

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan

Teori agensi muncul karena adanya permasalahan agensi saat pengurusan suatu perusahaan terpisah dari pemiliknya. Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan keagenan adalah suatu kontrak antara *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (pengelola perusahaan) dalam memberikan wewenang kepada *agent* dalam pembuatan keputusan kepada *agent*.

Menurut Eisenhardt (1989), teori agensi digunakan untuk menyelesaikan dua masalah yang mungkin terjadi. Masalah pertama, karena adanya keingingan dari pihak *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (pengelola perusahaan) yang berlawanan. Masalah kedua karena hal yang sulit atau mahal bagi *principal* melaksanakan verifikasi apa yang telah dilakukan oleh agen. Sehingga hubungan antara *principal* dan *agent* sulit diselesaikan, sehingga diperlukan sebuah kontrak untuk menyamakan atau menyelaraskan kepentingan *principal* dan *agent*.

Menurut Yusuf (2015) masalah keagenan terjadi antara *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (pengelola perusahaan) jika manajer memiliki kurang dari 100% saham perusahaan. Pada saat masih berbentuk perseorangan pemilik sekaligus sebagai manager akan

bertindak meningkatkan kemakmuran perusahaan itu sendiri. Namun setelah sebagian sahamnya dimiliki pihak luar, maka terjadilah ataupun muncul masalah keagenan.

2. Teori Sinyal

Menurut Connelly, *et al.*, (2011), teori sinyal dapat digambarkan perilaku dua pihak yaitu pihak individu atau organisasi mempunyai akses informasi yang berbeda. Manajer yang lebih mengetahui informasi internal perusahaan dan prospek perusahaan dimasa depan dibandingkan dengan pihak eksternal.

Teori sinyal digunakan untuk mengurangi asimetri informasi yang muncul baik dari pihak perusahaan, pemilik maupun pihak luar perusahaan (Spence, 2002 dalam Connelly, *et al.*, 2011). Informasi berpengaruh terhadap pengambilan keputusan dan memberikan dampak dimasa depan. Pihak luar perusahaan atau pelaku pasar akan membutuhkan informasi yang tepat, akurat, relevan serta lengkap dalam pengambilan keputusan.

Laporan tahunan perusahaan merupakan suatu informasi yang dapat digunakan sebagai sinyal untuk pihak luar perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Laporan tahunan berisi tentang informasi laporan keuangan dan informasi non-akuntansi. Perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna eksternal berupa informasi arus kas. Pihak eksternal terlebih akan menganalisis informasi, informasi tersebut merupakan sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad*

news). Sinyal tersebut dapat menimbulkan reaksi pasar, reaksi pasar yang menunjukkan adanya perubahan harga saham yang cukup signifikan pada saat pengumuman laporan keuangan.

3. Arus Kas

Informasi tentang arus kas adalah salah satu komponen laporan keuangan yang wajib disampaikan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Laporan arus kas dapat menyediakan informasi yang mungkin digunakan para pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aset bersih entitas, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka penyesuaian terhadap keadaan dan peluang yang berubah. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pengguna mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*) dari berbagai entitas. (PSAK No 2). Dalam laporan arus kas terdiri dari 3 komponen arus kas yaitu:

a. Arus Kas Operasi

Jumlah arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang paling penting untuk menentukan apakah operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan

dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan. Arus kas aktivitas operasi adalah penghasil utama pendapatan entitas. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

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

b. Arus Kas Investasi

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan pengeluaran yang telah terjadi untuk sumber daya yang dimaksudkan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

- 1) Pembayaran kas untuk membeli aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aset tetap yang dibangun sendiri.

- 2) Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan, dan peralatan, serta aset tidak berwujud dan aset jangka panjang lain.
- 3) Pembayaran kas untuk membeli instrumen utang atau instrumen ekuitas entitas lain dan kepemilikan dalam ventura bersama (selain pembayaran kas untuk instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjanjikan).
- 4) Kas yang diterima dari penjualan instrumen utang dan instrumen ekuitas entitas lain dan kepemilikan ventura bersama (selain penerimaan kas dari instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjanjikan)

c. Arus Kas Pendanaan

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan penting dilakukan karena berguna untuk memprediksi klaim atas arus kas masa depan oleh para penyedia modal entitas. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah:

- 1) Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya.
- 2) Pembayaran kas kepada pemilik untuk menarik atau menebus saham entitas.

- 3) Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotek, dan pinjaman jangka pendek dan jangka panjang lainnya.
- 4) Pelunasan pinjaman.
- 5) Pembayaran kas oleh penyewa (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa pembiayaan (*finance lease*).

4. Risiko Sistematis

Investor selalu mengharapkan keuntungan dari investasinya namun tentu saja tidak dapat dipisahkan dari resiko yang ada. Investor tidak mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang mereka lakukan (Paramitasari, 2014). Jika investor ingin mendapatkan *return* yang tinggi dari investasinya, seharusnya harus mempertimbangkan resiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Tingkat resiko yang tinggi dari suatu investasi mencerminkan tingginya tingkat *return* yang diharapkan. Saham dikenal dengan karakteristik *high risk – high return*, artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang tinggi namun juga berpotensi resiko tinggi, sehingga dapat dikatakan hubungan antara *return* dan resiko itu tinggi dan berbanding lurus (Davesta, 2014).

