

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh Profitabilitas, *leverage*, dan Pertumbuhan Arus Kas terhadap *Return Saham* pada perusahaan real estate dan properti pada penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh beberapa peneliti adalah sebagai berikut:

1.1.Aryanti (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Aryanti adaah menguji pengaruh *return on aset*(ROA), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM), dan *current ratio* (CR) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic index (JII). Dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial ROA dan CR berpengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham, ROA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham dan NPM tidak berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut :

- a. Penelitian ini menggunakan profitabilitas sebagai variable independen dan menggunakan *return* saham sebagai variable dependen.
- b. Penelitian ini dan penelitian sekarang sama-sama menggunakan ROA untuk mengukur profitabilitas.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut :

- a. Sampel dari penelitian terdahulu menggunakan Jakarta Islamic index (JII) sebagai sumber data sedangkan penelitian sekarang menggunakan bursa efek Indonesia (BEI) sebagai sumber data.
- b. Penelitian terdahulu melakukan pemilihan sample yaitu dengan ketentuan usaha yang tidak menyalahi aturan syariat agama islam sedangkan penelitian sekarang menggunakan sample perusahaan real estate dan properti yang listing di BEI tahun 2014-2016.

1.2.Suteja dan Seran (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM), inflasi, nilai tukar, dan suku bunga terhadap *return* saham Industri Otomotif dan Komponen. Metode yang digunakan adalah metode regresi panel data dengan lama penelitian antara tahun 2009 sampai dengan 2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE, DER, NPM, inflasi, nilai tukar, dan suku bunga memberikan pengaruh terhadap *return* saham Industri Otomotif dan Komponen. Secara parsial, ROE dan inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan nilai tukar dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sisanya, DER dan NPM tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham.

Persamaannya adalah sebagai berikut :

- a. Penelitian ini menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen.
- b. Penelitian ini menggunakan DER untuk mengukur *leverage*.
- c. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sumber data yang berasal dari Bursa Efek Indonesia.

Perbedaannya adalah sebagai berikut :

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan ROE sebagai alat ukur profitabilitas sedangkan pada penelitian ini menggunakan ROA untuk mengukur profitabilitas.
- b. Penelitian sebelumnya menggunakan sampel pada perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

1.3.Sutriani (2014)

Penelitian ini menguji tentang; (1) secara simultan pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap *return* saham, (2) secara parsial efek positif dari profitabilitas dan *leverage* terhadap *return* saham, (3) secara parsial pengaruh likuiditas terhadap *return* saham, (4) nilai tukar sebagai variabel moderasi pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap *return* saham. *Return* saham adalah variabel dependen, sedangkan profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas adalah variabel independen. Sampel terdiri atas perusahaan yang terdaftar di LQ-45, periode 2008-2011 yang diambil secara *purposive sampling* dari 79 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tetapi hanya 14 perusahaan sebagai sampel. Regresi berganda dan analisis regresi berganda dengan interaksi digunakan untuk analisis uji. Hasilnya menunjukkan secara simultan *return on asset*, *debt to equity ratio*, *cash ratio* tidak berpengaruh pada *return* saham dan

sebagian hanya *return on aset* ($\alpha = 5\%$) dan *debt to equity ratio* ($\alpha = 10\%$) berpengaruh terhadap *return* saham.

Persamaan dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut :

- a. Penelitian ini menggunakan Profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen.
- b. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sumber data yang berasal dari Bursa Efek Indonesia.
- c. Penelitian ini menggunakan *Return on Aset* dalam pengukuran profitabilitas dan *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur *leverage*.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut :

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan LQ-45, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2014.
- b. Penelitian sebelumnya menggunakan nilai tukar sebagai variabel moderasi sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel moderasi.

1.4.Nidianti (2013)

Dalam penelitian ini, faktor internal dan eksternal perusahaan yang digunakan adalah *return on aset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *inflation rate* dan *interest rate*. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Return on aset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *inflation rate*

dan *interest rate* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan food and beverages di Bursa Efek Indonesia.

Persamaannya adalah sebagai berikut :

- a. Penelitian ini menggunakan profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel independen.
- b. Penelitian ini menggunakan *Return on Aset* dalam pengukuran profitabilitas dan *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur *leverage*.
- c. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data yang di peroleh dari Bursa Efek Indonesia.

