

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Pada penelitian ini, peneliti akan melakukan penelitian dengan melihat persamaan dan perbedaan antara penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang. Penelitian-penelitian yang telah dilakukan adalah:

1. Ni Putu Trisna W. P. (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, arus kas aktivitas operasi terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian ini adalah variabel likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Variabel leverage berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama menggunakan variabel terikat *return* saham. Sedangkan perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah pada penelitian terdahulu arus kas hanya menggunakan arus kas dari aktivitas operasi saja sedangkan penelitian sekarang terdapat arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan.

2. Sri Purwanti (2015)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari laba akuntansi dan arus kas terhadap *return* saham pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. penelitian ini menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda dan hasil pengujiannya yaitu laba akuntansi dan arus kas secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. sedangkan secara individual laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, arus kas dari aktivitas berpengaruh terhadap *return* saham, arus kas dari aktivitas pendanaan signifikan berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan arus kas dari aktivitas investasi tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

3. Abdul karim (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor internal dan faktor eksternal terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 -2012. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda. Hasil dari pengujian ini yaitu *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham, struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham, struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham, profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham, tingkat inflasi berpengaruh negative terhadap *return* saham, suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham dan nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu pada penelitian terdahulu terdapat variabel independen *earning per share* (EPS),

struktur modal, suku bunga dan tingkat inflasi. Sedangkan penelitian sekarang terdapat variabel independen perubahan arus kas.

4. K. Yulianto (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh nilai tukar, BI Rate dan inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar, BI rate dan inflasi secara parsial maupun individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu, pada penelitian terdahulu objek penelitian perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 sampai tahun 2011. Sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan *real estate and property* tahun 2010-2014. Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel bebas inflasi dan variabel terikat *return* saham.

5. J. Adiwiratama (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh informasi laba, arus kas dan size perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi berganda. Hasil dari pengujian tersebut yaitu arus kas dari investasi, laba akuntansi, arus kas operasi dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan, akan tetapi arus kas aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah pada penelitian ini terdapat variabel bebas laba akuntansi dan ukuran perusahaan. Selain itu penelitian terdahulu mengambil sampel perusahaan manufaktur dan penelitian sekarang perusahaan *real estate and property*. Sedangkan pada penelitian sekarang terdapat variabel bebas tingkat inflasi dan profitabilitas. Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel terikat *return* saham serta variabel bebas arus kas.

6. Azilia Yocelyn (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah informasi perubahan arus kas dan laba akuntansi digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan investasi yang tercermin dari return saham yang akan diperoleh pada perusahaan berkapitalisasi besar. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa pengungkapan laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sedangkan variabel bebas lainnya yaitu arus kas yang direpresentasikan arus kas operasi, investasi dan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Perbedaan dari penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu pada penelitian sekarang terdapat variabel tingkat inflasi dan profitabilitas. Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya yaitu, sama-sama menggunakan variabel perubahan arus kas.

7. Satia Nur Maharani (2011)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh informasi laba bersih dan arus kas terhadap reaksi perubahan return saham pada perusahaan

LQ45 tahun 2008 – 2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba bersih yang direpresentasikan dalam *Earning Per Share* / laba bersih secara signifikan baik parsial maupun analisis jalur berpengaruh signifikan terhadap return saham. Arus kas direpresentasikan arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan baik secara parsial maupun analisis jalur tidak berhasil membuktikan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham dan return saham.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu, peneliti sekarang menambahkan variabel profitabilitas dan tingkat inflasi.

8. Priska Ika Setyorini (2011)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh positif antara antara *economic value added*, *earning per share*, *cash flow from operations*, *operating income*, *return on asset*, *return on equity* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur tahun 2001 – 2005. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *economic value added*, ROA dan ROE tidak ada pengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan *earning per share* dan *operating income* memiliki pengaruh negative terhadap *return* saham. Pada variabel *cash flow from operations* menunjukkan pengaruh positif terhadap *return* saham.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian sekarang terdapat variabel arus kas investasi dan arus kas pendanaan dan pengambilan sampel pada perusahaan berkapitalisasi besar. Penelitian terdahulu meneliti variabel *economic value added*, *earning per share* dan *operating income* tahun penelitian 2001 – 2005. Persamaan dari kedua penelitian ini adalah sama – sama meneliti variabel *cash flow from operations* dan *return on equity*.

