

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Dalam praktiknya, manajemen menerapkan kebijakan akuntansi konservatif dengan menghitung depresiasi yang tinggi yang akan menghasilkan laba rendah yang relatif permanen yang berarti tidak mempunyai efek sementara pada penurunan laba yang akan berbalik pada masa yang akan datang (Hendrianto, 2012).

Understatement laba dan aktiva bersih yang relatif permanen yang ditunjukkan melalui laporan keuangan merupakan suatu sinyal positif dari manajemen kepada investor bahwa manajemen telah menerapkan akuntansi konservatif untuk menghasilkan laba yang berkualitas. Investor diharapkan dapat menerima sinyal ini dan menilai perusahaan dengan lebih tinggi. Dalam topik tingkat kesulitan keuangan dan konservatisme akuntansi, teori signaling menjelaskan bahwa jika

kondisi keuangan dan prospek perusahaan baik, manajer memberi sinyal dengan menyelenggarakan akuntansi liberal yang tercermin dalam akrual diskresioner positif untuk menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan dan laba perioda kini serta yang akan datang lebih baik daripada yang diimplikasikan oleh laba non-diskresioner perioda kini.

Jika perusahaan dalam kesulitan keuangan dan mempunyai prospek buruk, manajer memberi sinyal dengan menyelenggarakan akuntansi konservatif yang tercermin dalam akrual diskresioner negatif untuk menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan dan laba perioda kini serta yang akan datang lebih buruk daripada laba non-diskresioner perioda kini. Dengan demikian, tingkat kesulitan keuangan perusahaan yang semakin tinggi akan mendorong manajer untuk menaikkan tingkat konservatisme akuntansi, dan sebaliknya.

B. Teori Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM pertama kali dikenal oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin pada pertengahan tahun 1960-an. CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu asset berisiko dengan risiko dari asset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. CAPM didasari oleh teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Berdasarkan model Markowitz, masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikasikan portofolio dan memilih portofolio yang optimal atas dasar preferensinya terhadap *return* dan risiko. Portofolio pilihannya merupakan titik-titik portofolio yang terletak sepanjang garis

portofolio efisien. Risiko berhubungan positif apabila semakin besar risiko maka semakin besar pula *return*-nya (Tandelilin, 2010).

CAPM merupakan sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan return yang diharapkan, model ini digunakan dalam penilaian harga sekuritas. Bodie et al. (2005) menjelaskan bahwa Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan hasil utama dari ekonomi keuangan modern. Capital Asset Pricing Model (CAPM) memberikan prediksi yang tepat antara hubungan risiko sebuah aset dan tingkat harapan pengembalian (*expected return*). Walaupun Capital Asset Pricing Model belum dapat dibuktikan secara empiris, Capital Asset Pricing Model sudah luas digunakan karena Capital Asset Pricing Model akurasi yang cukup pada aplikasi penting.

Capital Asset Pricing Model mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari mean-variance dari portofolio yang optimal. Capital Asset Pricing Model juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar, dan para investor adalah para price-takers, tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed risk free rate*). Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik.

Capital Asset Pricing Model menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium, portofolio pasar adalah tangensial dari rata-rata varians portofolio. Sehingga strategi yang efisien adalah passive strategy. Capital Asset Pricing Model berimplikasi bahwa premium risiko dari sembarang aset individu atau portofolio adalah hasil kali dari risk premium pada portofolio pasar dan koefisien beta.

C. Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana atau wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli. Penjual dan pembeli disini adalah penjual dan pembeli instrumen keuangan dalam kerangka investasi. Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri (Suhartono dan Qudsi, 2009). Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2003).

Pengertian modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dari penjelasan di atas, maka dapat diketahui bahwa pasar modal merupakan bursa efek yang memperdagangkan surat berharga yang terjadi tidak harus pada satu

tempat tertentu dan komoditi yang diperdagangkan adalah surat-surat berharga jangka panjang.

