

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Harnovinsah dan Sagala (2015), menganalisis pengaruh *economic value added*, rasio profitabilitas dan *cash flow from operating* terhadap *return* saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *economic value added*, rasio profitabilitas, dan *cash flow from operating* terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel EVA dan ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Sementara itu, variabel ROE dan CFO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013.

Dewi Rahmawati (2018). Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan bahwa laba akuntansi dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode tahun 2014-2017, serta laba akuntansi dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode tahun 2014-2017. Hasil uji variabel yang paling dominan yaitu laba akuntansi karena nilai signifikansinya mendekati nol dan menunjukkan nilai beta paling besar.

Novi Darmayanti (2018). Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti secara empiris pengaruh informasi laporan keuangan yang dipublikasikan, yaitu laba akuntansi, komponen arus kas yang terdiri arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan dan *size* perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan perusahaan indeks LQ-45 yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa variabel laba akuntansi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, variabel Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham dan *size* perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Gilbert Ayub Tumbel, Jantje Tinangon, Stanley Kho Walandouw (2017) meneliti mengenai pengaruh laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Di era globalisasi ini, pasar modal memegang peran penting untuk kemajuan ekonomi suatu negara. Industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor yang menarik perhatian investor dimana fakta menunjukkan sektor ini sangat menjanjikan. Hasil penelitian menunjukkan laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan arus kas operasi berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil mengindikasikan bahwa laba akuntansi mempunyai dampak pada pasar saham terutama berpengaruh untuk *return* (pengembalian) dari dana yang diinvestasikan pada industri barang konsumsi.

Siska Andriana, Abdul Halim, Ati Retna Sari (2015), meneliti mengenai analisis pengaruh laba akuntansi, total arus kas dan *size* perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi, total arus kas dan *size* perusahaan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa laba akuntansi, total arus kas, *size* perusahaan berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap *return* saham, serta laba akuntansi berpengaruh dominan terhadap *return* saham.

Kausar, Rabia dan Qayyum, Abdul (2018). Penelitian ini menggunakan model Volunteeno (2000). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dampak arus kas dan tingkat diskonto pada *return* saham perusahaan energi Pakistan dari 2000 hingga 2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya tingkat diskonto yang signifikan dan berhubungan positif dengan *return* saham yang tidak terduga dari perusahaan energi yang menggambarkan bahwa peningkatan variabilitas dalam tingkat diskonto meningkatkan variabilitas dalam pengembalian saham yang tidak terduga. Karena arus kas tidak signifikan yang menyimpulkan bahwa tidak ada efek permanen yang terjadi pada *return* saham yang tidak terduga karena perubahan nilai buku dan penghasilan di perusahaan-perusahaan besar.

Ela Mahdaleta (2016). Hasil penelitian menunjukkan variabel independen memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, secara parsial, rasio utang terhadap ekuitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *Return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi sebagian hubungan rasio utang terhadap ekuitas pada nilai perusahaan, dan tidak dapat memoderasi sebagian hubungan pengembalian aset terhadap nilai perusahaan.

Shelly Midesia, Hasan Basri, M Shabri Abd Majid, M Shabri (2016), Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan dalam pengembalian saham antara pasar saham konvensional dan Islam. Selain itu, dokumen studi bahwa hanya profitabilitas, yang diukur dengan rasio pasar, ditemukan memiliki pengaruh pada pasar saham konvensional. Sedangkan untuk pasar saham syariah, hanya manajemen aset yang ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap pengembalian saham. Temuan ini menyiratkan bahwa investor yang berinvestasi di pasar Islam dan konvensional akan mendapatkan pengembalian yang sama. Namun, dalam memprediksi dan menstabilkan pasar saham, baik investor dan pembuat kebijakan harus fokus pada profitabilitas untuk konvensional dan manajemen aset untuk pasar saham syariah.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Laporan Keuangan

Sumber utama informasi keuangan yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan ekonomi yaitu laporan keuangan. Menurut Putra dan Widianingsih (2016), Laporan keuangan adalah laporan yang dirancang untuk para pembuat keputusan, terutama pihak di luar perusahaan, mengenai posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan. Menurut Rahayu *et al.*, (2019), laporan keuangan merupakan output dan hasil dari proses akuntansi yang menjadi bahan informasi bagi para pemakainya sebagai salah satu bahan dalam proses pengambilan keputusan Investasi.

Kasmir (2017:7) mengemukakan bahwa Laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Maksud dari laporan keuangan yang menunjukkan kondisi perusahaan saat ini adalah merupakan kondisi keuangan perusahaan terkini. Kondisi perusahaan terkini adalah keadaan keuangan perusahaan pada tanggal tertentu (untuk neraca) dan periode tertentu (untuk laporan laba rugi). Tujuan pembuatan atau penyusunan laporan keuangan:

1. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah aktiva (harga) yang dimiliki perusahaan pada saat ini
2. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah kewajiban dan modal yang dimiliki perusahaan pada saat ini
3. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah pendapatan yang diperoleh pada suatu periode tertentu.
4. Memberikan informasi tentang jumlah biaya dan jenis biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam suatu periode tertentu.
5. Memberikan informasi tentang perubahan-perubahan yang terjadi terhadap aktiva, pasiva, dan modal perusahaan
6. Memberikan informasi tentang catatan-catatan atas laporan keuangan
7. Informasi laporan keuangan lainnya

Tujuan laporan keuangan menurut PSAK 1 adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. keuangan meliputi aset, liabilitas, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk laba atau rugi. Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari laporan posisi keuangan pada akhir periode, laporan laba rugi komprehensif selama periode, laporan perubahan ekuitas selama periode, laporan arus kas selama periode, catatan atas laporan keuangan yang berisi ringkasan, serta kebijakan akuntansi dan informasi penjelasan lainnya (Purwanti *et al.*, 2015).

Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, laporan keuangan menyajikan informasi mengenai entitas yang meliputi:

- a) Aset

- b) Liabilitas
- c) Ekuitas
- d) Penghasilan dan beban, termasuk keuntungan dan kerugian
- e) Kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik
- f) Arus kas

Maslichah dan Junaidi, (2019) menekankan bahwa laporan keuangan bertujuan untuk mencapai tujuan berikut: untuk memperkirakan arus kas masa depan dan untuk mengevaluasi keputusan manajemen. Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan. Informasi arus kas juga berguna untuk meneliti ketepatan dari penilaian masa lalu atas arus kas masa depan dan dalam menguji hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.

Laporan keuangan untuk tujuan khusus disusun mengikuti aturan spesifik dari regulator atau sesuai dengan kebutuhan khusus pemakainya (Rahmawati, 2018). Selain itu, laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya (Adiwiratama, 2012). Menurut Fahmi (2011:2), semakin baik kualitas laporan keuangan yang disajikan maka akan semakin meyakinkan pihak eksternal dalam melihat kinerja keuangan perusahaan tersebut, yang otomatis tentunya pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan akan merasa puas dalam berbagai urusan dengan perusahaan.

Analisis laporan keuangan merupakan bagian dari analisis usaha secara menyeluruh yang dapat mengurangi ketergantungan pada firasat, tebakan dan intuisi dalam pengambilan keputusan (Kurtubi dan Pramiudi, 2014). Analisis laporan keuangan meliputi pencarian sasaran strategis perusahaan dan lingkungan bisnisnya. Dalam melakukan analisis laporan keuangan perlu diperhatikan berbagai komponen laporan keuangan yang diperlukan untuk dilakukan analisis agar dapat memberikan informasi yang relevan. Objek dari analisis laporan keuangan menurut Sofyan Safri Harahap (2008, 198) yaitu tersiri dari :

1. Analisis Laba Rugi, merupakan media untuk mengetahui keberhasilan operasional perusahaan, keadaan usaha nasabah, kemampuannya memperoleh laba, efektivitas operasinya. Fokus utama dalam analisis laba rugi adalah: Trend penjualan, Harga pokok penjualan, Biaya overhead dan Margin yang diperoleh,
2. Analisa Neraca, merupakan refleksi dari hasil yang diperoleh selama suatu periode tertentu dan modal yang digunakan untuk melaksanakan dan mencapainya. Fokus dari analisis neraca adalah mutu dan kecukupan aktiva, modal serta hubungan ketiganya.
3. Analisis Arus Kas, dapat menunjukkan pergerakan arus kas, dari mana sumber kas diperoleh dan kemana dialirkan. Dalam laporan arus kas, sumber dan pengguna kas diperoleh dari ketiga sumber yaitu: aktivitas operasional, aktivitas pendanaan, dan aktivitas operasi.

Penyampaian pelaporan keuangan bagi perusahaan publik telah diatur berdasarkan peraturan BAPEPAM NO.48/POJK.03/2017, pengumuman laporan keuangan publikasi wajib dilakukan paling lambat pada akhir bulan berikutnya setelah berakhirnya bulan laporan untuk Laporan Keuangan Publikasi posisi akhir bulan Maret, bulan Juni, dan bulan September, dan akhir bulan keempat setelah berakhirnya bulan laporan untuk laporan keuangan publikasi posisi akhir bulan Desember.

2.2.2. Laba akuntansi

Tujuan dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan. Keuntungan atau laba (*profit*) adalah selisih dari pendapatan di atas biaya-biaya dalam jangka waktu (periode) tertentu. Laba sering digunakan sebagai suatu dasar untuk pengenaan pajak, kebijakan deviden, pedoman investasi serta pengambilan keputusan dan unsur prediksi (Adiwiratama, 2012). Penentuan target laba sangat penting agar para manajemen perusahaan termotivasi untuk bekerja secara maksimal dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya (Rahayu *et al.*, 2019).

Laba akuntansi secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasi dari transaksi yang terjadi selama satu periode dengan

biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut (Rizal dan Ana, 2016). Laba akuntansi dari segi pragmatik juga dapat dijadikan sebagai alat prediksi yaitu angka laba dapat memberikan informasi sebagai alat untuk menaksir dan menduga aliran kas untuk pembagian dividen, dan sebagai alat untuk menaksir kemampuan perusahaan dalam menaksir earning power dan nilai perusahaan di masa yang akan datang (Dewi, 2018). Semakin besar laba yang diperoleh, maka perusahaan mampu membagikan dividen yang semakin besar pula dan akan berpengaruh terhadap *return* saham.

