

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor).

Teori sinyal menjelaskan mengapa manajer suatu entitas mempunyai intensif secara sukarela (*voluntary*) melaporkan informasi-informasi kepada pasar modal walaupun tidak ada ketentuan yang mengharuskan (Astika 2010). Menurut Jogiyanto (2007), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

2.1.2 Pasar Modal

2.1.2.1 Definisi Pasar Modal

Pasar modal umumnya adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten (Sunariyah, 2011:5). Pasar modal berperan dalam menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Selain memiliki peranan penting bagi perekonomian Indonesia, pasar modal juga menjalankan dua fungsi yaitu pertama sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (*investor*). Kedua menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan (Martalena dan Malinda, 2011:3).

Menurut Martalena dan Malinda (2011:2), pasar modal adalah: "...pasar untuk berbagi instrument keuangan jangka panjang yang bisa di perjualbelikan, baik surat utang (*obligasi*), ekuiti (*saham*), reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi, dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya".

Menurut Fahmi (2015:48), pasar modal adalah: "...tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*)

dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan”.

Menurut UU No. 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan menyatakan adalah: “...kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Sedangkan Menurut UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal adalah: “...kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek”.

Maka dapat diambil kesimpulan bahwa pasar modal merupakan mekanisme transaksi jual beli instrument pasar modal jangka panjang antara penjual dan pembeli baik itu individu, korporasi maupun pemerintah. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara. Selain sebagai sarana untuk berinvestasi, pasar modal juga merupakan sumber dana bagi perusahaan. Sekaligus berperan dalam menjalankankedua fungsinya yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

2.1.2.2 Manfaat Pasar Modal

Menurut Hadi (2013:14), sebagai wadah yang terorganisir berdasarkan Undang-undang untuk mempertemukan antara investor sebagai pihak yang surplus dana untuk berinvestasi dalam instrument keuangan jangka panjang, pasar modal memiliki manfaat antara lain :

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.

2. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
3. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
4. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
5. Memberikan akses control social.
6. Menyediakan leading indicator bagi trend ekonomi Negara.

2.1.2.3 Pasar Modal Syariah

2.1.2.3.1 Definisi Pasar Modal Syariah

Menurut pasal 13 UU Nomor. 8 Tahun 1995, pasar modal adalah: “...kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Sedangkan prinsip syariah menurut pasal 1 ayat (13) UU No. 10 tahun 1998 adalah: “...aturan perjanjian berdasarkan hukum islam antara bank dan pihak lain untuk penyimpanan dana dan atau pembiayaan kegiatan usaha, atau kegiatan lainnya yang dinyatakan sesuai dengan syariah, antara lain, pembiayaan berdasarkan prinsip bagi hasil (mudharabah), pembiayaan berdasarkan prinsip penyertaan modal (musyarakah), prinsip jual beli barang dengan memperoleh keuntungan (murabahah), atau pembiayaan barang modal berdasarkan prinsip sewa murni tanpa pilihan (ijarah), atau dengan adanya pilihan pemindahan kepemilikan atas barang yang disewa dari pihak bank oleh pihak lain (ijarah wa iqtina)”.

Sedangkan menurut Indah Yuliana (2010: 46) pasar modal syariah adalah: "...pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan syariah".

Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

2.1.2.3.2 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan kumpulan-kumpulan saham yang memenuhi kriteria Islam. Indeks Saham Syariah merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Konsituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Saham Syariah yang menjadi konsituen ISSI terdiri dari 331 perusahaan dari 9 sub sektor (pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, properti real estate dan bangunan, keuangan dan perdagangan jasa investasi) yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar.

Konsituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konsituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES (Daftar Efek Syariah) yaitu Desember 2007, DES adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan 12 Mei 2011.

(<http://www.idx.co.id>) | Selasa, 27 Maret 2017 | 00:15 WIB.

2.1.2.3.3 Definisi Saham Syariah

Saham Syariah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah islam atau yang lebih dikenal dengan syariah *compliant*. Terdapat beberapa pendekatan untuk menyeleksi suatu saham apakah bisa dikategorikan sebagai saham syariah atau tidak, yaitu:

1. Pendekatan jual beli. Dalam pendekatan ini diasumsikan saham adalah asset dan dalam jual beli ada pertukaran asset ini, dengan uang. Juga bisa dikategorikan sebagai sebuah kerja sama yang memakai prinsip bagi hasil (*profit-loss sharing*).
2. Pendekatan aktivitas keuangan atau produksi. Dengan menggunakan pendekatan produksi ini, sebuah saham bisa diklaim sebagai saham yang halal ketika produksi dari barang dan jasa yang dilakukan oleh perusahaan bebas dari elememt-element yang haram yang secara *explicit* disebut di dalam Al-

Qur'an seperti riba, judi, minuman yang memabukkan, zina, babi dan semua turunan-turunannya.

