



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

Definisi pasar modal sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Menurut Keown (2004) pasar modal adalah semua institusi dan prosedur yang memfasilitasi transaksi dalam instrumen keuangan jangka panjang. Instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan melalui pasar modal (Siamat, 2005). Efek adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, *rights*, *warrants*, opsi atau setiap *derivatif* dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepam sebagai efek (Siamat, 2005).

Menurut Rahmadi (2013), pasar modal sangat berperan bagi pembangunan ekonomi yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi masyarakat. Oleh sebab itu, partisipasi masyarakat sangat diharapkan untuk ikut aktif dalam menggerakkan perekonomian. Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang

efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan keuntungan yang paling optimal.

2.2 Saham

Definisi saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan tersebut (<http://www.bapepam.go.id/old/old/news/Juni2003/BAB%20IIa.pdf>).

Saham dapat dibedakan menjadi saham biasa (*common stocks*) dan saham preferen (*preferred stocks*). Saham biasa merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling populer di pasar modal. Saham biasa memiliki karakteristik sebagai berikut:

(<http://www.bapepam.go.id/old/old/news/Juni2003/BAB%20IIa.pdf>):

- a) Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan dilikuidasi
- b) Hak suara proporsional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan pada Rapat Umum Pemegang Saham
- c) Dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham
- d) Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat.

Sedangkan karakteristik dari saham preferen adalah (<http://www.bapepam.go.id/old/old/news/Juni2003/BAB%20IIa.pdf>):

- a) Pembayaran dividen dalam jumlah yang tetap
- b) Hak klaim lebih dahulu dibanding saham biasa jika perusahaan dilikuidasi
- c) Dapat dikonversi menjadi saham biasa.

Menurut Siamat (2005) kelebihan saham preferen dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya yaitu lebih aman, karena memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian dividen terlebih dahulu. Namun, saham preferen juga memiliki sejumlah kelemahan. Saham preferen dinilai kurang aman dibandingkan dengan investasi dalam bentuk pinjaman. Hal ini disebabkan karena dividen secara hukum bukan kewajiban perusahaan yang diinvestasi. Tidak hanya itu, pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), ditambah lagi saham preferen sulit diperjualbelikan dibanding saham biasa karena biasanya jumlah saham preferen jauh lebih sedikit.

Menurut Siamat (2005) saham biasa atau *common stocks* dapat dibedakan dalam berbagai jenis: saham unggul (*blue chips*), *growth stocks*, *emerging growth stocks*, *income stocks*, *cyclical stocks*, *defensive stocks*, dan *speculative stocks*.

- a) Saham Unggul atau *Blue Chips*

Saham unggul atau *blue chips* adalah saham yang diterbitkan oleh perusahaan besar dan terkenal, yang lebih lama memperlihatkan

kemampuannya memperoleh keuntungan dan pembayaran dividen. Biasanya perusahaan tersebut memiliki stabilitas usaha yang tinggi dan unggul dalam industri yang sejenis dan menjadi standar penilaian dalam mengukur perusahaan-perusahaan.

b) *Growth Stocks*

Growth Stocks adalah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang baik penjualannya, perolehan laba, dan pangsa pasarnya mengalami perkembangan yang sangat cepat dari rata-rata industri. Perusahaan seperti ini biasanya lebih agresif, berorientasi riset, dan menggunakan kembali keuntungannya untuk ekspansi. Dengan alasan tersebut, perusahaan semacam ini (*growth company*) lebih terkonsentrasi dalam membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari laba ditahan, membayar dividen dalam jumlah relatif kecil, dan keuntungannya cenderung rendah.

c) *Emerging Growth Stocks*

Emerging growth stocks adalah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung. Selanjutnya memasuki tahap memperoleh laba dalam jumlah besar sebagai hasil peningkatan volume penjualan dan memperbesar *profit marginnya*. Harga saham jenis ini biasanya sangat berfluktuasi.