Tumbel *et al.*, (2017), menyatakan bahwa laba akuntansi secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasikan yang berasal dari transaksi suatu periode dan berhubungan dengan biaya historis. Metode *historical cost* (biaya historis) laba diukur berdasarkan selisih aktiva bersih awal dan akhir periode yang masing-masing diukur dengan biaya historis sehingga hasil akan sama dengan laba yang dihitung sebagai selisih pendapatan dan biaya. Informasi keuangan yang disajikan dalam laporan laba rugi dan bermanfaat bagi para pengambil keputusan termasuk investor adalah laba bersih setelah pajak. Laba akuntansi yang berkualitas adalah laba akuntansi yang memiliki sedikit atau tidak mengandung gangguan persepsi dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya. Sehingga semakin besar gangguan persepsi yang terkandung dalam laba akuntansi, maka semakin rendah kualitas laba akuntansi tersebut (Azilia dan Christiawan, 2012).

Menurut Andiwiratama (2012), laba akuntansi memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan. Keunggulan laba akuntansi adalah masih bermanfaat untuk membantu pengambilan keputusan ekonomi, dapat diuji kebenarannya karena didasarkan pada transaksi atau fakta aktual yang didukung bukti objektif. Laba akuntansi memenuhi kriteria konservatisme yang artinya tidak mengakui perubahan nilai tetapi hanya mengakui laba yang direalisasi. Namun, kelemahan laba akuntansi adalah gagal mengakui kenaikan nilai aktiva yang belum direalisasi dalam satu periode karena prinsip biaya historis dan prinsip realisasi yang konservatisme. Dimana laba akuntansi hanya mengakui untung yang direalisasikan.

Menurut Harahap (2011), laba akuntansi memiliki lima karakteristik sebagai berikut:

1. Laba akuntansi didasarkan pada transaksi aktual terutama yang berasal dari penjualan barang atau jasa.
2. Laba akuntansi didasarkan pada postulat periodik laba tersebut, yaitu merupakan prestasi perusahaan pada periode tertentu.
3. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip revenue yang memerlukan pemahaman khusus tentang definisi dan pengakuan pendapatan
4. Laba akuntansi memerlukan pengukuran biaya dalam bentuk cost historis.
5. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip matching artinya hasil dikurangi biaya yang diterima/dikeluarkan dalam periode yang sama.

Perhitungan laba pada umumnya mempunyai 2 (dua) tujuan (Sarifudin dan Manaf, 2016), yaitu:

1. Tujuan internal, yaitu berhubungan dengan manajemen untuk mengarahkan pada kegiatan yang lebih menguntungkan dan mengevaluasi usaha yang telah dicapai.
2. Tujuan eksternal, yaitu untuk memberikan pertanggungjawaban kepada para pemegang saham untuk keperluan pajak atau tujuan lainnya, misalnya untuk permohonan kredit.

Menurut Subramanyam (2013:26), laba terdiri dari lima jenis yaitu:

1. Laba kotor, yang disebut juga margin kotor (gross margin) merupakan selisih antara penjualan dan harga pokok penjualan.
2. Laba operasi merupakan selisih antara penjualan dengan seluruh biaya dan beban operasi. Laba operasi biasanya tidak mencakup biaya modal (bunga) dan pajak.
3. Laba sebelum pajak merupakan laba dari operasi berjalan sebelum cadangan untuk pajak penghasilan.
4. Laba setelah pajak merupakan laba dari bisnis perusahaan yang sedang berjalan setelah bunga dan pajak.

5. Laba bersih adalah laba dari bisnis perusahaan yang sedang berjalan setelah bunga dan pajak. Laba bersih merupakan sisa laba setelah mengurangi beban dan rugi dari pendapatan dan keuntungan.

Laba bersih perusahaan mendapatkan perhatian lebih banyak daripada bagian laba dalam laporan keuangan. Hal ini karena laba bersih mengukur kemampuan usaha untuk menghasilkan laba dan menjawab pertanyaan bagaimana keberhasilan perusahaan dalam mengelola usahanya (Sinaga dan Pamudji, 2011). Laba bersih adalah pendapatan bersih perusahaan baik berasal dari kegiatan operasional maupun non operasional, setelah dikurangi pajak penghasilan, yang dapat menambah modal pemilik. Jika laba bersih setelah pajak suatu perusahaan menunjukkan peningkatan dari waktu ke waktu, maka akan menarik investor untuk menahan dan membeli saham-saham perusahaan tersebut. Apabila investor tertarik membeli maka terjadi kelebihan permintaan dari penawaran saham yang bersangkutan sehingga keadaan ini akan mendorong naiknya harga saham. Dengan adanya kenaikan harga saham tersebut, maka akan menyebabkan peningkatan *return* saham (Jariyah, 2017).