3. Pendekatan pendapatan. Metode ini lebih melihat pada pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan tersebut. Ketika ada pendapatan yang diperoleh dari bunga (*interest*) maka secara umum kita bisa mengatakan bahwa saham perusahaan tersebut tidak syariah karena masih ada unsur riba di sana. Oleh karena itu seluruh pendapatan yang didapat oleh perusahaan harus terhindar dan bebas dari bunga atau *interest*.

Menurut Heykal (2012), mendefinisikan Saham Syariah adalah: “....Suatu bentuk kegiatan investasi yang berupa penyertaan modal kedalam suatu perusahaan tertentu yang mana perusahaan tersebut tidak memiliki kegiatan ataupun aktivitas bisnis yang melanggar prinsip syariah”.

Menurut Soemitra (2009), mengatakan Saham Syariah adalah: “...Saham yang diterbitkan oleh emiten yang mana kegiatan bisnis dan tata cara pengelolaan bisnisnya tidak melanggar atau sejalan dengan prinsip-prinsip syariah”.

Sedangkan menurut Kurniawan (2008), Saham Syariah adalah: “...Saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam”.

Berdasarkan kutipan di atas mengenai pengertian Saham Syariah maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa Saham Syariah adalah jenis saham yang harus berdasarkan kaidah dan aturan islam yang sudah dijelaskan dan ditetapkan didalam Al-Qur'an dan Hadist.

2.1.2.3.4 Prinsip-Prinsip Dasar Saham Syariah

Saat dibukanya penawaran umum pada pasar perdana, terdapat berbagai hal yang harus diperhatikan baik oleh investor maupun oleh emiten, yaitu:

- a. Instrument atau efek yang diperjualbelikan harus sejalan dengan prinsip syariah, seperti saham syariah dan sukuk yang terbebas dari unsure riba dan gharar.
- b. Emiten yang mengeluarkan efek syariah baik berupa saham ataupun sukuk harus mentaati semua aturan syariah.
- c. Semua efek harus berbasis pada harta (berbasis asset) atau transaksi yang riil (*'ain*), bukan mengharapkan dari kontrak utang piutang.
- d. Semua transaksi tidak mengandung ketidakjelasan yang berlebihan (*gharar*) atau spekulasi murni.
- e. Mematuhi semua aturan islam yang berhubungan dengan utang piutang, seperti tidak dibenarkan jual beli dengan cara diskon.

Prinsip-prinsip dan fundamental Al-Qur'an yang dapat dibangun dalam tataran muamalah, khususnya dalam pembiayaan dan investasi keuangan antara lain:

- a) Pembiayaan atau investasi hanya dapat dilakukan pada asset atau kegiatan usaha yang halal, spesifik dan bermanfaat.
- b) Uang merupakan alat bantu pertukaran nilai.
- c) Akad yang terjadi antara pemilik harta dengan emiten harus jelas.
- d) Baik pemilik harta maupun emiten tidak boleh mengambil risiko yang melebihi kemampuannya dan dapat menimbulkan kerugian.

- e) Penekanan pada mekanisme yang wajar dan kehati-hatian baik pada investor maupun emiten.

Konsekuensi dari prinsip-prinsip tersebut, dalam tataran operasional pasar modal syariah harus memenuhi kriteria berikut:

- a. Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal.
- b. Informasi harus terbuka dan transparan, tidak boleh menyesatkan dan tidak ada manipulasi fakta.
- c. Larangan terhadap rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan laba normal, dengan cara mengurangi *supply* agar harga jual naik.
- d. Larangan untuk merekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan diatas harga normal dengan cara menciptakan *false demand*.
- e. Boleh melakukan dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat objek, pelaku dan periode yang sama

2.1.2.4 Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu informasi penting mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat.

Laporan keuangan adalah ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan pada saat tertentu. Laporan keuangan secara garis besar dapat dibedakan menjadi 4 macam yaitu laporan neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal dan laporan aliran kas. Namun dari keempat laporan keuangan

tersebut dapat diringkas menjadi 2 macam yaitu laporan neraca dan laporan laba rugi. Hal ini karena laporan perubahan modal dan laporan aliran kas pada akhirnya akan diikhtisarkan dalam laporan neraca dan laporan laba rugi. Laporan neraca merupakan laporan yang menggambarkan jumlah harta kekayaan, kewajiban dan modal dari suatu perusahaan pada periode tertentu. Sedangkan, laporan laba rugi adalah laporan yang menggambarkan jumlah penghasilan atau pendapatan dan biaya dari suatu perusahaan pada periode tertentu (Agus H dan Martono, 2012:51). Sehingga bagi para analis, laporan keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai potensi dan kondisi ekonomi suatu perusahaan.

Analisis laporan keuangan merupakan proses penelaahan dengan mempelajari hubungan- hubungan untuk menentukan posisi keuangan dan hasil operasional serta perkembangan perusahaan menurut laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan yang bersangkutan.