d) *Income Stocks*

Income stocks adalah saham yang membayar dividen melebihi jumlah rata-rata pendapatan. Saham ini umumnya banyak dibeli oleh *investment fund* dan dana pensiun.

e) *Cyclical Stocks*

Cyclical stocks adalah saham perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi dan sangat dipengaruhi oleh siklus usaha. Apabila kondisi bisnis membaik, keuntungan perusahaan ikut membaik dan meningkat. Sejalan dengan itu, saham perusahaan mengalami kenaikan. Sebaliknya, nilai iklim usaha kembali memburuk, kegiatan usaha mengalami penurunan drastis dan keuntungannya pun akan memburuk. Di Amerika Serikat, industri yang dapat dikategorikan sebagai berfluktuasi adalah industri semen, baja, mesin, timah, otomotif, konstruksi, dan *real estate*.

f) *Defensive Stocks*

Defensive stocks adalah saham perusahaan yang dapat bertahan dan tetap stabil dari suatu periode atau kondisi yang tidak menentu dan resesi. Perusahaan seperti ini memiliki pertumbuhan yang relatif lambat baik dalam kondisi *booming* dan akan tetap bertahan pada saat resesi ekonomi. Sebaliknya, saham seperti ini sangat sensitif terhadap perubahan tingkat bunga. Harganya akan turun apabila tingkat bunga naik dan akan naik apabila tingkat bunga turun. Saham-saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang bergerak di bidang penyediaan layanan masyarakat di

Amerika Serikat seperti listrik, angkutan umum, dan air PAM dikategorikan sebagai *defensive stocks*.

g) *Speculative Stocks*

Speculative stocks adalah semua saham biasa yang diperdagangkan di Bursa Efek. Karena pada saat membeli saham, kita tidak dapat memberi suatu janji atau kepastian bahwa dana yang akhirnya diterima pada waktu menjual saham tersebut akan bertambah atau bahkan berkurang atau sama dengan jumlah dana yang telah kita bayarkan.

Manfaat investasi pada saham menurut <http://www.bapepam.go.id/old/old/news/Juni2003/BAB%20IIa.pdf> adalah *capital gain* dan dividen. *Capital gain* adalah selisih antara harga jual dan harga beli suatu saham, sedangkan dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah dividen yang akan dibagikan diusulkan oleh Dewan Direksi dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Terdapat dua jenis dividen yaitu:

- a) Dividen tunai, yaitu jika emiten membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk sejumlah uang untuk setiap saham yang dimiliki.
- b) Dividen saham, yaitu jika emiten membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan tersebut, yang pada akhirnya akan meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham.

Investasi pada saham memiliki sejumlah resiko. Menurut <http://www.bapepam.go.id/old/old/news/Juni2003/BAB%20IIa.pdf>, resiko investasi pada saham adalah

a) Tidak ada pembagian dividen

Jika emiten tidak dapat membukukan laba pada tahun berjalan atau Rapat Umum Pemegang Saham memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham karena laba yang diperoleh akan digunakan untuk ekspansi usaha.

b) *Capital loss*

Investor mengalami *capital loss* jika harga beli saham lebih tinggi dari harga jualnya.

c) Resiko likuidasi

Jika emiten bangkrut atau dilikuidasi, para pemegang saham memiliki hak klaim terakhir terhadap aktiva perusahaan setelah seluruh kewajiban emiten dibayar. Yang terburuk adalah jika tidak ada lagi aktiva yang tersisa, maka para pemegang saham tidak memperoleh apa-apa.

d) Saham *delisting* dari bursa

Karena beberapa alasan tertentu, saham dapat dihapus pencatatannya (*delisting*) di Bursa, sehingga pada akhirnya saham tersebut tidak dapat diperdagangkan lagi.

2.3 Return Saham

Menurut Rahmadi (2013), investasi merupakan komitmen sejumlah dana untuk tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Alasan seseorang untuk berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi tersebut disebut sebagai *return*. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. *Return* tersebut dapat berupa dividen maupun *capital gain*.