9. Eko Suyono (2011)

Tujuan dari penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi dan tingkat suku bunga SBI terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif variabel laba akuntansi terhadap *return* saham. Tingkat Suku Bunga secara individual mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan arus kas operasi secara individual tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya yaitu, pada penelitian sebelumnya hanya menggunakan variabel arus kas operasi, sedangkan penelitian yang sekarang terdapat variabel arus kas pendanaan dan investasi.

2.2 Landasan Teori

Pada bagian ini peneliti menjelaskan tentang teori-teori yang berkaitan dengan *return* saham. Teori-teori tersebut adalah sebagai berikut:

A. **Signaling Theory**

Teori *signaling* berakar dari teori akuntansi pragmatis yang memusatkan perhatian kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh entitas. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Suwardjono, 2005 dalam Ervinah 2012). Teori *signaling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja memberikan

sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.

Teori *signaling* ini merupakan dasar dari penelitian ini, dimana informasi yang diberikan untuk pemegang saham dalam bentuk pengumuman laporan keuangan oleh pihak perusahaan sebagai sinyal kepada pasar. Teori sinyal juga memprediksi bahwa pengumuman efek harga saham dan dividen akan berpengaruh positif.

B. Asimetri Informasi

Anthony dan Govindarajan berpendapat, bahwa asimetri informasi adalah kondisi dimana ada ketidakseimbangan pemberian informasi antara manajemen sebagai pihak penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (Anthony dan Govindarajan, 2005:269). Asimetri informasi bisa terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diketahuinya tentang semua hal yang mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah pada perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal yang dapat berupa *good news* atau *bad news* terhadap peristiwa tertentu yang dapat

mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi .

2.2.1. Return Saham

Return saham merupakan salah satu yang memotivasi investor berinvestasi. *Return* saham merupakan pendapatan/imbalan yang berasal dari dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham pada perusahaan yang diberikan kepada investor (Eduardus tandelilin 2010: 102). Semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* yang dihasilkan. *Return* adalah keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasinya. Tujuan dari investasi dalam berinvestasi tersebut yaitu memaksimalkan *Return* dapat berupa *return* realisasi atau *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan dimasa yang akan datang. *Return* merupakan hasil yang diperoleh investor dari investasi dilakukan yang berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga sebagai dasar penetapan dari *return* ekspektasi (*expected return*) yang merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan datang. *Return* relaisasi diukur menggunakan *return* total (*total return*), relatif *return* (*relative return*), *return* kumulatif (*cumulative return*) dan *return* yang disesuaikan (*adjusted return*). *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Hardiningsih et. al., 2002). Menurut Abdul Halim (2003), komponen *return* meliputi:

1. *Capital Gain (Loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) diatas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
2. *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodic, berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam prosentasi dari modal yang ditanamkan.

Menurut jogiyanto (2010), *return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* sebagai berikut ini :

$$Return = Capital Gain (Loss) + Yield$$

Capital gain (loss) merupakan selisih dari harga investasi sekarang relative dengan harga periode lalu (Jogiyanto, 2010)

$$Capital gain (loss) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = harga saham periode sekarang

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

Yield merupakan presentase penerimaan kas periodic terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi dan untuk saham biasa dimana pembayaran periodic sebesar D_t rupiah per lembar, maka *yield* dapat dituliskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2010) :

$$Yield = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

D_t : dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} : harga saham periode sebelumnya

Sehingga *return* total dirumuskan sebagai berikut :

$$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Akan tetapi tidak selamanya perusahaan akan membagikan dividen secara periodic kepada para pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t : harga saham periode sekarang

P_{t-1} : harga saham periode sebelumnya

2.2.2. Laporan Arus Kas

Arus kas (*cash flow*) adalah suatu laporan keuangan yang berisikan pengaruh kas dari kegiatan operasi, kegiatan transaksi investasi dan kegiatan transaksi pembiayaan / pendanaan serta kenaikan atau penurunan bersih dalam kas suatu perusahaan selama satu periode. Stice, D. James, *et al* (2009 : 284) laporan arus kas menjelaskan perubahan pada arus kas atau setara kas dalam periode tertentu.