Analisis laporan keuangan merupakan analisis mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang melibatkan neraca dan laba rugi. Kondisi yang biasanya dihasilkan merupakan kondisi nyata dari apa yang telah tercapai oleh suatu perusahaan (Agus H dan Martono, 2012:51)

Analisis laporan keuangan dilakukan untuk memberikan informasi yang ada dalam suatu laporan keuangan. Menurut Agus H dan Martono (2012:52) laporan keuangan yang baik dan akurat dapat menyajikan informasi yang berguna antara lain dalam pengambilan keputusan, keputusan pemberian kredit, penilaian aliran kas, penilaian sumber-sumber ekonomi, melakukan klaim terhadap sumber-

sumber dana, menganalisis perubahan-perubahan yang terjadi terhadap sumber-sumber dana dan menganalisis penggunaan dana. Selain itu, laporan keuangan yang baik juga dapat menyediakan informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan masa lalu, masa sekarang, dan meramalkan posisi dan kinerja keuangan di masa yang akan datang.

Analisis laporan keuangan yang banyak digunakan adalah analisis tentang rasio keuangan. Berdasarkan sumber analisis, rasio keuangan dapat dibedakan sebagai berikut (Agus H dan Martono, 2012:53) :

1. Perbandingan internal, yaitu membandingkan rasio pada saat ini dengan rasio pada masa lalu dan masa yang akan datang dalam perusahaan yang sama.
2. Perbandingan eksternal dan sumber-sumber rasio industri, yaitu membandingkan rasio perusahaan dengan perusahaan-perusahaan sejenis atau dengan rata-rata industri pada saat yang sama.

2.1.2.5 Kinerja keuangan

Secara garis besar ada 4 jenis rasio yang dapat digunakan menurut Agus Harjito dan Martono (2012:53) untuk dapat menilai kinerja keuangan perusahaan, yaitu Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Leverage Finansial dan Rasio Profitabilitas.

1. Rasio Likuiditas, yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi

atau kewajiban jangka pendek. Rasio ini terdiri dari *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR).

2. Rasio Aktivitas atau dikenal juga sebagai rasio efisiensi, yaitu rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya. Rasio ini terdiri dari *Receivable Turnover*, *Inventory Turnover*, *Receivable Turnover in Days*, dan *Total Assets Turnover*.
3. Rasio Leverage Finansial, yaitu rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang. Rasio ini terdiri dari *Debt Ratio* (DR), *Total Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDDER).
4. Rasio Profitabilitas atau rentabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya. Rasio terdiri dari *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), dan *Rentabilitas Ekonomi* atau *Earning Power*.

Pendekatan analisis laporan keuangan yang dijelaskan diatas merupakan pendekatan tradisional. Karena pendekatan tradisional yang menggunakan laporan keuangan akuntansi yang disajikan dalam neraca dan laba rugi tidak mencerminkan nilai pasar sehingga laporan tersebut tidak memadai untuk tujuan evaluasi kinerja manajer. Selain itu, karena tujuan keputusan keuangan bagi perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal adalah untuk meningkatkan harga saham, maka kita perlu menghubungkan informasi tersebut dengan harga saham. Menurut Brigham dan Houston, terjemahan Ali Akbar Yulianto (2013:111) untuk

membantu mengisi kekosongan ini, analis keuangan telah mengembangkan dua kinerja tambahan, yaitu:

1. *Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca, nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar.
2. *Economic Value Added* (EVA) adalah estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi dimana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sementara dalam perhitungan EVA biaya ini akan dikeluarkan.

2.1.2.6 Laporan Arus Kas

2.1.2.6.1 Pengertian Kas

Setiap perusahaan pasti memiliki alat tukar transaksi yang berlaku resmi di negara di mana perusahaan tersebut berlokasi, maupun yang berlaku secara internasional. Tanpa memiliki alat tukar transaksi, perusahaan tidak akan mampu beroperasi demi menjalankan usahanya sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai.

Menurut Rudianto (2012:188), "Kas merupakan alat pertukaran yang dimiliki perusahaan dan siap digunakan dalam transaksi perusahaan, setiap saat diinginkan. "

Dalam laporan posisi keuangan, kas merupakan aset yang paling lancar, dalam arti paling sering berubah. Hampir pada setiap transaksi dengan pihak luar perusahaan, kas akan selalu berpengaruh.