Sejalan dengan pernyataan tersebut, menurut Suharli (2005), ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh tingkat pengembalian (*return*) sebesar-besarnya dengan resiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* maupun dividen untuk investasi pada saham dan pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan *wealth* para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham. Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* investasi potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar investasi mereka.

Menurut Jogiyanto (2010) dalam Rahmadi (2013) *return* saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

- a) *Return* realisasi (*realized return*) adalah *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.
- b) *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan dimasa men-datang dan masih bersifat tidak pasti.

Investor selalu mencari alternatif investasi yang memberikan *return* tertinggi dengan tingkat resiko tertentu, mengingat resiko yang melekat pada investasi saham lebih tinggi daripada investasi pada perbankan, *return* yang diharapkan juga lebih tinggi (Suharli, 2005). Oleh karena itu, informasi merupakan bahan baku utama untuk melakukan investasi. Informasi akan mempengaruhi volume perdagangan (perubahan harga). Besarnya pengaruh ini dapat diperhatikan pada besarnya varian *return* suatu saham. Asnawi dan Wijaya (2005) membedakan tiga jenis informasi:

- a) Informasi Publik;
- b) Informasi Privat;
- c) *Trading Noise*.

Informasi publik adalah informasi yang dapat diperoleh dari semua analis keuangan, dan pada umumnya informasi ini merupakan produk aktivitas bisnis yang normal. Konsekuensi dari informasi publik ini adalah varian *return* tidak tergantung apakah perdagangan dibuka atau ditutup. Informasi privat merupakan informasi yang hanya dapat diperoleh dengan

pengorbanan 'biaya' dan hanya pada sebagian investor saja. Keberadaan informasi privat ini akan lebih bermanfaat untuk direalisasikan pada saat *trading hours*. Karenanya, varian *return* akan meningkat. Dengan kata lain, sebagai konsekuensinya varian *return* saat libur akan turun. Besarnya penurunan tergantung pada panjangnya interval waktu yang dipakai untuk menghitung *return*. Panjangnya interval waktu ini mempengaruhi besarnya informasi privat yang dapat diserap, dan selanjutnya tercermin dalam aktivitas perdagangan. *Trading Noise* tidak dapat didefinisikan secara lebih detail, yang tidak lain adalah kesalahan harga yang bukan disebabkan karena informasi publik dan informasi privat. Konsekuensi dari *noise* ini adalah varian *return* akan turun jika perdagangan ditutup dan tidak kembali (meningkat) (Asnawi dan Wijaya, 2005).

Tingkat pengembalian yang diharapkan untuk sekuritas atas keamanan merupakan tingkat yang disyaratkan investor yang bersedia membayar nilai pasar saat ini untuk sekuritas, tapi kemudian tidak lagi. Tingkat pengembalian ini penting bagi manajer keuangan karena sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor perusahaan (Keown, Martin, Petty, dan Scott JR; 2002). Tingkat pengembalian yang diharapkan untuk saham preferen dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$V_{ps} = \frac{\text{dividen tahunan}}{\text{harga pasar saham}}$$

Tingkat pengembalian yang diharapkan untuk saham biasa dikalkulasi sebagai berikut:

$$V_{cs} = \frac{\text{dividen pada tahun ke } - 1}{\text{harga pasar saham}} + \text{laju pertumbuhan dividen}$$

Berdasarkan pengertian *return*, bahwa *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen, maka dapat ditulis rumus: Ross, dkk. (2012)

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

keterangan:

R_i = *Return* saham

P_t = Harga saham pada periode t

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

Selain *return* saham terdapat juga *return* pasar (R_m) yang dapat dihitung dengan rumus: Jogiyanto (2003 dalam Suharli, 2005)

$$R_m = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

keterangan:

R_m = *Return* pasar

$IHS G_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHS G_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