1. Manfaat Pasar Modal

Sebagai wadah yang terorganisir berdasarkan undang-undang untuk mempertemukan antar investor sebagai pihak yang surplus dana untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan jangka panjang, menurut Hadi (2013) pasar modal memiliki manfaat antara lain:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diverifikasi investasi.
- c. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- d. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- e. Memberikan akses *control social*.
- f. Menyediakan *leading indicator* bagi *trend* ekonomi negara.

2. Karakteristik Pasar Modal

Pasar modal merupakan lembaga yang terorganisir yang menyediakan sarana transaksi sekuritas (mempertemukan investor jual dengan investor beli melalui wakil perantara perdagangan efek), sehingga dilihat dari struktur dan bentuk pasar

berbeda dengan jenis pasar lainnya. Pasar modal tidak hanya sebatas wadah, tempat, gedung dan jenis fasilitas fisik lainnya, melainkan juga berupa penyediaan mekanisme yang memberikan ruang dan peluang untuk melakukan transaksi.

Menurut Hadi (2013), pasar modal memiliki karakteristik antara lain:

- a. Membeli prospek yang akan datang, hal itu ditunjukkan dengan karakteristik investasi yang mana, memberikan prospek keuntungan dimasa depan (*expected return*).
- b. Mempunyai harapan keuntungan yang tinggi, tapi juga mengandung risiko yang tinggi pula. Inilah salah satu karakteristik di pasar modal. Hal itu, sejalan dengan teori investasi yaitu instrumen investasi yang memberikan *expected return* tinggi umumnya mengandung risiko tinggi pula. Investasi di pasar modal berarti bermain diatas ekspektasi masa depan, yang memiliki profitabilitas munculnya *return* maupun risiko. Kedua peluang tersebut sama-sama tinggi, disinilah letak arti penting kemampuan investor untuk memanfaatkan potensi analisisnya guna mengurangi risiko investasi yang akan terjadi.
- c. Mengutamakan kemampuan analisis, ini cirri khusus investasi di pasar modal. Instrumen pasar modal yang berarti berinvestasi diatas prospek masa depan adalah keharusan untuk memaksimalkan kemampuan analisis, baik analisis teknikal maupun fundamental.
- d. Mengandung unsure spekulasi, didasari atau tidak investasi di pasar modal memiliki nilai spekulasi tinggi, terlepas apakah telah dilakukan analisis mendalam dengan maksud untuk mengurangi ketidak pastian masa depan investasi atau belum.

3. Fungsi Pasar Modal

Menurut Hadi (2013), Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki dana lebih (*lender*) dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang (*borrower*). Dalam perspektif perekonomian secara agregat, peran dan fungsi pasar modal memiliki daya dukung perekonomian, dalam sistem perekonomian pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi, bahwa pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower* dalam rangka pembiayaan investasi. Dengan menginvestasikan dananya, *lender* mengharapkan adanya imbalan atau *return* dari penyerahan usahanya tanpa menunggu dana dari hasil operasi perusahaannya. Fungsi keuangan maksudnya bahwa dengan cara menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrower* dan para *lender* tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil.

D. Investasi

Menurut Ahmad (2004), investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana, dalam investasi pada aktiva keuangan tersebut terdapat aktivitas lain yaitu spekulasi. Pada dasarnya investasi adalah membeli suatu *asset* yang diharapkan di masa datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. Investasi juga dapat dikatakan sebagai suatu keuntungan di masa datang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan suatu investasi yang dilakukan.

Bagi seseorang yang ingin melakukan investasi yang menguntungkan atau setidaknya-tidaknya untuk mengamankan kekayaan dari berbagai risiko yang mungkin terjadi, dia mempunyai banyak pilihan investasi. Berbeda dengan investasi di bidang lain yang sudah banyak dikenal, investasi di pasar modal relatif masih baru bagi masyarakat Indonesia. Karena itu belum banyak orang mengenal bagaimana melakukan investasi di pasar modal. Pasar modal di Indonesia, sementara ini mempunyai objek investasi yang diperdagangkan berupa surat-surat berharga seperti saham, obligasi, dan sertifikat PT Danareksa. Sama halnya dengan investasi di bidang lain, untuk melakukan investasi di pasar modal selain diperlukan dana, diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek atau surat berharga mana yang akan dibeli, yang mana yang akan dijual, dan efek mana yang tetap dipegang. Berdasarkan penjelasan tersebut, investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menanamkan modal baik dalam uang maupun benda pada suatu objek dengan tujuan memperoleh keuntungan selama periode tertentu.

1. Tujuan Investasi

Menurut Ahmad (2004), ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa yang akan datang
- b. Mengurangi tekanan inflasi
- c. Dorongan untuk menghemat pajak

2. Bentuk-bentuk Investasi

Menurut Ahmad (2004), umumnya investasi dikategorikan ke dalam dua jenis, yaitu:

a. *Real Assets*

Real assets merupakan jenis investasi yang berwujud seperti gedung-gedung, kendaraan, dan sebagainya. Investasi pada *real assets* diwujudkan dalam bentuk pembelian asset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, dan lain-lain.

b. *Financial Assets*

Financial assets terdiri dari dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangannya terhadap aktiva riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut. Investasi pada *financial assets* dilakukan di pasar uang atau pasar modal.

E. Komponen Laporan Arus Kas

Laporan arus kas merupakan laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas suatu entitas untuk periode tertentu. Melalui laporan arus kas, penggunaan laporan keuangan ingin mengetahui bagaimana entitas menghasilkan dan menggunakan kas dan setara kas. (Martani, 2012).

1. Tujuan dan Kegunaan

Tujuan utama laporan arus kas adalah untuk menyajikan informasi tentang perubahan arus kas dan setara kas entitas selama satu periode yang diklasifikasikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Menurut Martani (2012), Informasi ini berguna bagi investor, kreditur dan pengguna lain laporan keuangan, yang bertujuan sebagai 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 deviden.
- 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 antara entitas yang berbeda, karena arus kas neto dan 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 untuk mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai kini arus kas masa depan antara entitas yang berbeda.

2. Kas dan Setara Kas

Kas terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro (*demand deposit*), yang tercakup dalam laporan arus kas adalah termasuk juga setara kas. Setara kas adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, dan dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan (Martani, 2012).

Pinjaman bank pada umumnya termasuk dalam aktivitas pendanaan, *bank overdraft* (cerukan) merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari pengelolaan kas entitas. Misalnya, saldo bank pada akhir hari bisa bersaldo positif, namun juga di hari lain bisa saja bersaldo negatif atau *overdraft*. Laporan arus kas tidak termasuk mutasi atau transfer di antara pos-pos yang termasuk dalam kas dan setara kas, misalnya mutasi dari rekening giro di bank ke kas kecil. Maka kas merupakan harta yang dapat digunakan untuk membayar kegiatan atau membayar kewajiban.

3. Klasifikasi Laporan Arus Kas

Laporan arus kas disajikan menurut klasifikasi aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Menurut PSAK 2 (revisi 2009) dalam buku Martani (2012), laporan arus kas, tiga klasifikasi dalam arus kas yaitu:

a. Laporan Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan 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 (Martani, 2012).

b. Laporan Arus Kas dari Aktivitas Investasi

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 meminjam uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran arus kas masa depan. Miller dan Rock (1985) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi pada return saham. Hasil studi ini menemukan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham pada saat pengumuman investasi baru.

c. Laporan Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

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) dengan *signaling theory* menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap arus kas dari operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang, selain itu juga mengidentifikasi adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari pendanaan yaitu perubahan dividen yang sangat erat hubungannya dengan *return* saham.

Berikut ini adalah beberapa contoh klasifikasi penerimaan kas dan pembayaran kas menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Dalam PSAK No. 2 Martani Dwi 2012, perusahaan diwajibkan untuk melaporkan arus kas dari aktifitas operasi dengan menggunakan salah satu metode dibawah ini:

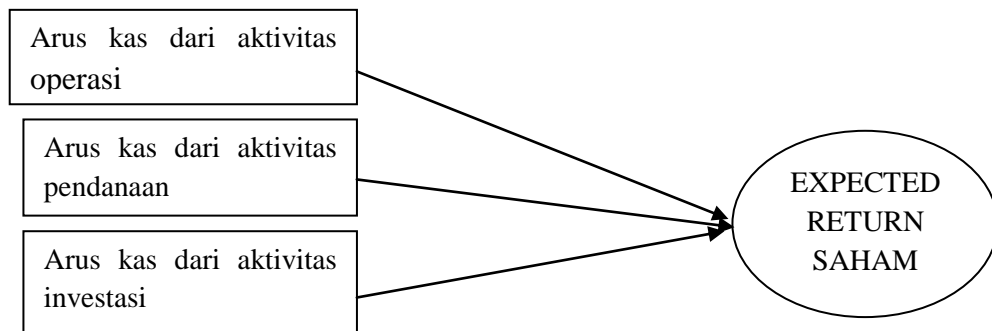
1. Metode Langsung

Metode langsung mengungkapkan kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto. Dalam metode ini setiap perkiraan yang berbasis akrual pada laporan laba rugi diubah menjadi perkiraan pendapatan dan pengeluaran kas sehingga menggambarkan penerimaan dan pembayaran aktual dari kas. Jadi, metode langsung memfokuskan pada arus kas daripada laba bersih akrual, oleh karena itu dianggap lebih informatif dan terperinci.

2. Metode Tidak Langsung

Dengan metode ini laba atau rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi dari masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan. Jadi, pada dasarnya metode tidak langsung ini merupakan rekonsiliasi laba bersih yang diperoleh perusahaan. Metode ini memberikan suatu rangkaian hubungan antara laporan arus kas dengan laporan laba rugi dan neraca. Martani 2012, menyatakan PSAK No. 2 (revisi 2009) juga diatur mengenai penentuan arus kas bersih dalam aktifitas operasi dalam metode tidak langsung.

Berikut adalah kerangka konsep laporan arus kas yaitu:



Gambar 2.1 arus kas

F. Laba Kotor

Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan *cost* barang terjual. Ini menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan *return* saham. Laba kotor lebih

terkendali oleh manajemen karena rekening *cost* barang terjual menentukan daya saing produk dipasar (Febrianto, 2005 dalam Ninna dan Suhairi,2006). Berdasarkan hal tersebut maka penulis berkesimpulan bahwa laba kotor adalah sebuah pendapatan perusahaan yang akan dikurangi dengan biaya barang yang terjual diperusahaan.

Pengukuran terhadap laba tidak akan memberikan informasi yang bermanfaat bila tidak menggambarkan sebab-sebab timbulnya laba. Sumber penyebab timbulnya laba memiliki peranan penting dalam menilai kemajuan perusahaan.

Berikut kerangka konsep dari laba kotor yaitu:



Gambar 2.2 laba kotor

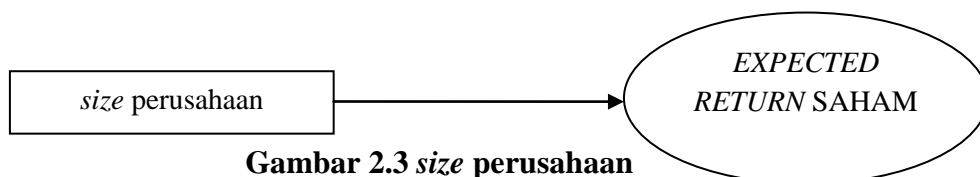
G. Size Perusahaan

Size (ukuran) suatu perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva penjualan atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang lebih baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan

relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total asset yang kecil (Indriani:2005 *dalam* Ninna dan Suhairi 2006).

Penelitian menambahkan ukuran (*size*) perusahaan sebagai variabel bebas dengan alasan bahwa investor menanamkan modalnya dengan mempertimbangkan besar kecilnya total aktiva perusahaan. Size perusahaan biasanya diukur menggunakan total aktiva, penjualan dan modal yang dimiliki perusahaan. Jadi, ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperoleh. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi.

Berikut adalah gambaran kerangka konsep dari size perusahaan yaitu:



Gambar 2.3 *size* perusahaan

H. Return saham

Return merupakan hasil yang di peroleh dari investasi. Ada dua bentuk *return* menurut Suhartono dan Qudsi (2009) yaitu:

- a. *Realized return* (relasasi *return*) yaitu *return* yang sesungguhnya terjadi/ didapatkan oleh investor. *Return* relasasi dihitung berdasarkan data historis,

return realisasi ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan.

- b. *Expected return* (*return* ekspektasi) adalah *return* yang diharapkan akan didapat oleh investor di masa depan. Sesuai dengan namanya *return* ekspektasi tentu belum terjadi, sedangkan *return* realisasi sudah terjadi.

Expected Return sebagaimana karakter yang *uncertainty* dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Seorang investor pada prinsipnya adalah bermain diantara potensi masa depan atau peluang (profitabilitas) keuntungan masa depan. Untuk itu, investor dalam berinvestasi pada sekuritas harus memperhitungkan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang akan didapat ketika berinvestasi pada sekuritas tertentu atau kelompok sekuritas tertentu.

Hanya menghitung *return* saja dari suatu investasi tidaklah cukup, karena kegiatan investasi juga mengandung unsur risiko. Untuk itu risiko dan investasi juga perlu diperhitungkan, *return* dan risiko adalah dua hal yang seimbang atau tidak dapat dipisahkan. *Return* dan risiko memiliki hubungan positif, artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung maka semakin besar pula harapan keuntungan yang akan diterima.

Untuk menentukan *return* yang diharapkan (*expected return*) menurut Suhartono dan Qudsi (2009) dapat digunakan dengan rumus:

$$\text{Return saham: } \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana:

R : *return* saham

P_t : *Return* tahun sekarang

P_{t-1} : *return* tahun sebelumnya

Untuk menghitung *expected return* saham maka peneliti menggunakan *return* perbulan yang kemudian dirata-ratakan untuk mendapatkan nilai *expected return* saham pertahunnya.

Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi *return* yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko, hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional.

Dari penjelasan di atas, maka dapat diketahui bahwa *return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya, tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya pemodal tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka panjang

maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung.

I. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

no	Nama penelitian	Judul	variabel	Alat Analisis	Hasil
1	Daniati dan Suhairi 2006	Pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas, laba kotor, dan <i>size</i> perusahaan terhadap <i>expected return</i> saham	X1 = laporan arus kas kegiatan operasi X2 = laporan arus kas kegiatan investasi X3 = laporan arus kas kegiatan pendanaan X4 = laba kotor X5 = <i>size</i> perusahaan Y = <i>expected return</i>	Analisis tidak termasuk dana arus kas karena multicollinearity identifikasi ada dalam pengujian asumsi klasik . Oleh karena itu , variabel pendanaan arus kas tidak digunakan dalam model regresi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel arus kas investasi , laba kotor dan pengaruh ukuran perusahaan diharapkan kembali secara signifikan , sedangkan variabel arus kas operasi tidak memengaruhi imbal hasil yang diharapkan secara signifikan
2	Petrus (2010)	Pengaruh laba kotor, total arus kas, dan <i>size</i> perusahaan terhadap <i>return</i> saham	X1 = Laba kotor X2 = total arus kas X3 = <i>size</i> perusahaan Y = <i>return</i> saham	analisis data menggunakan regresi linier berganda yang sebelumnya dilakukan uji normalitas, multikolinieritas , heteroskedastisitas, dan otokorelasi	menunjukkan bahwa secara parsial dari periode tahun 2005 sampai tahun 2009, laba kotor tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan total arus kas mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Secara simultan, laba

					kotor, total arus kas, dan size perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham..
3	Hidayati (2014)	Pengaruh informasi komponen arus kas, laba kotor, size perusahaan, nilai buku perusahaan terhadap return saham	X1 = arus kas kegiatan operasi X2 = arus kas kegiatan investasi X3 = arus kas kegiatan pendanaan X4 = laba kotor X5 = size perusahaan X6 = nilai buku perusahaan Y= return saham	Alat analisis regresi berganda, uji asumsi klasik	Maka hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa secara parsial laba kotor berpengaruh negatif terhadap return saham dan nilai buku berpengaruh positif terhadap return saham, sedangkan variabel lain tidak berpengaruh positif terhadap return saham.