Laporan arus kas adalah laporan yang menyajikan tentang perubahan kas selama satu periode. Termasuk dalam pengertian kas adalah uang tunai yang benar – benar ditangan dan yang disimpan di giro bank, ditambah setara kas. Setara kas adalah investasi jangka pendek yang sangat likuid, yang segera dapat dikonversi menjadi sejumlah kas tertentu. Untuk dikatakan setara kas, suatu kas haruslah

stice D. James (2009 : 84)

1. Dapat segera diubah menjadi kas
2. Sangat dekat dengan masa jatuh temponya sehingga kecil risiko terjadi perubahan nilai akibat perubahan ttingkat suku bunga

Laporan arus kas (*cash flow*) mengandung dua macam aliran atau arus kas yaitu :

a. *Cash Inflow*

Cash Inflow adalah arus kas yang terjadi dari kegiatan transaksi yang menghasilkan keuntungan kas (penerimaan kas). Arus kas masuk (*cash inflow*) terdiri dari:

- a) Hasil penjualan produk
- b) Penagihan piutang dari penjualan kredit
- c) Penjualan aktiva tetap yang ada
- d) Penerimaan investasi dari pemilik atau saham apabila perseroan terbatas
- e) Pinjaman/hutang dari pihak lain.
- f) Penerimaan sewa dan pendapatan lain.

b. *Cash Outflow*

Cash Out Flow adalah arus kas yang terjadi dari kegiatan transaksi yang mengakibatkan beban pengeluaran kas. Arus kas keluar (*cash out flow*) terdiri dari: pengeluaran biaya bahan baku, tenaga kerja langsung dan biaya pabrik lain lain.

- a) Pengeluaran biaya administrasi umum dan administrasi penjualan
- b) Pembelian aktiva tetap
- c) Pembiayaan hutang-hutang perusahaan
- d) Pembiayaan kembali investasi dari pemilik perusahaan
- e) Pembayaran sewa, pajak, deviden, bunga dan pengeluaran lain-lain.

Laporan arus kas ini memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas dari perusahaan dari suatu periode tertentu, dengan mengklasifikasikan transaksi berdasarkan pada kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan.

b. Tujuan Laporan Arus Kas

Menurut PSAK No. 2 mengenai tujuan informasi tentang arus kas entitas berguna bagi para pengguna laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan entitas untuk menggunakan arus kas tersebut. Tujuan utama laporan arus kas adalah menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pembayaran kas sebuah perusahaan selama satu periode.

Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan lainnya, menurut PSAK No. 2 paragraf 3 laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna untuk mengevaluasi perubahan asset bersih

entitas, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka penyesuaian terhadap keadaan dan peluang yang berubah.

c. Komponen Laporan Arus Kas

Perusahaan yang *go public* membuat laporan arus kas guna menjadi syarat dalam penyajian laporan keuangan. Menurut PSAK No. 2 paragraf 9, laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Laporan arus kas menyajikan informasi tentang aliran kas masuk dan keluar selama periode akuntansi yang terdiri dari arus kas yang berasal dari (digunakan untuk) aktivitas operasi (*operating*), aktivitas investasi (*investing*), dan aktivitas pendanaan (*financing*)

1. 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 penyusunan Standar Akuntansi No. 2, 2012). Menurut slice d. james, et al (2009 : 284), arus kas operasi (*cash flow from operations*) meliputi kas yang dihasilkan dan dikeluarkan yang masuk dalam determinasi penentuan laba bersih. Arus kas operasi umumnya meliputi pemroduksihan dan penyerahan barang dan jasa (slamet dan sumiyani, 2005 : 82). Arus kas yang berasal dari (digunakan untuk) aktivitas operasi meliputi arus kas yang timbul karena adanya pengiriman atau produksi barang untuk dijual dan penyediaan jasa, serta pengaruh transaksi dan peristiwa lainnya

terhadap kasyang mempengaruhi pendapatan. Menurut PSAK No. 2 paragraf 13, arus kas dari aktivitas operasi adalah:

1. Penerimaan kas yang berasal dari penjualan barang dan pemberian jasa
2. Penerimaan kas dari royalty, fee, komisi, dan pendapatan lain
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa
4. Pembayaran kas kepada dan untuk kepentingan karyawan
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya
6. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi
7. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjanjikan (*dealing*)

Pada PSAK No. 2 paragraf 12 menyatakan arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari aktivitas operasinya perusahaan dapat menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividend an melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Sehingga arus kas aktivitas operasi dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi perusahaan. Terdapat dua metode dalam pelaporan arus kas aktivitas operasi 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 non kas, 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 dari aktivitas investasi dan pendanaan (PSAK No. 2 paragraf 17, 2012). Persamaan yang digunakan untuk pengukuran arus kas dari aktivitas operasi yaitu:

$$\text{Rasio AKO} = \frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Total asset}}$$

