

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan penelitian-penelitian sebelumnya yang dijadikan acuan dalam melakukan penelitian saat ini. Beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan acuan yaitu :

##### 1. **Okky Safitri dan Anantawikrama Tungga Atmadjaya (2015)**

Penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Diperoleh sampel sebanyak 55 perusahaan, metode penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi untuk memperoleh data mengenai laporan keuangan audit perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi berganda dengan program SPSS *for windows* versi 19.0.

hasil penelitian menunjukkan bahwa :

- a) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham
- b) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham
- c) Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham
- d) Profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Persamaan :

1. Sampel menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Variabel independen menggunakan ROA.
3. Variabel dependen menggunakan *return* saham.
4. Menggunakan teknik *purposive sampling* sebagai metode penentuan sampel.

Perbedaan :

1. Peneliti saat ini menggunakan periode penelitian tahun 2012-2014 sedangkan peneliti sebelumnya menggunakan periode penelitian tahun 2009-2013.
2. Peneliti saat ini menggunakan *leverage* sebagai variabel moderating.
3. Penelitian saat ini menggunakan variabel independen Arus Kas Operasional dan *Earnings*.

**2. Lidya Hendrawati dan Yulius Jogi Christiawan (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *Debt to Equity Ratio*, arus kas operasional dan *earnings* mempunyai pengaruh terhadap return saham. Variabel yang digunakan adalah variabel terkait *return* saham sebagai variabel dependen *Debt to Equity Ratio*, Arus kas Operasional dan *earnings* sebagai variabel independen. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan dari harga saham. Sampel penelitiannya adalah 29 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2012. Penelitian ini menggunakan teknik alat bantu SPSS.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa :

- a. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham
- b. Arus kas Operasional berpengaruh positif terhadap *return* saham

c. *Earnings* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Persamaan :

1. Arus kas Operasional, *earnings* sebagai variabel yang mempengaruhi *return* saham
2. Sampel perusahaan manufaktur Go Public yang terdaftar di BEI

Perbedaan :

1. Peneliti saat ini menggunakan periode penelitian tahun 2012-2014 sedangkan peneliti sebelumnya menggunakan periode penelitian tahun 2008-2012.
2. Peneliti saat ini meneliti seluruh sektor perusahaan manufaktur Go Public yang terdaftar di BEI, sedangkan peneliti sebelumnya hanya meneliti perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
3. Peneliti saat ini menggunakan *leverage* sebagai variabel moderating terhadap hubungan *Return On Asset*, Arus Kas Operasional dan *Earnings* sedangkan penelitian sebelumnya tidak.

### 3. **Dita Purnamaningsih dan Ni Gusti Putu Wirawati (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *return on asset*, struktur modal dan *price to book value* terhadap *return* saham, sekaligus untuk mengetahui kemampuan *good corporate governance* dalam memoderasi pengaruh ROA, struktur modal dan PBV terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dan didapatkan 11 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Teknik analisis data yang

digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dan regresi moderasian.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa :

- a) Struktur modal dan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham
- b) ROA tidak memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham
- c) GCG bukan merupakan variabel pemoderasi pengaruh ROA, struktur modal dan PBV terhadap *return* saham

Persamaan :

1. variabel independen *Return On Asset* dalam mempengaruhi variabel dependen *return* saham.
2. Menggunakan uji regresi moderasian

Perbedaan :

1. Peneliti saat ini menggunakan *leverage* sebagai variabel moderasi sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel GCG
2. Peneliti saat ini menggunakan periode penelitian tahun 2012-2014, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode penelitian tahun 2010-2012.
3. Peneliti saat ini meneliti seluruh sektor perusahaan manufaktur Go Public yang terdaftar di BEI, sedangkan peneliti sebelumnya hanya meneliti perusahaan yang terdaftar di BEI.