Sumber resiko investasi dapat dibagi menjadi dua kelompok, resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Resiko sistematis (*Systematic Risk*) atau resiko pasar tidak dapat didiversifikasi dalam portofolio. Resiko ini berasal dari kejadian-kejadian di luar perusahaan yang

termasuk keadaan ekonomi (inflasi, perubahan kurs, dan tingkat suku bunga) maupun non ekonomi (politik, gangguan keamanan). Sebaliknya, risiko tidak sistematis (*Unsystematic Risk*) atau risiko spesifik merupakan risiko unik suatu perusahaan. Risiko pada perusahaan tersebut dapat diimbangi dengan keadaan baik di perusahaan lain yang didiversifikasi dalam portofolio.

5. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Jenis-jenis inflasi dapat digolongkan atas dasar beberapa kriteria yaitu parah tidaknya inflasi, atas dasar sebab terjadinya inflasi, dan asal dari inflasi. Perubahan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas ataupun mengakibatkan perubahan harga pada barang lainnya. Cara untuk menggolongkan macam inflasi, penggolongan pertama disasatkan atas parah tidaknya inflasi tersebut. Beberapa macam inflasi adalah sebagai berikut:

- a. Inflasi ringan (dibawah 10% setahun)
- b. Inflasi sedang (antara 10-30% setahun)
- c. Inflasi berat (antara 30-100% setahun)
- d. Hiperinflasi (diatas 100% setahun)

Menurut Boediono (2012) dalam Handini (2016) sebab awal dari peristiwa inflasi yaitu, karena timbul permintaan barang oleh masyarakat yang tinggi yang sering disebut *demand inflation*. Sebab yang kedua

adalah inflasi yang timbul karena kenaikan biaya produksi. Biaya produksi yang tinggi mengakibatkan harga barang juga semakin tinggi.

2. **Return Saham**

Return saham adalah hasil atau keuntungan yang diperoleh dari investasi yang dilakukan masa lalu (Adam, 2015). 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.

Menurut Ardiansyah *et al.*, (2012), Investor akan lebih memilih saham perusahaan yang memberikan tingkat keuntungan tertinggi. Dalam hal lain, *return* memiliki peran yang sangat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi. Sumber *return* itu terdiri dari dua komponen, yaitu *yield* dan *capital gain*. Merupakan komponen yang mencerminkan pendapatan atau aliran kas yang dihasilkan secara periodik dari suatu investasi. *Yeild* itu sendiri ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. *Capital gain* merupakan perubahan harga suatu surat berharga, yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor.

B. Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis

1. Perubahan Arus Kas Operasi dan *Return Saham*

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih (PSAK No 2). Septriani dan Rahmi (2015) menyatakan bahwa arus kas operasi menunjukkan sumber utama pendapatan perusahaan. Jumlah arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari kegiatan utamanya, perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pendanaan dari luar perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan arus kas dari aktivitas operasi akan sinyal positif bagi para investor maupun kreditor mengenai kinerja perusahaan di masa mendatang yang pada akhirnya akan mempengaruhi *return* saham.

Hasil penelitian Ardiansyah *et al.*, (2012) menunjukkan variabel arus kas aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun pada penelitian Septriani dan Rahmi (2015) menunjukkan variabel arus kas aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan ada perbedaan hasil penelitian pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham. Berdasarkan landasan teori yang ada dan hasil penelitian terdahulu dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Perubahan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2. **Perubahan Arus Kas Investasi dan *Return* Saham**

Arus kas dari aktivitas investasi merupakan arus kas yang mencerminkan perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan (Daniati dan Suharini, 2006). Adanya peningkatan arus kas dari aktivitas investasi mampu memberikan arus kas tambahan bagi perusahaan untuk meningkatkan pendapatannya. Adanya peningkatan pendapatan ini akan menarik kepercayaan investor maupun kreditor untuk melakukan transaksi di pasar modal (Purwanti *et al.*, 2015). Jadi semakin tinggi arus kas investasi maka akan semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga mengakibatkan semakin besarnya *return* saham.

Hasil penelitian Pratama dan Akbar (2014) menunjukkan variabel arus kas aktivitas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pada penelitian Septriani dan Rahmi (2015) menunjukkan variabel arus kas aktivitas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal terjadi pada penelitian Latief (2014) menunjukkan variabel arus kas aktivitas investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan ada perbedaan hasil

penelitian pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham. Berdasarkan landasan teori yang ada dan hasil penelitian terdahulu dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Perubahan arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

3. **Perubahan Arus Kas Pendanaan dan *Return* Saham**

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berguna untuk memprediksi arus kas di masa mendatang oleh para investor. Purwati *et al.*, (2015) menyatakan bahwa aktivitas dari arus kas pendanaan meningkatkan sumber pendanaan perusahaan seperti penerbitan obligasi maupun saham baru mampu meningkatkan struktur modal perusahaan. Modal perusahaan yang besar akan memberikan sinyal positif ataupun memberikan kepercayaan yang lebih bagi para investor yang akan mengakibatkan perubahan *return* saham. Secara teori, semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan, sehingga mengakibatkan tinggi nilai *return* saham.