2. Arus Kas Dari Aktivitas Investasi

Menurut PSAK (revisi 2009) No. 2 paragraf 5 yaitu arus kas aktivitas operasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Arus kas yang berasal dari aktivitas investasi merupakan arus kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan (Yocelyn & Christiawan, 2012). Arus kas dari aktivitas investasi mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dari sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan arus kas dimasa depan, mencakup transaksi – transaksi atau kejadian – kejadian pembelian dan penjualan saham (*securities*), tanah, bangunan, peralatan, dan aset – aset lain yang pada umumnya tidak untuk dijual kembali dan pembelian serta pengumpulan hutang – hutang yang diklasifikasikan sebagai aktivitas investasi. Aktivitas – aktivitas ini tidak dimasukkan dalam aktivitas operasi karena bukan merupakan aktivitas pokok perusahaan.

Arus kas dari aktivitas investasi pada suatu perusahaan dapat bernilai positif (*surplus*) atau negative (*defisit*). Menurut Stice D. James, et al (2009 : 287), bahwa suatu perusahaan memiliki arus kas investasi yang negative menunjukkan adanya peningkatan investasi. Peningkatan investasi ini mencerminkan perusahaan banyak menggunakan investasi, seperti membeli aset tetap jangka panjang, surat – surat berharga serta memberikan pinjaman kepada perusahaan lain, yang hasilnya diharapkan akan menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang, selain itu arus kas investasi yang deficit menunjukkan bahwa perusahaan masih memiliki peluang melakukan investasi, memiliki kemampuan tumbuh, dan prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan arus kas yang positif (*surplus*) menunjukkan bahwa perusahaan banyak melakukan pelepasan investasi jangka panjangnya, menjual surat berharganya ataupun menerima tagihan dari pinjaman yang diberikannya. Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumberdaya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Menurut PSAK No. 2 paragraf 15 (IAI, 2012) arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

- a) Pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri.

- b) Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain.
- c) Pembayaran kas untuk membeli instrument uang atau instrument ekuitas entitas lain dan kepemilikan yang dianggap setara kas atau instrument yang dimiliki, diperdagangkan atau diperjualbelikan.
- d) Penerimaan kas dari penjualan instrument utang dan instrument ekuitas lain dan kepemilikan dalam ventura bersama (selain penerimaan kas untuk instrument yang dianggap setara kas atau instrument yang dimiliki di perdagangkan atau diperjualbelikan)
- e) Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan), penerimaan kas dari pelunasan uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan).
- f) Penerimaan kas sehubungan 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.
- g) 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.

Persamaan yang digunakan untuk mengukur arus kas dari aktivitas operasi adalah:

$$\text{Rasio AKI} = \frac{\text{Arus kas investasi}}{\text{Total aset}}$$

3. Arus kas dari aktivitas pendanaan

PSAK (revisi 2009) No. 2 paragraf 16, pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan, sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. PSAK (revisi 2009) No. 2 paragraf 5, aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas.

Menurut Stice D. James, *et al* (2009 : 286), aktivitas pendanaan adalah transaksi dan kejadian saat kas diperoleh dari dan dibayarkan kembali kepada para pemilik (pendanaan dengan modal) dan para kreditur (pendanaan dengan hutang), misalnya penerimaan kas yang berasal dari pengeluaran atau penjualan saham, pengembalian pokok pinjaman atau pembayaran untuk saham dalam perbendaharaanya (*treasury stock*) dan pembayaran deviden.

Arus kas pendanaan pada suatu perusahaan bisa bernilai negative dan juga bernilai positif. Suatu kas dikatakan positif apabila aliran kas masuk dari aktivitas pendanaan lebih besar dibanding dengan aliran kas keluar dari aktivitas

pendanaan. Menurut PSAK No. 2 paragraf 16 (IAI: 2012) contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah:

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

Persamaan yang digunakan untuk pengukuran arus kas dari aktivitas pendanaan adalah :

$$\text{Rasio AKP} = \frac{\text{Arus kas pendanaan}}{\text{Total asset}}$$

2.2.3. Profitabilitas

Mahmud M. hanafi dan abdul halim (2007 : 83) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profitabilitas*) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham yang tertentu. Yeye susilowati (2011), kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasionalnya merupakan focus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indicator kemampuan

perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Profitabilitas yang dikaitkan dengan investasi terdiri dari pengembalian atas aset (*return on asset*) dan pengembalian atas ekuitas (*return on equity*).

