

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Dalam rangka mencari perbandingan dalam penelitian ini, maka perlu dikemukakan hasil-hasil penelitian sebelumnya dan pembahasan mengenai penelitian tersebut dimaksudkan agar dapat memberikan gambaran guna memperjelas kerangka berfikir dalam penelitian ini.

Adapun penelitian yang menjadi referensi bagi peneliti untuk melakukan penelitian ini sebagai berikut:

1. Daniati, N dan Suhairi (2006) mengadakan penelitian pada industri *Textile* dan *Automotive* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 1999 – 2004. Dalam penelitian ini variabel bebas yang digunakan adalah arus kas aktivitas operasi, investasi, pendanaan, laba kotor dan *size* perusahaan. Sedangkan variabel tidak bebasnya menggunakan *expected return* saham. Metode analisis yang digunakan adalah metode statistik regresi linier berganda. Kesimpulan dalam penelitian ini menunjukkan arus kas aktivitas operasi, investasi, pendanaan, laba kotor dan *size* perusahaan bersama-sama berpengaruh terhadap *expected return* saham. Penelitian ini juga menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara arus kas aktivitas investasi, laba kotor dan *size* perusahaan terhadap *expected return* saham.

Penelitian yang dilakukan berbeda, peneliti melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada

periode 2008 – 2010. Variabel bebas yang digunakan oleh peneliti adalah arus kas aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Sedangkan variabel tidak bebasnya adalah return saham.

2. Sinaga, H.H dan Pamudji, S (2008) mengadakan penelitian pada manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005–2007 yang melaporkan laporan keuangannya. Sampel penelitian sebanyak 33 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dalam penelitian ini variabel bebas yang digunakan adalah arus kas aktivitas operasi, investasi, pendanaan, dan laba akuntansi perusahaan. Sedangkan variabel tidak bebasnya menggunakan *expected return* saham. Metode analisis yang digunakan adalah metode statistik regresi linier berganda. Dimana hasil penelitian tersebut menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara total arus kas, arus kas investasi dan arus kas pendanaan terhadap return saham secara parsial. Sedangkan ada pengaruh yang signifikan dan negatif antara arus kas operasional terhadap return saham serta ada pengaruh yang signifikan dan positif antara laba akuntansi terhadap return saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama meneliti *return* saham. Sedangkan perbedaannya, dalam penelitian sekarang peneliti mengambil variabel komponen arus kas dengan sampel yang digunakan 63 perusahaan dan penelitian terdahulu menggunakan variabel total arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan sampel sebanyak 33 perusahaan manufaktur.

2.2 Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal, Tampubolon (2005:6) mengatakan bahwa pasar modal adalah tempat pertemuan antara pencari dana dan penanam modal untuk melaksanakan transaksi. Di pasar modal dilakukan transaksi jual beli antara lain seperti saham dan obligasi yang diukur jangka waktunya dari waktu ke waktu atas modal yang diperjualbelikan.

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. Secara hukum pasar modal sebagai 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 (Samsul, 2006:43).

2.2.2 Manfaat pasar modal

Manfaat pasar modal dapat dilihat dari tiga sudut pandang yaitu (Samsul, 2006:43):

1. Sudut pandang negara

Pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri.

2. Sudut pandang emiten

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Modal pinjaman dalam bentuk obligasi jauh lebih murah daripada kredit jangka panjang perbankan. Meningkatkan modal sendiri jauh lebih baik daripada meningkatkan modal pinjaman, khususnya untuk menghadapi persaingan yang semakin tajam di era globalisasi.

3. Sudut pandang masyarakat

Masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah atau rumah sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham dan obligasi. Pasar modal merupakan sarana yang baik untuk melakukan investasi dalam jumlah yang tidak terlalu besar bagi kebanyakan masyarakat. Jika pasar modal itu berjalan dengan baik, jujur, pertumbuhannya stabil, dan harganya tidak terlalu bergejolak, maka sarana itu akan mendatangkan kemakmuran bagi masyarakat.

2.2.3 Jenis-jenis pasar modal

Jenis-jenis pasar modal dapat dikategorikan menjadi empat pasar yaitu (Samsul, 2006:46):

1. Pasar perdana

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Dikatakan tempat karena secara fisik masyarakat pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi

ataupun agen penjual untuk melakukan pesanan sekaligus membayar uang pesanan.

2. Pasar kedua

Pasar kedua adalah tempat atau sarana transaksi jual beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada dalam satu gedung di lantai perdagangan seperti di Bursa Efek Jakarta.

3. Pasar ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang memberi harga terbaik. *Market maker* adalah anggota bursa. Para *market maker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu *market maker*.

4. Pasar keempat

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual beli antara investor jual dan investor beli, tanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa.

2.3 Surat Berharga Saham

2.3.1 Pengertian saham

Saham adalah surat bukti kepemilikan perusahaan yang memberikan penghasilan tidak tetap. Pemilik saham akan menerima penghasilan dalam bentuk deviden dan

deviden ini akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh keuntungan (Sutrisno, 2003:114).

Menurut Tampubolon (2005:138), saham adalah sumber keuangan perusahaan yang berasal dari pemilik perusahaan dan merupakan bukti kepemilikan atas perusahaan oleh pemegangnya serta surat berharga yang dapat diperdagangkan di pasar bursa.

2.3.2 Jenis-jenis saham

Jenis-jenis saham yang diperdagangkan di pasar modal menurut Martono dan Harjito (2002:41) adalah sebagai berikut:

1. Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen adalah surat pernyataan kepemilikan yang mempunyai keistimewaan tertentu dibandingkan saham biasa. Keistimewaan tersebut antara lain mengenai pembayaran deviden dan pembagian kekayaan perusahaan apabila perusahaan yang bersangkutan dilikuidasi.

2. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah surat bukti kepemilikan atau surat bukti penyertaan atas suatu perusahaan yang mengeluarkannya. Apabila saham biasa tersebut diperjualbelikan kepada masyarakat luas melalui bursa efek, berarti perusahaan yang mengeluarkannya sudah *go public* dan saham tersebut sudah terdaftar di bursa efek.

2.3.3 Perbedaan hak antara saham preferen dan saham biasa

Menurut Tampubolon (2005:138), perbedaan hak antara saham preferen dan saham biasa adalah:

1. Saham preferen (*preferred stock*)
 - a. Saham preferen biasanya memberikan pengembalian yang konstan dalam pembayaran deviden secara tetap.
 - b. Pemegang saham preferen akan diselesaikan haknya sebelum pemegang saham biasa.
 - c. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, pemegang saham preferen akan mendapatkan pengembalian sesudah piutang kreditor dan sebelum pemegang saham biasa diselesaikan.
2. Saham biasa (*common stock*)
 - a. Mendapatkan deviden setelah hak pemegang saham preferen
 - b. Mendapat bagian aset perusahaan apabila perusahaan dilikuidasi, setelah semua kewajiban bisnis perusahaan diselesaikan.
 - c. Pemilik saham biasa yang jumlah saham paling banyak mempunyai hak suara sangat dominan menentukan arah dan kebijakan perusahaan.
 - d. Kepemilikan saham pertama kali diperoleh melalui pasar perdana pada saat perusahaan mengeluarkan saham untuk pertama kali, baik melalui rapat umum pemegang saham maupun melalui wali amanat. Kemudian oleh pemilik dapat diperdagangkan di pasar sekunder atau sering disebut bursa efek.
 - e. Pemegang saham dapat melakukan inspeksi terhadap pembukuan perusahaan untuk mengetahui kemajuan perusahaan.

2.4 Laporan Keuangan

2.4.1 Pengertian laporan keuangan

Pengertian laporan keuangan, Baridwan (2008:17) mengatakan bahwa laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan.

Laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi yang berguna untuk pengambilan keputusan bagi investor dan kreditor (Sugiri, 2004:21).

2.4.2 Tujuan laporan keuangan

Menurut PSAK No. 1, tujuan laporan keuangan untuk tujuan umum adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kegiatan perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka (IAI, 2009:par 05).

2.4.3 Komponen laporan keuangan

Komponen-komponen laporan keuangan yang lengkap terdiri dari atas (IAI, 2007:par 07):

1. Neraca yaitu laporan yang menunjukkan keadaan keuangan suatu perusahaan pada tanggal tertentu.
2. Laporan laba rugi yaitu laporan yang menunjukkan hasil usaha dan biaya-biaya selama suatu periode akuntansi.

3. Laporan perubahan ekuitas yaitu laporan yang menunjukkan sebab-sebab perubahan dari jumlah pada awal periode menjadi jumlah ekuitas pada akhir periode.
4. Laporan arus kas menunjukkan arus kas masuk dan keluar yang dibedakan menjadi arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan.
5. Catatan atas laporan keuangan yaitu meliputi penjelasan naratif atau rincian jumlah yang tertera dalam neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan laporan perubahan ekuitas serta informasi tambahan.

2.5 Laporan Arus Kas

2.5.1 Pengertian laporan arus kas

Pengertian laporan arus kas menurut Baridwan (2004:18), laporan arus kas adalah laporan yang menunjukkan arus kas masuk dan keluar yang dibedakan menjadi arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan.

Laporan arus kas adalah laporan yang melaporkan penerimaan kas, pembayaran kas, dan perubahan bersih pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama satu periode (Weygandt et al, 2008:324).

2.5.2 Kegunaan informasi laporan arus kas

Informasi yang terdapat pada laporan arus kas harus dapat membantu para investor, kreditor, dan lainnya untuk menilai (Weygandt et al, 2008:324):

1. Kemampuan entitas dalam memperoleh arus kas di masa depan.

Dengan memeriksa hubungan antarpos pada laporan arus kas, para investor dan pihak lainnya dapat membuat prediksi mengenai jumlah, waktu, dan

ketidakpastian mengenai arus kas di masa depan dengan lebih baik dibandingkan jika mereka menggunakan data akrual.

2. Kemampuan entitas untuk membayar deviden dan memenuhi kewajiban.

Jika sebuah perusahaan tidak memiliki cukup kas, mereka tidak dapat membayar karyawan, melunasi utang, atau membayar deviden.

3. Alasan atas perbedaan antara angka laba bersih dan kas bersih yang dihasilkan oleh aktivitas operasi.

Laba bersih menyediakan informasi mengenai keberhasilan atau kegagalan sebuah perusahaan bisnis. Meskipun demikian, beberapa pihak mengkritik laba bersih berbasis akrual, karena membutuhkan banyak perkiraan. Hasilnya, keadaan dari angka tersebut sering dipertanyakan. Hal tersebut tidak terjadi pada kas. Banyak pembaca dari laporan arus kas ingin mengetahui alasan adanya perbedaan antara laba bersih dan kas bersih yang dihasilkan oleh aktivitas operasi.

4. Transaksi-transaksi investasi dan pendanaan kas selama periode tersebut.

Dengan memeriksa transaksi-transaksi investasi dan pendanaan sebuah perusahaan, pembaca laporan keuangan dapat mengerti dengan lebih baik mengapa aset dan kewajiban berubah selama periode tersebut.