Rudianto (2012: 188) mengatakan:

"Pos yang termasuk ke dalam kas menurut pengertian akuntansi adalah alat pertukaran yang dapat difertifikasi untuk pelunasan utang, yang dapat diterima sebagai setoran ke bank sejumlah nilai nominalnya. Karena itu yang mencakup kas adalah: uang kertas, uang logam, cek kontan yang belum disetorkan, simpanan dalam bentuk giro atau bilyet, *traveller's checks* dan bank draft. "

Menurut PSAK Noo (IAI, 2007:2.2):

"Kas terdiri dari saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro. Setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat liquid, berjangka pendek dan dengan cepat dapat dijadikan sebagai kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan. "

Kriteria lain untuk dapat dianggap sebagai kas adalah dapat digunakan dengan segera. artinya apabila diminta dapat segera dikeluarkan. Dalam hal ini, kas yang telah disisihkan untuk tujuan tertentu (*funds*), misalnya uang yang disisihkan untuk pembayaran dividen, utang dan lain-lain tidak dapat digolongkan sebagai kas.

2.1.2.6.2 Pengertian Laporan Arus Kas

Pada tahun 1971, *Accounting Principles Board* (APB) mengeluarkan opini No. 19 yang mensyaratkan disertakannya laporan arus dana bersama dengan neraca dan perhitungan rugi-laba yang lebih tradisional. Secara historis, laporan seperti itu disebut sebagai laporan dan (*fund statement*). Kemudian

direkomendasikan penggantian laporan dana umum, dengan sejumlah pengertian dana yang didefinisikan dalam berbagai cara, dengan laporan arus kas (*statement of cash flow*) (Roristua, 2014:355).

Martani (2012:145) mendefinisikan laporan arus kas sebagai berikut

"Laporan arus kas merupakan laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar dan setâfa kas suatu entitas untuk suatu periode tertentu. Melalui laporan arus kas, pengguna laporan keuangan ingin mengetahui bagaimana entitas menghasilkan dan menggunakan dan setara kas."

Kieso (2007: 173) dengan alih bahasa oleh Emil Salim mengatakan bahwa:

"Laporan arus kas (*cash flow statement*) melaporkan arus kas (*cash flow*) penerimaan kas dan pengeluaran kas dengan kata lain dari mana kas berasal (penerimaan) dan bagaimana kas dikeluarkan (pengeluaran). Laporan tersebut meliputi rentang waktu sehingga dinyatakan "untuk Tahun Keuangan yang Berakhir 31 Desember 2010" atau "Bulan yang Berakhir 30 Juni 2011."

Laporan arus kas dikatakan mempunyai kandungan informasi jika menyebabkan para investor melakukan penjualan dan pembelian saham. Reaksi tersebut akan tercermin dari harga saham di sekitar tanggal publikasi. Gunawan (2000) dalam Elsa (2014) mengatakan bahwa "Informasi laporan arus kas akan dikatakan mempunyai makna apabila digunakan sebagai dasar untuk keputusan oleh investor".

2.1.2.6.3 Manfaat Laporan Arus Kas

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut.

Menurut PSAK No 2 (IAI, 2004: 1):

"Laporan keuangan dapat memberikan informasi memungkinkan para pemakai laporan keuangan untuk mengevaluasi perubahan dalam asset bersih perusahaan, struktur keuangan dan untuk jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang."

Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flow*) dari berbagai perusahaan.

Laporan arus kas bermanfaat secara internal bagi dan secara eksternal bagi para pemodal dan kreditor. Manajemen memakai laporan arus kas untuk menilai likuidasi, menentukan kebijakan dividen, dan mengevaluasi imbas dari keputusan-keputusan kebijakan pokok yang menyangkut investasi dan pendanaan

Menurut Kieso (2007: 174) dengan alih bahasa oleh Emil Salim, Informasi dalam laporan arus kas dapat membantu para investor, kreditor dan pihak lainnya menilai hal-hal berikut:

1. Kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas di masa depan.
2. Kemampuan entitas untuk membayar dividen dan memenuhi kewajibannya.
3. Penyebab perbedaan antara laba bersih dan arus kas bersih dari kegiatan operasi.
4. Transaksi investasi dan pembiayaan yang melibatkan kas dan nonkas selama suatu periode.

Menurut Dyckman, Dukes dan Davis (2001:546) dengan alih baksa oleh Herman Wibowo, manfaat laporan arus kas adalah sebagai berikut:

1. Informasi arus kas berguna dalam membuat rekomendasi tentang pembelian dan penjualan.
2. Kecenderungan arus kas selama beberapa periode memungkinkan dilakukannya penilaian atas fleksibilitas keuangan
3. Membantu untuk memahami hubungan laba dan arus kas serta untuk memprediksi arus kas operasi di masa depan.
4. Membantu menjelaskan perubahan dalam akun-akun neraca.