1. *Return on asset*

Mahmud M. Hanafi dan Abdul Halim (2007 : 84) *return on asset* (ROA) adalah rasio profitabilitas yang bersih berdasarkan mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. *Return on asset* menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah aset yang dimiliki, ROA akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat, atau semakin meningkatnya harga maupun *return* saham. *RETURN ON ASSET* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

2. *Return On Equity*

Yeye susilowati (2011), *return on equity* merupakan ukuran kemampuan perusahaan (emiten) dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga ROE ini sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Semakin tinggi ROE juga menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Jika harga saham perusahaan semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat, maka secara teoritis, sangat dimungkinkan ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Kenaikan dalam rasio ROE berarti terjadi kenaikan dalam laba bersih perusahaan yang bersangkutan sehingga akan menyebabkan kenaikan harga saham. ROE yang tinggi akan menunjuk pada tingkat efisiensi manajemen modal perusahaan, begitu pula sebaliknya rasio yang rendah akan menunjuk pada rendahnya tingkat efisiensi manajemen modal perusahaan. Persamaan yang digunakan untuk mengukur *return on equity* adalah :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

3. *Net Profit Margin*

Mahmud M. Hanafi dan Abdul Halim (2007 : 83) kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu yaitu *net*

profit margin (NPM). Perusahaan yang memiliki NPM yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba tinggi pada tingkat penjualan tertentu dengan harapan dapat menjaga kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*). *Net Profit Margin* rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat yang tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Persamaan yang digunakan untuk mengukur *net profit margin* adalah :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

2.2.4. Inflasi

Menurut Suherman Rosyidi (2005:131), inflasi adalah gejala kenaikan harga yang berlangsung terus menerus. Jika tingkat harga umum bergerak naik dengan kecepatan tidak lebih dari 10% setahun maka inflasi seperti ini disebut *creeping inflation* atau inflasi yang merangkak. Jika kecepatan kenaikan tingkat harga umum itu lebih dari 10% namun tidak lebih dari 50%setahun maka disebutlah inflasi seperti ini dengan sebutn *galloping inflation* (inflasi yang mencongklang). Jika inflasi melebihi 50% setahun, negara atau perekonomian yang bersangkutan sedang mengalami *hyperinflation* atau hiperinflasi.

Sedangkan menurut Tandlilin (2010:342), inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diterima investor,

sebaliknya jika inflasi rendah atau mengalami penurunan, hal tersebut adalah sinyal positif bagi investor.

Menurut penjelasan bank Indonesia (www.bi.go.id), indicator inflasi adalah sebagai berikut:

1. Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indicator yang umum digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Tingkat inflasi di Indonesia biasanya diukur dengan IHK.
2. Indeks Harga Perdagangan Besar merupakan indicator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah.

Kenaikan tingkat inflasi yang mendadak dan besar di suatu negara akan menyebabkan meningkatnya impor oleh negara tersebut terhadap berbagai barang atau jasa yang berasal dari luar negeri, sehingga semakin diperlukan banyak valuta asing untuk membyar impor barang atau jasa tersebut. Hal ini mengakibatkan banyaknya permintaan valuta asing di pasar valuta asing. Inflasi yang meningkat secara mendadak tersebut, juga memungkinkan tereduksinya kemampuan ekspor nasional negara yang bersangkutan, sehingga akan mengurangi *supplu* terhadap valuta asing di dalam negeri.

Ada beberapa cara untuk menghitung inflasi menurut Insukindo (1993:137) adalah :

- a. Dengan menggunakan harga umum

Rumus yang dipakai adalah:

$$LI_t = \frac{HU_t - HU_{t-1}}{HU_{t-1}} \times 100$$

Dimana :

LI_t : Laju Inflasi tahun/periode t

HU_t : Harga Umum periode t

HU_{t-1} : Harga umum periode t-1

b. Dengan menggunakan angka deflator

Besaran ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AD = Y_b / Y_k$$

Dimana :

AD : angka deflator Produk Nasional Bruto (PNB)

Y_b : Produk Nasional Bruto menurut harga yang berlaku

Y_k : Produk Nasional Bruto menurut Konstan (tetap)

$$LI_t = \frac{AD_t - AD_{t-1}}{AD_{t-1}}$$

Dimana :

LI_t : laju inflasi pada periode t

AD_t : angka deflator Produk Nasional Bruto pada periode t

AD_{t-1} : angka deflator Produk Nasional Bruto pada periode t-1

Kelemahan dari cara ini adalah sulitnya diperoleh angka deflator Produk Nasional Bruto bulanan, triwulan atau semester sehingga kita hanya mendapat angka deflator dari laju inflasi tahunan.

c. Dengan menggunakan indeks harga konsumen

Laju inflasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan formula pertama yaitu :

$$LI_t = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100$$

Dimana :

LI_t : laju inflasi pada periode t

IHK_t : indeks harga konsumen periode t

IHK_{t-1} : indeks harga konsumen periode t-1

Kelemahannya adalah karena angka indeks ini sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga barang-barang yang mempengaruhi indeks biaya hidup konsumen, terutama harga barang-barang kebutuhan pokok.