2.5.3 Penyajian arus kas

Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, aktivitas investasi, aktivitas pendanaan (IAI, 2007:par 09):

1. Aktivitas operasi

Berdasarkan PSAK No. 2 arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan, 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 adalah:

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
- b. Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi dan pendapatan lain.
- c. Pembiayaan kas kepada pemasok barang dan jasa.
- d. Pembayaran kas kepada karyawan.
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi 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 diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

2. Aktivitas investasi

Berdasarkan PSAK No. 2 pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

- 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. Perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan lain.
- d. Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan).
- e. Pembayaran kas sehubungan dengan *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

3. Aktivitas Pendanaan

Berdasarkan PSAK No. 2 pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah:

- a. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya.
- b. Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan.
- c. Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik dan pinjaman lainnya.
- d. Pelunasan pinjaman.

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

2.6 Return Saham

2.6.1 Konsep *Return* Saham

Dalam konteks manajemen investasi *return* merupakan imbalan dari investasi. *Return* ini dibedakan menjadi (Husnan, 2004:21):

1. *Return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis.
2. *Return* yang diharapkan (*expected return*) yang akan diperoleh investor di masa yang akan datang.

2.6.2 Pengertian *Return*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2004:131).

Return yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi atau sering disebut dengan *actual return*. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu

pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) yang merupakan return yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. *Return* realisasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain/loss* yang juga sering disebut *actual return* (Jogiyanto, 2004:132).

2.6.3 Sumber *Return*

Menurut Jogianto (2003:110) sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
2. *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa deviden atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam presentase dari modal yang ditanamkan.

Return realisasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain/loss* yang juga sering disebut *actual return*, besarnya *actual return* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode yang lalu

2.6.4 Macam-macam *Return*

Menurut Jogianto (2003:109) pada dasarnya *return* dapat dibedakan menjadi dua yaitu :

1. Return Realisasi yaitu return yang telah terjadi. return realisasi terdiri atas:
 - a. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari investasi.
 - b. *Return* relatif merupakan *return* yang dapat digunakan dengan menambahkan nilai satu terhadap nilai *return* total.
 - c. *Return* kumulatif merupakan *return* untuk mengukur akumulasi semua *return* mulai dari kemakmuran awal yang dimiliki.
 - d. *Return* disesuaikan merupakan *return* yang disesuaikan oleh inflasi, biasa disebut dengan *return real*.
 - e. Rata-rata geometric merupakan *return* yang diperoleh dari rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu.
2. *Return* ekspektasi yaitu return yang diharapkan diperoleh dimasa yang akan datang oleh investor. Menurut Jogianto (2003:126) *return* ekspektasi dibedakan atas:
 - a. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan. Merupakan *return* yang dihitung dengan metode nilai ekspektasi yaitu dengan mengalikan masing-masing hasil sama depan dengan probabilitas kejadian dengan semua produk perkalian tersebut.
 - b. Berdasarkan nilai *return* historis
 - c. Berdasarkan model *return* ekspektasi yang ada. Model yang banyak digunakan adalah *Singel Indek Model* dan model CPAM.
 - d. Merupakan *return* yang menghitung masa depan dan probabilitasnya, hal ini tidak mudah dan bersifat subyektif. Metode yang digunakan dalam return historis ini meliputi :

- 1) Metode Rata-rata. Metode yang mengasumsi bahwa *return* ekspektasi dapat dianggap sama dengan rata-rata nilai historisnya.
- 2) Metode Tren. Metode yang digunakan apabila pertumbuhan diperhitungkan.
- 3) Metode jalan acak. Metode yang diprediksikan bahwa *return* ekspektasi akan sama dengan *return* terakhir yang terjadi.

2.7 Pengaruh Komponen Arus Kas dengan Return Saham

2.7.1 Pengaruh Arus Kas Operasional dengan Return saham

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, 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 baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Livnat dan Zarowin (1990) dalam Daniati dan Suhairi (2006) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *expected retur* saham dibanding hubungan total arus kas dengan *return*. Hasil penelitian ini dilakukan oleh Daniati dan Suhairi (2006) yang memperoleh hasil tidak adanya pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi terhadap *expected return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sinaga (2010) menunjukkan ada pengaruh yang signifikan

dan negatif antara arus kas operasional terhadap return saham ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi arus kas operasional akan berpengaruh pada penurunan return.