Perbedaannya penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut:

- a. penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan food and beverage sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan real estate dan properti.
- b. penelitian terdahulu dilakukan pada tahun 2008-2011 sedangkan penelitian sekarang dilakukan pada tahun 2014-2016.

1.5. Yuana (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh apakah nilai perusahaan, pertumbuhan arus kas operasi, pertumbuhan arus kas investasi, dan pertumbuhan arus kas pendanaan secara parsial dan simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan tekstil dan *garment* yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2013.

persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah:

- c. Menggunakan arus kas sebagai variabel independen penelitian.

- d. Menggunakan bursa efek indonesia sebagai sumber data penelitian.
- e. menggunakan return saham sebagai variabel dependen penelitian.

perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah:

- a. penelitian terdahulu menggunakan perusahaan tekstil dan *garment* sebagai sampel penelitian sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan real estate dan properti sebagai sampel
- b. penelitian terdahulu mengambil periode 2010-2013 sebagai sampel sedangkan penelitian saat ini mengambil periode 2014-2016 sebagai sampel.

1.6. Ginting (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan arus kas (arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan) dan Profitabilitas (*Return on Aset, Return on Equity, Net Profit Margin*) terhadap *return* saham perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun secara parsial Populasi dalam penelitian ini sebanyak 45 perusahaan. Merupakan perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Agustus 2010. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 20 perusahaan yang konsisten masuk pemeringkatan LQ 45 sejak Agustus 2005 sampai Agustus 2010. Tehnik sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial variabel arus kas operasi dan *Return on*

Aset berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel arus kas investasi, arus kas pendanaan, *Return on Equity*, *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa, variabel arus kas investasi, arus kas pendanaan kurang menjadi perhatian para investor. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa pada periode pengamatan, variabel *Return on Aset* yang merupakan informasi yang menghubungkan antara laporan laba-rugi dan neraca berpengaruh terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian sebelumnya dengan peneliti ini, yaitu:

- a. Penelitian ini menggunakan pertumbuhan arus kas dan profitabilitas sebagai variabel independen.
- b. Penelitian ini menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen.
- c. Penelitian ini menggunakan *Return On Aset* untuk mengukur profitabilitas.

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini, yaitu:

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan real estate dan properti.
- b. Penelitian sebelumnya menggunakan ROA, ROE, dan NPM untuk mengukur profitabilitas sedangkan pada penelitian ini hanya menggunakan ROA saja.

1.7.Hermawan (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *net profit margin* secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang listing di BEI tahun 2008-2010. Variabel penelitian terdiri dari *debt to equity ratio* (X1), *earning per share* (X2), *net profit margin* (X3) dan *return* saham (Y). Metode pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Besarnya pengaruh *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *net profit margin* secara simultan terhadap *return* saham adalah 24,3 % dan sisanya sebesar 74,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini. Besarnya pengaruh secara parsial *debt to equity ratio* kualitas terhadap *return* saham adalah 8,07%. Besarnya pengaruh secara parsial *earning per share* terhadap *return* saham adalah 16,08%. Sedangkan *net profit margin* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Persamaannya adalah:

- a. Penelitian ini menggunakan DER sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel independen.
- b. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sumber data yang berasal dari Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. penelitian terdahulu tidak menggunakan profitabilitas sebagai variabel independent sedangkan penelitian sekarang menggunakan profitabilitas.

- b. penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan perbankan yang listing di BEI tahun 2008-2010 sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan real estate dan properti yang listing di BEI tahun 2014-2016.