2.2.3. Laporan Arus Kas

Setara kas (*cash equivalent*) dapat didefinisikan sebagai investasi yang sifatnya likuid, berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan (Adiwiratama, 2012). Menurut Darmayanti (2018) menyatakan bahwa laporan arus kas (*cash flow statement*) adalah bagian dari laporan keuangan suatu perusahaan yang dihasilkan pada suatu periode akuntansi yang menunjukkan aliran masuk dan keluar uang (kas) perusahaan. Arus kas berisi aliran kas masuk dan kas keluar perusahaan selama periode tertentu. Informasi arus kas berguna sebagai indikator jumlah arus kas di masa mendatang, serta berguna untuk menilai kecermatan atas taksiran arus kas yang telah dibuat sebelumnya (Purwanti *et al.*, 2015). Laporan arus kas digunakan oleh manajemen untuk mengevaluasi kegiatan operasional yang telah berlangsung dan merencanakan aktivitas investasi dan pembiayaan dimasa yang akan datang. Laporan arus kas digunakan oleh kreditor dan investor dalam

menilai tingkat likuiditas maupun potensi perusahaan dalam menghasilkan laba. Laporan arus kas juga dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis apakah rencana perusahaan dalam hal investasi maupun pembiayaan telah berjalan dengan sebagaimana mestinya (Rahayu *et al.*, 2019).

Menurut PSAK 2 (2014), kegunaan informasi arus kas yaitu jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain, maka laporan arus kas dapat menyediakan informasi yang memungkinkan pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan pengguna mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai kini arus kas masa depan dari berbagai entitas. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.

Laporan arus kas melaporkan ada tiga jenis transaksi yaitu:

1. Arus kas dari aktivitas operasi, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih.
2. Arus kas dari aktivitas pendanaan, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi ekuitas dan utang perusahaan.
3. Arus kas dari aktivitas investasi, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi investasi dari aktiva lancar.

Penyajian Laporan Arus Kas menurut PSAK 2 (2014)

1. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.
2. Entitas menyajikan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dengan cara yang paling sesuai dengan bisnis perusahaan tersebut. Klasifikasi menurut aktivitas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna

laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut dapat juga digunakan untuk mengevaluasi hubungan di antara ketiga aktivitas tersebut.

3. Suatu transaksi tertentu dapat mencakup beberapa arus kas yang diklasifikasi ke dalam lebih dari satu aktivitas. Sebagai contoh, jika pelunasan pinjaman bank meliputi pokok pinjaman dan bunga, maka bunga merupakan unsur yang dapat diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi dan pokok pinjaman merupakan unsur yang diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

Selain itu, laporan arus kas dapat memasok informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas), dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang bisnis (Haryatih, 2016). Laporan keuangan perusahaan dapat digunakan oleh para investor untuk memprediksi sekuritas saham. Sekuritas saham sangat dipengaruhi oleh besarnya aliran imbal hasil (*return*) yang akan diperoleh perusahaan di masa mendatang (Kurtubi dan Pramiudi, 2014).

2.2.4. Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil 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 (Gilbert, 2017). Pada umumnya arus kas tersebut berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih (Andriana *et al.*, 2015). Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan,

membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Arus kas bersih dari aktivitas operasi biasanya berbeda dari jumlah laba bersih periode berjalan. Perbedaan ini terjadi karena pendapatan dan beban tidak selalu diterima atau dibayar secara tunai (Dhira *et al.*, 2014). Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil 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 (Tumbel *et al.*, 2017). Jumlah arus kas yang timbul dari aktivitas operasi adalah indikator untuk menentukan apakah dari operasi entitas telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar. Informasi tentang komponen spesifik atas arus kas operasi historis adalah berguna, dalam hubungannya dengan informasi lain, dalam memprakirakan arus kas operasi masa depan.

Arus kas dari aktivitas operasi diperoleh terutama dari aktivitas penghasil utama pendapatan entitas. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya dihasilkan dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa;
2. Penerimaan kas dari royalti, fees, komisi dan pendapatan lain;
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
4. Pembayaran kas kepada karyawan;
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat polis lain;

6. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara spesifik sebagai aktivitas pendanaan dan investasi;
7. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan.

Beberapa transaksi, seperti penjualan peralatan pabrik, dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang diakui dalam laba rugi. Arus kas yang terkait dengan transaksi tersebut itu merupakan arus kas dari aktivitas investasi.

PSAK 2 (2014) pelaporan arus kas dari aktivitas operasi:

1. Entitas melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan salah satu dari metode, yaitu metode langsung dan metode tidak langsung. Metode langsung yaitu dengan metode kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto diungkapkan. Sedangkan metode tidak langsung yaitu dengan metode ini laba atau rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bersifat nonkas, penangguhan, atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan, dan pos penghasilan atau beban yang berhubungan dengan arus kas investasi atau pendanaan .
2. Entitas dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Metode langsung menyediakan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan oleh metode tidak langsung. Dengan metode langsung, informasi mengenai kelompok utama penerimaan kas bruto dan pembayaran kas bruto dapat ditentukan:
 - a) Dari catatan akuntansi perusahaan; atau
 - b) Dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan dan pos-pos lain dalam laporan laba rugi untuk:
 - i. perubahan persediaan, piutang usaha, dan utang usaha selama periode berjalan.
 - ii. pos nokas lainnya.

