

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang akan dilakukan ini merujuk pada beberapa penelitian yang terdahulu yang telah dilakukan dan dapat disimpulkan :

2.1.1 Ni Putu Trisna dan I Wayan Putra (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas aktivitas operasi pada *return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Variabel independen yang diujikan adalah likuiditas, profitabilitas, *leverage*, aktivitas, ukuran perusahaan, dan arus kas aktivitas operasi. Sampel pada penelitian ini berjumlah 35 perusahaan dengan metode *nonprobability sampling*. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik observasi non partisipan. Data dianalisis menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa variabel likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif pada *return* saham, *leverage* berpengaruh negatif pada *return* saham, sedangkan aktivitas dan arus kas aktivitas operasi tidak berpengaruh pada *return* saham.

Persamaan :

Menggunakan rasio profitabilitas dan arus kas aktivitas operasi sebagai variabel independen, dan menggunakan variabel *return* saham sebagai variabel dependen.

Perbedaan :

- a. Periode yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 2011-2013, sedangkan periode yang digunakan penelitian saat ini 2012-2014.
- b. Pengujian yang dilakukan penelitian terdahulu yaitu menggunakan uji asumsi klasik (Uji normalitas), uji koefisien determinasi F dan t dengan menggunakan analisis regresi berganda, sedangkan penelitian saat ini menggunakan uji asumsi klasik (Uji normalitas), uji koefisien determinasi F, uji t, dan uji R^2 dengan menggunakan analisis regresi berganda.

2.1.2 Okky, Sinarwati, dan Anantawikrama (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009 sampai dengan 2013 dan diperoleh sample sebanyak 55 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling* sebagai metode penentuan sampelnya. Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis yaitu analisis regresi berganda dengan program SPSS *for windows* versi 19.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, (1) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. (2) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. (3) *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. (4) Profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan :

- a. Menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel independen, dan menggunakan variabel *return* saham sebagai variabel dependen.
- b. Sample yang digunakan yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perbedaan :

Periode yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 2009-2013, sedangkan periode yang digunakan penelitian saat ini 2012-2014.

2.1.3 Michael dan Tommy (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak risiko suku bunga, inflasi, dan kurs terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode penelitian 2010-2014. Metode penelitian asosiatif dengan menggunakan teknik Regresi Linear Berganda. Teknik pemilihan sample yaitu *purposive sampling* dan diperoleh 17 perusahaan sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian risiko suku bunga, inflasi, dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan :

Menggunakan rasio inflasi dan suku bunga sebagai variabel independen, dan menggunakan variabel *return* saham sebagai variabel dependen.

Perbedaan :

- a. Periode yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 2010-2014, sedangkan periode yang digunakan penelitian saat ini 2012-2014.

- b. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu pada perusahaan makanan dan minuman yang *go public*, sedangkan sampel yang digunakan penelitian saat ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.1.4 Marvina Rosa dan Erly Mulyani (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan tingkat bukti empiris 1) pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, 2) Pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham, 3) Pengaruh nilai tambah ekonomi terhadap *return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan sampel yang memenuhi syarat sebanyak 52 perusahaan. Hasil tes menunjukkan bahwa: 1) Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, nilai signifikansi $0.478 > \alpha 0.05$, dan β -nilai 0,083 (H1 ditolak) 2) Arus kas operasi tidak signifikan positif terhadap *return* saham, nilai signifikansi $0.148 > \alpha 0.05$ dan nilai β -0,150 (H2 ditolak) 3) Nilai tambah ekonomi tidak signifikan positif terhadap *return* saham, nilai signifikansi positif terhadap *return* saham, nilai signifikansi $0.039 < \alpha 0.05$, tetapi β -nilai -0,228 (H3 ditolak).

Persamaan :

- a. Menggunakan rasio profitabilitas, arus kas operasi sebagai variabel independen, dan menggunakan variabel *return* saham sebagai variabel dependen.

- b. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan :

Periode yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 2008-2010, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2012-2014.