TABEL MATRIKS

No	Nama peneliti	Profitabilitas	Leverage	Laporan arus kas
1	Aryanti (2016)	BP	-	-
2	Suteja dan Seran (2015)	BP	TB	-
3	Sutriani (2014)	TB	TB	-
4	Nidianti (2013)	BP	BP	-
5	Yuana (2013)	-	-	BP
6	Ginting (2012)	BP	-	BP
7	Hermawan (2012)	-	BP	-

PENJELASAN:

BP: Berpengaruh positif

TB: Tidak berpengaruh

2.2 Landasan Teori

Teori-teori yang berkaitan dengan penelitian pengaruh profitabilitas, *net profit margin*, dan pertumbuhan arus kas terhadap *return* saham pada perusahaan real estate dan properti adalah teori-teori yang diperoleh dari literatur. Teori-teori tersebut adalah :

2.2.1 *Signaling Theory*

Sinyal adalah informasi yang berasal dari dalam atau internal perusahaan yang akan diberikan kepada pihak luar atau penerima informasi yang nantinya akan di evaluasi dalam pengambilan keputusan Pratiwi (2015). Scott (2012, 475) juga menyatakan bahwa para manajer perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor hal tersebut bertujuan agar perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporan keuangan. Alasan perusahaan mengungkapkan laporan keuangannya adalah agar tidak terjadi asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal. Pada kenyataannya pihak internal mengetahui lebih banyak daripada pihak eksternal. Hal itu wajar karena pihak eksternal juga perlu dibatasi mengenai informasi apa saja yang harus dan tidak harus untuk di expose ke pihak luar (investor, kreditor).

Akan tetapi, perusahaan bisa mengurangi adanya asimetri informasi yaitu dengan melaporkan hasil kerja perusahaan secara berkala dan juga dengan memberi sinyal kepada pihak luar. Informasi keuangan yang dapat dipercaya akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan

datang. *Signalling Theory* mengemukakan tentang bagaimana harusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan yaitu dengan informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan, hal itu akan mempengaruhi pihak luar dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi akuntansi suatu perusahaan bisa dijadikan sebagai sinyal yang baik untuk menarik investor, karena kebanyakan investor menggunakan informasi keuangan sebagai penentu keputusan investasi. Biasanya informasi yang diberikan oleh perusahaan adalah mengenai prospek *returnsaham* masa depan. Informasi merupakan hal yang sangat krusial bagi semua pihak terutama bagi investor, karena investor sebelum menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tentunya akan membutuhkan informasi yang lengkap, akurat, relevan, dan *up to date* tentang perusahaan tersebut agar bisa dianalisa kemungkinan *return* yang akan diterima dari investasinya.

Menurut Isbandiyah (2015) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Semua investor membutuhkan informasi sebagai alat untuk mengevaluasi *return* dan risiko dari setiap perusahaan. *Signaling Theory* menjelaskan bahwa pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi bagi pihak diluar perusahaan. Sinyal yang menghasilkan hasil yang rasional dan baik biasanya dilakukan oleh manajer dengan kualitas tinggi (Scott, 2011: 475).

2.2.2 *Teori Investasi*

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aset produktif selama periode waktu yang tertentu. dengan adanya aset yang produktif, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke aset yang produktif tersebut akan meningkatkan utility total jogianto (2015:5). Menurut Sunariyah (2004) Investasi sering diartikan sebagai suatu penanaman modal untuk satu atau lebih aset yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan untuk menanamkan modal bisa dilakukan oleh individu ataupun entitas yang memiliki kelebihan dana. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa yang akan data (Sunariyah , 2004).

Investasi terdiri dari dua bagian utama, yaitu investasi dalam bentuk aset riil (*real aset*) dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities atau financial aset*). Contoh investasi riil yaitu seperti rumah, tanah, properti, emas, berlian dan lain-lain. Sedangkan investasi finansial seperti obligasi, saham atau deposito. Tempat untuk jual-beli saham dikenal dengan istilah pasar modal. Pasar modal harus bersifat efisien dan likuid agar bisa menarik penjual dan pembeli untuk berpartisipasi, Pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba dimasa mendatang serta kualitas dari manajemennya (Hardynugroho , 2014).

Pratiwi (2015) menyatakan bahwa pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan, dikatakan fungsi ekonomi karena dapat dilihat dari penyediaan fasilitas atau sarana yang mempertemukan dua kepentingan, dikatakan fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana.