2.2.5. Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

2.2.5.1. Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Operasi Terhadap *Return Saham*

Yocelyn (2011) Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan atau transaksi lain yang masuk atau keluar dari dalam penentuan laba bersih. Meliputi arus kas yang dihasilkan dan dikeluarkan dari transaksi yang masuk determinasi atau penentuan laba bersih (*net income*). Sehingga semakin tinggi arus kas operasi maka semakin tinggi laba perusahaan. Dan menunjukkan bahwa perusahaan beroperasi secara *profitable*, karena dari kas operasi mampu menghasilkan kas engan baik.

Triyono dan jogianto (2000) menyimpulkan bahwa pemisahan total arus kas, khususnya arus kas operasi, mempunyai hubungan signifikan terhadap harga dan *return* saham. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi menentukan apakah dari kegiatan operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi hutangnya, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividend an melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber dana dari luar perusahaan. Sehingga adanya perubahan arus kas dari aktivitas operasi yang akan memberikan sinyal positif pada investor, maka investor akan membeli saham perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham.

2.2.5.2. Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Investasi Terhadap *Return* Saham

Arus kas investasi merupakan arus kas yang mencerminkan penerimaan atau pengeluaran kas yang berhubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan. Aktivitas operasi meliputi perolehan dan penjualan investasi serta investasi pada asset jangka panjang yang produktif setara dengan pabrik dan peralatan. Termasuk didalamnya penggunaan dan perolehan kas untuk penjualan surat hutang atau ekuitas dari kesatuan lain, penjualan dan pembelian harta tetap, penjualan dan pembelian pabrik, peralatan, tanah, dan sebagainya. Sehingga semakin menurunnya arus kas investasi menunjukkan bahwa perusahaan banyak melakukan investasi pada aset tetap atau melakukan pembelian aset investasi.

Arus kas dari aktivitas operasi dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan pembelian saham perusahaan. Perusahaan yang mempunyai arus kas investasi menurun menunjukkan bahwa perusahaan itu mempunyai investasi yang nantinya bisa menghasilkan pendapatan pada tahun depan. Hal itu bisa mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi di perusahaan itu.

2.2.5.3. Pengaruh Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan Terhadap *Return* Saham

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemberi dana perusahaan. Aktivitas pendanaan meliputi pos – pos kewajiban jangka panjang dan ekuitas pemilik serta pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Penerbitan obligasi atau utang merupakan sinyal baik karena dengan menerbitkan obligasi/utang berarti perusahaan bisa mempertahankan proporsi kepemilikan atas perusahaan. Berdasarkan teori ini, pasar akan bereaksi positif atas pengumuman penerbitan hutang atau obligasi. Keputusan pendanaan merupakan sinyal positif dari para investor. investor menjadikan arus kas dari aktivitas pendanaan sebagai tolak ukur dalam menilai perusahaan sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi mereka. Kemudian keputusan investasi yang dilakukan akan mempengaruhi harga saham perusahaan yang akan berpengaruh juga pada *return* saham.

2.2.5.4. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return Saham*

Return on asset (ROA) merupakan ukuran seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Dengan meningkatnya ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan harga saham perusahaan akan meningkat pula. Dengan meningkatnya harga saham, maka akan berpengaruh pada *return* saham.

2.2.5.5. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Return Saham*

ROE juga merupakan ukuran kinerja perusahaan ditinjau dari segi profitabilitasnya. Kemampuan menghasilkan laba bersih setelah pajak dari modal yang dimiliki perusahaan menunjukkan kinerja semakin baik. Yeye susilowati (2011) menyatakan bahwa, ROE yang semakin meningkat, maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan itu. Hal itu akan berdampak pada harga saham perusahaan tersebut. Selanjutnya berdampak pula pada *return* saham yang diperoleh investor.