Sedangkan menurut Prastowo (Tulasi, 2006:50), informasi arus kas bermanfaat untuk:

1. Mengevaluasi perubahan asset bersih, struktur keuangan serta evaluasi kemampuan dalam menentukan waktu dan jumlah arus kas sesuai dengan kondisi perusahaan.
2. Menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas
3. Meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi perusahaan karena meniadakan pengaruh perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.
4. Membandingkan antara taksiran dengan realisasi arus kas terutama dalam menentukan tingkat laba dan arus kas bersih akibat perubahan harga.
5. Sebagai dasar bagi manajemen dalam menentukan tingkat laba dan arus kas bersih akibat perubahan harga.
6. Sebagai dasar bagi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen.
7. Sebagai dasar bagi investor dan kreditor untuk menilai kinerja manajemen dan kemampuan perusahaan membayar dividen, utang bunga dan bunga, khususnya dengan kas dari aktivitas operasi.

2.1.2.6.4 Tujuan Laporan Arus Kas

Menurut PSAK No.2 (1M, 2004:2.1):

“informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan

evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya. "

Mamduh Hanafi (2009:58) mengatakan:

"Laporan aliran kas bertujuan untuk melihat efek kas dari kegiatan operasi, investasi dan pendanaan. Aktivitas operasi meliputi semua transaksi dan kejadian lain yang bukan merupakan kegiatan investasi dan pendanaan. Ini termasuk transaksi yang melibatkan produksi, penjualan, penyerahan barang, atau penyerahan jasa. Aktivitas investasi meliputi pemberian kredit, pembelian atau penjualan investasi jangka panjang seperti pabrik dan peralatan. Aktivitas pendanaan meliputi transaksi untuk memperoleh dana dan distribusi *return* ke pemberi dana dan pelunasan utang."

Salah satu tujuan laporan keuangan adalah untuk membantu para pemakai laporan keuangan dalam membuat prediksi-prediksi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar pada suatu perusahaan di masa yang akan datang. Para pemakai laporan keuangan dapat melakukan prediksi bila mereka mempunyai informasi yang memadai. Sayangnya, laporan keuangan dan neraca saja tidaklah mampu menyediakan basis ini. Tujuan utama laporan arus kas adalah menyediakan informasi tentang penerimaan-penerimaan kas dan pembayaran kas dari suatu entitas selama suatu periode tertentu.

Tujuan berikutnya adalah untuk memaparkan informasi tentang kegiatan-kegiatan operasi, investasi dan pendanaan dari suatu entitas selama periode tertentu. Selain itu, laporan arus kas dapat memasok informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam asset bersih perusahaan, struktur keuangan dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan dalam keadaan dan peluang bisnis.

Laporan arus kas bertujuan untuk menyediakan informasi tentang penerimaan-penerimaan kas dan pembayaran-pembayaran kas dari suatu entitas selama suatu periode tertentu. Laporan arus kas memuat informasi yang lebih rinci tentang bagaimana asset, kewajiban dan ekuitas pemilik berubah sebagai akibat penerimaan-penerimaan kas dan pengeluaran kas yang berasal dari aktivitas-aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

Menurut Kieso (2007:173) dengan alih bahasa oleh Emil Salim, Laporan arus kas memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Memprediksi arus kas masa depan.
Penerimaan dan pengeluaran kas masa lalu merupakan prediktor yang baik dari waktu, jumlah dan kepastian arus kas di masa mendatang. Sebagai contoh, pemegang saham menginginkan dividen atas investasinya dan kreditor meminta bunga serta pokok atas pinjamannya. Laporan arus kas melaporkan kemampuan entitas untuk melakukan pembayaran tersebut
2. Mengevaluasi keputusan manajemen
Kemampuan entitas untuk beradaptasi dengan situasi dan peluang yang berubah bergantung pada kemampuannya untuk menghasilkan dana dari operasi dan mendapatkan dana dari pemegang saham serta kreditor. Hal itu juga meningkatkan komparabilitas di antara entitas yang berbeda karena mengurangi dampak dari penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda untuk transaksi dan peristiwa yang sama.
3. Menunjukkan hubungan antara laba bersih dan arus kas.
Kinerja suatu entitas diukur dengan menggunakan akuntansi akrual. Menurut akuntansi akrual, transfer kas bukan merupakan syarat atau bukti dari proses menghasilkan pendapatan. Karena itu, sangatlah penting untuk memahami hubungan antara laba dan arus kas yang dihasilkan selama suatu periode tertentu.

Menurut Dykman, Dukes dan Davis (2001:550) dengan alih bahasa oleh Herman Wibowo, Tujuan laporan arus kas antara lain untuk menilai :

1. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas.
2. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.
3. Penyebab terjadinya perbedaan antara laba dan arus kas terkait.
4. Pengaruh kegiatan investasi dan pembiayaan yang menggunakan arus kas dan yang tidak (non kas) terhadap posisi keuangan perusahaan

2.1.2.6.5 Komponen Laporan Arus Kas

2.1.2.6.5.1 Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Daniati dan Suhairi (2006) mengatakan :

"Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activity*) 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.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan di Indonesia (PSAK no.2, Paragraf "Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan" Dalam Standar Akuntansi Keuangan di Indonesia (PSAK no.2, Paragraf 12) juga disebutkan bahwa :

"Jumlah arus kas 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 dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar."