2.2.3 Return Saham

Return adalah keuntungan yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan. *return* suatu saham adalah sama hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden (Jogiyanto, 2003:109). Setiap investor yang melakukan penanaman modal atau investasi di suatu perusahaan pasti mengharapkan keuntungan dari investasinya, dalam hal ini tingkat keuntungan tersebut biasa dikenal dengan istilah *return*. Pada dasarnya setiap investor yang menanamkan dananya pada sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan *return*, sehingga para investor perlu melakukan analisa terhadap laporan keuangan pada setiap perusahaan yang akan dibeli sahamnya agar *return* yang diterima maksimal. Selain itu perusahaan juga berharap bahwa saham yang dibelinya bisa naik harga pasarnya sehingga investor bisa memperoleh *capital gain* yang tinggi.

Isbandiyah (2015) menjelaskan bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang didapatkan. *Return* dibedakan menjadi dua bagian yaitu: *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi berupa *capital gain*, kemudian yang kedua yaitu *return* ekspektasi. Menurut Isbandiyah (2015) *Expected return* merupakan tingkat pengembalian *return* yang diharapkan oleh investor atas investasi yang akan diterima dimasa yang akan datang.

Setiap investor yang ingin melakukan investasi memiliki tujuan yang sama, yaitu mendapatkan keuntungan (*return*). Selain memiliki tujuan yang sama, investor juga memiliki tujuan investasi yang berbeda, yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. *return* dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu:

1. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi.
2. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang.

Akan tetapi, selain *return* saham ada juga risiko yang harus dihadapi oleh setiap investor dalam berinvestasi. Risiko saham yaitu berupa kerugian dari investasi saham, kerugian dari investasi bisa terjadi karena beberapa hal, misalnya penurunan harga pasar saham dari harga belinya, bisa juga karena perusahaan yang bersangkutan mengalami kebangkrutan dan lain-lain. Tingkat *return* saham berbanding lurus dengan tingkat risikonya, semakin tinggi *return* dari sebuah investasi maka risiko kerugiannya juga tinggi begitu pula sebaliknya jika *return* yang diharapkan rendah maka risiko yang akan dihadapi juga rendah. Oleh karena itu, seorang investor harus melakukan analisa dalam menentukan *return* saham dan risiko yang sesuai dengan kemampuan investor. Isbandiyah (2015) menyatakan bahwa ada dua analisis yang dapat dilakukan yaitu dengan analisis fundamental dan tehnikal. Analisis fundamental diperoleh dari informasi intern perusahaan meliputi deviden dan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, sedangkan analisis tehnikal diperoleh dari informasi eksternal perusahaan seperti politik, ekonomi, dan finansial.

Return saham dapat dihitung menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{(\text{Pi.t} - \text{Pi.t-1})}{\text{Pi.t-1}}$$

Keterangan :

Pi.t = Harga saham sekarang

Pi.t-1 = Harga saham sebelumnya

2.2.4 Profitabilitas

Rasio profitabilitas atau disebut juga rentabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Sofyan,2007:304).Dalam penelitian ini peneliti menggunakan ROA sebagai rasio dalam menentukan profitabilitas.Hardynugroho (2014) menjelaskan bahwa nilai ROA yang semakin tinggi menunjukkan suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan meningkat. Menurut Brigham dan Houston (2009: 96) ROA dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asets}}$$

Return on assets mengukur seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh aset yang dimiliki dan ditanamkan ke dalam sebuah perusahaan (efisiensi aset). Semakin tinggi *Return on assets* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak (I.G.K.A Ulupui: 2007).

2.2.5 *Leverage*

Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (ekuitas). Perusahaan yang baik seharusnya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang. Rasio ini bisa juga dianggap bagian dari rasio solvabilitas (Sofyan 2007:306). Dalam hal ini Sutriani (2014) juga sependapat dalam penggambaran rasio leverage ini yaitu *Leverage* merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan.

Menurut Sofyan (2007:307) *leverage* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Utang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

2.2.6 Laporan Arus Kas

laporan arus kas ini memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu, dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan: operasi, pembiayaan dan investasi (Sofyan 2007:257).

Tujuan penyusunan laporan arus kas adalah untuk menyediakan informasi mengenai perubahan arus kas yaitu penerimaan (arus masuk) dan pengeluaran (arus keluar) dari suatu entitas selama satu periode yang diklasifikasikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Sinaga (2011) menjelaskan hal sama bahwa laporan utama laporan arus kas adalah memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pembiayaan kas suatu perusahaan selama satu periode. Tujuan lain dari laporan arus kas yaitu memberikan informasi kepada kreditor, investor dan pemakai lainnya untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas bersih dimasa yang akan datang, serta kemampuan perusahaan dalam melunasi semua hutang-hutangnya kepada kreditor. Selain itu juga dapat membantu pemakai untuk membandingkan nilai sekarang dari arus kas dimasa yang akan datang dari berbagai perusahaan.