2.4 Earnings

Earnings yang sering disebut sebagai laba akuntansi merupakan laba atau rugi dari kegiatan bisnis perusahaan dalam suatu periode berdasarkan perhitungan secara akrual (Trisnawati, 2009). Menurut Mardani (2012), *earnings* dihasilkan melalui proses akuntansi dan disajikan dalam laporan laba rugi. Pendapatan diakui pada saat perusahaan telah menerima pembayaran tunai ataupun belum menerima pembayaran tunai (*accrual basis*). Biaya yang berkaitan langsung dengan pendapatan diakui pada periode yang sama dengan pengakuan pendapatan. Biaya yang tidak berkaitan langsung dengan pendapatan akan diakui pada periode terjadinya (Yudhira, 2008 dalam Mardani, 2012). Menurut http://en.wikipedia.org/wiki/Net_income, *earnings* atau *net income* adalah jumlah pendapatan dikurangi jumlah beban yang ditanggung perusahaan dalam satu periode akuntansi. Pradhono dan Christiawan (2004) menyatakan bahwa pengakuan pendapatan terjadi pada saat *transfer of title*, tanpa memperdulikan apakah perusahaan sudah atau belum menerima pembayaran tunai (*accrual basis*). Biaya yang berkaitan langsung dengan pendapatan akan diakui pada periode yang sama dengan pengakuan pendapatan. Biaya lain yang tidak berkaitan langsung dengan pendapatan akan diakui pada periode terjadinya.

2.4.1 Pengaruh *Earnings* terhadap *Return Saham*

Earning seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja perusahaan. Sebuah perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dapat diukur melalui perolehan *earning* setiap tahun, apalagi jika dari tahun ke tahun *earning* yang

diperoleh mengalami kenaikan. *Earning* yang tinggi akan mempengaruhi pembagian dividen oleh perusahaan emiten. Hal ini tentu saja menarik bagi para (calon) investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Selain itu, para investor juga memiliki keyakinan bahwa perusahaan yang mengumumkan *earning* positif yang terus menerus akan menyebabkan harga saham tersebut menjadi tinggi, sehingga dari hal tersebut akan diperoleh *capital gain* yang tinggi juga (Kurniawati, 2006).

Menurut Asnawi dan Wijaya (2005), perusahaan-perusahaan yang rugi ditemukan relasi *earning-return* yang lemah dibandingkan pada perusahaan-perusahaan yang untung. Hal ini diduga karena persepsi pasar mengenai *loss* bersifat *transitory* (sementara) saja. Selain itu, tidak seperti *earning* yang positif, perusahaan yang mengalami *earning* negatif tidak dapat ada untuk jangka waktu besok (maksudnya tidak berarti diprediksikan kerugiannya di masa depan). Dengan demikian, dibuatlah model sederhana hubungan *earning-return* atau yang dikenal sebagai *simple earning capitalization model* (SECM) oleh Collin dkk, sebagai berikut:

$$P_s = \alpha + \beta_1(X_t) + \beta_2V_{t-1} + e_t$$

Earnings dapat digunakan sebagai acuan dalam membuat keputusan ekonomi karena menggunakan data aktual yang didukung dengan bukti yang objektif (Trisnawati, 2009). Menurut Desiani (2013) investor selalu beranggapan bahwa setiap perusahaan yang mempunyai laba akan

mampu untuk memberikan imbalan yang baik terhadap seorang investor sehingga *return* yang diharapkan seorang investor mampu terwujud. Hermansyah dan Ariesanti (2008) mengatakan bahwa apabila laba yang diperoleh perusahaan tinggi, maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga tinggi sehingga investor banyak yang tertarik untuk menanamkan investasi di perusahaan.