2.1.5 J.Sumarno dan Heriyanto (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi praktik perataan laba ukuran perusahaan, leverage operasi, profitabilitas dan risiko perusahaan. Pemisahan antara kadar pendapatan perusahaan dan keuntungan daripada kadar dengan menggunakan indeks Eckel terhadap laba setelah pajak untuk 43 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Analisis statistik yang digunakan terdiri dari (1) tes univariat, untuk menentukan apakah perbedaan yang signifikan antara penilaian dan perusahaan tidak dengan kadar, dalam hal ini menggunakan uji Mann-Whitney jika data tidak berdistribusi normal dan Independent Sample t-test jika terdistribusi normal data, (2) uji multivariat, menggunakan Regresi Logistik untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi praktik perataan laba.

Persamaan :

- a. Menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel independen.
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan sektor manufaktur.

Perbedaan :

- a. Periode waktu yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 2007-2009, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2012 – 2014.
- b. Metode yang digunakan penelitian terdahulu yaitu kualitatif, sedangkan pada penelitian ini menggunakan metode yaitu kuantitatif.
- c. Variabel dependen yang digunakan penelitian terdahulu yaitu perataan laba, sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel dependen *return* saham.

2.1.6 Ita Trisnawati (2009)

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh nilai tambah ekonomi, arus kas operasi, sisa pendapatan, laba, leverage operasi, dan nilai pasar ditambahkan kembali ke pemegang saham. Sampel penelitian ini terdiri dari 23 perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) untuk periode 2003-2005 yang telah dipilih dengan metode purposive sampling. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda.

Persamaan :

Menggunakan rasio arus kas operasi sebagai variabel independen, dan menggunakan variabel *return* saham sebagai variabel dependen.

Perbedaan :

- a. Populasi yang digunakan penelitian terdahulu yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), sedangkan

populasi yang digunakan pada penelitian saat ini yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

- b. Periode waktu yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 2003–2005, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2012-2014.

2.1.7 David Wijaya (2008)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio modal saham terhadap return pada perusahaan-perusahaan telekomunikasi terbuka di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda, pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t, uji F, dan uji R². Hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan (secara bersama-sama), semua variabel independen (ROE, PER, BVPS, dan PTBV) secara signifikan dan positif tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (*return*). Hal ini berarti bahwa variabel *return* dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Secara parsial, semua variabel independen (ROE, PER, BVPS, dan PTBV) tidak memiliki pengaruh secara signifikan dan positif terhadap variabel dependen (*return*).

Persamaan :

- a. Menggunakan rasio ROE sebagai variabel independen dan menggunakan variabel *return* saham sebagai variabel dependen.
- b. Pengujian hipotesis menggunakan uji t, uji F dan uji R².

Perbedaan :

- a. Periode yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 2007, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2012-2014.
- b. Populasi yang digunakan penelitian terdahulu yaitu perusahaan telekomunikasi *go public*, sedangkan populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur.

2.1.8 Nico Alexander dan Nicken Destriana (2005)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh *economic value added*, aliran kas operasi, laba sisa, *operating leverage*, *market value added* dan *dividend yield* terhadap *return* saham. Data dipilih menggunakan *purposive sampling method* dan terdapat 26 perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2011 yang menjadi sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menganalisa data. Hasil penelitian mengidentifikasi bahwa *economic value added*, aliran kas operasi, laba sisa, laba, *market value added* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan *operating leverage* dan *dividend yield* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Persamaan :

- a. Menggunakan rasio aliran kas operasi sebagai variabel independen dan menggunakan variabel *return* saham sebagai variabel dependen.
- b. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan :

Periode yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 2008-2011, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2012-2014.

2.2 Landasan Teori

Dalam bagian ini akan diuraikan teori-teori yang melandasi dilakukannya penelitian ini :

2.2.1 *Signalling Theory*

Perusahaan yang baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk disebut teori sinyal. Menurut Wolk dalam David (2011:6), teori sinyal dapat dikatakan bagaimana sebuah perusahaan dapat memberikan suatu sinyal kepada pengguna laporan keuangan, dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh pihak manajemen. Teori ini menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik.

Sinyal yang baik akan direspon dengan baik oleh pihak lain. Teori *signalling* juga dinyatakan bahwa teori tersebut membahas mengenai alasan perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal perusahaan seperti investor. Kenapa harus diberikan kepada investor karena investor yang akan mengambil keputusan dan kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam keputusan investasi (Jogiyanto, 2000:392). Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Menurut Scott (2011:475) sinyal yang menghasilkan hasil yang rasional dan baik biasanya dilakukan oleh manajer dengan kualitas tinggi dan tidak bisa dilakukan oleh manajer dengan kualitas yang tidak bagus.