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan- Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Menurut Henry Simamora (2000:491), berikut merupakan contoh aktivitas - aktivitas yang termasuk dalam arus kas dari aktivitas operasi :

Tabel 2.1 Contoh Arus kas masuk dan keluar dari aktivitas operasi

Arus Kas Masuk	Arus Kas Keluar
1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.	1. Pembayaran kas kepada pemasok persediaan.
2. Penerimaan kas dari pemberian pinjaman (bunga yang diterima) dan dari ekuitas surat berharga (dividen yang diterima)	2. Pembayaran kas kepada para karyawan atas jasanya. 3. Pembayaran kas kepada pemerintah dalam bentuk pajak. 4. Pembayaran kas kepada pemberi pinjaman dalam bentuk bunga, 5. Pembayaran kas kepada pihak-

	pihak lainnya atas pengeluaran- pengeluaran.
--	---

2.1.2.6.5.2 Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Daniati dan Suhairi (2006) mengatakan bahwa:

"Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aset jangka panjang (aset tidak lancar) serta investasi lainnya yang tidak termasuk setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aset jangka panjang produktif. "

Menurut Standar Akuntansi Keuangan di Indonesia (PSAK no.2 Paragraf 5), "Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lainnya yang tidak termasuk setara kas."

Arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan pengungkapan terpisah karena arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Arus kas dari aktivitas investasi berasal dari kegiatan perolehan maupun pelepasan aset jangka panjang serta investasi lainnya yang tidak termasuk ke dalam setara kas. Salah satu contoh dari aktivitas investasi ini dapat berupa perolehan kas dari penjualan aset tetap maupaun pembelian aset tetap atau pemberian pinjaman kas tunai kepada entitas lain.

Menurut Henry Simamora (2000:491), berikut merupakan contoh aktivitas- aktivitas yang termasuk dalam arus kas dari aktivitas investasi

Tabel 2.2 Contoh Arus kas masuk dan keluar dari aktivitas investasi

Arus Kas Masuk	Arus Kas Keluar
1. Penerimaan kas dari penjualan property, asset tetap dan perlengkapan. 2. Penerimaan kas dari penjualan surat utang atau ekuitas surat berharga dari entitas lainnya 3. Penerimaan kas dari penagihan pokok pinjaman atas pinjaman yang diberikan kepada entitas lainnya.	1. Pembayaran kas untuk pembelian asset tetap. 2. Pembayaran kas untuk surat berharga ekuitas atau utang dari entitas lainnya. 3. Pemberian kas untuk pemberian pinjaman kepada entitas lainnya.

2.1.2.6.5.3 Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan di Indonesia (PSAK no.2, Paragraf 5):

"Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan pengungkapan terpisah karena berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan."

Dalam definisi tersebut disebutkan bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas yang mengakibatkan

perubahan dalam komposisi modal dan pinjaman perusahaan, sehingga arus kas dari aktivitas pendanaan ini merupakan aktivitas diluar aktivitas operasi dan investasi.

Menurut Henry Simamora (2000:491), berikut merupakan contoh aktivitas-aktivitas yang termasuk dalam arus kas dari aktivitas pendanaan:

Tabel 2.3 Contoh Arus kas masuk dan keluar dari aktivitas pendanaan

Arus Kas Masuk	Arus Kas Keluar
1. Penerimaan kas dari penjualan surat ekuitas (saham perusahaan sendiri).	1. Pembayaran kas kepada saham bentuk dividen.
2. Penerimaan kas dari penerbitan kewajiban (obligasi dan promes)	2. Pembayaran kas untuk penebusan jangka panjang atau memperoleh kembali saham

2.1.3 Expected Return Saham

2.1.3.1 Pengertian Return Saham

Menurut James C, Van Home dengan alih bahasa oleh Dewi Fitriyani (2005: 144), *return* saham adalah "Pembayaran yang diterima karena hak

kepemilikannya, ditambah dengan perubahan dalam harga pasar, yang dibagi dengan harga awal."

Menurut Jogiyanto (2013:235): "...*return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Dalam konteks manajemen investasi, *return* dapat dibedakan menjadi *return* yang terjadi (*realized return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*).

2.1.3.2 Jenis-Jenis *Return* Saham

2.1.3.2.1 *Realized Return*

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis (Jogiyanto, 2010:205). *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.

Sedangkan menurut Handojo (2007) dalam Elsa (2014), "*Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan dipergunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan."

Realized return disebut juga dengan *return* historis karena *realized return* merupakan *return* yang sudah terjadi dan dijadikan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko untuk periode atau masa yang akan datang.