Hasil penelitian Purwati *et al.*, (2015) dan penelitian Latief (2014) menunjukkan variabel arus kas aktivitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun pada penelitian Septriani dan Rahmi (2015) menunjukkan variabel arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan ada perbedaan hasil penelitian pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return*

saham. Berdasarkan landasan teori yang ada dan hasil penelitian terdahulu dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Perubahan arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

4. Risiko Sistematis dan *Return* Saham

Bagi investor ada dua hal yang sering menjadi perhatian dalam menentukan investasinya adalah hasil (*return*) dan risiko. Secara umum risiko investasi di pasar modal dapat dibedakan menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis dikenal dengan risiko pasar.

Menurut Tandelilin (2010) dalam Rosihana (2013), teori pasar modal menekankan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi (*return* saham). Hubungan risiko pasar dan tingkat pengembalian ini merupakan hubungan yang bersifat linier dan searah. Artinya semakin besar risiko maka semakin besar pula *return* yang diharapkan atas investasi tersebut. Tetapi semakin kecil risiko, maka *return* yang diharapkan investor juga semakin kecil.

Menurut Trisnadewi (2012) ketika tren pasar mengalami kenaikan, maka investor akan cenderung memilih saham dengan tingkat sensitivitas tinggi terhadap *return* pasar, yakni saham-saham yang mengikuti pergerakan naik harga pasar. Atau dapat dikatakan investor akan merespon positif saham dengan beta tinggi dengan melakukan aksi

beli pada saham-saham tersebut. Sebaliknya, investor akan merespon negatif dengan menjual saham dengan beta rendah.

Hasil penelitian Kurnia (2013) menunjukkan variabel risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun pada penelitian Septriani dan Rahmi (2015) menunjukkan variabel risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan ada perbedaan hasil penelitian pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham. Berdasarkan landasan teori yang ada dan hasil penelitian terdahulu dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham.

5. **Inflasi dan *Return* Saham**

Inflasi adalah meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (Kumalasari, *et al.*, 2016). Inflasi tinggi menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Menurunnya kinerja perusahaan karena dampak inflasi akan dirasakan oleh seluruh perusahaan. Kondisi ini akan berpengaruh pada kinerja pasar modal, karena banyak perusahaan tidak dapat beroperasi secara maksimal, akibatnya pasar modal menghadapi ketidakpastian yang tinggi, dan hal ini akan berpengaruh pada harga pasar saham-saham

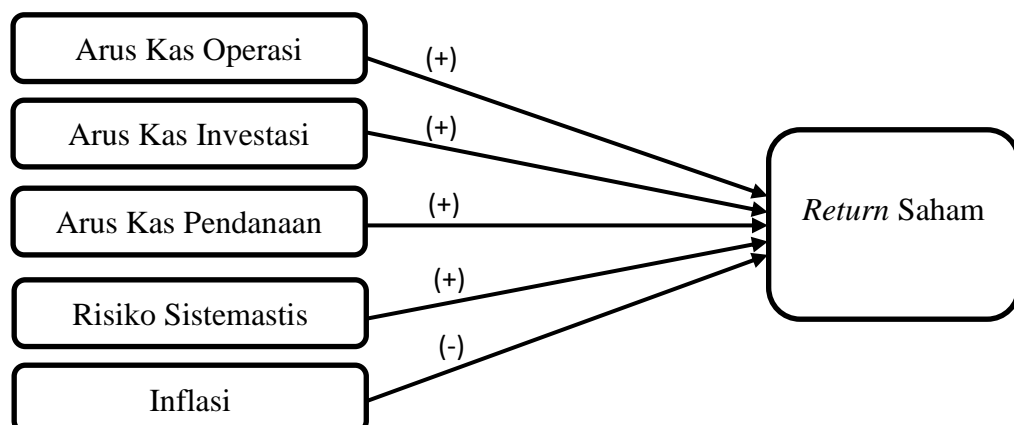
investor serta indeks harga saham gabungannya (Wiradharma dan Sudjarni, 2016). Besarnya inflasi akan membuat kinerja perusahaan menurun demikian juga dengan harga sahamnya. Harga saham yang turun akan mengakibatkan *return* saham menurun.

Hasil penelitian Nasir dan Mirza (2013) menunjukkan variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pada penelitian Wiradharma dan Sudjarni (2016) menunjukkan variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan landasan teori yang ada dan hasil penelitian terdahulu dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

C. Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1
Model Penelitian

