

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu seorang investor harus mempertimbangkan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu investor dalam membuat keputusan investasinya. Indikator ekonomi makro yang seringkali dihubungkan dengan pasar modal adalah fluktuasi tingkat bunga, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah (kurs), dan pertumbuhan PDB. Menurut Hirt *and* Block (2003:123) pada saat menilai suatu sekuritas modal, selain menganalisa kinerja perusahaan secara individual, seorang investor juga harus menganalisa faktor ekonomi yang terjadi pada suatu negara, struktur industri yang akan mempengaruhi kinerja suatu perusahaan dan tingkat return yang akan diterima oleh investor atas saham yang dimilikinya di perusahaan.

Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan utama untuk pihak-pihak di luar korporasi. Informasi akuntansi 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.

Relevansi informasi akuntansi berasal dari *clean surplus theory*. Teori ini menyatakan terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan data-data akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan (Ohlson, 1995) yang dikutip dalam Azhmi (2014:4). Informasi memiliki kualitas yang relevan jika dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, dan masa depan, atau mengoreksi, hasil evaluasi mereka dimasa lalu (Harahap, 2012:130). Informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan.

Informasi akuntansi yang juga bermanfaat bagi para investor adalah arus kas (cash flow). Keberadaan informasi akuntansi arus kas dipandang oleh pemakai informasi akuntansi sebagai hal yang saling melengkapi guna mengevaluasi kinerja perusahaan. Informasi akuntansi arus kas memiliki kandungan informasi akuntansi jika pada saat diumumkan ada reaksi pasar. Reaksi pasar ditunjukkan adanya perubahan harga sekuritas yang diukur dengan *return* yaitu nilai per bahan harga atau menggunakan *abnormal return*.

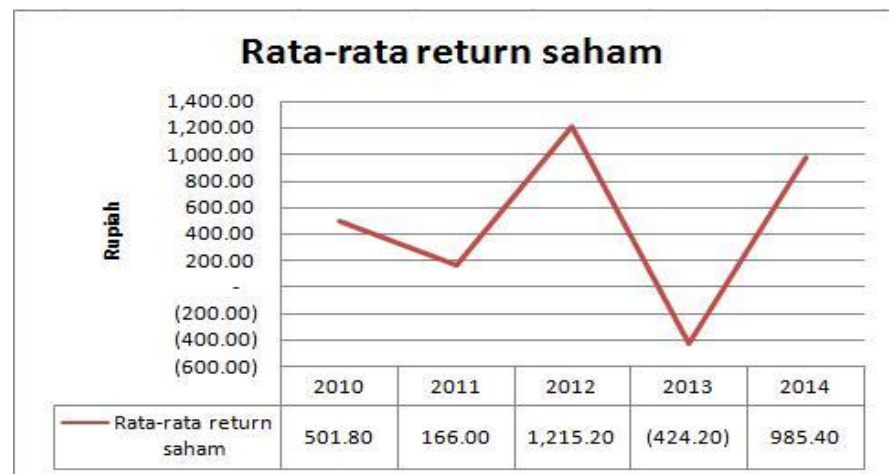
Manfaat informasi akuntansi utama penyajian cash flow yaitu pertama, membantu investor atau kreditor memprediksi kas yang mungkin didistribusikan dalam bentuk deviden di masa datang atau bunga serta dalam bentuk distribusi liquidasi atau pembayaran kembali kepada prinsipal. Kedua, membantu dalam menilai risiko variabilitas return masa datang dan probabilitas, Oleh karena itu data cash flow memberikan informasi akuntansi dasar dalam penilaian harga pasar sekuritas.

Dalam melakukan investasi para investor menginginkan investasinya dapat memberikan return yang tinggi serta rasa aman atas investasi tersebut. Pada dasarnya return yang akan di harapkan oleh investor atas investasinya berupa *return* saham dari selisih harga saham yang disebut dengan *capital gain*. Dalam setiap *return* yang tinggi atas suatu investasi mengandung resiko yang tinggi pula (*high risk-high return*). *Return* yang diharapkan berupa deviden untuk investasi saham dan pendapatan bunga untuk investasi di surat utang. *Return* merupakan tujuan utama investor untuk mendapatkan hasil dari investasi yang dilakukan oleh investor.