Hasil penelitian Pradhono dan Christiawan (2004) menyatakan bahwa *earnings* memiliki pengaruh nyata terhadap tingkat pengembalian yang akan diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian Desiani (2013) juga mendapatkan bahwa *earnings* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian Trisnawati (2009) mengungkapkan bahwa *earnings* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Dengan demikian hubungan antara pengaruh *earnings* terhadap *return* saham dihipotesiskan sebagai berikut

Ha₁: *Earnings* mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

2.5 Arus Kas (Cash Flow)

Menurut Soemarso (2008) dalam Rahmadi (2013) laporan arus kas adalah laporan yang mengikhtisarkan sumber kas yang tersedia untuk melakukan kegiatan perusahaan serta penggunaannya selama periode tertentu. Laporan

arus kas menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) dalam PSAK 2 revisi 2009 adalah laporan yang berisi informasi mengenai arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas. Dalam pernyataan ini, kas terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro (*demand deposits*), sedangkan setara kas adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan. Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan (IAI, 2009 dalam PSAK 2). Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan entitas. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi (IAI, 2009 dalam PSAK 2):

- a) Penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa;
- b) Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi, dan pendapatan lain;

- c) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- d) Pembayaran kas kepada dan untuk kepentingan karyawan;
- e) Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat polis lainnya;
- f) Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi;
- g) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjanjikan (*dealing*).

Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas (IAI, 2009 dalam PSAK 2). Menurut Ramadhano (2012), arus kas investasi (*investing cash flow*) adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lainnya yang tidak termasuk kas. Arus kas masuk dari kegiatan investasi umumnya berasal dari penjualan investasi, aktiva tetap, dan aktiva tak berwujud. Sedangkan arus kas keluar umumnya meliputi pembayaran untuk memperoleh investasi, aktiva tetap, dan aktiva tak berwujud. Pembelian aktiva tetap dengan jumlah besar merupakan tanda adanya ekspansi. Menurut Widodo (2008) dalam Ramadhano (2012), ekspansi atau pengumuman investasi baru mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham karena peningkatan investasi akan memberikan arus kas yang lebih besar di masa yang akan datang. Oleh karena itu, pengeluaran kas untuk investasi akan

ditanggapi positif oleh investor yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham.

Menurut IAI dalam PSAK 2 revisi 2009, pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan pengeluaran yang telah terjadi untuk sumber daya yang dimaksudkan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi (IAI, 2009 dalam PSAK 2):

- a) Pembayaran kas untuk membeli aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aset tetap yang dibangun sendiri;
- b) Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan, dan peralatan, serta aset tidak berwujud dan aset jangka panjang lain;
- c) Pembayaran kas untuk membeli instrumen utang atau instrumen ekuitas entitas lain dan kepemilikan dalam ventura bersama (selain pembayaran kas untuk instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjanjikan);
- d) Kas yang diterima dari penjualan instrumen utang dan instrumen ekuitas entitas lain dan kepemilikan ventura bersama (selain penerimaan kas dari instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjanjikan);
- e) Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan);

- f) Penerimaan kas dari pelunasan uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan);
- g) Pembayaran kas sehubungan dengan *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjanjikan, atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

Aktivitas pendanaan (*financing*) adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas (IAI, 2009 dalam PSAK 2). Menurut Ramadhano (2012), arus kas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Menurut IAI dalam PSAK 2 revisi 2009, pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan penting dilakukan karena berguna untuk memprediksi klaim atas arus kas masa depan oleh para penyedia modal entitas. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan (IAI, 2009 dalam PSAK 2):

- a) Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya;
- b) Pembayaran kas kepada pemilik untuk menarik atau menebus saham entitas;
- c) Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotek, dan pinjaman jangka pendek dan jangka panjang lainnya;
- d) Pelunasan pinjaman;

- e) Pembayaran kas oleh penyewa (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa pembiayaan (*finance lease*).

2.5.1 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham*

Dalam penyajian laporan arus kas operasi, jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator utama yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas untuk melunasi pinjaman dan memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi (Dwi, 2012 dalam Rahmadi, 2013). Dalam hal ini, jumlah arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, serta melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Mardani, 2012). Menurut Widodo (2003) dalam Ramadhano (2012), arus kas operasi merupakan cerminan dari mutasi-mutasi kas yang timbul karena kegiatan utama perusahaan. Peningkatan arus kas operasi menunjukkan meningkatnya penghasilan perusahaan sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi yang akan mempengaruhi permintaan saham pada perusahaan yang bersangkutan.