Secara rinci, laporan arus kas ini berguna bagi para pengguna laporan keuangan, terutama bagi investor dan kreditor, yang bertujuan sebaai berikut:

- a. Mengevaluasi kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas, waktu dan kepastian dalam menghasilkannya.

- b.** Mengevaluasi struktur keuangan entitas (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuannya dalam memenuhi kewajiban dan membayar dividen.
- c.** Memahami pos yang menjadi selisih antara laba rugi periode berjalan dengan arus kas neto dari kegiatan operasi (akrual). Analisis perbedaan ini sering kali dapat membantu dalam mengevaluasi kualitas laba entitas.
- d.** Membandingkan kinerja operasi antar entitas yang berbeda, karena arus kas neto dari laporan arus kas tidak dipengaruhi oleh perbedaan pilihan metode akuntansi dan pertimbangan manajemen, tidak seperti basis akrual yang digunakan dalam menentukan laba rugi entitas.
- e.** Memudahkan pengguna laporan keuangan untuk mengembangkan model untuk menilai dan mengembangkan nilai kini arus kas masa depan antar entitas yang berbeda.

Menurut Sofyan (2007; 256) penerimaan dan pembayaran kas selama satu periode diklasifikasikan menjadi tiga aktivitas yang berbeda, yaitu:

1. **Arus Kas Aktivitas Operasi** (*operating activities*) yaitu arus kas yang berasal dari penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah dari operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber dana dari luar Yocelyn dan Christiawan (2012).

Contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah sebagai berikut (Martani et al, 2016:384)

Aktivitas Operasi – Pos-pos dalam Laporan Laba Rugi.

- a. Arus Kas Masuk
 - i. Penerimaan penjualan barang atau jasa kepada pelanggan.
 - ii. Penerimaan pendapatan bunga dari pinjaman yang diberikan dan pendapatan dividen dari investasi ekuitas yang dimiliki.
- b. Arus Kas Keluar
 - i. Pembayaran kepada pemasok atas persediaan.
 - ii. Pembayaran gaji kepada karyawan.
 - iii. Pembayaran pajak kepada pemerintah.

Menurut Martani et al, (2016:385) terdapat dua metode alternatif dalam menyajikan laporan arus kas operasi tersebut. Sebuah perusahaan harus menggunakan salah satu dari metode yang tersedia, yang disesuaikan dengan kebutuhan setiap perusahaan. Dua metode dalam menyajikan laporan arus kas adalah sebagai berikut:

1. *Direct Method* (Metode Langsung) melaporkan penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto diungkapkan.
2. *Indirect Method* (Metode Tidak Langsung) yaitu laba atau rugi disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi nonkas, penangguhan, atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi dimasa lalu dan masa depan, dan juga unsur penghasil atau beban yang terkait dengan arus kas investasi dan pendanaan.

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

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

2. **Arus Kas Aktivitas Investasi** (*investing activities*) menurut Sofyan (2007:260) di sini dikelompokkan transaksi kas yang berhubungan dengan perolehan fasilitas investasi dan nonkas lainnya yang digunakan oleh perusahaan.

Contoh arus kas dari aktivitas investasi adalah sebagai (Martani et al, 2016:385).

Aktivitas Investasi – Umumnya Aset Tidak Lancar

- a. Arus Kas Masuk
 - i. Penjualan aset tetap dan aset tidak berwujud.
 - ii. Penjualan investasi surat berharga dari entitas lain yang dimiliki.
 - iii. Pelunasan surat utang yang dibeli atau memiliki dari entitas lain.
- b. Arus Kas Keluar
 - i. Pembelian aset tetap dan aset tidak berwujud.
 - ii. Pembelian investasi surat berharga dari entitas lain.

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

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

3. **Aktivitas Pembiayaan atau Pendanaan** (*financing activities*) kelompok ini menyangkut bagaimana kegiatan kas diperoleh untuk membiayai perusahaan termasuk operasinya (Sofyan, 2007:260). Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang diperoleh karena adanya kegiatan peminjaman dan pembayaran hutang, perolehan sumber daya dari pemilik perusahaan, serta pemberian imbalan atas investasi bagi pemilik perusahaan Naimah (2000) dalam Isbandiyah (2015).

Contoh arus kas masuk dari aktivitas pendanaan adalah sebagai berikut (Martani et al, 2016:385).

Aktivitas Pendanaan – Umumnya Liabilitas Jangka Panjang dan Ekuitas

- a. Arus Kas Masuk
 - i. Penjualan atau penerbitan saham perusahaan.
 - ii. Penerbitan obligasi kepada publik.

- iii. Perolehan pinjaman jangka panjang dari kreditur lain.
- b. Arus Kas Keluar
- i. Pembayaran dividen kepada pemegang saham.
 - ii. Pelunasan utang dan obligasi kepada kreditur.
 - iii. Pembelian kembali saham perusahaan.

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

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

2.2.7 Pengaruh *Return On Asets* Terhadap *Return Saham*

Return On Asets (ROA) adalah rasio profitabilitas yang menghubungkan laba dengan aset perusahaan, yaitu dengan menghitung perputaran aset yang diukur dari jumlah penjualan menurut Sofyan (2007:305). Jika ROA suatu perusahaan tinggi maka dapat dikatakan bahwa perusahaan beroperasi secara efektif dan ini akan meningkatkan daya tarik investor. Meningkatnya daya tarik investor akan berdampak pula pada kenaikan harga saham dan meningkatkan *return* saham perusahaan.

ROA merupakan rasio yang menunjukkan tingkat laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asetnya. Semakin tinggi nilai rasio ini maka dapat diasumsikan bahwa perusahaan tersebut beroperasi secara efektif. ROA termasuk salah satu rasio profitabilitas untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan Hardynugroho (2014). Jadi ketika harga saham perusahaan meningkat maka akan berdampak pada *return* saham yang akan naik pula sehingga akan memikat daya tarik para investor untuk berinvestasi, artinya profitabilitas merupakan salah satu tolak ukur kinerja perusahaan bagi pihak eksternal.

Penggunaan aset yang tidak efisien seperti banyaknya dana menganggur dalam persediaan, banyaknya barang yang mengendap dalam gudang, lamanya dana tersimpan dalam piutang, uang kas yang berlebihan, aset tetap beroperasi dibawah kapasitas normal dan lain sebagainya akan berakibat pada rendahnya rasio profitabilitas, begitu juga sebaliknya. Sutriani (2014) menunjukkan hasil penelitian bahwa ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu di atas dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat ROA maka akan semakin tinggi tingkat *return* saham yang diperoleh begitu juga sebaliknya bahwa semakin rendah tingkat ROA maka *return* saham yang diperoleh juga akan rendah.

2.2.8 Pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio untuk mengukur seberapa bergantungnya perusahaan terhadap hutang untuk membiayai pengeluarannya yang dijamin perusahaan dengan modalnya. Menurut Sofyan (2007:306) rasio ini menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun aset, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Pernyataan tersebut telah dibuktikan oleh penelitian Yeye (2011) investor memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh. Perusahaan tersebut memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Menurut Sutriani (2015) penggunaan hutang yang semakin tinggi, yang dicerminkan oleh DER yang semakin besar pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba per saham meningkat, maka akan berdampak pada meningkatnya *return* saham, sehingga secara teoritis DER berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan penelitian di atas menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.2.9 Pengaruh Arus Kas terhadap *Return Saham*

Yocelyn & Christiawan (2012) menyatakan bahwa jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.

Laporan arus kas menyajikan jumlah arus kas masuk dan arus kas keluar yang utama dari perusahaan selama satu periode. Salah satu tujuan utama arus kas yaitu memberikan informasi mengenai penerimaan kas dan pembayaran kas selama satu periode. Tujuan utama dari laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi yang relevan kepada pihak-pihak tertentu tentang penerimaan dan pembayaran kas suatu perusahaan selama satu periode. Agar tujuan tersebut tercapai, laporan arus kas melaporkan sebagai berikut: (1) efek kas operasi selama suatu periode, (2) transaksi investasi, (3) transaksi keuangan, dan (4) peningkatan bersih penurunan kas selama periode tersebut.

Laporan arus kas menyajikan informasi tentang aliran kas masuk dan keluar selama periode akuntansi yang berasal dari (digunakan untuk) aktivitas operasi (*operating*), dan aktivitas investasi (*investing*), dan aktivitas pendanaan (*financing*). Jogiyanto (2000) menyimpulkan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas khususnya arus kas operasi mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga dan *return* saham.

2.2.10 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham

Arus kas operasi merupakan arus kas penghasil utama perusahaan atau transaksi yang masuk dan keluar dalam penentuan laba bersih yaitu meliputi arus kas yang dihasilkan dan dikeluarkan dari transaksi yang masuk dalam determinasi penentu laba bersih Yocelyn & Christiawan (2012). Jadi dari kegiatan arus kas operasi ini dapat dilihat jika perusahaan menghasilkan aktivitas operasi yang semakin tinggi berarti perusahaan tersebut mampu beroperasi secara *profitable* karena perusahaan bisa menghasilkan kas operasi yang baik.

Daniati (2006) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibanding hubungan total arus kas dengan *return* saham. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi menentukan apakah dari kegiatan 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. Sehingga adanya perubahan arus kas dari kegiatan operasi yang akan memberikan sinyal positif kepada investor, maka investor akan membeli saham perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham. Berdasarkan pemikiran dan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi mempunyai hubungan yang positif dengan *return* saham. Perubahan yang terjadi pada aktivitas operasi akan memberikan sinyal yang baik bagi investor, akibatnya investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga *return* saham perusahaan tersebut akan meningkat.

2.2.11 Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap *Return* Saham

Yocelyn & Christiawan (2012) menyatakan bahwa arus kas investasi merupakan aktivitas yang meliputi perolehan dan pelepasan aset jangka panjang dan juga perolehan dan penggunaan kas untuk surat-surat berharga, penjualan dan pembelian harta tetap, penjualan dan pembelian pabrik, tanah, peralatan dan sebagainya. Irianti (2008) arus kas investasi meliputi pengadaan dan penerimaan utang serta perolehannya dan disposisi investasi (baik utang dan ekuitas), serta investasi pada aset jangka panjang yang produktif, seperti pabrik dan peralatan.

Arus kas investasi juga dijadikan salah satu pertimbangan dalam berinvestasi oleh para investor untuk menilai kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Isbandiyah (2015) perusahaan yang semakin meningkat arus kas investasinya menunjukkan adanya peningkatan pendapatan dimasa yang akan datang yang diperoleh dari tambahan investasi baru tersebut. Informasi ini juga berguna bagi investor untuk memutuskan apakah investor akan membeli ataukah justru menjual investasinya.

Menurut Yocelyn & Cristiawan (2012) Arus kas dari aktivitas investasi dapat menjadi suatu pertimbangan bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan arus kas dari aktivitas investasi yang menurun, berarti adanya aktivitas investasi menunjukkan adanya potensi kenaikan pendapatan di masa depan yang diperoleh dari tambahan investasi baru tersebut. Informasi ini tentunya berguna bagi investor dan dapat mempengaruhi keputusan membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Keputusan investor ini selanjutnya akan dapat menyebabkan perubahan harga saham dan *return* saham. Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap *return* saham.

2.2.12 Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap *Return* Saham

Arus kas pendanaan merupakan arus kas yang berguna yang digunakan untuk memprediksi klaim terhadap arus kas dimasa yang akan datang oleh para pemberi dana bagi perusahaan tersebut. Menurut Isbandiyah (2015) pemberian utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas dan pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikan daripada menerbitkan saham.