2.1.3.2.2 *Expected Return*

Menurut Irham Fahmi (2009: 152), "Ekspektasi *return* (*expected return*) saham adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditematkannya"

Totok Sasongko (2007) mendefinisikan *expected return* saham sebagai "Laba sekuritas atau investasi modal yang biasanya dinyatakan dalam tarif persentase yang berbentuk *capital gain* dan *capital loss*."

Sedangkan Jogiyanto (2013:252), mendefinisikan bahwa:

"Ekspektasi *return* saham adalah *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan."

Dari kutipan-kutipan diatas, dapat disimpulkan bahwa ekspektasi *return* saham adalah keuntungan yang diharapkan oleh investor di masa mendatang atas dana yang diinvestasikan untuk memperoleh suatu keuntungan.

2.1.3.3 **Beta Saham**

Menurut Jogiyanto (2013:406), "Beta saham adalah pengukuran risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Irham Fahmi (2009:140) mengatakan bahwa "besarnya risiko suatu saham ditentukan oleh beta (β). Beta menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya (pasar secara keseluruhan)."

Menurut Fuller dan Faller dalam Supriyadi (2001:37), ada 3 faktor yang menyebabkan beta (β) berubah, yaitu:

1. Kesalahan dalam pengukuran.
2. Perubahan-perubahan fundamental dalam operasi perusahaan.
3. Kecenderungan beta (B) bergerak menuju rata-rata yaitu 1.

2.1.3.4 Pengukuran Return Saham

Jogiyanto (2013:252) mendefinisikan bahwa *expected return* dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut:

1. Berdasarkan nilai ekspektasian masa depan.
2. Berdasarkan nilai-nilai *return* historis.
3. Berdasarkan model-*return* ekspektasian yang ada.

2.1.3.4.1 Berdasarkan Nilai Ekspektasian Masa Depan

Return ekspektasi dapat dihitung dengan metode nilai yaitu mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (R_{ij} \cdot P_j)$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = *Return* ekspektasian suatu asset atau sekuritas ke-i

R_{ij} = Hasil masa depan ke-j untuk sekuritas ke-i

P_j = Profitabilitas hasil masa depan ke-j (untuk sekuritas ke-i)

n = Jumlah dari hasil masa depan

2.1.3.4.2 Berdasarkan Nilai-Nilai Return Historis

Tiga metode dapat diterapkan untuk menghitung return ekspektasian dengan menggunakan data historis, yaitu sebagai berikut:

1. Metode rata-rata (*mean method*).
2. Metode Trend (*trend method*).
3. Metode Jalan Acak (*random walk method*).

2.1.3.4.3 Berdasarkan Metode Return Ekspektasian yang Ada

$$E(R_i) = a_i + \beta_i \cdot E(R_M)$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i

a_i = Nilai ekspektasi dari return sekuritas yang independen terhadap *return* pasar

β_i = beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat perubahan RM (sensitifitas perubahan *return* harian saham terhadap *return* pasar)

$E(RM)$ = Tingkat *return* dari indeks pasar (*return* yang merupakan persentase perubahan IHSG)

Untuk menghitung R_i dan RM digunakan rumus sebagai berikut:

a. Mencari *return* individual:

$$R_i = \frac{P_{t1} - P_t}{P_t}$$

Keterangan:

R_i = *Return* Individual

P_{t1} = Harga saham individual perusahaan pada periode t_1

P_t = Harga saham individual perusahaan pada periode t

b. Mencari *return* pasar atau tingkat keuntungan pasar (RM)

$$RM = \frac{IHSG_{t1} - IHSG_t}{IHSG_t}$$

Keterangan:

RM = *Return* Pasar

$IHSG_{t1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t_1

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Operasi terhadap *Expected Return Saham*

Arus kas operasi merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan untuk mengambil keputusan terutama mengenai investasi. Hal ini dikarenakan besar arus kas operasi dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan di dalam membayar return saham berupa dividen.

Semakin besar kas operasi yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Perusahaan dianggap memiliki prospek jangka panjang yang cerah, yang akan berpengaruh juga pada *expected return* saham. (Sri Noorhayati, 2006 dalam Pusvita Indria, 2012)

Berbagai penelitian telah menguji pengaruh arus kas dari aktivitas operasi terhadap *expected return* saham, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Totok Sasongko (2010), Rosdiana (2008), Hardian Hariono Sinaga (2010) dan Pusvita Indria dan fatimah (2011) dengan hasil penelitian bahwa arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

2.2.2 Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Investasi terhadap *Expected Return Saham*

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan asset jangka panjang (asset tidak lancar), serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas (PSAK no.2 Paragraf 5). Aktivitas investasi

mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan SUMber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas mmsa depan (Ninna Daniati, 2006).

