deviden dan sebagainya. *Capital gain* yaitu keuntungan yang diterima

karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrument investasi.

Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi adalah faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan seperti kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan kondisi intern lainnya di dalam perusahaan. Sedangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi return saham yaitu politik dalam negeri, perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing dan inflasi (Sinaga, 2011).

Return saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2014: 237)

$$R_i = \frac{P_{(T)} - P_{(T-1)}}{P_{(T-1)}}$$

Keterangan :

R _i	=	<i>Return Saham</i>
P _t	=	Harga saham pada periode sekarang
P _{t-1}	=	Harga saham pada periode sebelumnya

2.2.7 Pengaruh Arus Kas terhadap *return* saham

Laporan arus kas menyajikan jumlah arus kas masuk dan arus kas keluar yang utama dari perusahaan selama satu periode. Salah satu tujuan utama laporan arus kas adalah memberikan informasi mengenai penerimaan kas dan pembayaran kas selama satu periode.

Menurut Kieso (2011: 204) tujuan utama dari laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pembayaran

kas suatu perusahaan selama suatu periode . Untuk mencapai tujuan tersebut , laporan arus kas melaporan sebagai berikut : 1. Efek kas operasi selama suatu periode , 2. transaksi Investasi 3. Transaksi keuangan , dan 4. Peningkatan bersih penurunan kas selama periode tersebut .disamping itu laporan arus kas juga memberikan informasi dan jawaban tentang: Kieso et al (2011: 205)

1. Dari mana kas berasal selama periode ?
2. Kas yang digunakan untuk selama periode tersebut ?
3. perubahan saldo kas selama periode tersebut ?

Laporan arus kas menyajikan informasi tentang aliran kas masuk dan aliran kas keluar selama periode akuntansi yang berasal dari (digunakan untuk) aktivitas operasi (*operating*), dan aktivitas investasi (*investing*), dan aktivitas pendanaan (*financing*).

Triyono dan Jogiyanto (2000) menyimpulkan bahwa:

pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas khususnya arus kas operasi mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga dan *return* saham.

Livnant, Zarowin, 1990 dalam Christiawan, 2012. yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibandingkan hubungan total arus kas dengan *return* saham.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Yocelyn&Christiawan, 2012) menyatakan bahwa arus kas di ketiga komponen terbukti tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dapat diartikan bahwa kemungkinan komponen arus kas tersebut belum sepenuhnya digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan di pasar modal.

2.2.8 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *return* saham

Arus kas operasi merupakan arus kas penghasil utama perusahaan atau transaksi yang masuk dan keluar dalam penentuan laba bersih yaitu meliputi arus kas yang dihasilkan dan di keluarkan dari transaksi yang masuk dalam determinasi penentu laba bersih (Yocelyn&Christiawan 2011). Sehingga dari kegiatan arus kas operasi ini dapat dilihat apabila perusahaan bisa menghasilkan aktivitas operasi yang semakin tinggi maka perusahaan tersebut mampu beroperasi secara *profitable* karena dari aktivitas operasi ini perusahaan bisa menghasilkan kas operasi yang sangat baik. Perubahan arus kas dalam aktivitas operasi akan memberikan sinyal yang positif bagi investor, akibatnya investor akan membeli saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham.

Hubungan arus kas dari aktifitas operasi dengan return saham telah diteliti oleh Livnant dan Zarowin, (1990)(dalam Yocelyn& Christiawan, 2012. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa komponen arus kas dari aktifitas operasi memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan *return* saham. Penelitian Triyono&Jogianto, (2000) menyatakan bahwa *unexpected cash inflow and cash outflow* dari aktifitas operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas dan juga hasil penelitian Ariadi (2009) dalam (Ginting, 2001) menyatakan bahwa perubahan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian oleh Daniati (2006) dan Satia (2012) menyimpulkan bahwa: “ arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham “

Selain itu penelitian yang dilakukan oleh (Clubb, 1995 dalam Ginting, 2011) menyatakan data arus kas di luar laba akuntansi hanya memberikan dukungan yang lemah bagi investor, artinya data arus kas tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.2.9 Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap *return* saham

Menurut (Yocelyn&Christiawan, 2011) Arus kas investasi merupakan aktivitas yang meliputi perolehan dan pelepasan aset jangka panjang dan juga perolehan dan penggunaan kas untuk surat-surat berharga, penjualan dan pembelian harta tetap, penjualan dan pembelian pabrik tanah. Semakin menurun arus kas investasi suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan banyak melakukan pembelian aset tetap dan atas melakukan investasi dalam aset. Namun sebaliknya jika suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi tingkat investasinya maka ini berarti perusahaan tersebut banyak melakukan penjualan aset tetap dan aset investasinya.

Arus kas investasi juga merupakan salah satu pertimbangan para investor untuk menilai kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang semakin menurun arus kas investasinya menunjukkan adanya peningkatan pendapatan di masa yang akan datang yang di peroleh dari tambahan investasi baru tersebut. Informasi ini juga berguna bagi investor yang dapat mempengaruhi keputusan membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Keputusan ini pastinya akan menyebabkan perubahan harga saham (Yocelyn&Christiawan, 2011).