Hasil penelitian Pradhono dan Christiawan (2004) menyatakan bahwa arus kas operasi (*operating cash flow*) mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian yang diterima oleh pemegang sahamnya. Hasil penelitian Rahmadi (2013) juga menyatakan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun

penelitian Adiwiratama (2012) mengungkapkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dengan demikian hubungan antara pengaruh arus kas operasi (*operating cash flow*) terhadap *return* saham dihipotesiskan sebagai berikut:

Ha₂: Arus kas operasi (*operating cash flow*) mempunyai terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

2.6 Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio (DER) merupakan salah satu *ratio leverage* yang mengukur seberapa besar operasi perusahaan dibiayai oleh hutang bila dibandingkan dengan operasi perusahaan yang dibiayai oleh ekuitas. *The ratio of debt to equity (DER) method provides a quick idea of one's financial solvency* (Garman dan Forgue, 2008), yang berarti rasio *DER* memberikan gambaran mengenai kemampuan seseorang untuk melunasi hutangnya.

Menurut Garman dan Forgue (2008), semakin tinggi nilai *DER*, resiko pengembalian juga semakin tinggi. Menurut Sugiarto (2011) *DER* merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total *shareholder equity* yang dimiliki perusahaan. *Shareholder equity* yang dimaksud adalah total modal sendiri (total modal saham disetor dan laba ditahan) yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Horne dan Wachoviz (1998) dalam Suharli (2005), "*Debt to equity is computed by simply dividing the total debt of the firm (including current liabilities) by its shareholders equity*". Hal tersebut sesuai

dengan pendapat Ross, dkk (2012) yang menyatakan bahwa, “*debt to equity ratio is dividing total debt with total equity*”. Pernyataan tersebut didukung oleh pendapat Brealey et al. (2001) dalam Suharli (2005) “*Debt to equity is long term debt of the firm dividing equity*”.

Rasio *debt to equity ratio (DER)* dibaca dengan cara kelipatan (Prihadi, 2008). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin buruk kondisi *leverage*-nya. *Leverage* berarti kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Batasan setiap bank terhadap rasio ini berbeda-beda. Rasio sebesar 2,33X, yaitu 70% hutang dan 30% modal, cukup layak untuk dijadikan sebagai pedoman. Dalam kondisi tertentu, misalnya *project financing* angkanya bisa mencapai 5,67X, yaitu 85% hutang dan 15% modal. Secara matematis *debt to equity ratio (DER)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.6.1 Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Return Saham*

Debt to equity ratio (DER) dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan (Stella, 2009). Semakin tinggi *DER* menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Menurut Sugiarto (2011) penggunaan dana dari pihak eksternal akan dapat menimbulkan peningkatan beban terhadap

kreditur. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal sangat tergantung dari pihak eksternal, serta semakin tinggi resiko suatu perusahaan. Hal ini akan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga perusahaan yang diikuti juga dengan *supply* saham yang relatif tetap akan mengakibatkan *return* perusahaan juga semakin menurun (Natarsyah, 2003 dalam Sugiarto, 2011). Dengan kata lain, DER berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian Sugiarto (2011) mengungkapkan bahwa *DER* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di pasar modal. Namun, penelitian Suharli (2005) menyatakan bahwa *DER* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil penelitian Faried (2008) juga mengungkapkan bahwa *DER* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dengan demikian hubungan antara pengaruh *debt to equity ratio* (*DER*) terhadap *return* saham dihipotesiskan sebagai berikut:

Ha₃: *debt to equity ratio* (*DER*) mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

2.7 Tingkat Resiko

Resiko adalah perubahan di mana *return* aktual dari investasi akan berbeda-beda terhadap imbal hasil yang diharapkan (Suharli, 2005). Jones (2000) dalam Suharli (2005) mendefinisikan, “*Risk is defined as the change that actual return on an investment will be different from the expected return*” . Sedangkan menurut Scott et al. (2000) dalam Suharli (2005), “*Risk the chance that an outcome other than expected will occur*”. Hal tersebut didukung oleh pendapat Brigham et al. (1999) dalam Suharli (2005), “*Risk can be defined as the chance that some unfavorable event will occur*”. Keown et al. (2002) dalam Suharli (2005) mendefinisikan “*Risk the likely variability associated with expected revenue or income streams*”. Dari beberapa pengertian dapat disimpulkan bahwa risiko adalah penyimpangan yang terjadi antara *actual return* dari yang telah diperkirakan sebelumnya yaitu imbal hasil yang diharapkan (*expected return*) (Suharli, 2005).

Menurut Asnawi dan Wijaya (2005), risiko dan *return* adalah sepasang kata abadi dalam keuangan dan aspek bisnis. Risiko dalam keuangan adalah peluang kegagalan, di mana peluang ini tidak pasti tetapi dapat diestimasi. Risiko juga diartikan sebagai variasi atau fluktuasi. Semakin fluktuatif semakin berisiko. Hal ini karena semakin sulit diestimasi, estimasi kita semakin besar ketidakpastiannya.

2.7.1 Pengaruh Tingkat Resiko terhadap *Return* Saham

Menurut Jones (2000) beta merupakan “*a measure of volatility, or relative systematic risk*”. Dengan kata lain beta adalah alat ukur volatilitas antara *return* saham dan resiko sistematis relatif. Menurut Sri Handaru Yulianti dkk., (2008), resiko sistematis adalah resiko yang akan tetap melekat walaupun telah dilakukan diversifikasi. Hal ini berarti resiko tersebut akan tetap berpengaruh pada seluruh saham yang diperdagangkan di bursa efek. Sedangkan menurut Brealey et. al. (2001 dalam Sutjipto, 2008) mendefinisikan “*beta is a sensitivity of a stock’s return to the return on the market portfolio*”. Dalam hal ini beta digunakan untuk mengetahui sensitivitas *return* suatu saham terhadap *return* pasar. Menurut Gitman (2009) beta didefinisikan sebagai “*a relative measure of nondiversifiable risk. It is an index of the degree of movement of an asset’s return in response to a change in the market return*”. Jadi, beta adalah sebuah indeks yang menunjukkan pergerakan *return* suatu aset terhadap tingkat pengembalian pasar, di mana indeks ini dapat digunakan sebagai alat ukur resiko non-sistematis. Menurut Sugiarto (2011) beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portfolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portfolio dalam suatu periode tertentu. Jika fluktuasi *return-return* suatu sekuritas atau portfolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dari sekuritas atau portfolio tersebut dikatakan bernilai 1.

Beta dapat dihitung dengan menggunakan data histori berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar). Menurut Budie et al. (1999) dalam Sutjipto (2008) secara matematis, beta dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{N \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{N \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Keterangan:

X = *Return* pasar (R_m)

Y = *Return* saham (R_i)

N = Jumlah data

β = Beta saham

Atau dengan menggunakan rumus dari Ross, dkk (2012) sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

Keterangan:

β_i = Beta saham

Cov = Covarian

Var = Varians

R_i = *Return* saham

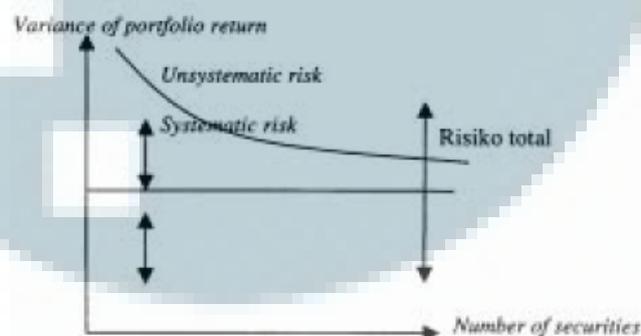
R_m = *Return* Pasar

Menurut Sutjipto (2008), di samping resiko sistematis, terdapat pula resiko tidak sistematis yaitu resiko yang berpengaruh khusus pada sebuah aset tunggal atau sebuah aset kelompok kecil, dan resiko tersebut dapat dieliminasi dengan cara menambah jumlah sekuritas dalam portofolio atau melakukan diversifikasi. Parameter yang digunakan dalam resiko tidak sistematis adalah standar deviasi. Standar deviasi adalah resiko yang dihadapi

oleh investor saat ini dianggap sama dengan tingkat variabilitas dari *return* yang diharapkan. Menurut Ross, dkk (2012), semakin berfluktuasi tingkat harapan *return* yang akan didapat maka tingkat resiko juga tinggi. Menurut Sugiarto (2011), para investor Indonesia cenderung bersikap hati-hati dalam setiap melakukan kegiatan investasinya, dimana tipe-tipe investor semacam ini tergolong ke dalam tipe investor *risk averse*, artinya mereka akan berusaha membagi investasinya dengan tingkat resiko seminimal mungkin.

Gambar 2.1

Resiko Sistematis dan Resiko Tidak Sistematis



Sumber: Ross, dkk (2012)

Hasil penelitian Sutjipto (2008) menyatakan bahwa beta memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian Suharli (2005) menyatakan bahwa tingkat resiko (*beta*) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil penelitian Sugiarto (2011) juga mengungkapkan bahwa beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di pasar modal.

Dengan demikian hubungan antara pengaruh tingkat resiko terhadap *return* saham dihipotesiskan sebagai berikut

Ha₄: tingkat resiko mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

2.8 Pengaruh *Earnings, Operating Cash Flow, Debt to Equity Ratio,* dan Tingkat Resiko Secara Simultan terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil penelitian Pradhono dan Christiawan yang berjudul “Pengaruh *Economic Value Added, Residual Income, Earnings,* dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* yang Diterima oleh Pemegang Saham” disimpulkan bahwa variabel *economic value added (EVA)* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* yang diterima pemegang saham. Kemudian, variabel *residual income* juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* yang diterima pemegang saham. Sebaliknya, variabel *earnings* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima pemegang saham. Dan variabel arus kas operasi juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima pemegang saham. Berdasarkan hasil uji t ditemukan bahwa variabel arus kas operasi memiliki pengaruh yang paling signifikan terhadap *return* yang diterima pemegang saham.

Hasil penelitian Mardani (2012) yang berjudul “Pengaruh *Earnings, Residual Income, Economic Value Added,* dan *Operation Cash Flow* terhadap *Return Saham*” disimpulkan bahwa variabel *earnings, residual income,*

economic value added, dan *operation cash flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial, variabel *earnings* dan *operation cash flow* yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan untuk variabel *residual income* dan *economic value added* ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian Suharli (2005) yang berjudul “Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham pada Industri *Food and Beverages* di Bursa Efek Jakarta” menunjukkan bahwa *debt to equity ratio (DER)* dan tingkat resiko (beta) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian Sutjipto (2008) yang berjudul “Pengaruh Beta, *DER*, dan *EPS* terhadap *Return* Saham pada Sektor Properti di Bursa Efek Jakarta Tahun 2004-2006” menyimpulkan bahwa secara simultan beta, *DER*, dan *EPS* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial, beta dan *DER* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *EPS* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, maka hipotesis alternatif terkait pengaruh *earnings*, arus kas operasi, *debt to equity ratio*, dan tingkat resiko (beta) terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

Ha₅: *Earnings*, arus kas operasi, *debt to equity ratio*, dan tingkat resiko (beta) secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima pemegang saham.

2.9 Model Penelitian

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, dan untuk tercapainya tujuan penelitian, maka model penelitian dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 2.2

Model Penelitian