#### 4. Carolina Margareth Haryanto (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui informasi laba akuntansi yang relevan dapat mengetahui keputusan ekonomi pemakai laporan keuangan dengan membantu mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini dan masa depan. Dalam penelitian ini risiko perusahaan dan *leverage* digunakan sebagai variabel pemoderasi, artinya risiko perusahaan dan *leverage* akan dapat mempengaruhi relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2011. Metode analisis yang digunakan yaitu menggunakan model persamaan regresi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa :

- a) Laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham
- b) Risiko sistematis perusahaan sebagai variabel pemoderasi secara signifikan memperlemah pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham
- c) *Leverage* sebagai variabel pemoderasi tidak mampu menjelaskan pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham

Persamaan :

1. *leverage* sebagai variabel moderating.
2. Meneliti seluruh sektor perusahaan manufaktur Go Public yang terdaftar di BEI.
3. Menggunakan teknik *purposive sampling* sebagai metode penentuan sampel.

Perbedaan :

1. Peneliti saat ini menggunakan periode penelitian tahun 2012-2014, sedangkan peneliti sebelumnya menggunakan periode penelitian tahun 2008-2010.
2. Peneliti saat ini menggunakan *Return On Asset*, Arus Kas Operasional dan *Earnings* sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan

#### 5. Lilis Puspitawati dan Deddy Supardi (2008)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Return On Investment* dan *Economic Value Added* pada *return* saham perusahaan manufaktur menunjukkan hasil bahwa *Return On Investment* dan *Economic Value Added* baik secara parsial maupun bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada periode tahun 2004-2006. Metode analisis yang digunakan adalah analisis *event study*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa :

- a) *Return On Investment* dan *economic value added* baik secara parsial maupun bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (ROR) pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2004-2006

Persamaan :

Meneliti seluruh sektor perusahaan manufaktur Go Public yang terdaftar di BEI.

Perbedaan :

1. Peneliti saat ini menggunakan periode penelitian tahun 2012-2014, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode penelitian tahun 2004-2006.

2. Peneliti saat ini menggunakan *leverage* sebagai variabel moderating sedangkan penelitian sebelumnya tidak.
3. Peneliti saat ini menggunakan metode *purposive sampling* sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan analisis *event study*.

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1 Teori Pesinyalan (*Signalling Theory*)

Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak external perusahaan merupakan definisi dari *Signalling theory*. Dasar fundamental yang menjadi permasalahan penelitian ini adalah adanya teori sinyal. Informasi tidak hanya penting bagi perusahaan melainkan juga penting bagi investor dan pelaku bisnis karena pada hakekatnya informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk masa lalu, saat ini serta keadaan di masa yang akan datang. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Teori sinyal menjelaskan bahwa teori perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal (Septy dan Nurul, 2012). Menurut Jogiyanto (2000:392) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar tersebut. Saat sebuah informasi sudah di umumkan dan semua investor sudah menerima informasi tersebut, para investor terlebih dahulu menginterpretasikan

dan menganalisis informasi sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika para investor menerima informasi tersebut sebagai signal baik, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

*Signalling Theory* yang dikemukakan oleh Leland dan Pyle (1977) dalam William Scott (2012:475) mengungkapkan hal yang sama bahwa laporan keuangan yang *audited* akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Sumarsono (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik, dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Laporan keuangan suatu perusahaan harus disajikan secara wajar dan relevan, karena laporan tersebut merupakan cerminan suatu perusahaan yang dijadikan bahan pertimbangan para investor dalam mengambil keputusan. Apabila dari informasi yang telah diterbitkan oleh perusahaan tersebut mempunyai pengaruh reaksi pasar yang besar maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memberikan sinyal positif. Sedangkan apabila reaksi pasarnya tidak berpengaruh maka perusahaan tersebut dapat dikatakan bahwa memberikan sinyal yang negatif. Tanggapan investor terhadap sinyal positif maupun negatif sangat mempengaruhi kondisi pasar dan akan bereaksi dengan berbagai cara menanggapi sinyal tersebut.

Menurut Sharpe (1997:211) dan Ivana (2005:16) pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bersaing melalui perubahan



dalam volume perdagangan saham. Hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan secara langsung dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi, yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Para investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan tersebut harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara lengkap, relevan, akurat, tepat waktu, terbuka dan transparan.

*Signalling theory* dapat memberikan bantuan kepada pihak investor atau pihak lain didalam mengambil suatu keputusan pada perusahaan yang akan di tanami modal atau dibeli sahamnya. Memberikan sinyal kepada pihak luar dan investor dalam menilai suatu perusahaan tersebut apakah perusahaan tersebut memberikan sinyal positif atau negatif. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa suatu perusahaan haruslah memberikan sinyal positif agar para investor atau pihak luar tertarik pada sahamnya.

## 2.2.2 Saham

Menurut Husnan (2001:285) saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas. Ciri-ciri saham itu sendiri adalah selembar kertas yang menunjukkan bahwa pemiliknya mempunyai hak atas sebagian kekayaan dari perusahaan yang telah menerbitkannya. Keuntungan yang diperoleh dari saham bisa berupa keuntungan dari dividen dan *capital gain*. Dividen adalah keuntungan yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham atas laba yang telah diperolehnya. Sedangkan *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dengan harga jual saham.

## 2.2.3 Jenis-Jenis Saham

Investor mencari saham tergantung dari tujuan dan investasi, oleh karena itu di Bursa Efek Indonesia terdapat berbagai jenis saham. Menurut Husnan Arifin (2001:289) saham dibedakan menjadi dua bagian, yakni :

### 1. Saham biasa (*Common Stock*)

Saham biasa menunjukkan kepemilikan dalam perusahaan. Pemegang obligasi dapat dikatakan sebagai kreditur, sedangkan pemegang saham biasa merupakan pemilik sebenarnya dari perusahaan. Saham biasa tidak memiliki jangka waktu jatuh tempo, tetapi sebagai pemilik selama sebuah perusahaan berdiri. Saham biasa ini, juga tidak memiliki batas atas pembayaran dividen, pembayaran dividen harus diumumkan oleh Dewan Komisaris sebelum dikeluarkan. Jika terjadi kebangkrutan, pemegang saham biasa sebagai pemilik perusahaan tidak dapat menuntut terhadap aktiva sebelum kewajiban terhadap

kreditur perusahaan termasuk pemegang obligasi dan pemegang saham preferen telah dipenuhi.

## 2. Saham Preferen (*Prefferend Stock*)

Saham preferen sering disebut sebagai sekuritas hibrida atau sekuritas campuran (*hybird security*) karena memiliki karakteristik, baik dari saham biasa maupun obligasi. Saham preferen sama dengan saham biasa karena tidak memiliki tanggal jatuh tempo yang ditetapkan, dividen yang tidak dibayarkan tidak akan menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan, dan dividen tidak dapat mengurangi pembayaran pajak. Di lain pajak, saham preferen sama dengan obligasi karena jumlah dividennya memiliki batas tertentu. Karena jumlah dibiden ini, pemegang saham preferen tidak memperoleh sisa pendapatan perusahaan melainkan terbatas pada dividen tahunan yang telah ditetapkan.

### 2.2.4 *Return* saham

*Return* adalah total laba atau rugi yang diperoleh investor dalam periode tertentu yang dihitung dari selisih antara pendapatan atas investasi pada periode tertentu dengan pendapatan investasi awal (Sudjaja, 2003). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Jogiyanto (2007) mendefinisikan *return* sebagai hasil yang diperoleh dari investasi, yaitu penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per jumlah dana yang di investasikan. *Return* saham dibagi menjadi dua, yakni :

- a) *return* realisasi
- b) *return* ekspektasi

*return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa yang akan datang. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan (Jogiyanto, 2000). Menurut Brigham (2001) *return* dapat berupa :

- a) *Required Rate Of Return* / tingkat pengembalian yang diperlukan atau  $k$ .  
Merupakan tingkat pengembalian minimal yang dapat diterima atas saham dengan mempertimbangkan baik risiko maupun pengendalian yang dapat tersedia atas investor lainnya.
- b) *Expected Rate of Return* / tingkat pengembalian yang diharapkan atau  $k$ .  
Merupakan tingkat pengembalian minimal atas saham yang diharapkan akan diterima pemegang saham.
- c) *Actual / Realized Rate of Return* atau tingkat pengembalian aktual yang direalisasi atau  $k$ .  
Merupakan tingkat pengembalian atau saham yang benar-benar diterima oleh pemegang saham. Pengembalian aktual ( $k$ ) biasanya berbeda dari pengembalian yang diharapkan ( $k$ )

*Actual return* yang diterima oleh investor belum tentu sama dengan tingkat *return* yang diharapkan karena adanya faktor risiko, sehingga investor yang

rasional perlu untuk memperkirakan besarnya risiko dan tingkat keuntungan dari seluruh aset yang ada di pasar. Untuk itu pembentukan model-model keseimbangan umum sangat berguna untuk menjelaskan hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan serta menentukan ukuran risiko dan tingkat keuntungan serta menentukan ukuran risiko yang relevan bagi setiap aset, juga dapat bermanfaat untuk penentuan harga aset. Penelitian ini menggunakan *capital gain (loss)*. Merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang yang relatif dengan harga periode tahun lalu. Perhitungan *return* saham ini tidak menggunakan pengukuran *return* realisasi (*return total*) yang merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. Hal ini dikarenakan oleh informasi yang diberikan hanya akan mempengaruhi harga saham, tidak dengan dividennya. Menurut Lidya Hendrawati dan Yulius Jogi (2014) dalam *Business Accounting Review, Vol. 2, No. 2, Juli 2014: 42-51* *Return* saham dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_t = \frac{P_t - (P_{t-1})}{(P_{t-1})}$$

Dimana:

$R_t$  = *Return* sesungguhnya perusahaan i pada tahun t

$P_t$  = Harga saham penutupan (closing price) perusahaan i pada tahun t

$P_{t-1}$  = Harga saham penutupan (closing price) perusahaan i pada tahun sebelum t

### 2.2.5 *Return On Asset (ROA)*

*Return on Asset* merupakan sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan suatu perusahaan didalam menghasilkan laba dengan cara menggunakan total aset (kekayaan) yang disesuaikan dengan biaya-biaya yang mendanai aset tersebut (Mamduh, 2009:84). semakin cepat tingkat aktivitas perputaran, maka semakin cepat pula suatu perusahaan didalam menghasilkan laba. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan perusahaan untuk beroperasi mampu memberikan laba bagi perusahaan tersebut. Sebaliknya, ROA yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan perusahaan mengalami kerugian. Emiten akan berusaha meningkatkan keuntungannya karena menyadari betapa pentingnya keuntungan bagi masa depan perusahaan. kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih perusahaan. kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang semakin tinggi atau profitabilitas yang meningkat akan mempengaruhi harga saham. Jika terjadi kenaikan harga saham maka *return* saham juga akan mengalami peningkatan (Husnan, 2001). Menurut Dita Purnamaningsih dan Ni Gusti Putu Wirawati (2014) dalam E-Jurnal Akuntansi 9.1 (2014): 1-16 *Return On Asset* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aset}}$$

### 2.2.6 *Arus Kas Operasi*

Menurut Copeland dan Weston (2003) arus kas dalam perusahaan dibagi menjadi tiga bagian, yaitu :

1. arus kas dari aktivitas operasi

Dalam PSAK NO. 2 dijelaskan bahwa jumlah arus kas yang berasal dari aktifitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari aktifitas operasi terutama diperoleh dari aktifitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Aktifitas operasi meliputi penjualan barang dan jasa, royalti, fee, komisi dan pendapatan lain, penerimaan asuransi (premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya), penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan dan penerimaan dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

2. arus kas dari aktivitas investasi

Mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dari sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas di masa depan, mencakup transaksi-transaksi atau kejadian-kejadian pembelian dan penjualan saham (*securities*), tanah, bangunan, peralatan, aktiva-aktiva lain yang pada umumnya tidak untuk dijual kembali dan pembelian serta pengumpulan hutang-hutang yang diklasifikasikan sebagai aktifitas investasi.

3. arus kas dari aktivitas pendanaan

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan, sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas depan

oleh para pemasok modal perusahaan. Aktifitas pendanaan adalah aktifitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

Aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan. Jumlah arus kas berasal dari aktivitas operasi yang dimana merupakan indikator untuk menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Untuk mendapatkan data arus kas operasi, dapat diketahui dengan melihat laporan keuangan perusahaan khususnya pada bagian laporan arus kas pada bagian arus kas neto diperoleh dari aktivitas operasi. Yang artinya :

$$\text{Arus kas operasi} = \text{Arus kas dari aktivitas operasi}$$

### 2.2.7 *Earnings*

*Earnings* merupakan laba atau rugi suatu perusahaan dalam suatu periode berdasarkan perhitungan secara akrual. Menurut Nicholas dan Wahlen (2004) Jumlah *earnings* menunjukkan pengukuran akuntansi secara akrual terhadap perubahan nilai perusahaan yang menjadi modal perusahaan dalam suatu periode, terpisah dari transaksi langsung dengan pemegang saham seperti pembagian dividend atau penerbitan saham biasa.

Menurut Lidya Hendrawati dan Yulius Jogi (2014) *Earnings* Merupakan laba atau rugi dari aktivitas bisnis perusahaan dalam suatu periode tertentu berdasarkan perhitungan akrual. Laba akuntansi yang digunakan adalah laba



bersih. Skala pengukuran adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan Rupiah per lembar saham. Laba akuntansi didapat dari laporan keuangan (laporan laba rugi tahun berjalan). Sedangkan, (Almilia dan Sulistyowai 2007) dalam Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi-Vol 1, No. 1, Januari 2012 memproksikan dengan laba akuntansi per saham dengan perhitungans sebagai berikut :

$$\frac{\text{Laba bersih tahun berjalan}}{\text{Rata – Rata Tertimbang saham beredar}}$$

### 2.2.8 Leverage

*Leverage* adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan dengan biaya tetap (beban tetap) dengan maksud untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Agus sartono, 2001). *Leverage* merupakan hasil dari penggunaan biaya asset tetap atau dana untuk menambah pengembalian pada kepemilikan perusahaan.

Penggunaan *financial leverage* ditujukan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya. Dan sebaliknya *leverage* juga akan meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan (kukuh Prasetya, 2009). *Leverage* perusahaan dibedakan menjadi dua, yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. *Operating leverage* menunjukkan besarnya biaya tetap yang digunakan dalam operasi perusahaan. Sedangkan *financial leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal. Kalau ada *operating leverage* penggunaan aktiva dengan biaya tetap adalah dengan harapan bahwa *revenue* yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap

dan biaya variable maka pada *financial leverage* penggunaan dana dengan beban tetap itu adalah dengan harapan untuk memperbesar pendapatan perlembar saham biasa.

Konsep *leverage* sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analisis keuangan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial. Semakin besar *leverage* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang dibanding dengan aktiva, sehingga risiko perusahaan pun semakin tinggi dan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung investor. Jadi semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi pula risiko yang harus dihadapi para investor dan semakin tinggi pula *return* saham yang diperoleh. Menurut Okky Safitri dan Anantawikrama Tungga (2015) dalam e-Journal S1 Ak Volume 3 No. 1 Tahun 2015 *Leverage* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

### 2.3 Pengaruh Antar Variabel

#### 2.3.1. Pengaruh *Return On Asset* terhadap Return saham

*Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset yang digunakan dalam operasional perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi ROA maka akan menunjukkan semakin efisien operasional dari suatu perusahaan, begitupun sebaliknya rendahnya ROA dapat disebabkan oleh banyaknya aset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang

terlalu banyak, kelebihan uang kertas, aset tetap beroperasi dibawah normal dan lain-lain. Perusahaan dengan ROA yang besar akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena keuntungan yang akan diterima besar, demikian juga sebaliknya jika ROA rendah, maka minat investasi turun, dan harga saham pun turun. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan semakin meningkatnya ROA maka kinerja perusahaan yang ditinjau dari profitabilitas semakin baik. Hal ini akan menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut.

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Sunarto (2001) menyatakan bahwa *return on asset* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Serta penelitian yang dilakukan oleh Suhairy (2006) menyatakan bahwa *return on asset* secara simulatn berpengaruh terhadap *return* saham dan penelitian yang dilakukan Hasanah (2008) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

### **2.3.2. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham**

Arus kas operasi merupakan kegiatan yang mencakup operasional perusahaan. Salah satu penelitian yang menguji hubungan antara arus kas operasi dengan *return* saham dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004). Berdasarkan hasil uji t, dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang lebih signifikan terhadap *return* saham. Triyono (2000) melakukan penelitian untuk menguji hubungan antara informasi dari kegiatan operasi,

investasi dan pendanaan dengan *return* saham. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa arus kas dari kegiatan operasi, investasi dan pendanaan memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham.