Dengan adanya *Return* Saham yang cukup tinggi akan lebih menarik para investor untuk membeli saham tersebut. Oleh karena itu untuk dapat mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor maka investor perlu memprediksikan agar dapat mengetahui seberapa besar pengembalian yang akan diperolehnya. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah

rasa aman yang akan di investasikan dan tingkat return saham yang akan di peroleh dari investasi tersebut. Jika return saham sebuah perusahaan turun maka nilai perusahaan tersebut turun, kekayaan pemegang sahamnya juga ikut turun.

Dibawah ini adalah gambar grafik rata-rata return saham dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.



1.1

Gambar Grafik Return Saham

Dari grafik diatas terlihat bahwa rata-rata *return saham* untuk tahun 2010-2014 terjadinya fluktuatif, disebabkan oleh terjadinya permintaan aluminium sheet dan embossed dari luar negeri ke Indonesia naik secara meningkat, otomatis dengan meningkatnya harga secara serentak dan keseluruhan akan terjadinya inflasi dan nilai tukar rupiah ikut terdepresiasi, dengan terjadinya seperti itu harga saham akan ikut naik dan return saham yang akan diperoleh investor akan mengalami penurunan.

Menurut Jogiyanto (2010:205), Return Saham adalah nilai yang diperoleh sebagai hasil dari aktivitas investasi. Sedangkan dalam teori Robbert Ang, 1997:202 yang mengatakan bahwa *return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya, dalam hal ini ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi return saham. Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi return saham yaitu arus kas pendanaan, arus kas operasi, dan arus kas investasi.

Arus kas adalah suatu laporan keuangan yang berisikan pengaruh kas dari kegiatan operasi, kegiatan transaksi investasi dan kegiatan transaksi pembiayaan/pendanaan serta kenaikan atau penurunan bersih dalam kas suatu perusahaan selama satu periode. Menurut PSAK No.2 (2015:22) arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas.

Laporan arus kas merupakan revisi dari mana uang kas diperoleh perusahaan dan bagaimana mereka membelanjakannya. Setiap perusahaan dalam menjalankan operasi usahanya akan mengalami arus kas masuk (cash inflows) dan arus kas keluar (cash outflows).

Arus Kas merupakan salah satu indikator yang perlu dipertimbangkan oleh investor dalam menanamkan saham nya. Dengan adanya Arus Kas, kita dapat melihat kinerja perusahaan tersebut, apabila semakin meningkat perubahan arus kas perusahaan, maka makin baik pula kinerja perusahaan yang bersangkutan dan akhirnya akan berpengaruh terhadap saham

perusahaan tersebut. Laporan Arus kas harus disajikan dengan menilai komponen-komponen dari aktifitas operasi, investasi dan pendanaan.

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 dari luar.

Livnat dan Zarowin (1990) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas operasi mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan return saham dibanding hubungan total arus kas dengan return. Ini terlihat dari model penelitian yang menunjukkan *unexpected cash flows atau outflows* dari operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham. Hasil penelitian Ali (1994) dengan model non linear memberikan bukti adanya nilai tambah kandungan informasi arus kas operasi untuk kelompok perusahaan dengan nilai *absolute unexpected cash flows from operations* yang tinggi. Pradhono (2004) dalam penelitiannya berusaha untuk menguji pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Residual*

Income, Accounting Earnings, dan arus kas aktivitas operasi terhadap return saham. Berdasarkan penelitian tersebut disimpulkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh yang paling signifikan dalam menentukan *return saham*.

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Miller dan Rock (1985) melakukan pengujian mengenai pengaruh arus kas investasi pada *return saham*. Hasil studi ini menemukan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan mempunyai pengaruh positif dengan *return saham* pada saat pengumuman investasi baru.

Penelitian mengenai manfaat arus kas investasi dan hubungannya dengan return saham diantaranya dilakukan oleh Miller dan Rock (1985) menguji reaksi pasar yang diproyeksi dari *return saham* terhadap pengumuman komponen aliran kas. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap arus kas pendanaan dan arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return saham*.

