



### **Hak cipta dan penggunaan kembali:**

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

### **Copyright and reuse:**

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

## BAB II

### TELAAH LITERATUR

#### 2.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, *warrant*, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dll ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Menurut Gitman (2015), pasar modal merupakan pasar yang memungkinkan pemasok dan pembeli melakukan transaksi atas dana jangka panjang. Pasar modal terbentuk oleh broker dan *dealer* pasar yang menyediakan tempat untuk transaksi obligasi dan saham.

Undang-undang pasar modal nomor 8 tahun 1995 dalam pasal 1 angka (13) menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi pertama adalah sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha,

ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Fungsi kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Masyarakat yang berinvestasi dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Investasi dalam pasar perdana di pasar modal dapat dilakukan pada 2 jenis pasar modal berikut ini ([bppk.kemenkeu.go.id](http://bppk.kemenkeu.go.id)):

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pasar perdana merupakan pasar yang memperdagangkan saham-saham dan sekuritas lain yang dapat dijual untuk pertama kalinya sebelum saham tersebut dicatat di bursa. Dalam menjual sekuritasnya, perusahaan umumnya menggunakan jasa profesional dan lembaga pendukung pasar modal, untuk membantu menyiapkan berbagai dokumen serta persyaratan yang diperlukan untuk *go public*. Penjamin (*underwriter*) yang ditunjuk oleh perusahaan akan membantu dalam penentuan harga perdana saham serta membantu sekuritas tersebut ke calon investor.

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Perdagangan saham setelah melewati masa penawaran. Pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah memasuki masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di

pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli. Besarnya permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh dua faktor:

a. Faktor Internal Perusahaan

Faktor yang berhubungan dengan kebijakan internal perusahaan sebagai kinerja yang telah dicapai misalnya pendapatan per lembar saham, besarnya dividen yang dibagikan, kinerja manajemen perusahaan, prospek perusahaan di masa yang akan datang.

b. Faktor eksternal perusahaan

Faktor yang berhubungan dengan hal-hal lain diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajer untuk mengendalikan seperti gejolak politik suatu negara, perubahan kebijakan *moneter*, dan laju inflasi yang tinggi.

Menurut Gitman (2015) produk utama pasar modal adalah obligasi serta saham biasa dan saham preferen. Obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana dengan yang diberi dana. Sehingga surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut telah membeli hutang perusahaan yang menerbitkan obligasi. Penerbit membayar bunga atas obligasi tersebut pada tanggal-tanggal yang telah ditentukan secara periodik, dan pada akhirnya menebus nilai utang tersebut pada saat jatuh tempo dengan mengembalikan jumlah pokok pinjaman ditambah bunga yang terutang ([bppk.kemenkeu.go.id](http://bppk.kemenkeu.go.id)).

## 2.2 Saham

Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Menurut Kieso (2015) saham (*share capital*) merupakan kas dan *asset* lainnya yang dibayarkan kepada perusahaan oleh pemegang saham (*shareholders*) untuk ditukar dengan saham biasa (*ordinary share*). Saham dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu (Kieso *et al.*, 2015):

a) *Ordinary Shares* (saham biasa)

Saham biasa merupakan kas dan aset lainnya yang dibayarkan kepada perusahaan oleh pemegang saham untuk ditukarkan dengan saham.

b) *Preference Shares* (saham preferen)

Saham preferen merupakan saham dengan kelas khusus yang memiliki keistimewaan atau preferensi yang tidak dimiliki oleh saham biasa. Saham preferen memiliki prioritas untuk distribusi penghasilan (*dividen*) dan likuidasi aset.

Pemegang saham memiliki hak atas setiap saham yang dimilikinya. Menurut Kieso *et al.*, (2015) terdapat 4 hak yang dimiliki oleh pemegang saham, yaitu :

1. Memiliki hak *voting* dalam memilih *board of directors* dalam pertemuan tahunan dan *voting* dalam setiap kegiatan yang membutuhkan keputusan pemegang saham.
2. Mendapatkan keuntungan atau laba perusahaan melalui penerimaan *dividen*.

3. Mendapatkan persentase kepemilikan yang sama saat penerbitan saham baru (*preemptive right*).
4. Pembagian aset terjadi apabila likuidasi sesuai dengan proporsi yang dipegang oleh pemilik saham. Pemilik saham dibayarkan melalui aset setelah klaim dari kreditor telah dibayarkan.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Penyertaan modal tersebut menyebabkan pihak (badan usaha) memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Kieso (2015) investasi saham dibagi berdasarkan persentase kepemilikan saham biasa bagi investor, yaitu:

1. Kepemilikan kurang dari 20%

Pemegang saham mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dan pedoman akuntansinya menggunakan *cost method*.

2. Kepemilikan antara 20%-50%

Pemegang saham mempunyai pengaruh signifikan dan pedoman akuntansinya menggunakan *equity method*.

3. Kepemilikan diatas 50%

Perusahaan yang mempunyai saham biasa perusahaan lain lebih besar dari 50% dikenal sebagai *parent company*. Perusahaan mempunyai pengaruh *controlling* dan pedoman akuntansinya menggunakan *consolidated financial statement*.

### 2.3 Return Saham

Investor yang telah membeli atau memiliki saham ingin mendapatkan keuntungan atau *return* atas hasil saham yang dimilikinya. Menurut Lestari (2016) *return* saham merupakan suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. *Return* saham dapat dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan dan berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Aryaningsih, 2018).

Pada dasarnya, terdapat dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) :

#### a. Dividen

Pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai atau dividen saham. Dividen tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham. Dividen saham artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah

saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen tersebut. Menurut Kieso (2015), dalam pembagian dividen tunai perusahaan harus memiliki :

1) *Retained Earning*

Legalitas dividen tunai tergantung pada hukum negara sendiri atau di negara perusahaan itu berada. Pembayaran dividen tunai berasal dari *retained earning* perusahaan. Sehingga, perusahaan harus memiliki *retained earning* yang cukup agar dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham.

2) *Adequate Cash*

Legalitas dari dividen dan kemampuan untuk membagikan dividen merupakan dua hal yang berbeda. Sebelum melakukan deklarasi pembagian dividen tunai, dewan komisaris perusahaan harus memperhitungkan kebutuhan kas perusahaan baik saat ini maupun di saat yang akan datang.

3) *A declaration of dividends*

Perusahaan tidak akan membayar dividen kecuali dewan komisaris memutuskan untuk melakukan pembayaran dividen, di mana dewan direksi melakukan “deklarasi” dividen. Dewan komisaris memiliki kekuasaan penuh untuk menentukan jumlah pendapatan yang akan didistribusikan dalam bentuk dividen dan jumlah laba yang akan ditahan.

b. *Capital Gain*

Selisih antara harga beli dan harga jual serta terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Investor akan mendapatkan *capital gain* ketika harga jual saham lebih tinggi daripada harga beli.

Sebagai instrument investasi, saham memiliki risiko, yaitu ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) :

a. *Capital Loss*

Selisih antara harga beli dan harga jual serta terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Investor akan mendapatkan *capital loss* ketika harga jual saham lebih rendah daripada harga beli.

b. Risiko Likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Hak klaim dari pemegang saham mendapatkan prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Hal ini menyebabkan seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Dalam penelitian ini *return* yang digunakan adalah *capital gain*. Menurut Aryaningsih (2018) menjelaskan rumus untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P(t-1)}{P(t-1)}$$

Keterangan :

*Return Saham* = Tingkat Pengembalian Saham

$P_{t-1}$  = Rata-Rata Harga Saham Penutupan Harian Perusahaan pada Periode sebelumnya.

$P_t$  = Rata-Rata Harga Saham Penutupan Harian Perusahaan pada periode sekarang.

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

*Return on Asset (ROA)* merupakan tingkat pengembalian telah dicapai oleh perusahaan melalui penggunaan asetnya (Kieso *et al.*, 2015). Menurut Aryaningsih (2018) rasio *ROA* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan tingkat aset tertentu, sehingga rasio ini menunjukkan keefektifan perusahaan dalam menggunakan asetnya. *ROA* diperoleh dengan cara membandingkan antara *Net Income* yang diartikan sebagai pendapatan bersih sesudah pajak dengan *average total asset*. *ROA* menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan (Husein, 2015).

Investor mengharapkan bahwa *ROA* yang dimiliki oleh perusahaan mempunyai nilai yang tinggi, karena *ROA* yang memiliki nilai yang tidak menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif menggunakan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih. Menurut Kieso (2015), *ROA* dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Average\ Total\ Asset}$$

Keterangan :

*ROA* = Return on Asset

*Net Income* = laba bersih tahun berjalan setelah pajak.

*Average Total Asset* = rata-rata total aset tahun ke t dan t-1.

Menurut hasil penelitian Gunadi (2015) menyatakan bahwa *ROA* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin tinggi nilai *ROA* mencerminkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan aktiva secara produktif sehingga menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Pemanfaatan aktiva secara produktif mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang produktif. Menurut Basalama (2017) tingkat profitabilitas perusahaan yang baik tentu akan menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, karena *ROA* yang tinggi akan meningkatkan tingkat pengembalian yang dinikmati oleh investor. Hal ini menyebabkan investor tertarik

untuk berinvestasi saham pada perusahaan tersebut yang menyebabkan *return* saham semakin meningkat (Nidianti, 2013).

Hasil penelitian menurut Sudarsono dan Sudiyatno (2016) menyatakan bahwa *ROA* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan kurang efektif dalam pemanfaatan aktiva untuk menghasilkan keuntungan sehingga investor mengurangi minat untuk membeli saham karena akan berdampak pada perolehan *return*. Sebaliknya menurut Thrisye dan Simu (2013) serta Nidianti (2013) menyatakan bahwa *ROA* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan kurang efektif dalam pemanfaatan aktiva untuk menghasilkan keuntungan sehingga akan mengurangi daya tarik investor untuk menanamkan sahamnya, sehingga akan berdampak negatif terhadap *return* saham.

**Ha1 : *ROA* berpengaruh positif terhadap *return* saham**

## **2.5 *Return On Equity (ROE)***

*Return on Equity (ROE)* merupakan perbandingan laba bersih suatu perusahaan dengan menggunakan modalnya sendiri (Carlo, 2014). Menurut Bakhtiar (2017) *Return on Equity* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Hal ini dapat disimpulkan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba yang akan dihasilkan dari setiap modal yang tertanam dalam ekuitas. Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah sebagai berikut (Kieso, 2015) :

$$ROE = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference dividends}}{\text{Average Ordinary Shareholders' Equity}}$$

Keterangan :

*ROE* = Return on Equity

*Net Income* = laba tahun berjalan setelah pajak.

*Average Ordinary Shareholders' Equity* = rata-rata total *equity* tahun ke t dan t-1

*Preference dividends* = Dividend Preferen

Menurut Carlo (2014) *ROE* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dari modalnya sendiri. Peningkatan *ROE* akan ikut mendongkrak nilai jual perusahaan yang berimbas pada harga saham, sehingga hal ini berkorelasi dengan peningkatan *return* saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Carlo (2014), *ROE* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mencerminkan bahwa meningkatnya nilai *ROE* maka mempengaruhi peningkatan *return* saham yang diterima oleh investor. Hal ini disebabkan karena *ROE* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan telah sukses mengefektifkan penghasilan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya.

Penelitian yang dilakukan oleh Carlo sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) yang menyatakan bahwa *ROE* berpengaruh terhadap *return* saham. Sari (2017) menyatakan bahwa nilai *ROE* yang semakin meningkat

menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Kondisi perusahaan yang baik akan menjadi daya tarik tersendiri untuk tetap menanamkan sahamnya dan calon investor untuk menanamkan sahamnya ke dalam perusahaan tersebut. Hal ini akan mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham. Hasil penelitian Tumonggor (2017) menyatakan bahwa *ROE* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menandakan bahwa perusahaan tidak menjamin ekuitasnya dengan laba. Menurut Sutomo (2017) dan Budialim (2013) menyatakan bahwa *ROE* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

**Ha2 : *ROE* berpengaruh positif terhadap *return* saham**

## **2.6 *Debt to Equity Ratio(DER)***

*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan perbandingan antara kewajiban dengan total modal yang dimiliki oleh perusahaan itu sendiri (Hatta dan Dwiyanto, 2009 dalam Nidianti, 2013). Menurut Thrisye (2013) menyatakan bahwa rasio *DER* merupakan rasio *leverage* yang akan mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjang dengan melihat perbandingan antara *total debt* dengan *total equity*. *DER* diukur dengan menggunakan rumus (Ross, 2016):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan :

*Total Debt* = total hutang jangka pendek dan jangka panjang.

*Total Equity* = total modal (ekuitas) yang dimiliki oleh perusahaan.

*DER* semakin tinggi menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban utangnya, yaitu membayar pokok utang ditambah dengan bunga. Hal ini akan berdampak pada menurunnya harga saham, yang menyebabkan *return* saham akan menurun. *Return* yang menurun menyebabkan investor menjadi tidak tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki nilai *DER* yang tinggi (Thrisye dan Simu, 2013).

Menurut Thrisye dan Simu (2013), *DER* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena dari pandangan investor, semakin tinggi *DER* menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar yang menyebabkan tingkat risiko perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban utangnya, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham, sehingga *return* saham akan menurun dan membuat investor tidak responsif terhadap informasi dalam pengambilan keputusan investasi.

Menurut Sudarsono dan Sudiyatno (2016) dan Nidianti (2013) bahwa *DER* memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan pasti membutuhkan tambahan modal untuk meningkatkan usahanya, sehingga tambahan danatersebut dipenuhi dari pihak ketiga karena dana internal tidak mencukupi. Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi memiliki tanggung jawab yang besar sehingga menjadikan perusahaan memasang target untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar sehingga *return* saham akan meningkat. Sebaliknya Budialim (2013) menyatakan bahwa *DER* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

**Ha3 : *DER* berpengaruh negatif terhadap *return* saham**

## **2.7 *Dividend Payout Ratio (DPR)***

*Dividend Payout Ratio (DPR)* merupakan persentase laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai (Kieso, 2015). Menurut Martono (2005) dalam Musyarofah (2015) menyatakan bahwa *DPR* menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Secara sistematis *dividend payout ratio* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kieso, 2015) :

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividends}}{\text{Net Income}}$$

Keterangan :

*Cash Dividend* = Dividen tunai

*Net Income* = laba tahun berjalan setelah pajak.

Hasil penelitian Nuryana (2013) dan Carlo (2014) menyatakan bahwa *DPR* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki *DPR* yang tinggi menyebabkan nilai harga saham meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian *dividend* yang lebih baik atas investasinya. Peningkatan tersebut menyebabkan jumlah permintaan saham ikut meningkat yang menyebabkan harga saham meningkat. Harga saham yang meningkat menyebabkan investor mendapatkan *return* yang positif atas investasinya. Sebaliknya menurut Puspitasari dan Purnamasari (2013) menyatakan bahwa *DPR* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan bahwa tidak ada batasan pembagian *dividend* yang ditetapkan yang menyebabkan *return* yang akan didapat tidak dapat diprediksi.

**Ha3 : *DPR* berpengaruh positif terhadap *return* saham**

## 2.8 Arus Kas Operasi (AKO)

Arus kas aktivitas operasi merupakan aktivitas yang menghasilkan *revenue* dan *expenses* perusahaan. Menurut SAK (2015) aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan yang mempengaruhi penetapan laba rugi. Menurut Kieso (2015) arus kas dapat dihitung menggunakan dua metode yaitu metode langsung dan metode tidak langsung. Metode tidak langsung memerlukan penyesuaian-penyesuaian yang dilakukan terhadap laba bersih untuk menghasilkan arus kas bersih dari aktivitas operasi yaitu:

1. Penambahan kembali beban non kas seperti depresiasi, amortisasi, atau delesi.
2. Mengurangi *gain* atau menambahkan *loss* yang dihasilkan dari kegiatan investasi dan pendanaan. Perusahaan harus mengeliminasi *gain* atau *loss* yang timbul dari kegiatan penjualan *plant assets* untuk menghitung arus kas operasi.
3. Menganalisis perubahan atas akun *non-cash current asset* dan *current liability* yaitu dengan cara:
  - a. Mengurangi *net income* atas selisih kenaikan yang terjadi pada akun aset lancar dan sebaliknya, menambahkan *net income* atas selisih penurunan yang terjadi di akun aset lancar.
  - b. Menambahkan *net income* atas selisih yang terjadi pada akun kewajiban lancar, dan mengurangi *net income* atas selisih penurunan dari akun-akun kewajiban lancar.

Metode langsung, arus kas operasi dihitung dengan mengklasifikasi aktivitas operasi ke dalam dua jenis yaitu penerimaan kas operasi dan pengeluaran kas. Perusahaan menyesuaikan item-item dari laporan laba rugi dari basis akrual menjadi basis kas. Cara efisien penyusunan menggunakan metode langsung adalah mengalisis penjualan dan beban yang disajikan di laporan laba rugi sesuai dengan susunan penyajiannya (Kieso, 2015). Rumus yang digunakan untuk mengukur Arus Kas Operasi adalah sebagai berikut (Trisnawati, 2013):

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

Keterangan :

AKO(t) = Arus Kas Operasi Tahun ini

AKO (t-1) = Arus Kas Operasi Tahun sebelumnya

Menurut Trisnawati (2013) menyatakan bahwa aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Aktivitas ini umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas operasi merupakan

elemen yang penting yang diperlukan investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Semakin efisien pasar, maka informasi mengenai peningkatan arus kas aktivitas operasi akan semakin meyakinkan dapat meningkatkan *return* saham.

Alexander dan Destriana (2013) menyatakan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Arus kas operasi berpengaruh secara positif terhadap *return* saham karena arus kas operasi menunjukkan jumlah pendapatan yang diterima dan biaya yang dikeluarkan secara *cash* basis. Peningkatan arus kas operasi artinya jumlah keuntungan dalam uang tunai akan meningkat. Hal ini menyebabkan peluang investor mendapatkan *return* yang semakin besar atas penanam modal (Alexander dan Destriana, 2013). Sebaliknya menurut hasil penelitian Pratiwi dan Putra (2015) dan Winari (2016) menyatakan bahwa arus kas aktivitas operasi tidak mempengaruhi *return* saham. Hal ini disebabkan karena manajemen perusahaan maupun para investor menyadari bahwa arus kas operasi tidak menjamin perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang.

**Ha5 : Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham**

## 2.7 Model Penelitian

Berdasarkan tinjauan pustaka dan beberapa penelitian terdahulu diduga bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio* dan arus kas operasional memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Dari penjelasan diatas dapat digambarkan menggunakan bagan sebagai berikut:

**Gambar 2. 1**  
**Model Penelitian**