- iii. pos lain dimana kasnya berdampak pada arus kas investasi dan pendanaan.
3. Dalam metode tidak langsung, arus kas bersih dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba atau rugi bersih dari pengaruh:
- a) perubahan persediaan dan piutang usaha serta hutang usaha selama periode berjalan.
 - b) pos nonkas seperti penyusutan, provisi, pajak tangguhan, keuntungan dan kerugian valuta asing yang belum direalisasi, serta laba entitas asosiasi yang belum didistribusikan.
 - c) seluruh pos lain dimana kasnya berdampak pada arus kas investasi dan pendanaan.

Sebagai alternatif, berdasarkan arus kas bersih dari aktivitas operasi dapat dilaporkan (tidak langsung) dengan menyajikan pendapatan dan beban yang diungkapkan dalam laporan laba rugi serta perubahan dalam persediaan, piutang usaha dan hutang usaha selama periode.

2.2.5. Aktivitas Investasi

Aktivitas investasi yaitu semua aktivitas yang menyangkut perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak setara kas. Aktivitas akuntansi yang utama adalah pembelian dan penjualan tanah, bangunan, peralatan, dan aktiva lainnya yang tidak dibeli untuk dijual kembali. Aktivitas investasi juga termasuk pembelian dan penjualan instrument keuangan yang tidak ditujukan untuk diperdagangkan seperti halnya memberi dan menagih pinjaman (Andriana *et al.*, 2015).

Pada laporan arus kas kegiatan investasi mencakup lebih dari sekedar pembelian dan penjualan aktiva yang digolongkan sebagai investasi di neraca. Pemberian pinjaman juga merupakan suatu kegiatan investasi karena pinjaman menciptakan piutang kepada peminjam. Pelunasan pinjaman tersebut juga dilaporkan sebagai kegiatan investasi pada laporan arus kas. Investasi dalam aktiva tetap menjadi dasar untuk kegiatan operasi dimasa datang (Dhira *et al.*, 2014).

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 untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan (Haris dan Sunyoto *et al.*, 2018).

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah penting karena arus kas tersebut merepresentasikan sejauh mana pengeluaran yang telah terjadi untuk sumber daya yang diintensikan untuk menghasilkan penghasilan dan arus kas masa depan. Hanya pengeluaran yang menghasilkan pengakuan atas aset dalam laporan posisi keuangan yang memenuhi syarat untuk diklasifikasikan sebagai aktivitas investasi. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

1. Pembayaran kas untuk memperoleh aset tetap, aset tak berwujud, dan aset jangka panjang lain. Pembayaran ini termasuk dalam kaitannya dengan biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri.
2. Penerimaan kas dari penjualan aset tetap, aset tak berwujud dan aset jangka panjang lain.
3. Pembayaran kas untuk memperoleh instrument utang atau instrument ekuitas entitas lain dan kepentingan dalam ventura bersama (selain pembayaran kas untuk instrument yang dianggap setara kas atau instrument yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan).
4. Penerimaan kas dari penjualan instrument utang, instrumen ekuitas entitas lain, dan kepentingan dalam ventura bersama (selain penerimaan kas dari instrument yang dianggap setara kas atau instrument yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjualbelikan).
5. Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan pinjaman yang diberikan oleh lembaga keuangan).
6. Penerimaan kas dari pelunasan uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan).
7. Pembayaran kas untuk *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, dan *swap contracts*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk

diperdagangkan atau diperjualbelikan atau jika pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

8. Penerimaan kas dari *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, dan *swap contracts* kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjualbelikan atau jika pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

2.2.6. Aktivitas Pendanaan

Menurut Maslichah dan Junaidi (2019), bahwa arus kas yang berasal dari kegiatan pendanaan adalah kegiatan yang diperlukan untuk memperoleh likuiditas dari investor dan kreditor untuk melakukan dan melanjutkan kegiatan bisnis. Aktivitas pendanaan yaitu semua aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan. Arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan mencakup transaksi dan peristiwa yang melibatkan pos-pos kewajiban sehingga mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan (Purwanti *et.al*, 2015). Pengungkapan arus kas yang timbul dari transaksi ini berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan (Darmayanti, 2018). Arus Kas Pendanaan merupakan arus kas yang diperoleh karena adanya kegiatan peminjaman dan pembayaran hutang, perolehan sumber daya dari pemilik perusahaan, serta pemberian imbalan atas investasi bagi pemilik perusahaan (Putra dan Widyaningsih, 2016).

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klain terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan (Haris dan Sunyoto 2018). Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah:

1. Penerimaan kas dari penerbitan saham atau instrumen ekuitas lain;
2. Pembayaran kas kepada pemilik untuk memperoleh atau menebus saham entitas;
3. Penerimaan kas dari penerbitan obligasi, pinjaman, wesel, hipotik dan pinjaman jangka pendek dan jangka panjang lain;

4. Pelunasan pinjaman; dan
5. Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (lessee) untuk mengurangi saldo liabilitas yang berkaitan dengan sewa pembiayaan.

2.2.7. Ukuran Perusahaan

Size/ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Ketiga variabel ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aset maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar pula perusahaan dikenal di dalam masyarakat (Andriana *et al.*, 2015). 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 perusahaan berkaitan dengan operasinya (Andiwiratama, 2012).