2.2.2 Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut Kasmir (2014:184) secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting di dalam kegiatan perekonomian sehingga dipandang sebagai salah satu barometer kondisi perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan yang memperjual belikan modal jangka panjang dalam bentuk surat berharga seperti obligasi dan saham (Kasmir, 2010:51).

Menurut Eduardus (2001:13) pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas disebut pasar modal. Tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien, sebagai alternatif investasi, memungkinkan para investor untuk

memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik, pelaksanaan manajemen perusahaan secara professional dan transparan, serta peningkatan aktivitas nasional. Tipe lain dari pasar modal adalah pasar ketiga (*third market*) dan pasar keempat (*fourth market*). Pasar ketiga merupakan perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker (Jogiyanto, 2014:15).

2.2.3 Return Saham

Menurut Ang (1997:97) konsep *return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor dalam melakukan investasi (Tandelilin, 2001:47). Keuntungan yang didapatkan oleh investor dari investasi yang dilakukan disebut *return*. Menurut Jogiyanto (2014:107) Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Sedangkan menurut Syamsyuddin (2006:291) pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi disebut *return*. Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. Yield merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, sedangkan *capital gain (loss)* merupakan

selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang *relative* dengan harga periode yang lalu. Bila harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu maka terjadi *capital gain*, dan bila harga investasi sekarang lebih rendah maka akan terjadi *capital loss*.

Terdapat beberapa faktor internal yang mempengaruhi *return* saham diantaranya struktur modal, ukuran perusahaan, *price earning ratio*, kinerja perusahaan, *price to book value*, sedangkan faktor eksternal yang mempengaruhi *return* saham diantaranya pesaing, control harga, peristiwa politik, pengetahuan investor dan lain-lain.

Menurut Tandelilin (2001) *return* saham secara keseluruhan dapat dihitung dengan rumus :

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

Dimana:

R_t = *Return* saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham periode sebelum t

2.2.4 Profitabilitas Ratio (ROE)

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari laba suatu periode tertentu. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Perusahaan dikatakan memiliki profitabilitas yang baik apabila mampu memenuhi target laba yang telah ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal lainnya. Profitabilitas memiliki tujuan yaitu mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu, dan untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelum dengan tahun saat ini, untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

Rasio profitabilitas mempunyai berbagai macam jenis, diantaranya: *Return on Total Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Investment (ROI)*, *Gross profit margin (Marjin Laba Bruto)*, *Operating Profit Margin (Marjin Laba Usaha)*, *Net Profit Margin (Marjin Laba Bersih)*, *Operating Ratio (Rasio Usaha)* Budi Rahardjo (1992:19).

Pada penelitian ini rasio profitabilitas di proksikan dengan menggunakan *Return on Equity (ROE)*. Menurut Sawir (2009:20) *Return on equity* yaitu rasio yang memperlihatkan seberapa jauh perusahaan dalam mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari berinvestasi yang sudah dilakukan oleh pemodal atau pemegang saham perusahaan. Sedangkan menurut Mardiyanto (2009:196) rasio yang digunakan dalam mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemegang

saham disebut *return on equity*. Rasio ini memberikan ukuran tingkat hasil pengembalian atas investasi bagi pemegang saham.

Menurut Mamduh (2005:860) *Return on Equity* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. ROE (*Return on Equity*) digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham (Harahap 2007:156). Adanya peningkatan laba membuat nilai ROE lebih meningkat sehingga investor tertarik untuk membeli, hal ini merupakan dampak yang positif bagi perusahaan.

Menurut Tandelilin (2008:240) *return on equity* dapat diperoleh menggunakan rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

(Tandelilin, 2010:372)

2.2.5 Arus Kas Operasi

Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 2 tahun 2009, arus kas dari aktivitas operasi utamanya didapatkan dari aktivitas penghasil utama pendapatan entitas. Sehingga arus kas umumnya berasal dari transaksi dan kejadian juga berbagai kondisi yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi. Bila aliran kas operasi mengalami peningkatan, maka *return* saham dapat meningkat pula. Para investor menggunakan informasi arus kas sebagai pengukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomis serta mampu menyediakan arus kas dimasa akan datang yang diukur melalui harga atau *return* saham.