Cahyani (2009) menganalisa pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham dan menghasilkan kesimpulan yang sama dengan Wahyuni (2008) dan Ngaisah (2008) dalam penelitian Cahyani (2009) yang menggunakan studi kasus di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi dengan *return* saham

### **2.3.3. Pengaruh Earnings terhadap Return saham**

Ferry dan Wati (2004) melakukan penelitian untuk menguji informasi laba akuntansi terhadap *return* saham, suatu studi atas perusahaan manufaktur dengan periode sampel dari tahun 1999-2002. Penelitian ini dapat membuktikan bahwa laba akuntansi dapat digunakan investor dalam mengukur kinerja perusahaan. Nichols dan Wahlen (2004) melakukan analisa tentang bagaimana *earnings* berhubungan dengan *return* saham. Penelitian ini dilakukan dengan mengasumsikan *earnings* di periode kini memberikan informasi kepada para pemegang saham dalam memprediksi *earnings* saat ini dan di masa yang akan datang dapat menentukan pembayaran dividen.

Penelitian lain yang mendukung penelitian sebelumnya dilakukan oleh Juliarto (2004) yang mengamati perusahaan manufaktur dan memberikan hasil empiris bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Diana dan Kusuma (2004) menganalisa faktor kontekstual atas *permanent earnings*, pertumbuhan *earnings* dan pengukuran

perusahaan mendukung pentingnya *earnings* sebagai variabel deskripsi terhadap *return* saham.

#### **2.3.4. Pengaruh *leverage* sebagai variabel moderating terhadap hubungan *Return On Asset (ROA)* dan *return* saham**

*Leverage* merupakan sumber dana yang dimiliki oleh perusahaan dengan biaya tetap untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Return On Asset* menggambarkan perbandingan laba tahunan setelah pajak terhadap total aktiva. Oleh karena itu, jika perusahaan memiliki *leverage* yang rendah dan *Return On Asset (ROA)* yang tinggi maka *return* saham perusahaan akan naik.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Sunarto (2001) menyatakan bahwa *return on asset* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Serta penelitian yang dilakukan oleh Suhairy (2006) menyatakan bahwa *return on asset* secara simulatn berpengaruh terhadap *return* saham dan penelitian yang dilakukan Hasanah (2008) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap hubungan antara *Return On Asset* dan *return* saham.

#### **2.3.5. Pengaruh *leverage* sebagai variabel moderating terhadap hubungan Arus Kas Operasional dan *return* saham**

*Leverage* sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analisis keuangan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial. Karena jika investor mengetahui keadaan finansial perusahaan secara operasional, maka investor akan menanamkan

sahamnya pada perusahaan tersebut, begitu pula dengan perusahaan akan mendapatkan *return*. Arus kas operasi merupakan kegiatan inti perusahaan karena mencakup operasional. Perusahaan dapat dikatakan berhasil jika segala sistem operasionalnya dapat berjalan sesuai rencana baik dari pihak internal maupun *external*. Oleh karena itu, jika perusahaan memiliki *leverage* yang rendah dan Arus Kas Operasional yang tinggi maka *return* saham perusahaan akan naik.

Hal ini didukung oleh penelitian Budiarmo (2011) serta Pradhono dan Christiawan (2004) dan Triyono (2000) yang menyatakan bahwa arus kas operasional berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap hubungan antara Arus Kas Operasi dan *return* saham.

### **2.3.6. Pengaruh *leverage* sebagai variabel moderating terhadap hubungan *Earnings* dan *return* saham**

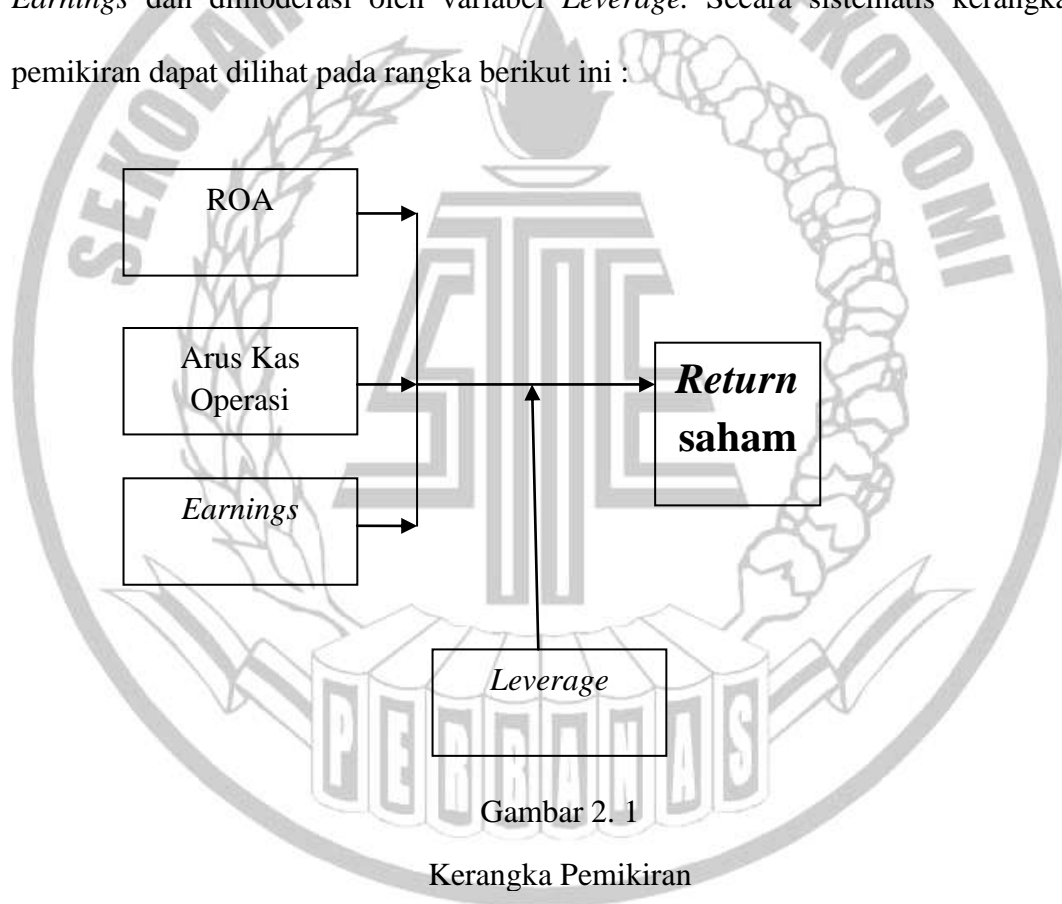
*Leverage* merupakan rasio yang menyatakan seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Semakin besar *leverage* suatu perusahaan berarti perusahaan memiliki tingkat utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan modalnya. Jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders*, karena debitor mempunyai keyakinan bahwa perusahaan akan mampu melunasi utang-utangnya.

Namun hal ini akan direpon negatif oleh investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan utang daripada pembayaran dividen (Mulyani, 2007). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi akan direpon negatif oleh pasar sehingga hubungan laba

akuntansi terhadap *return* saham akan menjadi lebih rendah (Naimah, 2008) Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap hubungan antara *Earnings* dan *return* saham.

#### 2.4. Kerangka Pemikiran

Variabel yang mempengaruhi *Return Saham* antara lain rasio-rasio keuangan yang diproksikan dengan variabel independen *Return On Asset*, Arus Kas Operasi, *Earnings* dan dimoderasi oleh variabel *Leverage*. Secara sistematis kerangka pemikiran dapat dilihat pada rangka berikut ini :



Gambar 2. 1

Kerangka Pemikiran

#### 2.5. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh ROA terhadap *Return* saham

H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh Arus kas Operasi terhadap *Return* saham

- H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh *Earnings* terhadap *Return* saham
- H<sub>4</sub> : *leverage* berpengaruh terhadap hubungan antara ROA dan *Return* saham
- H<sub>5</sub> : *leverage* berpengaruh terhadap hubungan antara Arus kas operasi dan *Return* saham
- H<sub>6</sub> : *leverage* berpengaruh terhadap hubungan antara *earnings* dan *Return* saham