Ukuran perusahaan yang didasarkan pada total aset perusahaan atau total penjualan dimana perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar, sehingga biasanya mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Dhira *et al.*, 2014). Ukuran perusahaan yang besar dan terus tumbuh bisa menggambarkan tingkat profit mendatang, kemudahan pembiayaan ini bisa mempengaruhi nilai perusahaan dan menjadi informasi yang baik bagi investor (Putra dan Lestari, 2016).

Ukuran perusahaan dijadikan patokan dalam menilai kinerja perusahaan, dimana kinerja perusahaan yang bagus akan dapat meningkatkan total aset yang dimiliki sehingga ukuran perusahaan menjadi lebih besar. Perusahaan besar memiliki kecenderungan kondisi yang lebih stabil sehingga investor menjadi tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Widiastari dan Yasa, 2018). Perusahaan yang memiliki total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai

tahap kedewasaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan (*maturity*) dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Sa'adah dan Kadarusman, 2014). Perusahaan besar biasanya mampu membayarkan rasio dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil dan menaikkan nilai perusahaan sehingga banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki prospek yang baik (Akbar dan Fahmi, 2019).

Menurut Rahmi (2010), Ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori:

1. Perusahaan Besar

Perusahaan besar merupakan perusahaan yang memiliki total asset yang besar. Perusahaan ini biasanya merupakan perusahaan yang telah *go public* di pasar modal dan memiliki asset sekurang kurangnya Rp. 200 milyar.

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan menengah merupakan perusahaan yang memiliki total asset 2 milyar – 200 milyar, dan perusahaan ini biasanya listing di pasar modal pada papan pengembangan kedua.

3. Perusahaan Kecil

Perusahaan kecil merupakan perusahaan yang memiliki asset kurang dari 2 milyar, dan biasanya perusahaan ini belum terdaftar di Bursa Efek.

2.2.8. Return Saham

Return saham merupakan salah satu faktor yang mendukung para investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Return merupakan hasil yang diperoleh dari hasil investasi. Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas deviden atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas aset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat

berharga lain dipenuhi, jika terjadi likuidasi (Aminah *et al.*, 2017). Sopini (2016) menjelaskan bahwa *return* saham adalah besarnya perbedaan antara harga saham waktu sekarang dengan harga saham sebelumnya. Menurut Jogiyanto Hartono (2013:205), pengertian *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa yang mendatang.

Return saham memiliki beberapa jenis dalam mengukur keuntungan yang akan didapatkan oleh investor. Menurut Jogiyanto Hartono (2013:205) terdapat dua jenis *return*, yaitu:

1. *Return* realisasi (*realized return*)

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang.

2. *Return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Menurut Andriana *et al.*, (2015), komponen *return* terdiri dari 2 jenis yaitu:

1. *Current income* (pendapatan lancar).

Current income yaitu merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersikap periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividend saham dan sebagainya.

2. *Capital gain* (keuntungan selisih harga).

Capital gain yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan dipasar.

Menurut Jogiyanto Hartono (2016:264) menjelaskan bahwa terdapat dua sumber-sumber *return* saham, yaitu sebagai berikut:

1. *Capital gain (accrual return)*, merupakan hasil yang diperoleh dari selisih harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual). Artinya jika kurs beli lebih kecil dari kurs jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya disebut *capital loss*.
2. *Yield*, merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham *yield* adalah persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi *yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham menurut Samsul (2015:200), adalah sebagai berikut:

1. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan yaitu, faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional, dan faktor makro non ekonomi yang meliputi peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi masa dan kasus lingkungan hidup.
2. Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri yaitu, laba bersi per saham, nilai buku per saham, rasio hutang terhadap ekuitas, dan rasio keuangan lainnya.

Menurut Yocelyn dan Christiawan (2012), faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi adalah faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan kondisi intern lainnya di dalam perusahaan. Dan faktor eksternal yang mempengaruhi adalah gejolak politik dalam negeri, perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, dan inflasi.

Bagi calon investor yang rasional keputusan investasi saham harus didahului oleh suatu proses analisis terhadap faktor-faktor yang diperkirakan akan mempengaruhi *return* saham. Analisis tersebut adalah analisis teknikal dan

fundamental. Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data historis seperti informasi harga. Analisis fundamental adalah analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham. Ide dasar dari pendekatan ini adalah harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara makro (Aisah dan Mandala, 2016).

Return memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Seorang investor yang rasional akan sangat memperhatikan hasil pengembalian saham karena return saham merupakan salah satu indikator untuk mengetahui keberhasilan suatu investasi. (Azilia dan Christiawan, 2012).

2.2.9. Saham Syariah

Pengertian saham syari'ah menurut OJK adalah surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Menurut Setyowati dan Ningsih (2016), saham syariah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam atau yang lebih dikenal dengan syariah compliant. Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha (Supadi dan Amin, 2012). Saham atau stocks adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan terbatas. Pemilik saham sekaligus juga merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimiliki maka semakin pula kekuasaannya terhadap perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari perusahaan tersebut dinamakan dividen. Pembagian dividen ini nantinya ditetapkan pada penutupan laporan keuangan berdasarkan rapat umum pemegang saham (Soemitra, 2009: 137).

Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam – LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah sebagai berikut:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
2. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung *gharar* dan *maysir*;
3. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan: barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (*haram lidzatihi*), barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSNMUI, serta barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;
4. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSNMUI.

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah yaitu:

1. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas;
2. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu;
3. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
 - a. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hubungan dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revetang* yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%: 55%))
 - b. Total pendapatan *nue*) tidak lebih dari 10%

Instrumen pasar modal syari'ah dapat dikelompokkan menjadi tiga kategori, yakni:

1. Sekuritisasi aset/ proyek aset (*asset securitisation*) yang merupakan bukti penyertaan, baik dalam bentuk penyertaan musyarakah (*management share*) maupun penyertaan mudharabah (*participation share*).
2. Sekuritisasi hutang (*debt securisation*).
3. Sekuritisasi modal. Merupakan emisi surat berharga oleh perusahaan emiten yang telah terdaftar dalam pasar modal syari'ah dalam bentuk saham.

Instrumen saham syari'ah terdiri dari saham, emiten, pasar primer, dan pasar sekunder. Ada beberapa kaidah yang harus dipenuhi oleh instrumen saham syari'ah ini, yakni: (Manan, 2010: 302-303)

1. Kaidah syari'ah untuk saham:

- a. Bersifat musyarakah jika saham ditawarkan secara terbatas.
- b. Bersifat mudharabah jika saham ditawarkan secara publik.
- c. Tidak boleh ada pembedaan jenis saham karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak.
- d. Seluruh keuntungan akan dibagi hasil, dan jika terjadi kerugian akan dibagi rugi bila perusahaan dilikuidasi.
- e. Investasi pada saham tidak dapat dicairkan kecuali setelah likuidasi.

2. Kaidah syari'ah untuk emiten:

- a. Produk atau jasa yang dihasilkan harus dalam kategori halal
- b. Hasil usaha tidak mengandung unsur riba dan tidak bersifat zalim.
- c. Tidak menempatkan investor dalam kondisi gharar maupun maysir.

3. Kaidah syari'ah untuk pasar primer:

- a. Semua akad harus berbasis pada transaksi yang riil atas produk dan jasa yang halal dan bermanfaat.
- b. Tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali utang.
- c. Dana hasil penjualan efek yang diterbitkan akan diterima oleh perusahaan.
- d. Hasil investasi yang akan diterima pemodal merupakan fungsi dan manfaat yang diterima dari modal yang diperoleh dari dana hasil penjualan efek dan tidak boleh semata-mata merupakan fungsi dari waktu.

4. Kaidah syari'ah untuk pasar sekunder

- a. Semua efek harus berbasis pada transaksi yang riil atas produk dan jasa yang halal.
- b. Tidak boleh membeli efek utang dengan dana dari utang atau menerbitkan surat utang.
- c. Tidak boleh membeli berdasarkan tren atau indeks.

- d. Tidak boleh memperjualbelikan hasil yang diperoleh dari suatu efek walaupun efeknya sendiri dapat diperjualbelikan.
- e. Tidak boleh melakukan transaksi murabahah dengan menjadikan objek transaksi sebagai jaminan.
- f. Tidak boleh melakukan penawaran palsu dalam transaksi.

Secara umum, perusahaan yang akan menerbitkan efek syari'ah harus memenuhi ketentuan sebagai berikut: (Soemitra, 2009: 139-140)

1. Memuat ketentuan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usaha dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip syari'ah di pasar modal di dalam anggaran dasarnya.
2. Semua jenis usaha, akad, aset yang dikelola, cara pengelolaan oleh emiten, produk dan jasanya tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah.
3. Emiten dan perusahaan publik tersebut memiliki anggota direksi dan komisaris yang mengerti dan paham mengenai kegiatan-kegiatan yang bertentangan dan tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah.

Ada beberapa perbandingan antara saham biasa (konvensional) dengan saham syari'ah di pasar modal (Rivai *et al.*, 2014: 247), antara lain:

1. Saham dapat diperdagangkan kapan saja di pasar sekunder tanpa memerlukan persetujuan dari perusahaan yang mengeluarkan saham. Sedangkan saham syari'ah dengan kontrak mudharabah dan musyarakah ditetapkan berdasarkan persetujuan rabbul maal (investor) dan perusahaan sebagai mudharib untuk suatu periode tertentu.
2. Saham syari'ah seringkali dianggap tidak liquid karena batasan periode kontrak yang mengikat. Sedangkan saham konvensional lebih liquid dan atraktif karena dapat dijual kapan saja.