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Miller dan Rock (1985) dengan signaling theory menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap arus kas dari operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang, selain itu ia juga mengidentifikasi adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari pendanaan yaitu perubahan dividen yang sangat erat hubungannya dengan return saham. Triyono (2000) menguji hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga dan return saham memperoleh kesimpulan bahwa perbedaan komponen aliran kas (operasi, investasi, dan pendanaan) seperti yang disyaratkan dalam PSAK No.2 mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham.

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai 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. Pada tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga

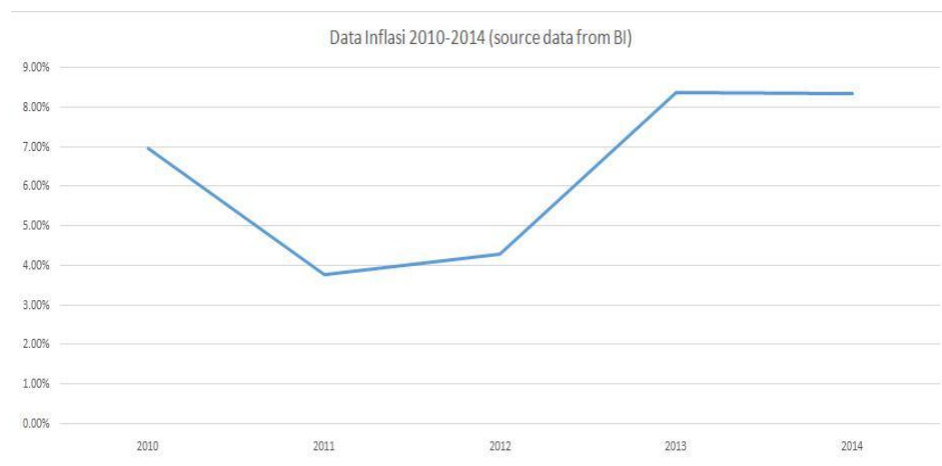
cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Tingkat inflasi mencerminkan kurangnya kekuatan politik dan koherensi kebijakan ekonomi sehingga mempengaruhi profitabilitas dan memberikan efek buruk pada pertumbuhan ekonomi (Ahn, Adji & Willett, 1998).

Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Inflasi yang tinggi akan menyebabkan return riil yang diterima oleh pemegang saham akan menurun, tentunya hal ini tidak disukai oleh pemegang saham atas investasinya. Perusahaan yang tidak mampu mengantisipasi pengaruh inflasi akan menderita penurunan profitabilitas, karena biaya produksi perusahaan akan melambung yang menyebabkan harga dari produk atau jasa akan naik. Kenaikan harga tentunya akan menyebabkan penurunan dalam penjualan karena banyak konsumen atau masyarakat yang tidak mampu membeli produk yang ditawarkan perusahaan. Menurut Sunariyah (2006, h.21), meningkatnya inflasi secara relatif adalah signal negatif bagi investor. Dilihat dari segi masyarakat, inflasi yang tinggi akan menyebabkan daya beli masyarakat menurun. Jika dilihat dari segi perusahaan, inflasi dapat meningkatkan biaya perusahaan seperti harga bahan baku untuk memproduksi suatu produk akan meningkat.

Secara konsep hubungan inflasi terhadap return saham menurut Menike (2006) dalam penelitiannya menggunakan periode penelitian 1991-2002 menemukan bahwa inflasi, nilai tukar dan suku bunga berpengaruh

negatif terhadap return saham di Colombo Stock Exchange (CSE) sedangkan jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap return saham di CSE. Miftakhul Jannah (2006) melakukan penelitian tentang Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Deposito Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian adalah inflasi dan tingkat suku bunga deposito berpengaruh secara serentak simultan dan parsial signifikan terhadap return saham, dan inflasi berpengaruh paling dominan secara signifikan terhadap return saham.

Dibawah ini adalah gambar grafik tingkat inflasi dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.



1.2

Gambar Grafik Tingkat Inflasi

Dari grafik diatas terlihat bahwa tingkat inflasi dari tahun 2010-2014 terjadi fluktuatif, disebabkan permintaan dari tahun 2010-2014 naik turun sehingga terdapat risiko tekanan inflasi yang berasal dari gejolak nilai tukar

rupiah. Inflasi dan nilai tukar rupiah meningkat akan berdampak harga saham di bursa ikut naik dan return saham yang didapat akan turun.

Indikator ekonomi yang tidak kalah pentingnya untuk dicermati oleh investor adalah nilai tukar rupiah (kurs). Kurs merupakan variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi return saham. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Penurunan nilai tukar rupiah terhadap dollar amerika akan menyebabkan hutang perusahaan dari pihak eksternal dalam mata uang dollar amerika akan mengalami pembengkakan. Perusahaan membutuhkan lebih banyak kas dalam bentuk rupiah untuk ditukarkan dalam mata uang dollar pada saat ingin membayarkan kewajibannya.

Kurs (exchange rate) adalah harga sebuah mata uang dari satu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Menurut Paul R Krugman dan Maurice (1994 : 73) kurs adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya, dan menurut Nopirin (1996 : 163) Kurs adalah Pertukaran antara dua Mata Uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai/harga antara kedua Mata Uang tersebut.

Secara konsep hubungan nilai tukar rupiah (kurs) terhadap *return saham* menurut Wangbangpo dan Sharma (2002) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan positif dengan return saham di negara Indonesia, Malaysia dan Filipina, sebaliknya berhubungan negatif di Singapura dan

Thailand. Lisyanti (2005) menguji hubungan antara kurs, inflasi, volume perdagangan terhadap return saham. Berdasarkan penelitian tersebut didapatkan kesimpulan bahwa terdapat hubungan yang sangat kuat antara kurs, inflasi, volume perdagangan dengan nilai signifikansi terhadap *return saham*. Sebaliknya, Mok (1993) yang meneliti hubungan sebab akibat antara tingkat bunga, nilai tukar (kurs) dan *return saham* pada pasar saham terbuka dan tertutup di Hong Kong menunjukkan hasil bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara tingkat bunga, nilai tukar dengan return saham.

Secara keseluruhan, tren pergerakan nilai tukar rupiah di tahun 2014 cenderung terdepresiasi. Perkembangan tersebut dipengaruhi oleh kombinasi faktor eksternal dan domestik. Dari sisi eksternal, efek penguatan perekonomian global tidak berlangsung lama karena investor berekspektasi bahwa pemulihan kondisi ekonomi di AS akan berdampak pada tidak hanya dihentikannya program stimulus moneter (*quantitative easing/QE3*), tetapi juga kenaikan suku bunga acuan di AS yang selama ini menjadi *anchor* pergerakan likuiditas global.

Pergerakan minat investor tersebut telah mendorong terjadinya penarikan sejumlah dana yang cukup besar keluar dari pasar keuangan dan mulai memindahkan investasinya (*flight to quality*) dari negara-negara *emerging markets*, termasuk Indonesia. Kondisi tersebut memberikan tekanan terhadap sebagian besar mata uang global, termasuk rupiah. Dari sisi domestik, tekanan terhadap nilai tukar rupiah terutama bersumber dari kinerja

neraca transaksi berjalan yang masih mengalami defisit. Defisit neraca pembayaran yang terjadi disebabkan oleh masih lemahnya kinerja ekspor Indonesia sebagai dampak masih lemahnya permintaan negara-negara mitra dagang utama, serta dampak penurunan harga komoditas global, khususnya komoditas ekspor utama Indonesia. Rata-rata nilai tukar rupiah selama tahun 2014 mencapai Rp11.878 per USD atau mengalami depresiasi sebesar 15,17 persen dibandingkan rata-rata tahun 2013.

Dibawah ini adalah gambar grafik nilai tukar rupiah (kurs) dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.