Irianti (2008) menjelaskan bahwa arus kas pendanaan meliputi pos-pos kewajiban dan ekuitas pemilik yang mencakup modal dari pemilik dan para kreditor, dan kompensasinya (dividen) kepada mereka, serta pengembalian atas investasi yang ditanamkan penggunaan dan perolehan kas yang diperuntukkan untuk pembayaran dividen tunai, penerbitan saham biasa, penarikan obligasi, penerbitan utang/obligasi. *Signalling theory* menjelaskan hubungan antara arus kas pendanaan dengan *return* saham. Berdasarkan asumsi informasi asimetris yang dimiliki antara manajemen dan investor atau pihak luar perusahaan, penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada menerbitkan saham. Berdasar teori ini, pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan utang (Brigham et al, 1997:439) dalam Irianti (2008).

Penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada menerbitkan saham (Yocelyn & Cristiawan, 2012). Berdasar teori ini, pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan hutang. Para investor menjadikan arus kas pendanaan sebagai penilaian perusahaan yang akan mempengaruhi keputusan investasi mereka. Keputusan ini akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap perubahan harga pasar saham dan *return* saham. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut, sehingga nilai *expected return* saham juga semakin besar begitu pula sebaliknya.

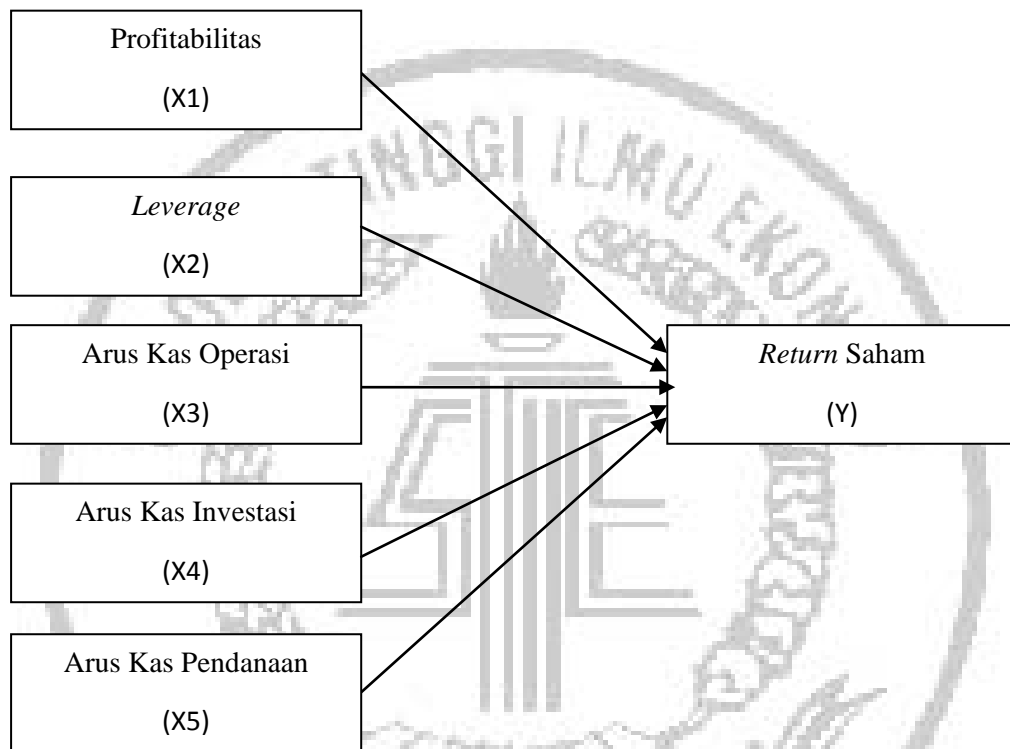
Hubungan antara arus kas aktivitas pendanaan dengan *return* saham telah diteliti oleh Triyono & Jogiyanto (2000) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas pendanaan terhadap *return* saham. Yocelyn & Cristiawan (2012) bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan mempunyai hubungan yang positif dengan tingkat *return* saham.

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



2.3 Kerangka Pemikiran

Agar mempermudah untuk memahamidan meringkas jalannya analisis, maka di bawah ini akan digambarkan secara sistematis dalam kerangka pemikiran penelitian.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan real estate dan properti periode 2014-2016

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan real estate dan properti periode 2014-2016.

H3: Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan real estate dan properti periode 2014-2016.

H4: Arus Kas Investasi berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan real estate dan properti periode 2014-2016.

H5: Arus Kas Pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan real estate dan properti periode 2014-2016.