Contoh arus kas dari aktivitas operasi menurut Standar Akuntansi Keuangan yaitu : Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, penerimaan kas dari *royalty, fees*, komisi dan pendapatan lain, pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa, pembayaran kas kepada dan atas nama karyawan, pembayaran kas atau restitusi pajak, penerimaan dan pembayaran kas dari investasi, pinjaman, dan kontrak lainnya yang dimiliki dengan tujuan perdagangan.

Menurut Nandakumar, dkk (2012:45) membagi arus kas menjadi tiga di antaranya :

1) Arus kas dari kegiatan operasional perusahaan (*operating*)

aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Terdapat persamaan rumus yang digunakan dalam pengukuran arus kas dari aktivitas operasi, yaitu :

$$\Delta CFO_t = \frac{CFO_t - CFO_{t-1}}{CFO_{t-1}}$$

Keterangan :

ΔCFO_t = Perubahan arus kas dari aktivitas operasi pada periode ke-t

CFO_t = Arus kas dari aktivitas operasi pada periode ke-t

CFO_{t-1} = Arus kas dari aktivitas operasi pada periode ke t-1

2) Arus Kas dari Kegiatan Pembiayaan/Pendanaan (*Financing*)

Aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan, berupa kegiatan

mendapatkan sumber-sumber dana dari pemilik dengan memberikan prospek penghasilan dari sumber dana tersebut.

Persamaan rumus yang digunakan dalam pengukuran arus kas dari aktivitas pendanaan, yaitu :

$$\Delta CFF_t = \frac{CFF_t - CFF_{t-1}}{CFF_{t-1}}$$

Keterangan :

ΔCFF_t = Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan pada periode ke-t

CFF_t = Arus kas dari aktivitas pendanaan pada periode ke-t

CFF_{t-1} = Arus kas dari aktivitas pendanaan pada periode ke-t-1

3) Arus kas dari kegiatan investasi

Perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang baik yang berwujud maupun tidak berwujud serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.

Persamaan yang dapat digunakan untuk pengukuran arus kas dari aktivitas investas, yaitu :

$$\Delta CFI_t = \frac{CFI_t - CFI_{t-1}}{CFI_{t-1}}$$

Keterangan :

ΔCFI_t = Perubahan arus kas dari aktivitas investasi pada period ke-t

CFI_t = Arus kas dari aktivitas investasi pada periode ke-t

CFI_{t-1} = Arus kas dari aktivitas investasi pada periode ke t-1

2.2.6 Kualitas Laba

Kualitas laba dapat didefinisikan sebagai kemampuan informasi laba memberikan respon kepada pasar. Kualitas laba merupakan informasi yang penting yang dapat digunakan investor dalam menilai perusahaan. Menurut FASB (*Financial Accounting Standards Board*) informasi yang relevan harus mempunyai kemampuan dalam memprediksi kinerja suatu perusahaan pada masa yang akan datang. Laba dalam laporan keuangan sering digunakan oleh manajemen untuk menarik investor agar tertarik menanamkan sahamnya diperusahaan tersebut. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para para penggunanya contohnya investor maupun kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Menurut Belkaoui dalam Sofyan Syafri Harahap (2008:305) laba mengandung lima sifat yaitu :

1. Laba akuntansi didasarkan pada postulat "*periodic*" laba itu yang artinya merupakan prestasi perusahaan itu pada periode tertentu.
2. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip *revenue* yang memerlukan batasan tersendiri tentang apa yang termasuk hasil.
3. Laba akuntansi didasarkan pada transaksi yang benar-benar terjadi, yaitu timbulnya hasil dan biaya untuk mendapatkan hasil tersebut.
4. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip *matching* artinya hasil dikurangi biaya yang diterima atau dikeluarkan dalam periode yang sama.

5. Laba akuntansi memerlukan perhitungan terhadap biaya dalam bentuk biaya historis yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan hasil tertentu.

Salah satu ciri menentukan kualitas laba adalah hubungan antara laba akuntansi dengan arus kas. Menurut Darsono dan Ashari, (2005:73), semakin tinggi gubungan antara laba akuntansi dengan arus kas maka makin tinggi kualitas labanya. Sehingga dapat disimpulkan kualitas laba yang tinggi dapat direalisasikan kedalam kas. Rasio Kualitas laba (*Quality of Income*) menunjukkan varians antara arus kas dengan laba bersih, semakin tinggi rasio sehingga semakin tinggi kualitas laba sebab semakin besar bagian laba operasi yang direalisasikan dalam bentuk kas. Sehingga rumus yang digunakan yaitu :

$$QualityofIncome = \frac{Arus\ Kas\ Operasi}{EBIT}$$

2.2.7 Sensitivitas Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga umum untuk naik secara terus menerus. Inflasi yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*) (Tandelilin,2001:212). Menurut Norpin (2009:25) inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum, barang-barang secara terus menerus.

Tingkat inflasi adalah meningkatnya arah harga umum yang berlaku dalam suatu perekonomian (Samuelson, 1995:572). Menurut SadonoSukirno (2002:15) Tingkat inflasi (prosentase pertambahan kenaikan harga) berbeda dari suatu

periode satu ke periode lainnya, dan berbeda pula dari satu negara ke negara lainnya.

Inflasi menurut Nanga (2001:241) adalah suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan terus menerus. Dari definisi tersebut terdapat tiga hal penting yang ditekankan, yaitu:

1. Adanya kecenderungan harga-harga untuk meningkat yang berarti bias saja tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan dengan sebelumnya, tetapi menunjukkan hasil yang meningkat.
2. Pada saat kenaikan harga tersebut berlangsung secara terus menerus yang berarti bukan terjadi pada suatu waktu saja akan tetapi bisa beberapa waktu lamanya.
3. Tingkat harga yang dimaksud disini adalah tingkat harga umum yang berarti tingkat bunga mengalami kenaikan itu bukan hanya pada satu atau beberapa komoditi saja, akan tetapi kenaikan harga secara umum.

Sensitivitas inflasi atau beta merupakan pengukuran kepekaan terhadap inflasi, yang dihitung berdasarkan data dari sekuritas dan dari pasar selama periode tertentu. Sensitivitas dapat diestimasi menggunakan nilai historis *return* dari perusahaan maupun inflasi selama periode tertentu, dengan asumsi bahwa hubungan antara *return* perusahaan dan inflasi adalah liner, sehingga sensitivitas maupun beta dapat diestimasi secara manual dengan menggunakan teknik regresi.

2.2.8 Sensitivitas Suku Bunga

Suku bunga merupakan adalah harga dari pinjaman (Sunariyah, 2004:80). Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Menurut Karl dan Fair (2001:635) Suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman. Sedangkan menurut (Dornbusch, et.al., 2008:43) Tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, diatas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam persentase tahunan.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No.8/13/DPM tentang Penerbitan Sertifikat Bank Indonesia melalui lelang yaitu surat berharga dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia (BI) sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Tujuan dari penerbitan SBI adalah untuk menjaga stabilitas moneter, yaitu BI berkewajiban memelihara kestabilan nilai rupiah.

Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Jika suku bunga naik maka harga saham akan turun. Jika suku bunga turun harga saham naik. Sehingga *return* investasi akan naik. Menurut Khalwaty (2010:144) dapat dibedakan menjadi dua, sebagai berikut :

1. Suku bunga nominal yaitu suku bunga dalam nilai uang, suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum.
2. Suku bunga rill yaitu suku bunga yang telah mengalami koreksi akibat inflasi dan diartikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi.

Tingkat suku bunga SBI di pasar menentukan minat masyarakat dalam menentukan pilihannya. Jika tingkat suku bunga tinggi maka pilihan investor dalam melakukan investasi akan semakin rendah.

2.2.9 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Menurut Kasmir (2008), Profitabilitas merupakan alat yang digunakan untuk menganalisis kinerja manajemen, tingkat profitabilitas akan menggambarkan posisi laba perusahaan. Profitabilitas atau kemampuan laba merupakan kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba. Profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan.

Profitabilitas yang diwakili oleh *Return On Equity* digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan modal saham yang ada. ROE merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Dalam perhitungannya ROE hanya menghasilkan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas perusahaan. Jika nilai ROE tinggi maka kemampuan manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan modalnya yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan semakin tinggi dan ini dapat memberikan pengaruh positif (baik) terhadap *return* saham perusahaan yang bersangkutan (Abdul, 2015).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hasanah (2008) ingin mengetahui pengaruhnya terhadap *return* saham yaitu *debt to asset ratio* (DAR), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *net profit margin* (NPM). Hasil dari

penelitian yang dilakukan oleh Hasanah menunjukkan bahwa variabel (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, Variabel (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham variabel (NPM) juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel (ROE) berpengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham.

2.2.10 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham

Laporan arus kas diperlukan sebagai tolak ukur dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Arus kas operasi merupakan element penting yang dibutuhkan investor dalam pengambilan *conclusion* berinvestasi. Arus kas terbagi menjadi tiga diantaranya arus kas investasi, arus kas pendanaan dan arus kas operasi. Arus kas yang terdapat dari operasi normal yaitu selisih antara hasil pendapatan kas dan biaya kas disebut arus kas operasi.

Perusahaan memiliki kas yang baik dan melakukan kegiatan operasional perusahaan agar mendapatkan laba yang lebih besar wujud dari perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang baik. Investor akan lebih suka menanamkan atau berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai laba besar. Para investor menggunakan informasi arus kas sebagai pengukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomis juga mampu memproyeksikan arus kas dimasa mendatang. Jika aliran kas operasi meningkat maka disimpulkan *return* saham akan meningkat pula.

Arus kas operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Semakin tinggi arus kas terlihat bahwa perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan baik. Dengan adanya peningkatan operasi akan memberikan sinyal yang positif mengenai kinerja perusahaan dimasa yang akan datang kepada investor, sehingga investor akan membeli saham sehingga harga saham meningkat dan pada akhirnya mempengaruhi *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diambil kesimpulan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Kurniawan dan Indrianto (2000) melakukan penelitian untuk menguji hubungan antara arus kas operasi dan data akrual terhadap *return* saham, menggunakan data satu periode dan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel. Hasil dari penelitian ini adalah menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi dengan *return* saham. Hasil dari penelitian Triyono (2000) mengungkapkan bahwa arus kas aktivitas operasi mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Semakin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan bahwa perusahaan mampu beroperasi secara profitable, karena dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan baik. Sehingga dengan adanya peningkatan memberikan sinyal yang positif bagi investor mengenai kinerja perusahaan yang baik. Dengan adanya hal tersebut maka investor akan membeli saham tersebut dan hal ini akan meningkatkan harga saham dan akhirnya mempengaruhi peningkatan *return* saham.

2.2.11 Pengaruh Kualitas Laba terhadap Return Saham

Laba merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan sebab sebagai tolak ukur apakah investor akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut atau bahkan sebaliknya. Laba merupakan dampak positif bagi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki kualitas laba yang baik maka perusahaan tersebut juga memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola investasi atau perusahaan yang dapat mengatur dengan baik assetnya.

Kualitas laba yang baik dapat dikatakan apabila laba yang dilaporkan benar benar laba yang sesungguhnya. Hasilnya Jika kualitas laba bagus maka investor akan lebih suka menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut sehingga ada hubungan antara kualitas laba terhadap *return* saham. Kualitas laba perusahaan merupakan salah satu informasi penting yang tersedia untuk public dan dapat digunakan investor dalam menilai perusahaan. Sehingga kualitas laba mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham

2.2.12 Pengaruh Sensitivitas Inflasi terhadap Return Saham

Tingkat inflasi yang tinggi berpengaruh terhadap kegiatan ekonomi, serta bisnis yang dilakukan oleh investor (Tandelilin,2001) .Gejala-gejala kenaikan harga yang bersifat umum dan terus menerus disebut inflasi. Hal tersebut mengakibatkan tingginya nilai mata uang asing. Investor lebih memilih menanamkan modalnya kedalam mata uang asing disbanding menginvestasikan dalam bentuk saham. Jika harga saham menurun maka menyebabkan *return* saham yang diterima investor akan juga menurun.

Meningkatnya permintaan terhadap faktor produksi akan menyebabkan terjadinya *cost push inflation*, sehingga menyebabkan harga barang yang diproduksi menurun. Ini membuat tingkat profitabilitas menurun sehingga jika profit menurun maka menurunnya kinerja perusahaan. Dampak tersebut membuat berkurangnya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut dan menyebabkan turunnya harga saham dan *return* saham.

Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan *return* saham yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2006) yang menyatakan bahwa tingginya inflasi makin menurunkan tingkat profitabilitas pada perusahaan. Menurunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi trader di bursa saham dan dapat berdampak turunnya harga saham diperusahaan.

Winarsih (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh tingkat inflasi terhadap *return* saham, yang menunjukkan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sehingga dapat dikatakan minat investor kecil dalam melakukan investasi dipasar modal. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Paramithasari (2009) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh tingkat inflasi terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang signifikan dari variabel inflasi terhadap *return* saham. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi mempengaruhi tingkat inflasi secara positif yang berarti minat investor dalam berinvestasi lebih banyak dan terus meningkat namun tidak terlalu signifikan.

2.2.13 Pengaruh Sensitivitas Suku Bunga terhadap Return saham

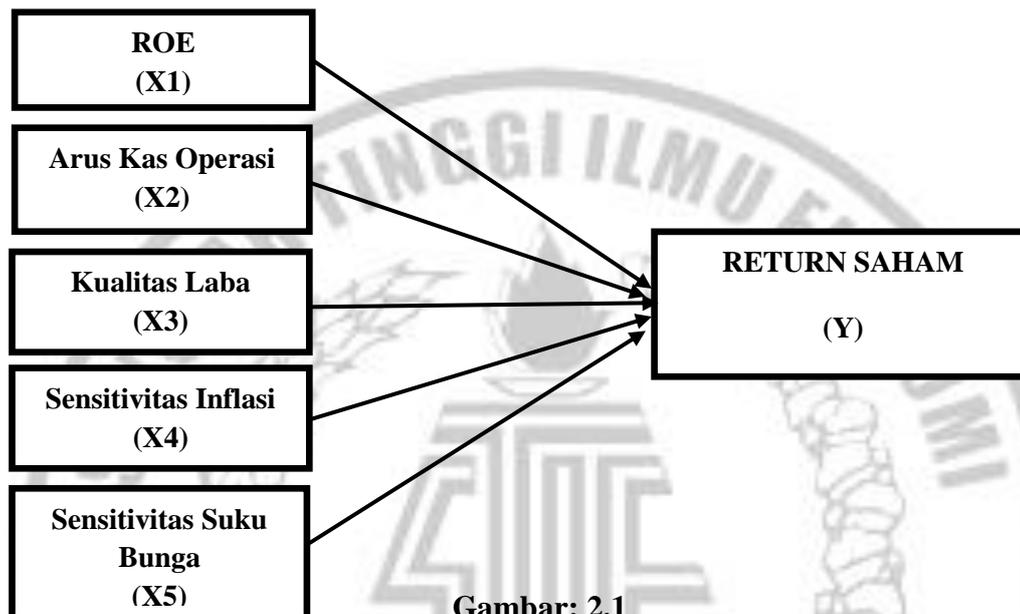
Suku bunga merupakan salah satu masukan yang penting dalam keputusan investasi (Bodie, Kane & Marcus, 2006:180). Bila suku bunga menurun maka seseorang akan beralih dan memilih untuk berinvestasi jangka panjang, namun bila suku bunga mengalami kenaikan maka seseorang akan cenderung menunda berinvestasi jangka panjang. Suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara yakni a) karena bunga merupakan biaya, sehingga semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba. b) suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi sehingga mempengaruhi laba perusahaan.

Tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, diatas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam persentase tahunan (Dornbusch, *et. al.*, 2008:43). Jika suku bunga rendah akan memacu biaya pinjaman yang lebih rendah. Suku bunga rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang menyebabkan harga saham meningkat. Kaitan antara suku bunga dan *return* saham dikemukakan oleh Boedie *et al* (2005) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, salah satunya adalah suku bunga.

Suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham (Wahyudi, 2003). Jika suku bunga naik, maka investor saham akan menjual seluruh maupun sebagian sahamnya untuk dialihkan kedalam investasi lainnya yang relative lebih menguntungkan dan bebas resiko, dampaknya harga saham akan menurun, demikianpula sebaliknya.

2.3 Kerangka Pemikiran

Return saham digunakan untuk melihat sejauh mana tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya. Gambar berikut ini menyajikan rerangka pemikiran dalam penelitian ini :



Gambar: 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kegiatan yang telah diuraikan diatas dalam hasil penelitian terdahulu dan rerangka pemikiran penelitian maka hipotesis dari penelitian ini yaitu :

H1 : *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

H2 : Arus Kas Operasi memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

H3 : Kualitas Laba memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

H4 : Sensitivitas Inflasi memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

H5 : Sensitivitas Suku Bunga memiliki pengaruh terhadap *return* saham.