1.3

Gambar Grafik Nilai Tukar Rupiah (kurs)

Jadi penulis menyimpulkan bahwa nilai tukar rupiah dari tahun ke tahun mengalami kenaikan yang secara menyeluruh atau terdepresiasi tiap

tahunnya, bisa di lihat dari tahun 2010 sampai tahun 2014 rupiah terhadap dollar amerika mencapai kenaikan atau terdepresiasi, dimana pada tahun 2010 rupiah terhadap dollar amerika mencapai harga Rp9.000 per USD dari tahun sebelumnya hanya cuma Rp8.000 per USD, tahun 2011 rupiah terhadap dollar amerika mengalami penurunan menjadi Rp8.900, tahun 2012 rupiah mengalami kenaikan terhadap dollar amerika menjadi Rp10.500, tahun 2013 rupiah terhadap dollar amerika mengalami kenaikan menjadi Rp13.000 dan tahun 2014 rupiah terhadap dollar amerika mengalami kenaikan menjadi Rp13.800. Jadi sampai tahun 2014 rupiah terhadap dollar amerika mencapai rata-rata sebesar Rp11.878 per USD, dan disini penulis mengambil kurs tengah misalnya kurs jual 1 USD adalah Rp 12.500 dan kurs beli Rp 13.500, kurs beli ditambah kurs jual kemudian dibagi dua. Jadi kurs tengahnya yang dibutuhkan adalah Rp 13.000.

Alasan memilih perusahaan industri dasar dan kimia untuk melihat sejauh mana *return saham* yang diperoleh perusahaan tersebut, cenderung mengalami fluktuatif dari tahun 2010-2014.

Motivasi dalam penelitian ini adalah untuk menguji kembali pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas, tingkat inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap return saham, dalam hasil penelitian terdahulu yang meneliti variabel yang sama hasilnya terdapat berbeda-beda, sehingga penulis tertarik untuk mengambil skripsi dengan judul **“Pengaruh Kandungan**

Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah (Kurs Dollar) terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia)”

1.2 Identifikasi Masalah

Dari latar latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penulis dapat menarik kesimpulan untuk identifikasi masalah sebagai berikut:

1. Inflasi mengalami fluktuatif pada tahun 2010-2014
2. Kurs dalam nilai tukar rupiah cenderung terdepresiasi dari tahun 2010-2014.
3. *Return saham* untuk industri dasar dan kimia cenderung mengalami fluktuatif pada tahun 2010-2014.

1.3 Pembatasan Masalah

1. Dalam penelitian ini penulis hanya akan membahas mengenai variabel-variabel arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, tingkat inflasi dan kurs sebagai variabel independen dan *return saham* sebagai variabel dependen.
2. Penulis hanya menggunakan laporan keuangan tahunan pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI, untuk inflasi dan kurs penulis menggunakan BPS dan BI
3. Penulis hanya meneliti pada perusahaan industri dasar dan kimia pada periode 2010 sampai 2014.

1.4 Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, tingkat inflasi, dan nilai tukar rupiah (kurs) secara simultan terhadap return saham?
2. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi terhadap return saham?
3. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas investasi terhadap return saham?
4. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas pendanaan terhadap return saham?
5. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat inflasi terhadap return saham?
6. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara nilai tukar rupiah (kurs) terhadap return saham?

1.5 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, maka pada penelitian ini yang menjadi tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh antara arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, tingkat inflasi, dan nilai tukar rupiah (kurs) secara simultan terhadap return saham.

2. Untuk menguji pengaruh antara arus kas operasi terhadap return saham.
3. Untuk menguji pengaruh antara arus kas investasi terhadap return saham.
4. Untuk menguji pengaruh antara arus kas pendanaan terhadap return saham.
5. Untuk menguji pengaruh antara tingkat inflasi terhadap return saham.
6. Untuk menguji pengaruh antara nilai tukar rupiah (kurs) terhadap return saham.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan nantinya akan memberikan manfaat bagi berbagai pihak, yang antara lain sebagai berikut:

1. Investor

Diharapkan penelitian ini juga bisa menjadi informasi dan bahan pertimbangan yang bisa membantu investor untuk memperoleh petunjuk yang tepat pada saat akan melakukan suatu investasi.

2. Perusahaan

Akan menjadi pertimbangan praktis perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan agar mampu bersaing dan mempertahankan para stakeholder mereka untuk tetap mau mempertahankan kepemilikan mereka di perusahaan.

3. Penulis

Akan menjadi pemahaman yang lebih kongkrit tentang bagaimana kandungan/komponen arus kas yang terdapat dalam laporan arus kas dapat digunakan sebagai pertimbangan investor dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Serta bagaimana indikator makroekonomi (inflasi dan nilai tukar rupiah) mempengaruhi kinerja perusahaan.