Secara teori, semakin tinggi arus kas operasi perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas operasional perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

H1: Arus kas operasional berpengaruh signifikan terhadap return saham.

2.7.2 Pengaruh Arus Kas Investasi dengan Return Saham

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Miller dan Rock (1985) dalam Daniati dan Suhairi (2006) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi pada *expected return* saham. Hasil studi ini menemukan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan mempunyai pengaruh positif dengan *expected return* saham pada saat pengumuman investasi baru. Penelitian yang dilakukan oleh Daniati dan Suhairi (2006) memperoleh hasil adanya pengaruh

yang signifikan dan negatif antara arus kas investasi terhadap *expected return* saham. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sinaga (2010) tidak ada pengaruh yang signifikan antara arus kas investasi terhadap return saham. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai arus kas investasi perusahaan tidak mampu berpengaruh pada peningkatan nilai *return*.

Secara teori, semakin tinggi arus kas investasi perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas investasi perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

H2: Arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap return saham.

2.7.3 Pengaruh arus kas pendanaan dengan return saham

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Miller dan Rock (1985) dalam Daniati dan Suhairi (2006) dengan signaling theory menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap arus kas operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang, selain itu ia juga mengidentifikasi adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari pendanaan yaitu perubahan dividen yang sangat erat hubungannya dengan

expected return saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Daniati dan Suhairi (2006) belum berhasil membuktikan adanya pengaruh yang signifikan dan positif antara arus kas pendanaan terhadap *expected return* saham, demikian juga yang dilakukan oleh Sinaga (2010) bahwa arus kas pendanaan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap return saham, ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai arus kas pendanaan perusahaan ini tidak berpengaruh pada peningkatan nilai return.

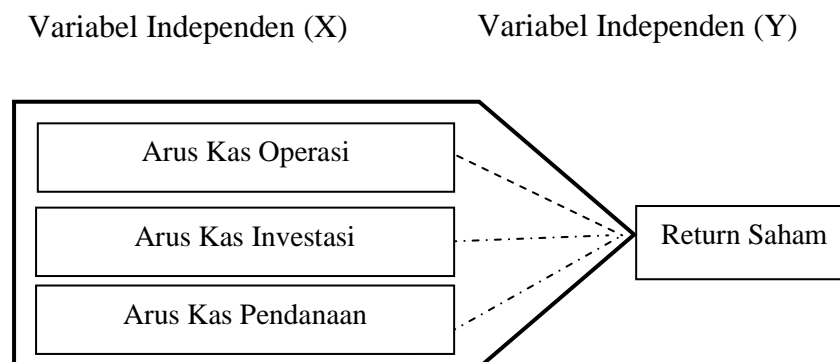
Secara teori, semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas pendanaan perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

H3: Arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap return saham.

2.8 Model Penelitian

Penelitian ini ditekankan pada analisis pengaruh komponen arus kas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan uraian latar belakang masalah dan landasan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, berikut ini disajikan Kerangka konseptual berikut ini:



Keterangan: \Rightarrow Pengaruh secara Simultan, $- - \rightarrow$ Pengaruh secara parsial

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Dalam gambar 2.1 di atas dapat dilihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara simultan maupun parsial. Selanjutnya untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing masing variabel baik secara simultan maupun parsial akan dilakukan pembuktian empiris dengan cara melakukan pengumpulan data yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia selanjutnya di olah untuk mendapatkan informasi tentang pengaruh variabel bebas dan variabel terikat dalam penelitian ini.

2.9 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data (Sugiyono, 2007:51).

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini serta tinjauan teori yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Arus kas operasi secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2: Arus kas investasi secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H3: Arus kas pendanaan secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H4: Arus kas arus kas operasi, investasi dan pendanaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.