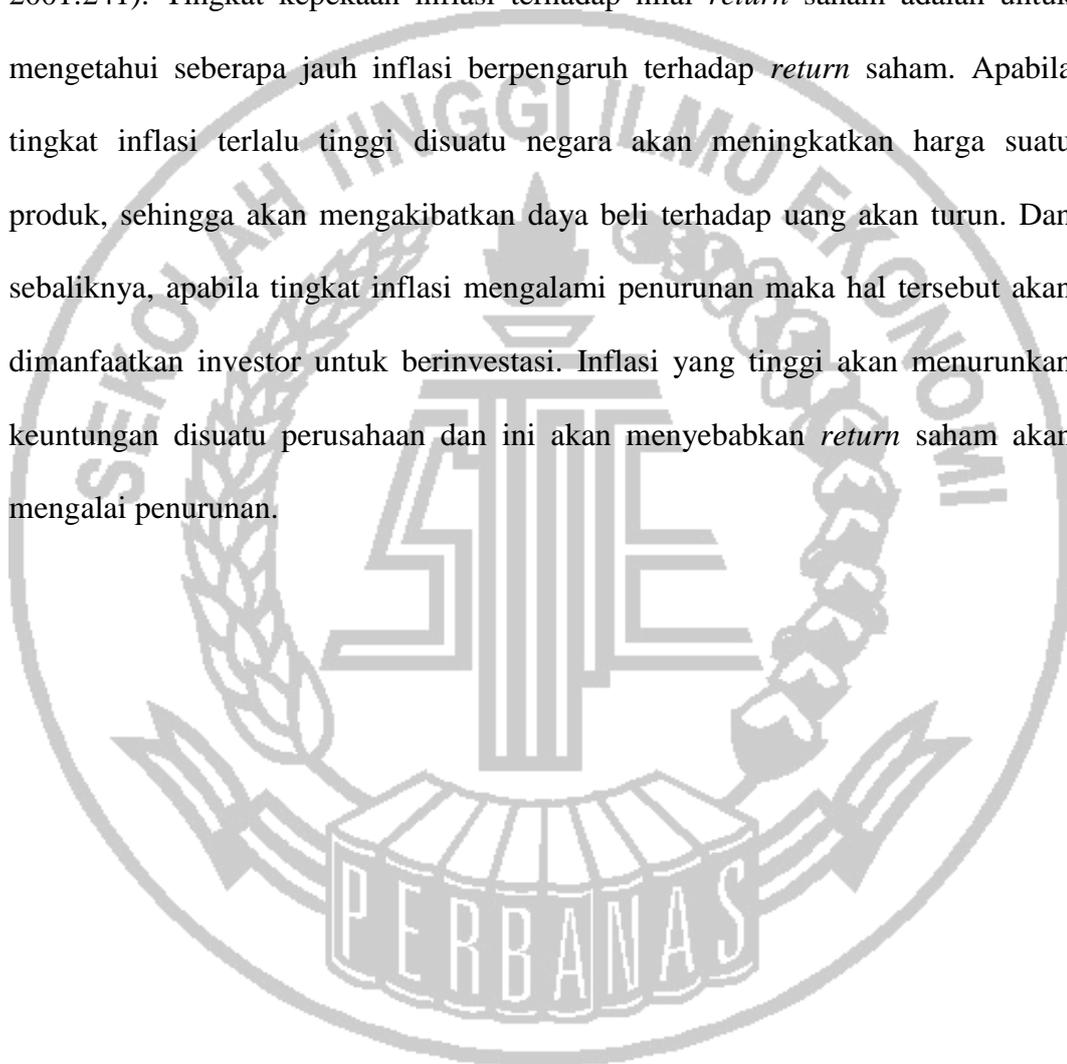
2.2.5.6. Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) Terhadap *Return Saham*

Net profit margin merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan penjualan. Rasio ini digunakan untuk mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap penjualan. Rasio ini memberi gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai prosentasi dari penjualan. Semakin tinggi rasio *net profit margin* berarti laba yang diperoleh perusahaan juga semakin besar. Hal itu akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Secara teori, semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka harga saham perusahaan itu juga akan meningkat. Selanjutnya akan berdampak pada

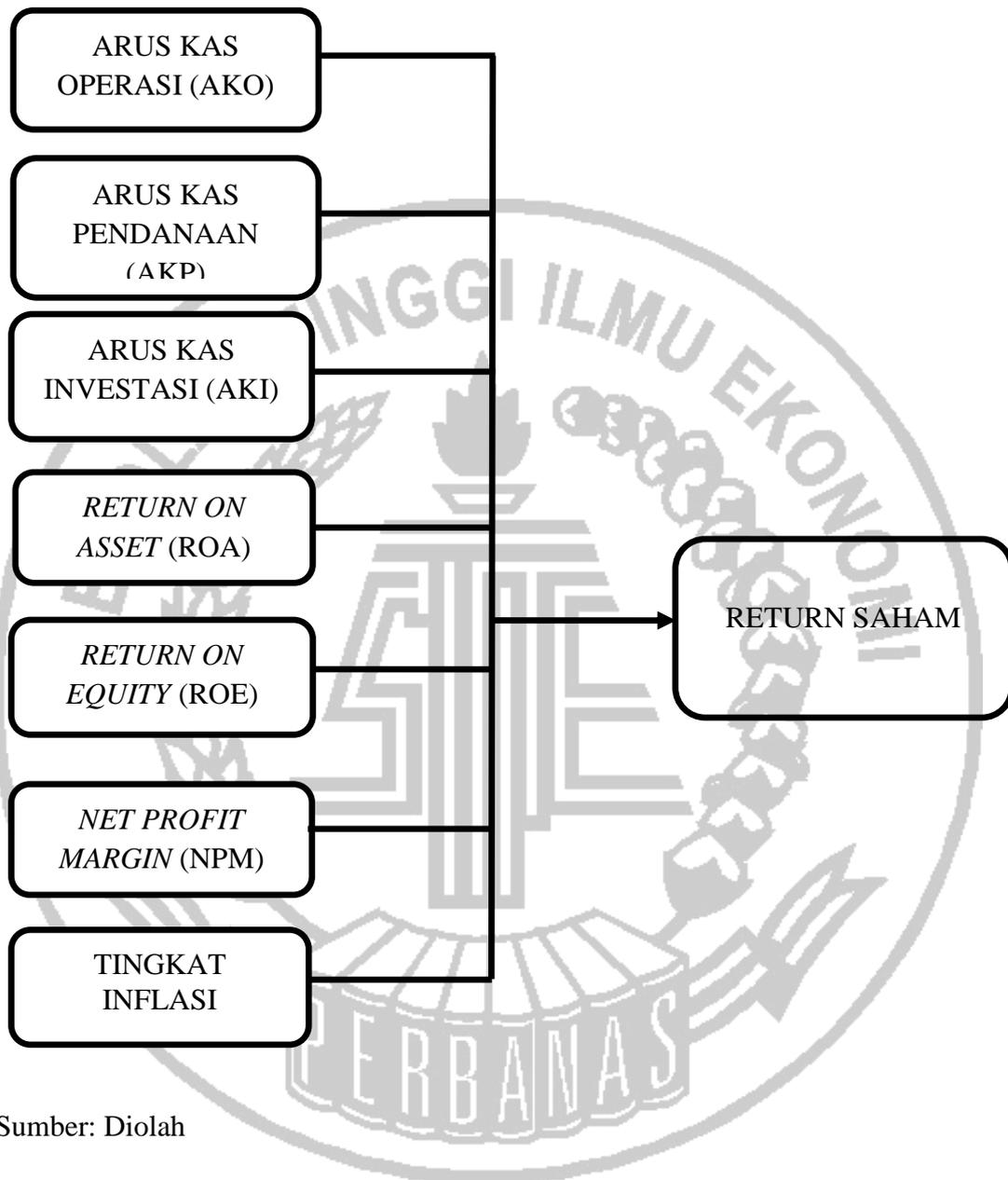
return saham yang diperoleh. Sehingga dapat disimplkan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.2.5.7. Pengaruh Inflasi terhadap *return* saham

Inflasi merupakan gejala dimana tingkat harga mengalami kenaikan (Nanga, 2001:241). Tingkat kepekaan inflasi terhadap nilai *return* saham adalah untuk mengetahui seberapa jauh inflasi berpengaruh terhadap *return* saham. Apabila tingkat inflasi terlalu tinggi disuatu negara akan meningkatkan harga suatu produk, sehingga akan mengakibatkan daya beli terhadap uang akan turun. Dan sebaliknya, apabila tingkat inflasi mengalami penurunan maka hal tersebut akan dimanfaatkan investor untuk berinvestasi. Inflasi yang tinggi akan menurunkan keuntungan disuatu perusahaan dan ini akan menyebabkan *return* saham akan mengalai penurunan.



2.3. Kerangka Pemikiran



Sumber: Diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4. Hipotesis Penelitian

Untuk menguji informasi perubahan arus kas dan *profitabilitas* terhadap *return* saham, maka peneliti mengajukan hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H1: perubahan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return*saham

H2 : perubahan arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

H3 : perubahan arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

H4 : *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

H5 : *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

H6 : *net profit margin* (NPM) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

H7 : tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