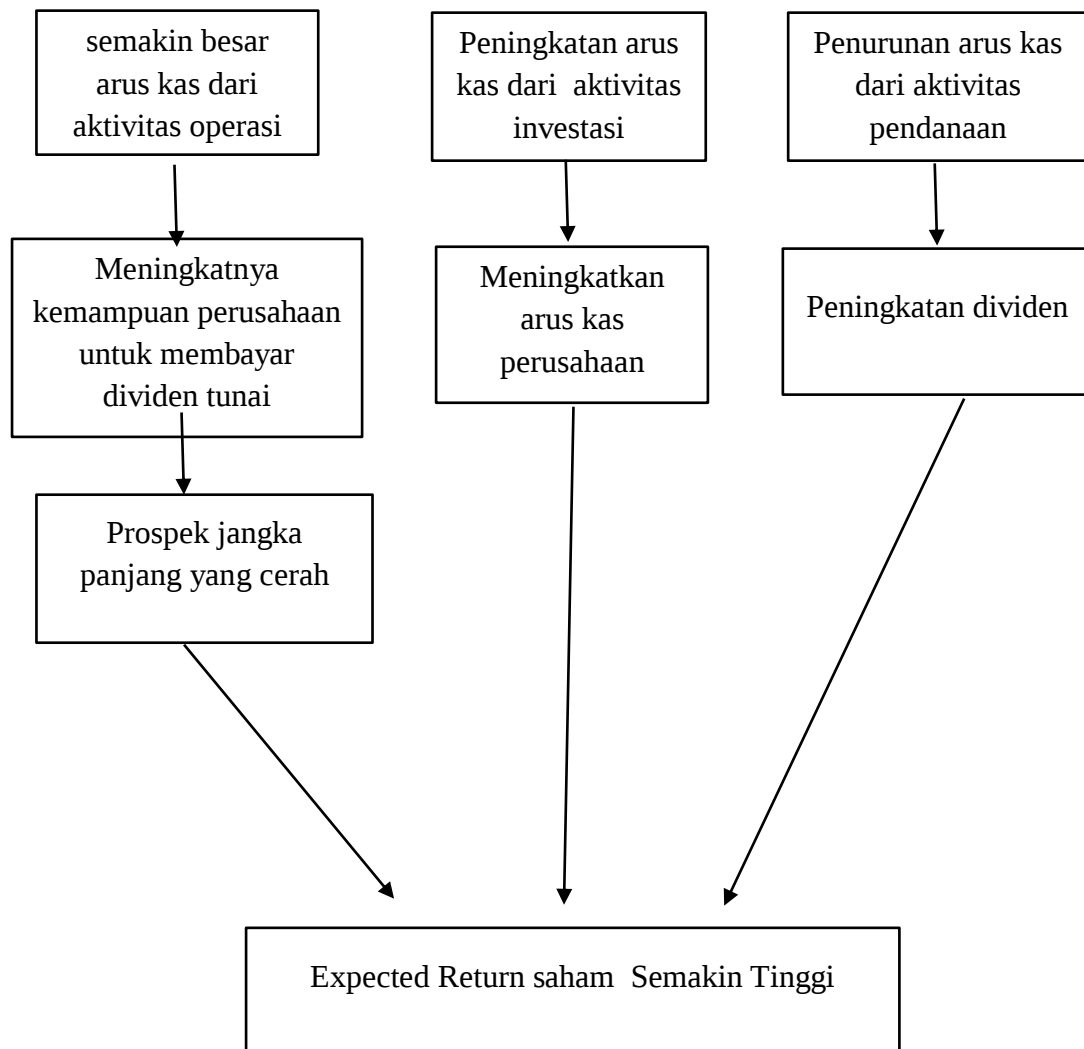
Pusvita dan Fatimah (2012) menyatakan bahwa ketika rus kas investasi perusahaan bernilai positif artinya perusahaan tidak banyak melakukan investasi seperti pembelian aktiva tetap, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lain, termasuk membuka usaha baru dan pemberian pinjaman pada pihak lain. Maka tidak akan banyak merugikan kas perusahaan dan meningkat dana untuk pembagian return para investor.

Berbagai penelitian telah dilakukan mengenai pengaruh arus kas investasi terhadap *expected return* saham. Menurut I Gede Suwetja (2014), dalam Nur Ashifa Dewi(2008), perubahan arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Hasil penelitian serupa juga diperoleh oleh Rutmayanti (2009), yang menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap *expected return* saham.

2.2.3 Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan terhadap *Expected Return Saham*

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

Berbagai penelitian telah dilakukan mengenai pengaruh arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap *expected return* saham. Menurut Pusfita Indria dan Fatimah (2011), perubahan kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Hasil penelitian serupa juga diperoleh oleh Nur Ashifa Dewi (2008), yang menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

Gambar**Kerangka Pemikiran**

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan pada teori yang relevan, belum berdasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban yang empirik dengan data. Sugiyono (2013:96)

Untuk kesimpulan sementara terkait dengan penelitian ini adalah:

Hipotesis 1 : Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham

Hipotesis 2 : Arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham

Hipotesis 3 : Arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham