



BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN



Hak Cipta Milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Seperti yang telah disampaikan pada bab sebelumnya bahwa permasalahan penelitian adalah bagaimana pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF), *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Investment* (ROI) terhadap *return* saham. Pada bab ini akan dijelaskan teori-teori dasar yang dapat menjelaskan dan menjawab permasalahan penelitian tersebut. Disamping itu akan dijelaskan kerangka berpikir yang mendasari atas pengajuan hipotesis penelitian dan bagaimana model penelitian ini dibangun.

A. Telaah Pustaka

1. Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu teori yang menjelaskan pentingnya pengukuran kinerja perusahaan. Isyarat atau *signal* menurut Brigham & Houston (2001:36) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Beberapa mekanisme kendali *return* dapat dijelaskan melalui teori sinyal. Sinyal tersebut dapat didefinisikan sebagai petunjuk bagi investor mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan ke depan yang diwujudkan dalam suatu tindakan manajemen perusahaan.

Arkelof (1970) yang pertama kali mengkaji teori *signaling* ini dalam konteks pasar produk dan tenaga kerja dan kemudian dikembangkan dalam *signal equilibrium theory* oleh Spence (1973) yang mengatakan bahwa perusahaan baik dapat membedakan dirinya dengan perusahaan tidak baik dengan cara mengirimkan *signal* yang dapat dipercaya (*credible signal*) mengenai kualitas perusahaannya ke pasar modal. Sinyal dikatakan terpercaya bilamana perusahaan

Hak Cipta Milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



tidak baik tidak mampu meniru perusahaan baik dengan mengirim sinyal yang sama (Iryanto,2011). Pasar akan merespon signal secara positif jika pemberian *signal* kredibel. Prinsip *signaling* ini mengajarkan bahwa seetiap tindakan mengandung informasi. Teori sinyal memberi penjelasan bahwa adanya informasi asimetri mendorong manajemen menyampaikan sinyal kepada pihak eksternal. Oleh karena itu perusahaan harus menunjukkan kredibilitasnya. Salah satu caranya adalah dengan memperlihatkan kinerja keuangan yang baik.

Selanjutnya *signal equilibrium theory* yang menjadi dasar untuk semua model keuangan mengenai signaling dikembangkan oleh Bhattacharya (1979) yang memperkenalkan *dividend signaling hypothesis* dalam *dividend signaling theoretical model*. Asumsi yang dipakai dalam model Bhattacharya (1979) adalah investor-investor *outside* memiliki informasi yang tidak sempurna tentang profitabilitas perusahaan dan dividen tunai dikenakan pajak yang lebih tinggi dibanding dengan *capital gain*. Dalam kondisi seperti itu, maka dividen merupakan sinyal tentang arus kas bebas yang diharapkan.

Ross (1977) membangun *signaling theory* berdasarkan adanya *asymmetric information* antara *well-informed manager* dan *poor-informed stockholder*. Teori ini didasarkan pada pemikiran bahwa manajer akan memberi pengumuman kepada investor ketika mendapat informasi yang baik dengan tujuan menaikkan nilai perusahaan, namun investor tidak akan sepenuhnya mempercayai informasi tersebut. Jalan keluarnya adalah perusahaan bernilai tinggi akan berusaha melakukan *signaling* pada *financial policy* mereka yang menghabiskan biaya yang cukup besar sehingga tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang bernilai rendah (Happyani,2009).

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Seorang manajer yang mendapat kepercayaan dari para pemegang saham, termotivasi untuk memberikan informasi yang baik berkaitan dengan tindakannya dalam mengoperasikan perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan maupun calon para pemegang perusahaan. Penyampaian informasi tersebut terutama dilakukan saat manajemen memerlukan tambahan *equity* dari eksternal. Namun karena adanya informasi asimetrik, menyebabkan para pemegang saham dan calon pemegang saham tidak mengetahui secara pasti mengenai informasi yang disampaikan manajer tersebut. Bila manajer dapat memberikan sinyal yang meyakinkan, maka para pemegang saham dan calon pemegang saham akan merespon sinyal tersebut melalui pergerakan harga saham (Iryanto,2011).

Signal merupakan suatu proses yang memakan biaya yang disebut *deadweight cost* dengan tujuan untuk meyakinkan investor mengenai nilai perusahaan. *Signal* yang baik adalah signal yang tidak mudah ditiru oleh perusahaan lain yang memiliki nilai lebih rendah, karena faktor biaya. Seperti contoh yang dikemukakan oleh Ross (1977) adalah tingkatan utang perusahaan. Perusahaan besar akan membuat insentif yang mendorong perusahaan tersebut mengambil utang yang tinggi. Hal ini tidak akan dapat ditiru oleh perusahaan yang lebih kecil, karena perusahaan yang lebih kecil lebih rentan untuk mengalami kebangkrutan. Kondisi ini akan membuat suatu paradigma dimana perusahaan yang bernilai tinggi akan lebih banyak menggunakan utang sementara perusahaan yang bernilai rendah akan lebih banyak menggunakan *equity*.

Media sinyal yang biasa digunakan oleh manajemen yaitu melalui kebijakan-kebijakan keuangan yang ditetapkan. Kebijakan utang perusahaan merupakan bentuk penyampaian informasi melalui sinyal. Ross (1977) telah menunjukkan bagaimana utang dapat digunakan sebagai sinyal untuk memisahkan antara

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



perusahaan yang tidak bagus dengan perusahaan yang bagus. Karena kondisi informasi yang tidak simetris antara manajemen dengan investor, sinyal merupakan faktor yang penting untuk mendapatkan sumber-sumber pendanaan.

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Ross (1977) mengasumsikan bahwa manajer mengetahui bagaimana prospek perusahaan di masa mendatang, tetapi investor tidak. Berdasarkan asumsi tersebut dikatakan bahwa manajer dapat menggunakan struktur modal dan pembayaran dividen untuk memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan mendatang. Sinyal utang tinggi oleh manajer untuk menunjukkan bahwa manajer optimis tentang kondisi dan kualitas perusahaan lebih baik di masa depan, sedangkan perusahaan kualitas rendah ditunjukkan oleh utang yang lebih rendah. Sinyal yang diberikan berdasarkan variabel-variabel kas seperti bunga dan dividen yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain yang kurang berhasil, karena perusahaan tersebut tidak mempunyai kemampuan untuk menghasilkan arus kas dimasa depan. Jadi investor cenderung percaya pada laporan verbal yang menarik seperti kenaikan pembayaran dividen dan perluasan proyek yang didanai dengan utang..

Happyani (2009) mengungkapkan bahwa teori *signaling* memiliki kelebihan yaitu mampu menjelaskan alasan mengapa terjadi peningkatan harga saham sebagai tanggapan dari peningkatan utang. Selanjutnya Happyani (2009) memaparkan bahwa teori ini juga memiliki kelemahan, karena tidak mampu menjelaskan hubungan timbal balik antara profitabilitas dan utang. Kelemahan lainnya adalah teori ini tidak mampu menjeleaskan mengapa perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan dan nilai *intangibile asset* yang tinggi harus menggunakan lebih banyak utang dari pada perusahaan yang memiliki *tangible asset* tinggi (*mature*) yang tidak menggunakan utang, akan tetapi dalam teori diperlukan untk mengurangi efek informasi yang asimetris.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Perusahaan dengan prospek menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga saham akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik. Teori ini menjelaskan bahwa pemberian signal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi informasi asimetris.

2. Operating Cash Flow

Menurut Marvina (2013) Perusahaan membutuhkan kas untuk melaksanakan usaha, untuk melunasi kewajiban, dan untuk membagikan deviden kepada investor serta untuk berbagai keperluan lainnya. Informasi dalam neraca komparatif dan laporan laba rugi berguna namun tidak lengkap dalam penggunaan kas, oleh karenanya semua informasi itu dapat dilihat dari laporan arus kas. Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Secara teoritis, IAI dalam PSAK No. 2 mengharuskan perusahaan yang sudah *go public* untuk menyajikan laporan arus kas, jadi informasi keuangan di perusahaan semakin mudah diketahui investor. Sehingga berdampak pada reaksi investor dalam menanggapi informasi tersebut, yang nantinya akan berpengaruh dalam harga permintaan maupun harga penawaran saham yang diperjualbelikan.

a. Tujuan laporan arus kas

Dalam SAK (2009) disebutkan bahwa informasi tentang arus kas suatu entitas berguna bagi para pengguna laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan entitas untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pengguna perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya.

Tujuan pernyataan ini adalah memberikan pengaturan atas informasi mengenai perubahan historis dalam kas dan setara kas dari suatu entitas melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi, maupun pendanaan (financing) selama suatu periode.

b. Manfaat laporan arus kas

Dalam SAK (2009), laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aset bersih entitas, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka penyesuaian terhadap keadaan dan peluang yang berubah. Informasi arus



kas berguna untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pengguna mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*) dari berbagai entitas. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai entitas karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.

Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan. Di samping itu, informasi arus kas historis juga berguna untuk meneliti kecermatan dari taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.

Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu, dalam PASK No. 2 dinyatakan bahwa laporan arus kas di klasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan sebagai berikut:

1) Arus kas dari kegiatan operasi.

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.

2) Arus kas dari kegiatan investasi

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



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 yang produktif.

3) Arus kas dari kegiatan pendanaan

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Azilia dan Yulius (2012) meneliti informasi arus kas yang dikelompokkan dalam arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan seperti yang direkomendasikan PSAK No. 2 dengan menggunakan model *return*.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

3 Return on Equity (ROE)

Menurut Brigham (2001), *Return on Equity* (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan model sendiri untuk menghasilkan laba.

Rasio ini bisa dikatakan sebagai rasio yang paling penting dalam keuangan perusahaan. ROE mengukur pengembalian absolut yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. *Return on Equity* adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan (Sawir 2003:20). ROE

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering disebut rentabilitas usaha.

Suatu angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan, yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru. Hal itu juga akan memungkinkan perusahaan untuk berkembang, menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dana pada gilirannya akan memberikan laba yang lebih besar, dan seterusnya. Semua hal tersebut dapat menciptakan nilai yang tinggi dan pertumbuhan yang berkelanjutan atas kekayaan para pemiliknya (Ciaran, 2003:62).

4 Return on Investment (ROI)

Return on Investment (ROI) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (tingkat pengembalian), yang akan digunakan untuk menutupi investasi yang dikeluarkan (Sutrisno, 2000). Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah laba bersih setelah pajak ($EAT = Earnings After Tax$).

Menurut Munawir dalam Sunardi (2010) analisis ROI dalam analisis rasio keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis ROI lazim digunakan oleh pihak manajemen untuk mengukur efektivitas operasi perusahaan secara menyeluruh. ROI merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. Dengan demikian, rasio ini membandingkan keuntungan yang diperoleh dari sebuah kegiatan operasi

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva (*net operating assets*) yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut.

Sebutan lain untuk rasio ini adalah *net operating profit rate of return* atau *operating earnings power*.

Menurut Munawir (2000) keunggulan analisis ROI antara lain:

- a. Sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik, maka teknik analisis ROI dapat digunakan oleh manajemen untuk mengukur efisiensi dalam penggunaan modal, produksi, dan penjualan. Jika sebuah perusahaan pada suatu periode telah mencapai *operating assets turnover* sesuai dengan standar atau target yang telah ditetapkan, sedangkan ROI masih di bawah standar atau target yang telah ditetapkan, maka pihak manajemen tinggal melakukan peningkatan efisiensi di sektor produksi dan penjualan. Karena *operating assets turnover* yang telah sesuai target tetapi dengan ROI yang tidak sesuai target, berarti efisiensi dalam penggunaan modal telah dicapai, sementara efisiensi dalam produksi dan penjualan belum tercapai. Sebaliknya, bila profit margin telah mencapai target atau standar yang telah ditetapkan, sedangkan *operating asset turnover* di bawah target atau standar yang telah ditetapkan, berarti pihak manajemen tinggal melakukan perbaikan terhadap kebijakan investasinya, baik dalam modal maupun aktiva tetap. Karena *profit margin* yang telah sesuai target tetapi dengan *operating asset turnover* yang tidak sesuai target, berarti efisiensi dalam produksi dan penjualan telah dicapai, sementara efisiensi dalam penggunaan modal belum tercapai.
- b. Apabila manajemen memiliki data industri sehingga dapat menghitung rasio industri, maka dengan analisis ROI dapat dibandingkan efisiensi penggunaan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui posisi perusahaan apakah berada di bawah, sama, atau di atas rata-rata industri. Dengan demikian akan dapat diketahui kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.

- c. Analisis ROI dapat digunakan untuk mengukur efisiensi aktivitas operasional yang dilakukan oleh setiap sub unit, yaitu dengan cara mengalokasikan semua biaya dan modal yang digunakan oleh sub unit tersebut. Manfaat pengukuran *rate of return* pada tingkat sub unit adalah untuk memperbandingkan tingkat efisiensi antar sub unit dalam perusahaan yang bersangkutan.

Sedangkan kelemahan analisis ROI menurut Munawir (2000) antara lain:

- a. Perbedaan metoda dalam penilaian aktiva antar perusahaan dalam industri yang sejenis, akan memberikan bias dalam penghitungan rasio industri. Berbagai metoda penilaian *inventory* (FIFO, LIFO, *lower cost*, or *market valuation*) yang digunakan akan berpengaruh terhadap jumlah nilai *inventory*, dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap jumlah nilai aktiva. Demikian pula, adanya berbagai metoda depresiasi akan ikut berpengaruh terhadap jumlah nilai aktiva.
- b. Analisis ROI tidak memperhitungkan terjadinya fluktuasi harga (harga beli). Sebuah mesin atau aktiva tertentu lainnya yang dibeli pada saat kondisi inflasi tinggi, nilainya akan turun jika dibeli pada saat inflasi rendah, sehingga akan mempengaruhi hasil penghitungan *investment turnover* dan *profit margin*.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



5. Return Saham

Menurut Tandelilin (2001:47) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Seorang investor membeli saham pada suatu perusahaan dengan harapan memperoleh keuntungan di kemudian harinya, sesuai dengan jumlah yang diha-rapkan untuk meningkatkan pendapatan dan taraf hidup dibandingkan pada saat-saat sebelumnya.

Sedangkan menurut Syamsuddin (2007:291) *return* merupakan pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Jadi *return* merupakan pendapatan atau hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham. Jika harga beli lebih rendah dari harga jual maka investor akan mendapatkan *capital gain* dan sebaliknya jika harga beli lebih tinggi dari harga jual maka investor akan dapat *capital loss*.

Return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* yang diharapkan (*expected return*) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang.

Sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu :

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- a. Dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*).

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Tandelilin (2001:48) menyatakan bahwa sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. *Yield* ini angkanya berupa nol dan positif.

Berdasarkan kedua konsep diatas maka dapat dihitung *return* total suatu investasi dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain* yang diperoleh dari suatu investasi. Secara sistematis *return* total investasi dapat ditulis :

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}.$$

Dalam penelitian ini *return* saham diukur dengan actual *return* yakni selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham pada periode sebelumnya atau dapat juga dinyatakan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_0}{P_0}$$

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Dimana

$R_t =$ Return saham pada periode ke-t

$P_t =$ Harga saham pada periode t

$P_0 =$ Harga saham periode sebelum t

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





B. Penelitian Terdahulu

C

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Tutus Alun Asoka Sakti (2010)	Pengaruh <i>Return On Asset Dan Debt To Equity Ratio</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Kasus Pada Sektor Manufaktur Periode Tahun 2003 – 2007)	<i>Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Return Saham</i>	Secara parsial, ROA tidak terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan DER terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur yang go public di BEI.
2	Harjono Sunardi (2010)	Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia	<i>Economic Value Added, Return on Investment, Return Saham</i>	Baik secara parsial maupun simultan, ROI dan EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Return</i> saham.
3	Getereida Pinangkaan (2012)	Pengaruh <i>Return On Investment (ROI) Dan Economic Value Added (EVA)</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan	<i>Return on Investment, Economic Value Added, Return Saham</i>	Terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara <i>Return On Investment</i> dan <i>Economic Value Added</i> terhadap <i>Return</i> saham perusahaan baik secara simultan maupun parsial.

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



<p>4 Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>Endang Pujiati (2011)</p>	<p>Analisis Pengaruh EVA, ROA, dan ROE Terhadap Return Pemegang Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 2006-2008</p>	<p><i>Economic Value Added, Return on Asset, Return on Equity, Return Saham</i></p>	<p>Secara parsial, variabel EVA, ROA, ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>
<p>5 Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>Yunita Anggrahini (2014)</p>	<p>Pengaruh ROI, ROE, EPS dan EVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011</p>	<p><i>Return on Investment, Return on Equity, Economic Value Added, Return Saham</i></p>	<p>Secara simultan variabel ROI, ROE, EPS, dan EVA berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>
<p>6 Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>Marvina Rosa, Erly Mulyani (2013)</p>	<p>Pengaruh Profitabilitas, OCF, Dan EVA Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei</p>	<p>Profitabilitas, <i>Operating Cash Flow, Economic Value Added, Return Saham</i></p>	<p>Secara parsial, Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, OCF, EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



<p>89. Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p> <p>Yohannes Jhony Kurniawan (2013)</p>	<p>Analisis Pengaruh <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Debt to equity ratio</i> (DER), <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Return on equity</i> (ROE) Terhadap <i>Return Saham</i> (Study Empirik Pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI periode 2008-2012)</p>	<p><i>Earning Per Share, Debt to equity ratio, Return On Assets, Return on equity, Return Saham</i></p>	<p>Secara parsial EPS, ROA, ROE berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan secara parsial DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>
<p>9</p>	<p>Ketut Arya Darmawan, I Wayan Suwendra, Gede Putu Agus Jana Susila (2014)</p>	<p>Pengaruh ROI, EVA dan Likuiditas Saham terhadap <i>Return Saham</i> pada Sektor Keuangan yang <i>Go Public</i></p>	<p><i>Return on Investment, Economic Value Added, Likuiditas Saham, Return Saham.</i></p>	<p>Secara simultan ada pengaruh antara ROI, EVA, dan likuiditas saham terhadap <i>return</i> saham.</p>
<p>10</p>	<p>Wiwik Tiswiyanti (2011)</p>	<p>Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Residual Income</i>, <i>Earning</i> Dan Arus Kas Operasi Terhadap <i>Return</i> Yang Diterima Pemegang Saham Pada Perusahaan Lq 45 Tahun 2008 – 2009</p>	<p><i>Economic Value Added, Residual Income, Earning, Arus Kas Operasi, Return saham</i></p>	<p>Secara simultan, EVA, <i>residual income</i>, <i>earning</i>, dan arus kas operasi per lembar saham berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>

1. Ditaring mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



11	<p>© Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p> <p>Farkhan Ika (2012)</p>	<p>Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor <i>Food And Beverage</i>)</p>	<p><i>Current ratio</i>, DER, TATO, ROA, PER, <i>Return saham</i></p>	<p>Secara simultan, CR, DER, TATO, ROA, PER berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i>.</p>
2	<p>Azilia Yocelyn, Yulius Jogi Christiawan (2012)</p>	<p>Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar</p>	<p>Laporan kas, Laba akuntansi, <i>Return saham</i></p>	<p>Arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan dan laba akuntansi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i>.</p>

C. Kerangka Pemikiran

Memaksimalkan kekayaan pemegang saham sama dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan jalan meningkatkan harga saham di pasar modal. Harga saham sebuah perusahaan dipengaruhi oleh harapan pemodal tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang melalui *return saham*. Semakin banyak porsi utang yang digunakan semakin besar pula *return saham*. Hal ini perlu dikaitkan dengan faktor eksternal dari lingkungan perusahaan seperti sentimen investor. Berikut kerangka pemikiran penulis mengenai pengaruh *operating cash flow* dan *economic value added* terhadap *return saham* yang dimoderasi oleh sentimen investor:

1. Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap *Return Saham*

Menurut Brigham (2005) arus kas adalah kas bersih sebenarnya, yang berbeda dari laba akuntansi bersih yang dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu. Arus kas terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas



pendanaan. Arus kas operasi (OCF) adalah arus kas yang berasal dari operasi normal yaitu selisih antara hasil pendapatan kas dan biaya kas. Perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang baik, berarti perusahaan memiliki kas yang bisa digunakan untuk mendukung kegiatan. Menurut Triyono dan Jogianto (2000) dalam Marvina (2013) menyatakan bahwa arus kas operasi, mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Semakin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan bahwa perusahaan mampu beroperasi secara profitable, karena dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan baik. Sehingga dengan adanya peningkatan arus kas dari aktivitas operasi akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang kepada investor, akibatnya investor akan membeli saham tersebut, hal ini akan meningkatkan harga saham dan akhirnya mempengaruhi peningkatan return saham operasional perusahaan berikutnya agar menghasilkan laba yang tinggi.

H1: Operating Cash Flow berpengaruh positif terhadap return saham.

2. Pengaruh Return on Equity Terhadap Return Saham

Return on equity (ROE) yang semakin besar akan berpengaruh positif terhadap *return* saham karena semakin tinggi angka ratio ROE akan menunjukkan perusahaan *capable* dalam mengelola investasi yang ditanamkan oleh para investor dan juga modal yang ditanamkan oleh para pemilik. Berdasarkan hasil penelitian Kurniawan (2013) disimpulkan bahwa secara parsial ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H2: Return on equity berpengaruh positif terhadap return saham.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

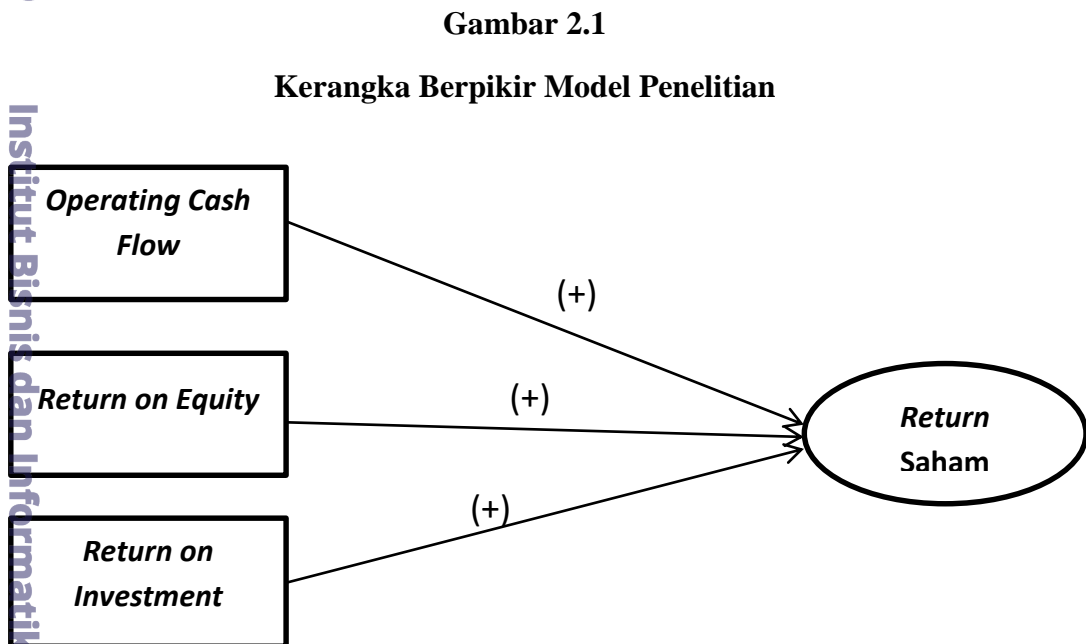


3. Pengaruh *Return on Investment* Terhadap *Return Saham*

Return on Investment (ROI) merupakan alat ukur finansial yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat laba perusahaan, atau dengan kata lain ROI merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROI umumnya digunakan investor sebagai pedoman dalam membuat keputusan investasi. Hanya investasi yang mampu memberikan ROI seperti yang diharapkan oleh investor saja yang diterima. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh suatu perusahaan maka secara otomatis harga saham pun akan meningkat karena laba perusahaan mempunyai hubungan yang berbanding lurus dengan harga saham suatu perusahaan.

H3: Return on equity berpengaruh positif terhadap return saham.

Berdasarkan penjelasan konsep dan kajian teori di atas maka dalam penelitian ini diajukan kerangka pemikiran yang diwujudkan dalam model penelitian berikut ini pada (Gambar 2.1) :



Sumber : Dikembangkan dalam penelitian ini.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



D. Hipotesis Penelitian

Ⓒ Berdasarkan uraian perumusan masalah serta tujuan penelitian, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H1: Terdapat pengaruh positif *operating cash flow* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur..

H2: Terdapat pengaruh positif *return on equity* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur.

H3: Terdapat pengaruh positif *return on investment* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Ⓒ Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.