2.2.10. Landasan Hukum Saham Syariah

Hukum mengenai saham syari'ah belum ada secara jelas dan pasti di dalam al-Qur'an dan hadits. Maka para ulama dan fuqaha kontemporer berusaha untuk menemukan rumusan kesimpulan hukum tersendiri dengan cara ijtihad mengenai

saham ini. Para fuqaha kontemporer berselisih pendapat dalam memperlakukan saham. Sebagian membolehkan transaksi jual beli saham dan ada juga yang tidak membolehkan. Menurut Wahbah al Zuhaili, bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya. Pendapat para ulama yang membolehkan jual beli saham serta pengalihan kepemilikan porsi suatu surat berharga berdasarkan pada ketentuan bahwa semua itu disepakati dan diizinkan oleh pemilik porsi lain dari suatu surat berharga. Keputusan Mukhtamar ke-7 Majma' Fiqh Islami tahun 1992 di Jeddah juga menyatakan bahwa boleh menjual dan menjaminkan saham dengan tetap memperhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan (Rivai *et al.*, 2014: 247). Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Indonesia, dalam Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/2003, telah merumuskan bahwa jual beli saham adalah boleh dilakukan.

2.3 Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1 Hubungan laba akuntansi terhadap return saham.

Tumbel *et al.*, (2017) menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini mendukung bahwa pemakaian informasi laba akuntansi sangat berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi kedepannya oleh investor jika laba akuntansi positif maka harga saham akan naik sehingga akan mempengaruhi *return* saham bagi para investor yang menanamkan modalnya. Sama halnya dengan penelitian Andriana *et al.*, (2015) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh laba akuntansi, total arus kas dan size perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel laba akuntansi secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham. Begitupun dengan hasil penelitian Midesia *et al.*, (2016) bahwa profitabilitas yang diukur dengan rasio pasar memiliki pengaruh pada pasar saham konvensional. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fitri *et al.*, (2017) disimpulkan bahwa variabel laba akuntansi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada

perusahaan sub sektor pertambangan batubara yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2015.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

H1: Laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.2 Hubungan arus kas operasi terhadap return saham

Rahmawati (2018) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas operasi diperoleh adanya pengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode tahun 2014-2017. Begitupun penelitian yang dilakukan Dewi (2017) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara arus kas operasi terhadap *retrun* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2014-2017. Sedangkan hasil penelitian Astuti dan Hamzah (2017) menyimpulkan bahwa arus kas aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti investor tidak melihat pelaporan perubahan arus kas aktivitas operasi sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya. Harnovinsah dan Sagala (2015), dalam penelitiannya menganalisis pengaruh *economic value added*, rasio profitabilitas dan *cash flow from operating* terhadap *return* saham. Bahwa variable *cash flow from operating* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

H2: Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.3 Hubungan arus kas investasi terhadap return saham

Penelitian Diana *et al.*, (2019) menyimpulkan bahwa berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa arus kas investasi berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan industri dasar dan kimia periode 2015-2017 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian Darmayanti (2018) melakukan penelitian mengenai pengaruh laba akuntansi, komponen arus kas dan size perusahaan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil dari pengujian secara parsial menunjukkan bahwa arus kas investasi yang diukur dari arus kas investasi masuk

dengan arus kas investasi keluar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Begitupun penelitian Haris dan Sunyoto (2018), dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016. Andiwiratama (2012), juga menyimpulkan bahwa arus kas dari investasi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa arus kas dari aktivitas investasi bukan merupakan informasi yang relevan bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

H3: Arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.4 Hubungan arus kas pendanaan terhadap return saham

Penelitian Adiwiratama (2012) menyimpulkan arus kas dari pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti setiap peningkatan pengeluaran untuk aktivitas pendanaan akan diikuti dengan peningkatan *return* saham. Penelitian Rizal dan Ana (2016) juga menyimpulkan bahwa berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan teori semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Sedangkan penelitian Darmayanti (2018) menunjukkan bahwa arus kas pendanaan yang diukur dari arus kas pendanaan masuk dengan arus kas pendanaan keluar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Begitupun penelitian Abdul (2018), dari hasil tersebut disimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

H4: Arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.5 Hubungan ukuran perusahaan terhadap return saham

Andriana *et al.* (2015) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh laba akuntansi, total arus kas dan *size* perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *size* perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian Astuti dan Hamzah (2017) menunjukkan semakin rendah ukuran perusahaan maka *return* saham yang akan dihasilkan semakin tinggi. Perusahaan dengan ukuran perusahaan lebih kecil cenderung memiliki *return* yang lebih besar, fenomena ini biasa disebut dengan *size effect*. Sedangkan menurut Darmayanti (2018) menyatakan hasil dari pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *size* perusahaan yang diukur dari total aset berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Penelitian menurut Aisyah dan Mandala (2016) *Firm size* berpengaruh negatif tidak signifikan atau dengan kata lain tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

H5: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.6 Hubungan Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Ukuran Perusahaan Secara Simultan Terhadap Return Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Andriana *et al.*,(2016) bertujuan untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi, total arus kas dan *size* perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variable laba akuntansi, total arus kas dan *size* perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Begitupun penelitian yang dilakukan Darmayanti (2018), berdasarkan hasil dari pengujian laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan *size* perusahaan berpengaruh bersama-sama (simultan) terhadap *return* saham yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

H6: Laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham

2.4. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka peneliti berasumsi mengambil keputusan sementara (hipotesis) adalah sebagai berikut:

H1: Laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham.

H2: Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

H3: Arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap *return* saham.

H4: Arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham.

H5: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

H6: Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