Hubungan arus kas dari aktivitas investasi dengan *return* saham telah di teliti oleh (Miller &Rock, 1985 dalam Ginting, 2011) yang menyatakan bahwa

peningkatan investasi berkaitan erat dengan arus kas di masa yang akan datang, serta memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham. hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusno, (2004) dalam Ginting, (2011) yang menyatakan pula adanya peningkatan arus kas dari aktivitas investasi akan menarik investor untuk melakukan aksi beli saham yang akan meningkatkan harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham.

Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Satia (2012) menyatakan bahwa “ arus kas dari aktivitas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham “ Hal tersebut juga sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2011) yang menyatakan bahwa dari hasil pengujian secara parsial arus kas Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.2.10 Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap *return* saham

Arus kas pendanaan merupakan arus kas yang berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa yang akan datang oleh para pemberi dana bagi perusahaan tersebut. Penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas dan pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada menerbitkan saham. Hal ini membuat pasar bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan hutang (Yocelyn&Christiawan 2011)

Para investor menjadikan arus kas investasi pendanaan sebagai penilaian perusahaan yang akan mempengaruhi keputusan investasi mereka. Keputusan ini akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap perubahan harga pasar saham dan *return* saham. Dapat diartikan bahwa semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan

maka semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Sebaliknya semakin rendah arus kas pendanaan perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham (Sinaga, 2011).

Hubungan antara arus kas pendanaan dengan return saham telah diteliti oleh Triyono&Jogiyanto, (2000) dalam Ginting, (2011) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas pendanaan dengan *return* saham. sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh (Naimah,2000 dalam Ginting, 2011) terdapat hubungan yang signifikan juga antara arus kas pendanaan dengan *return* saham. Berbeda dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Ginting, (2011) dari hasil pengujian secara parsial diperoleh bahwa variabel pertumbuhan arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan informasi yang terkandung dalam arus kas pendanaan belum sepenuhnya digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pasar modal.

Secara teoritis semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Sebaliknya, semakin rendah arus kas pendanaan perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil nilai *expected return* saham (Sinaga, 2011).

2.2.11 Pengaruh Laba Akuntansi terhadap *return* saham

Laba merupakan selisih antara pendapatan perusahaan dikurangi dengan beban. Laporan laba rugi merupakan laporan yang bisa menjadi tolak ukur keberhasilan operasi perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu, sehingga laporan ini dapat membantu para investor dan kreditor dalam meramalkan jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas di masa yang akan datang.

Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang tinggi maka akan cenderung meningkat juga harga sahamnya, karena laba akuntansi yang semakin meningkat dapat memberikan sinyal yang positif pada investor mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang, sehingga investor cenderung akan membeli saham perusahaan tersebut. Perusahaan membagikan deviden dalam jumlah yang besar pula, sehingga ini menyebabkan pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

Hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham ini telah diteliti oleh Ball & Brown, (1968) dalam Ginting, (2011) yang menyatakan bahwa adanya hubungan yang signifikan antara laba tahunan dengan *return* saham. Beberapa peneliti yang juga melakukan replikasi terhadap penelitian tersebut antara lain (Naimah, 2000 dalam Ginting, 2011), (Daniati, 2006 dalam Sinaga, 2011) serta (Triyono & Jogiyanto, 2000 dalam Ginting, 2011) Seluruh hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara laba akuntansi dengan *return* saham, kecuali penelitian yang dilakukan oleh (Naimah, 2000) dalam Ginting, 2011) yang menunjukkan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Menurut (Sinaga, 2011) secara teori, semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Semakin kecil laba yang diperoleh perusahaan maka semakin kecil minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

2.2.12 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *return* saham

Suku bunga SBI ini merupakan jumlah uang yang akan di bayarkan sebagai imbalan atas penggunaan sejumlah utang yang sudah di pinjam yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Tingkat suku bunga bisa menyatakan suatu tingkat pembayaran terhadap pinjaman atau atas investasi lain, di atas pembayaran kembali yang sudah dinyatakan dalam jumlah presentase yang telah ditetapkan di bank (Meryane, 2009).

Pendapatan yang paling tinggi diperoleh dari bunga pinjaman, ini merupakan sebagian besar pendapatan yang diperoleh bank dari semua total pendapatan yang di terimanya (Meryane, 2009). Apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga bank maka masyarakat akan bereaksi untuk lebih banyak menyimpan uangnya di bank sehingga menimbulkan tingginya tingkat volume masyarakat dalam menabung.

Menurut Meryane, (2009) tingginya tingkat suku bunga juga bisa berdampak pada biaya modal perusahaan ini mengakibatkan perusahaan menghadapi persaingan dalam investasi, dikarenakan para investor cenderung berinvestasi ke pasar uang dalam bentuk tabungan dibandingkan berinvestasi di dalam pasar modal. Akan tetapi jika tingkat suku bunga rendah atau menurun

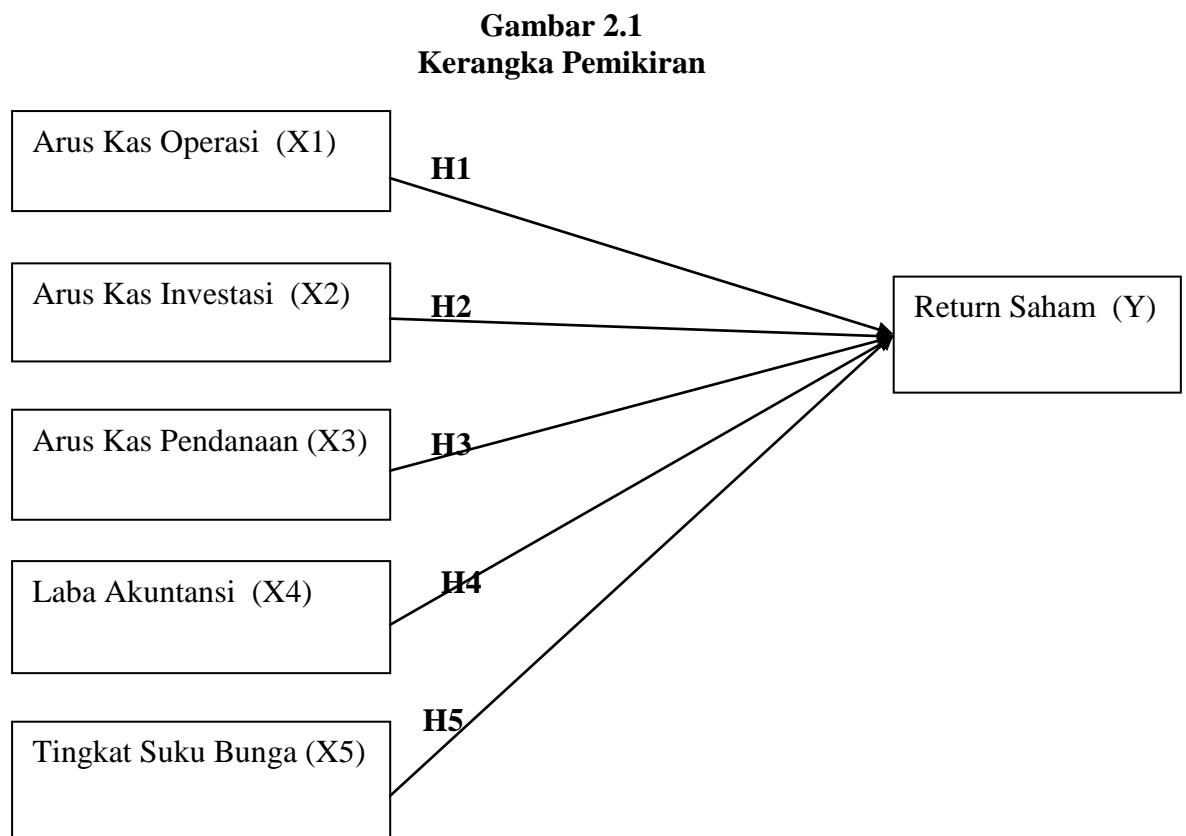
maka akan menurun pula jumlah masyarakat yang menabung uangnya di bank. Bagi perusahaan hal ini merupakan kondisi yang sangat menguntungkan dikarenakan perusahaan bisa mengambil kredit untuk menambah modal atau berinvestasi dengan tingkat suku bunga yang menurun tersebut. Selain itu para investor juga akan cenderung untuk memilih berinvestasi dalam pasar modal dari pada berinvestasi dalam pasar uang.

Hubungan antara tingkat suku bunga dengan *return* saham telah diteliti oleh Meta, (2006) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur. Bisa diartikan bahwa ketika tingkat suku bunga meningkat maka pemilik modal lebih suka menyimpan uangnya di bank daripada berinvestasi dalam bentuk saham di sektor manufaktur. Sedangkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan property. Artinya bahwa perubahan tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dikarenakan perusahaan properti bergerak pada kawasan pertokoan dan perkantoran yang tidak menggunakan sistem KPR.

Penelitian yang juga dilakukan oleh Meryane, (2009) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap harga saham secara parsial. Ini mengindikasikan bahwa semakin besar suku bunga SBI pada periode triwulan tahun 2004-2007 berdampak pada menurunnya harga saham. Dengan suku bunga SBI yang kecil menyebabkan peningkatan tingkat kepercayaan investor dalam menanamkan sahamnya di perusahaan perbankan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan landasan teori yang telah dijabarkan maka kerangka pemikirannya dapat digambarkan sebagai berikut :



Keterangan :

X : variabel independen

Y : variabel dependen

2.4 Hipotesis Penelitian

H1 : Ada pengaruh arus kas operasi (AKO) terhadap *return* saham

H2 : Ada pengaruh arus kas investasi (AKI) terhadap *return* saham

H3 : Ada pengaruh arus kas pendanaan (AKP) terhadap *return* saham

H4 : Ada pengaruh informasi laba akuntansi terhadap *return* saham

H5 : Ada pengaruh informasi tingkat suku bunga terhadap *return* saham