Sumber : diolah 2015

Penelitian ini mengacu pada penelitian Ninna Daniati (2009), dengan perbedaan periode penelitian sebelumnya:

1. Penelitian ini menggunakan variabel independen yang sama yaitu laporan arus kas aktivitas operasi, laporan arus kas aktivitas investasi, laporan arus kas aktivitas pendanaan, laba kotor dan *size* perusahaan dan menggunakan variabel dependen *expected return* saham.
2. Sampel dipilih dari perusahaan yang *listing* terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) pada tahun 2011-2013.

J. Kerangka Pemikiran

Salah satu faktor dalam pengambilan keputusan seorang investor untuk menanamkan saham di suatu perusahaan akan melihat kondisi keuangan untuk melihat kinerja yang terjadi dalam suatu perusahaan. Jika dalam suatu perusahaan memiliki pendapatan yang kecil sedangkan pengeluaran yang besar akan menimbulkan kerugian pada perusahaan tersebut yang mengakibatkan seorang investor tidak menanamkan modal di perusahaan tersebut, karna seorang investor mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang (*expected return*).

Laporan arus kas merupakan laporan keuangan yang penting untuk dilihat seorang investor apakah suatu perusahaan itu bisa menggunakan atau mengatur pemasukan dan pengeluarannya secara baik atau tidak. Dalam laporan arus kas yang terbagi menjadi tiga yaitu laporan arus kas aktivitas operasi, laporan arus kas aktivitas investasi dan laporan arus kas pendanaan, masing-masing laporan arus kas memiliki tugas sendiri-sendiri. Dengan laporan arus kas yang baik, maka menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengatur pemasukan dan pengeluarannya secara baik dan perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kinerja baik.

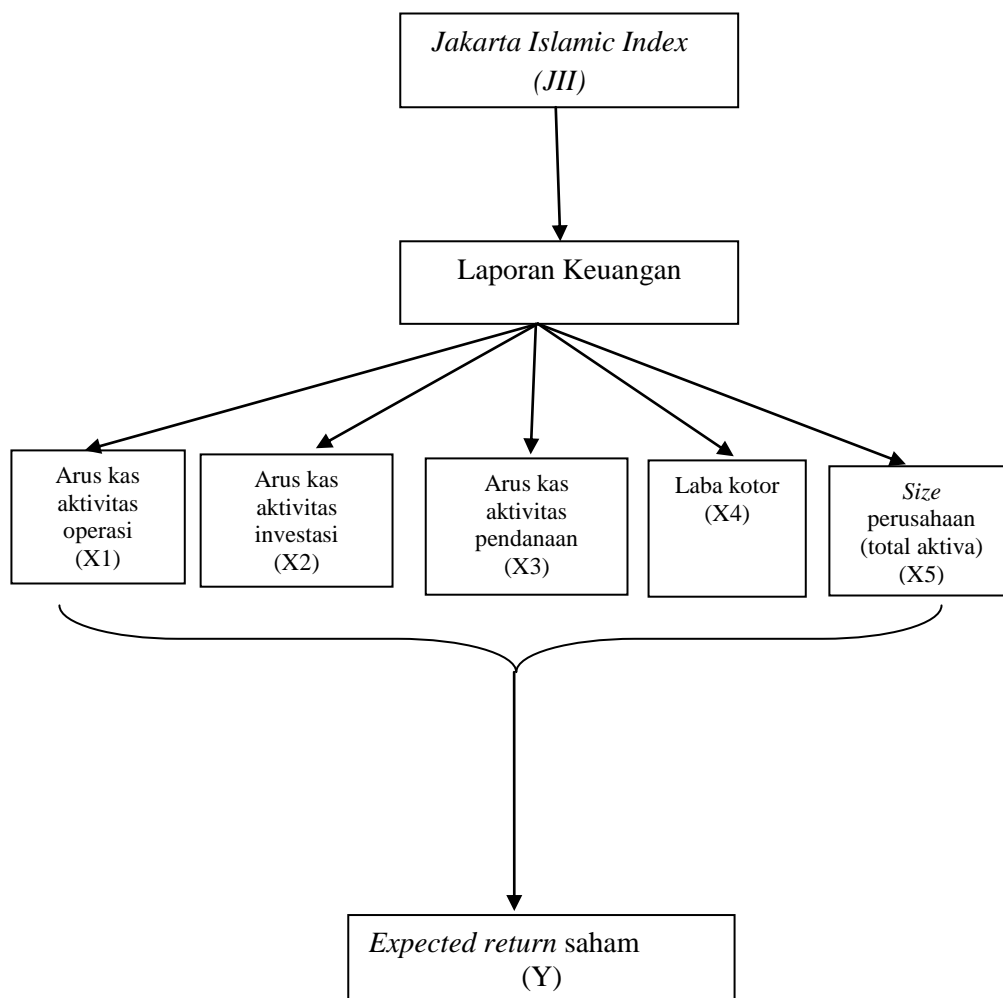
Selain laporan arus kas, komponen dalam laporan keuangan yang diteliti dalam penelitian ini adalah laba kotor. Laba kotor merupakan selisih antara pendapatan dari penjualan bersih dan harga pokok penjualan. Persentase laba kotor dihitung dengan membagi laba kotor dengan pendapatan dari penjualan bersih, penjualan bersih menunjukkan ukuran profitabilitas yang memungkinkan perbandingan

perusahaan dari tahun ketahun. Laba kotor merupakan angka yang penting, apabila perusahaan tidak memperoleh hasil yang cukup dari penjualan barang atau jasa untuk menutup beban langsung terkait dengan barang atau jasa tersebut, perusahaan tersebut tersebut tidak akan bertahan lama.

Setelah arus kas dan laba kotor selanjutnya di lihat dari *size* perusahaan yang di lihat dari total aktiva. Semakin besar total aktiva didalam suatu perusahaan menunjukkan semakin besar pula kondisi keuangan yang terjadi di perusahaan tersebut dan para investor tentu akan menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut, sebaliknya jika total aktiva kecil maka investor akan berfikir untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Dengan kata lain investor akan berfikir keuntungan yang akan diharapkan semakin besar sesuai dengan kinerja perusahaan yang baik.

Perusahaan yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan *Jakarta Islamic index* yang merupakan saham syariah yang ada di dalam Bursa Efek Indonesia. Di dalam penelitian ini, peneliti mengambil beberapa perusahaan yang ada di *Jakarta Islamic index* untuk mengetahui apakah di dalam laporan keuangan yang terdiri dari laporan arus kas, laba kotor, dan *size* perusahaan dalam setiap tahunnya mengalami peningkatan atau penurunan, agar para investor atau pemula bisa mengetahui bagaimana tingkat *expected return* yang terjadi apakah selalu mengalami kenaikan dan mengetahui keadaan keuangan yang terjadi di setiap perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*.

Pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah mencoba untuk melihat pengaruh kinerja perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan perusahaan terhadap *expected return* saham. Secara spesifik penelitian ini akan mencoba melihat dari laporan keuangan dengan cakupan laporan arus kas, laba kotor, dan *size* perusahaan sebagai variabel-variabel yang dapat mempengaruhi *expected return* saham.



Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran

K. Hipotesis

Secara sederhana, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan sementara terhadap rumusan penelitian. Berdasarkan pertimbangan teori dan kerangka pikir yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ho1 : Laporan arus kas aktivitas operasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *expected return* saham

Ha1 : Laporan arus kas aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham

Ho2 : Laporan arus kas aktivitas investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *expected return* saham

Ha2 : Laporan arus kas aktivitas investasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham

Ho3 : Laporan arus kas aktivitas pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *expected return* saham

Ha3 : Laporan arus kas aktivitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham

Ho4 : Laba kotor berpengaruh tidak signifikan terhadap *expected return* saham

Ha4 : Laba kotor berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham

Ho5 : *Size* perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *expected return* saham

Ha5 : *Size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham

Ho6 : Laporan arus kas operasi, investasi, pendanaan, laba kotor dan *size*

perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *expected return* saham

Ha6 : Laporan arus kas aktivitas operasi, investasi, pendanaan laba kotor dan *size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham