



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi memberikan dampak yang positif bagi kehidupan masyarakat. Salah satu perubahan positif signifikan yang terjadi adalah perubahan pola pikir masyarakat Indonesia atas penggunaan dana berlebih atau *idle cash* yang dimiliki. Pada masa lalu, masyarakat Indonesia cenderung menabungkan dana berlebih yang dimilikinya dalam bentuk simpanan berupa emas atau tabungan yang akan digunakan di masa mendatang atau jika ada keperluan mendadak sewaktu-waktu. Masyarakat Indonesia lebih memilih “bermain aman” dan memilih produk investasi yang pasti.

Sejak tahun 2006, pertumbuhan ekonomi Indonesia menunjukkan laju yang cukup signifikan dan stabil. Indonesia mampu melewati masa resesi global bahkan tumbuh lebih baik dibandingkan negara lain dikawasannya. Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia sempat jatuh ke 4,6% pada tahun 2009, tetapi mampu pulih dengan cepat ke atas 6% sejak 2010. Pemulihan ini juga sudah dirasakan secara luas oleh masyarakat Indonesia. Pada tahun 2012, 49% masyarakat merasa standar kehidupan mereka telah membaik, naik 30% dibandingkan tahun 2008 (www.gallup.com).

Peningkatan standar kehidupan ini berpengaruh atas jumlah dana berlebih atau *idle cash* yang dimiliki oleh masyarakat. Masyarakat memiliki *idle cash* lebih

banyak dibandingkan sebelumnya, akibat pertumbuhan ekonomi yang meningkat dan stabil. Disisi lain, peningkatan standar kehidupan masyarakat juga membawa masyarakat pada tingkat pendidikan yang lebih baik. Masyarakat dengan pendidikan yang lebih baik memiliki keterbukaan yang lebih tinggi atas wawasan dan pengetahuan baru yang sedang berkembang. Sejalan dengan itu, investasi dalam bentuk sekuritas berupa saham, obligasi, dan reksadana mulai diperkenalkan ke masyarakat. Investasi dalam bentuk sekuritas sendiri sebenarnya telah ada sejak lama, hanya saja tidak begitu populer dikalangan masyarakat. Namun, seiring dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang meningkat, demikian pula tren investasi di masyarakat. Masyarakat tidak lagi awam dengan dunia investasi sekuritas. Tercatat pada tahun 2010, tren investasi di Indonesia mulai berkembang dan tumbuh pesat hingga sekarang. Berdasarkan data realisasi investasi tahun 2010 hingga Maret 2014, setiap triwulan terjadi kenaikan realisasi angka investasi yang signifikan, walaupun dari segi nilainya menuju tingkat yang lebih stabil dan tinggi (wartaekonomi.co.id).

Realisasi investasi pada triwulan pertama 2014 menurut catatan Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencapai Rp106,6 triliun, mengalami pertumbuhan 14,6% dibandingkan dengan capaian realisasi investasi pada triwulan yang sama tahun 2013 (setkab.go.id). Pencapaian realisasi ini terjadi akibat tumbuh pesatnya realisasi investasi Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) triwulan pertama tahun 2014 yang tumbuh hingga 25,9% dibandingkan pada periode yang sama tahun 2013. Sedangkan realisasi investasi Penanaman Modal Asing (PMA) triwulan pertama 2014 tumbuh sebesar 9,8% dibandingkan triwulan pertama tahun

2013 (setkab.go.id). Statistik ini menunjukkan bahwa tren investasi di tanah air sudah dikenal bahkan sangat diminati oleh masyarakat.

Tren investasi pun kini sudah menyentuh masyarakat lingkup terkecil sekalipun, tidak hanya kalangan bisnis semata. Tidak sedikit mahasiswa yang sudah memulai melakukan investasi di usia yang masih sangat muda. Bahkan, perlombaan atau kompetisi investasi tingkat mahasiswa sudah bukan hal yang baru di tingkat universitas. Tidak hanya itu saja, bahkan ibu rumah tangga pun kini sudah mulai ikut terjun ke dalam dunia investasi. Maraknya kasus penipuan investasi “bodong” dengan korban para ibu rumah tangga yang beredar menunjukkan tingginya animo dan minat ibu rumah tangga sekalipun untuk berinvestasi. Hal ini juga menunjukkan bahwa investasi sudah dikenal hampir oleh semua lapisan masyarakat.

Merebaknya tren investasi juga didukung oleh iklim investasi di Indonesia. Indonesia telah berhasil meraih level *investment grade* oleh Fitch pada tahun 2011 dan Moody’s pada tahun 2012 (www.ipotnews.com). Pemerintah pun sedang mengusahakan agar iklim investasi Indonesia kembali meraih level *investment grade* dari Standard and Poor’s yang sempat diturunkan pada tahun 2013 (finance.detik.com). Disisi lain, jumlah minimum investasi pun semakin terjangkau. Perusahaan-perusahaan investasi yang kini mulai menjamur membuat produk investasi dengan harga mulai dari Rp200.000,00 (finance.detik.com). Harga yang sangat terjangkau ini tentunya mempermudah masyarakat dari berbagai kalangan untuk melakukan investasi.

Pertumbuhan ekonomi yang terjadi di Indonesia juga didukung oleh tingginya tingkat konsumsi masyarakat Indonesia. Sekitar 50% pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2013 ditopang oleh kegiatan konsumsi dan investasi (wartaekonomi.co.id). Indonesia bahkan menempati posisi pertama sebagai penduduk dengan tingkat konsumsi tertinggi di dunia (bisnis.liputan6.com). Tingginya tingkat konsumsi masyarakat Indonesia ini mencerminkan pertumbuhan industri manufaktur yang sangat baik. Sektor industri manufaktur sendiri menyumbangkan kontribusi sebesar 32,1% atau sebesar Rp11,1 triliun dalam realisasi investasi Penanaman Modal Dalam Negeri, sedangkan kontribusinya di Penanaman Modal Asing mencapai 50,9% (setkab.go.id). Menurut data Kementerian Perdagangan Republik Indonesia, pertumbuhan industri manufaktur meningkat sebanyak 6,4% dan berkontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional sebanyak 20,8% atau sekitar Rp1.714 triliun pada tahun 2013 (www.mmindustri.co.id).

Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) per Juni 2013, Penanaman Modal Asing (PMA) atau *Foreign Direct Investment (FDI)* mengalami pertumbuhan sebesar 23% menjadi US\$14.1 miliar atau sekitar Rp132.2 triliun dengan kurs Rp9.300 per dolar AS. Sebanyak 56% *FDI* mengalir ke sektor industri manufaktur nasional, meningkat dari 35% pada tahun 2010-2012. Industri manufaktur bahkan mengungguli tiga sektor lainnya yaitu sektor perkebunan, pertambangan, dan jasa. Industri otomotif memimpin realisasi *FDI* di sektor manufaktur per Juni 2013 dengan nilai mencapai US\$ 1.8 miliar disusul oleh industri kimia dan farmasi US\$ 1.7 miliar, industri logam, mesin, dan elektronik

dengan nilai sebesar US\$ 1.6 miliar. FDI di sektor makanan mencapai US\$947 juta, kertas dan percetakan US\$ 759 juta, tekstil US\$ 403 juta, mineral non logam US\$ 250 juta, karet dan plastic US\$ 196 juta, alas kaki US\$29,2 juta, kayu US\$ 13,6 juta, dan industri lainnya US\$ 48 juta (sp.beritasatu.com).

Sejak awal hingga pertengahan tahun 2013, tercatat terjadi pertumbuhan indeks manufaktur sebesar 9,37%. (www.kemenperin.go.id). Indeks Aktivitas Manufaktur Indonesia pada tahun 2014 juga mengalami kenaikan yang memberikan angin segar bagi kondisi bisnis manufaktur Indonesia. Berdasarkan data *Purchasing Manager Index (PMI)* dari HSBC Indonesia, tercatat terjadi kenaikan sebesar 1 poin menjadi 51,1 pada bulan April 2014 dibandingkan pada bulan Maret 2014 (industri.bisnis.com). Pada bulan berikutnya, Mei 2014, *PMI* kembali mengalami kenaikan menjadi 52,4 (indo.wsj.com). Statistika ini menunjukkan bahwa industri manufaktur menunjukkan peluang yang sangat baik sebagai target investasi. Industri manufaktur sedang tumbuh pesat hingga bahkan mampu menopang pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dengan demikian, industri manufaktur dapat dijadikan pertimbangan investasi bagi para investor untuk mendapatkan imbal hasil yang tinggi baik untuk jangka pendek maupun untuk jangka panjang.

Arah investasi yang berkembang di Indonesia condong ke sekuritas saham. Para investor lebih tertarik dan berminat terhadap saham. Menurut survey yang dilakukan oleh *Manulife Investor Sentiment Index (MISI)*, investasi yang digemari oleh masyarakat Indonesia adalah saham yang mencapai 70%, reksadana 21,4%, properti 13,4%, dan rumah 10,6% (ekbis.sindonews.com). Sektor saham mencapai

net subscription sebesar Rp721 miliar (www.tribunnews.com). Survei yang dilakukan oleh Schroders Global Investment Trends Report 2014, sebesar 46% investor akan meningkatkan investasinya yang berasal dari sisa pendapatan yang telah dikurangi pengeluaran rutin (idsaham.com). Peningkatan ini diproyeksikan akan dialirkan ke sekuritas saham. Hal ini mencerminkan tingginya minat masyarakat untuk berinvestasi saham.

Saham merupakan instrumen keuangan yang mencerminkan kepemilikan perusahaan sesuai dengan persentasi investasi atas saham yang ditanam (Bodie dkk., 2009). Imbal hasil yang diperoleh investor dalam penanaman saham adalah berupa *return* yang terbagi menjadi dua jenis, dividen dan *capital gain*. Dividen adalah pendistribusian sebagian dari pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham, sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan yang diterima investor ketika harga jual saham melebihi harga belinya (Gitman, 2012). Dividen yang biasa dibagikan oleh perusahaan yaitu dividen tunai dan dividen dalam bentuk saham.

Tujuan utama seorang investor melakukan investasi saham adalah perolehan *return* yang dihasilkan atas investasi. *Return* ini dapat digunakan kembali oleh investor untuk melakukan investasi sehingga investor memperoleh *return* yang lebih besar lagi di masa yang akan datang. Tingginya tingkat *return* atas saham juga memberikan dampak positif bagi perusahaan. Perusahaan akan mampu menarik para investor lain untuk menanamkan modalnya ke perusahaan karena *return* yang dibagikan perusahaan menguntungkan bagi para investor. Dengan demikian, perusahaan semakin banyak memperoleh suntikan dana dalam jumlah besar untuk

mengembangkan bisnisnya. Banyaknya dana yang diperoleh memungkinkan perusahaan melakukan ekspansi yang kemudian membuat perusahaan semakin besar dan mampu merangkul pangsa pasar yang lebih besar. Investasi dari investor juga mendorong perusahaan untuk bekerja lebih optimal, efektif, dan efisien karena adanya kepentingan-kepentingan pemegang saham yang harus dipenuhi. Tidak hanya itu saja, tetapi juga melalui aliran dana investasi perusahaan mampu menciptakan citra perusahaan yang lebih baik. Perusahaan tidak memperoleh sumber pendanaan dari pinjaman sehingga kemungkinan terjadinya masalah solvabilitas yang akan dialami oleh perusahaan cenderung lebih kecil.

Dalam mengambil keputusan investasi, seorang investor membutuhkan berbagai pertimbangan, analisis, dan informasi untuk mempertimbangkan ketepatan penempatan dana tersebut. Informasi yang paling dasar yang dibutuhkan oleh seorang investor adalah laporan keuangan perusahaan yang akan menjadi target investasi. Melalui laporan keuangan, seorang investor dapat menilai bagaimana kondisi dan kinerja perusahaan, terutama dari segi keuangan. Tidak hanya itu saja, laporan keuangan juga dapat memberikan informasi mengenai kinerja manajemen, pembagian dividen kepada pemegang saham, dan berbagai informasi lainnya. Dengan demikian, para investor dapat mengambil keputusan penempatan investasi yang mampu memberikan *return* terbesar yang mungkin didapat.

Disamping itu, informasi yang yang diperoleh oleh seorang investor dari kinerja perusahaan juga dapat mencerminkan risiko atas penempatan dana yang akan dilakukan. Investor dapat menilai perbandingan risiko yang akan dihadapi

investor dengan *return* yang didapat. Investor juga dapat memproyeksikan kelangsungan atau *going concern* perusahaan melalui informasi keuangan perusahaan. Kelangsungan atau *going concern* perusahaan menjadi pertimbangan utama atas jangka waktu investasi yang dilakukan oleh investor. Apabila investor menilai perusahaan mampu mempertahankan kondisi kinerjanya atau bahkan meningkatkan kinerjanya, maka investor akan berani menempatkan dana ke perusahaan tersebut secara jangka panjang. Sebaliknya, jika perusahaan dinilai akan mengalami ketidakstabilan di masa mendatang, investor cenderung melakukan investasi jangka pendek atau bahkan memilih untuk tidak melakukan investasi, tergantung pada sifat investor itu sendiri, *risk-taker* atau *risk-averse*, dan kemampuan analisa investor atas informasi yang diperolehnya.

Berdasarkan PSAK No. 1 (IAI, 2012), tujuan dari pelaporan keuangan adalah untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Pada mulanya laporan keuangan hanya terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan perubahan modal. Pada tahun 1987 melalui *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS)* No. 95, pelaporan laporan arus kas mulai diwajibkan dan mulai diaplikasikan di Indonesia mulai tahun 1994 melalui PSAK No. 2. Laporan arus kas adalah laporan yang melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan (IAI, 2013).

Laporan arus kas wajib disajikan oleh entitas sebagai bagian yang tak terpisahkan dari laporan keuangan. PSAK No. 2 (IAI, 2013) juga mengatur penyajian laporan arus kas yang diklasifikasikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama satu periode akuntansi tertentu.

Laporan arus kas saat ini telah menjadi parameter utama bagi seorang investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya. Dibandingkan laporan keuangan yang lain, laporan arus kas mampu memberikan gambaran dan deskripsi yang lebih dalam mengenai kinerja perusahaan. Laporan arus kas lebih *reliable* sebagai sumber acuan pengambilan keputusan karena laporan arus akan lebih mudah diinterpretasikan dan tidak mudah dimanipulasi. Lee et. al. (2001:242) dalam Adiwiratama (2012) juga menyatakan bahwa informasi yang disajikan arus kas lebih bermanfaat dalam menilai atau menganalisis keputusan investasi saham dan tujuan peramalan arus kas lainnya. Laporan arus kas dianggap bebas dari modifikasi dan manipulasi yang sering dilakukan perusahaan untuk memodifikasi laba perusahaan demi menarik minat investor. Namun, modifikasi dan manipulasi ini dapat membawa investor kepada keputusan investasi yang kurang tepat dan lebih berisiko, akibat biasanya informasi yang dihasilkan oleh laporan keuangan yang telah dimodifikasi.

Dalam penyusunan laporan arus kas, seluruh komponen disusun berdasarkan transaksi kas yang terjadi. Laporan arus kas hanya mencantumkan komponen-komponen yang melibatkan kas, sehingga menggambarkan siklus atau aliran penggunaan kas perusahaan. Selain itu, laporan arus kas juga disusun bebas dari estimasi atau perkiraan dan pemilihan metode yang biasa digunakan dalam

penyusunan pelaporan keuangan. Estimasi atau perkiraan dan pemilihan metode yang digunakan dapat kurang tepat atau bias, yang kemudian akan mempengaruhi informasi yang dihasilkan oleh laporan keuangan. Informasi yang bias ini kemudian akan membawa investor kepada keputusan investasi yang kurang tepat, akibat kesalahan yang terkandung dalam informasi yang digunakan untuk analisa.

Agar menjadi sumber informasi yang akurat, laporan arus kas perlu dianalisa dengan menggunakan alat sesuai kebutuhan pengguna. Untuk investor, alat yang paling tepat untuk menganalisis laporan arus kas adalah dengan analisis laporan keuangan komparatif. Analisis laporan keuangan komparatif menelaah laporan arus kas dari periode ke periode dan analisis laporan arus kas untuk memprediksi arus kas dan mengevaluasi sumber dan penggunaan dana (Subramanyam dan Wild, 2014).

Laporan arus kas secara keseluruhan menyajikan total arus kas yang diperoleh oleh perusahaan. Total arus kas ini dapat berupa *cash inflow* ataupun *cash outflow*. Total arus kas bersih perusahaan dapat menjadi informasi bagi para investor dan kreditor untuk mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan dana yang dapat digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatannya. Selain itu, arus kas bersih juga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menggambarkan kebutuhan perusahaan dalam menggunakan arus kas tersebut. Total arus kas perusahaan berupa *cash inflow* dengan jumlah yang signifikan dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki dana untuk menjalankan kegiatan bisnisnya untuk memperoleh laba yang lebih tinggi. Dengan demikian, jika laba yang dihasilkan

perusahaan meningkat, maka dividen yang dibagikan oleh perusahaan menjadi lebih besar. Peningkatan jumlah dividen yang dibagikan akan membuat saham perusahaan menjadi menarik bagi investor sehingga permintaan atas saham perusahaan meningkat yang mengakibatkan terjadinya kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham ini turut menaikkan *return* yang diperoleh investor karena harga jual saham menjadi lebih tinggi daripada harga belinya.

Perubahan arus kas perusahaan menggambarkan perubahan total kas bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Perubahan berupa peningkatan arus kas bersih perusahaan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan lebih baik dari periode sebelumnya. Perusahaan berhasil meningkatkan arus kas bersihnya, dengan demikian pembagian dividen terhadap pemegang saham akan lebih besar. Meningkatnya dividen yang dibagikan perusahaan akan menjadi sinyal bagi para investor. Perusahaan dipandang menarik oleh investor karena kemampuan untuk meningkatkan kinerjanya. Ketertarikan ini akan meningkatkan pembelian saham perusahaan yang kemudian meningkatkan harga saham. Naiknya harga saham pun pada akhirnya meningkatkan *return* yang diperoleh investor. Menurut penelitian yang dilakukan Sinaga dan Pamudji (2009) terdapat pengaruh yang signifikan atas total arus kas terhadap *return* saham.

Informasi yang dapat diperoleh melalui laporan arus kas adalah mengenai aliran dana perusahaan yang terjadi akibat aktivitas operasi perusahaan. Aktivitas operasi perusahaan mencakup seluruh transaksi dan kejadian yang menentukan *net income* perusahaan (Subramanyam dan Wild, 2014). Komponen arus kas operasi dari laporan arus kas dapat memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan

dalam mengelola aktivitas bisnisnya untuk mempertahankan dan meningkatkan pendapatan perusahaan. Arus kas operasi juga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melunasi pinjaman dan melakukan kegiatan investasi tanpa sumber pendanaan dari luar. Arus kas operasi positif yang dihasilkan oleh perusahaan dapat diterjemahkan bahwa perusahaan memiliki pendapatan yang signifikan sehingga laba yang dihasilkan tinggi. Tingginya laba akan meningkatkan dividen yang dibagikan perusahaan sehingga harga saham akan naik sebagai efek naiknya permintaan atas saham perusahaan. Naiknya harga saham kemudian akan meningkatkan *return* saham.

Perubahan arus kas operasi berupa peningkatan yang positif mengindikasikan adanya peningkatan pendapatan diperoleh perusahaan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan mengalami peningkatan sumber utama penghasilannya dibandingkan periode sebelumnya. Peningkatan penghasilan utama perusahaan akan menyebabkan laba yang diperoleh semakin besar. Peningkatan laba ini kemudian akan menambah jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham perusahaan. Bertambahnya jumlah dividen yang dibagikan akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan. Akibatnya, permintaan atas saham perusahaan semakin tinggi sehingga menyebabkan naiknya harga saham. Pada akhirnya, *return* saham turut meningkat akibat naiknya harga saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sinaga dan Pamudji (2009), Ginting (2012), dan Trisnawati (2013), dinyatakan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Selain aktivitas operasi, perusahaan juga melakukan aktivitas investasi. Arus kas investasi muncul dari akuisisi dan penjualan aset tetap dan investasi (Elliot dan Elliot, 2011). Investasi yang dilakukan perusahaan dapat berupa pembelian properti, mesin, saham perusahaan lain, instrumen keuangan, instrumen investasi, dan sebagainya. Arus kas investasi perusahaan yang negatif menunjukkan perusahaan sedang melakukan kegiatan investasi. Investasi yang difokuskan pada pabrik, mesin, dan sebagainya digunakan sebagai bentuk ekspansi perusahaan. Ekspansi ini akan meningkatkan kapasitas produksi perusahaan yang berujung pada naiknya jumlah produksi perusahaan sehingga pendapatan perusahaan meningkat dan laba yang dihasilkan semakin tinggi. Tingginya laba mengindikasikan tingginya dividen yang dibagikan yang kemudian meningkatkan harga saham akibat naiknya permintaan saham perusahaan di pasar modal.

Perubahan arus kas investasi perusahaan memberikan sinyal bagi investor atas kinerja perusahaan. Perubahan arus kas investasi yang menunjukkan nilai negatif mencerminkan bahwa perusahaan sedang melakukan kegiatan investasi. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan pada pabrik, mesin, dan lainnya akan meningkatkan produktivitas perusahaan. Peningkatan produktivitas perusahaan selanjutnya akan meningkatkan penghasilan perusahaan sehingga laba yang diperoleh perusahaan akan meningkat. Laba yang meningkat mengindikasikan peningkatan dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Tingginya dividen yang dibagikan oleh perusahaan membuat investor tertarik pada saham perusahaan. Akibatnya, permintaan atas saham perusahaan naik sehingga harga saham pun ikut naik. Kenaikan harga saham ini pada akhirnya akan meningkatkan *return* yang

diperoleh oleh investor. Penelitian yang dilakukan oleh Sinaga dan Pamudji (2009), Trisnawati (2013), dan Mutia (2012), keduanya menyatakan bahwa arus kas investasi secara signifikan mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Aktivitas lainnya adalah aktivitas pendanaan. Arus kas pendanaan mencakup transaksi dan kejadian yang mempengaruhi kewajiban jangka panjang dan ekuitas (Subramanyam dan Wild, 2014). Kegiatan yang termasuk adalah penerbitan saham, pembelian saham kembali (*treasury share*), penerbitan obligasi, pelunasan obligasi, pembayaran obligasi, dan sebagainya. Arus kas pendanaan ini merupakan sumber dana bagi perusahaan untuk melakukan kegiatan operasi dan investasi perusahaan. Informasi arus kas pendanaan dapat digunakan oleh investor sebagai acuan seberapa banyak penyerapan dana yang diserap oleh perusahaan. Jika perusahaan sedang melakukan kegiatan pendanaan, maka perusahaan memiliki dana berlebih untuk mengembangkan bisnisnya. Pengembangan bisnis ini kemudian akan meningkatkan pendapatan perusahaan sehingga laba yang dihasilkannya semakin besar. Laba yang besar dapat meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan bagi pemegang saham sehingga saham perusahaan menjadi diminati oleh investor yang akhirnya membuat harga saham menjadi naik.

Perubahan arus kas pendanaan perusahaan berupa peningkatan menunjukkan bahwa perusahaan sedang meningkatkan kegiatan pendanaannya. Peningkatan kegiatan pendanaan ini mencerminkan bertambahnya dana yang diperoleh perusahaan untuk mengembangkan kegiatan bisnisnya. Perusahaan memiliki dana tambahan baru untuk melakukan ekspansi dan perluasan kegiatan produksi. Pengembangan perusahaan ini akan meningkatkan laba yang diperoleh

sehingga dividen yang dibagikan juga akan meningkat. Peningkatan dividen kemudian mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan. Saham perusahaan menjadi diminati oleh para investor sehingga permintaan akan meningkat. Tingginya permintaan saham perusahaan kemudian membuat harga saham bergerak naik. Kenaikan harga saham pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham yang diperoleh investor. Penelitian yang dilakukan oleh Adiwiratama (2012), Trisnawati (2013), menyatakan bahwa arus kas pendanaan secara individual tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Selain laporan arus kas, salah satu sumber informasi utama bagi seorang investor dalam mengambil keputusan investasi adalah laporan laba rugi perusahaan. Laporan laba rugi menyajikan pendapatan dan pengeluaran perusahaan dan menghasilkan laba atau rugi bersih untuk satu periode tertentu (Kieso, dkk., 2013). Kieso, dkk., (2013) menyatakan bahwa laporan laba rugi perusahaan memberikan informasi keberhasilan atau tingkat profitabilitas operasi perusahaan pada satu periode. Intisari laporan laba rugi adalah jumlah laba atau rugi yang dialami oleh perusahaan, sebagai gambaran kasar kondisi keuangan perusahaan dan bagaimana keberhasilan perusahaan dalam mengelola bisnisnya. Pada dasarnya, semakin tinggi laba yang diperoleh oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan, mengingat dividen merupakan pembagian atas laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham. Tingginya dividen yang dibagikan perusahaan membuat permintaan saham meningkat karena investor tertarik dengan saham perusahaan. Kenaikan harga saham akhirnya akan

menimbulkan *capital gain* bagi investor, sehingga *return* yang diperoleh meningkat.

Perubahan laba akuntansi yang positif menggambarkan perusahaan mengalami peningkatan kinerja. Perusahaan berhasil meningkatkan sumber penghasilan utamanya sehingga menghasilkan laba yang lebih tinggi. Laba yang lebih tinggi ini akan membuat dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi lebih tinggi dari yang sebelumnya. Kenaikan dividen yang dibagikan ini akan menarik minat investor untuk menanamkan modal pada saham perusahaan. Akibatnya, permintaan saham perusahaan akan meningkat, yang kemudian akan meningkatkan harga saham perusahaan. Naiknya harga saham akan menimbulkan keuntungan bagi para pemegang saham karena harga jual saham lebih besar daripada harga belinya. Dengan demikian, *return* yang diperoleh investor pun ikut meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Maharani (2012), Putriani dan Sukartha (2014), dan Sinaga dan Pamudji (2009) menunjukkan adanya pengaruh yang sangat signifikan atas laba terhadap *return* saham. Yocelyn dan Christiawan (2012), Trisnawati (2013) juga menyatakan bahwa ada pengaruh parsial yang signifikan atas perubahan laba terhadap *return* saham.

Salah satu faktor lain yang sering menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi adalah ukuran perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan menggunakan jumlah aktiva atau aset. Aset didefinisikan oleh Kieso, dkk. (2013) sebagai sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Pada umumnya, semakin besar perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memberikan *return* yang lebih baik. Perusahaan besar memiliki lebih banyak

sumber daya yang dapat dikelola untuk memaksimalkan laba perusahaan melalui kegiatan operasional sehingga mampu meningkatkan *value* perusahaan. Semakin banyak sumber daya yang dapat digunakan perusahaan, akan meningkatkan sumber pendapatan perusahaan yang mempengaruhi laba yang dihasilkan perusahaan. Laba yang semakin tinggi membuat dividen yang dibagikan perusahaan semakin tinggi sehingga harga saham menjadi naik. Kenaikan harga saham terjadi karena bertambahnya minat investor atas saham perusahaan sehingga permintaan saham perusahaan meningkat. Bertambahnya permintaan saham akan meningkatkan harga saham yang pada akhirnya meningkatkan *return* bagi investor. Penelitian atas pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham pernah dilakukan oleh Adiwiratama (2010), Martani (2009), dan Sasongko (2010) dan hasilnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara individu mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Yocelyn dan Christiawan (2012). Namun, terdapat perbedaan-perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Perbedaan-perbedaan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Variabel Independen

Pada penelitian ini, ditambahkan variabel independen yaitu total arus kas dan ukuran perusahaan. Variabel total arus kas mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sinaga dan Pamudji (2009), dan variabel ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Adiwiratama (2012). Dengan demikian variabel independen pada penelitian ini adalah perubahan total arus kas, komponen arus kas, ukuran perusahaan, dan laba akuntansi

perusahaan, sedangkan pada penelitian sebelum variabel independennya adalah arus kas dan laba akuntansi.

2. Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian sebelumnya meneliti perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki kapitalisasi besar.

3. Periode Penelitian

Periode yang diteliti dalam penelitian tahun ini adalah tahun 2011 sampai tahun 2013, sedangkan periode penelitian sebelumnya adalah tahun 2009 sampai tahun 2010.

Sesuai dengan latar belakang permasalahan dan pentingnya analisa *return* saham yang dihasilkan sebuah perusahaan sebagai dasar keputusan investasi yang akan dilakukan oleh investor, maka penelitian ini diberi judul: **“Pengaruh Perubahan Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013)”**.

1.2 Batasan Masalah

Penelitian ini terbatas hanya pada variabel independen berupa perubahan total arus kas, perubahan komponen arus kas, perubahan laba akuntansi, dan ukuran perusahaan. Variabel dependen *return* saham diukur menggunakan *actual return*, yang diperoleh dari *capital gain*. Objek penelitian yang diteliti adalah saham-saham

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2011-2013.

1.3 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah perubahan total arus kas perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham ?
2. Apakah perubahan arus kas operasi perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham?
3. Apakah perubahan arus kas investasi perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham?
4. Apakah perubahan arus kas pendanaan perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham?
5. Apakah perubahan laba akuntansi memiliki pengaruh terhadap *return* saham?
6. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham?
7. Apakah perubahan total arus kas, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi, dan ukuran perusahaan secara simultan memiliki pengaruh terhadap *return* saham?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk:

1. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh perubahan total arus kas perusahaan terhadap *return* saham.
2. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh perubahan arus kas operasi perusahaan terhadap *return* saham.
3. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh perubahan arus kas investasi perusahaan terhadap *return* saham.
4. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh perubahan arus kas pendanaan perusahaan terhadap *return* saham.
5. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh perubahan laba akuntansi perusahaan terhadap *return* saham.
6. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham.
7. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh perubahan total arus kas, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap *return* saham.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi:

1. Investor

Penelitian ini dapat memperluas pengetahuan dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi, sehingga investor dapat mengambil keputusan terbaik bagi investasi yang akan dilakukan.

2. Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat membantu emiten dalam pengambilan keputusan terutama kebijakan yang terkait kegiatan operasional perusahaan yang dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan.

3. Akademisi

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bukti ada tidaknya pengaruh perubahan total arus kas, komponen arus kas, laba akuntansi dan ukuran perusahaan, juga sebagai acuan dan referensi untuk penelitian sejenis dan terkait dengan variabel-variabel yang mempengaruhi *return* saham.

4. Peneliti

Penelitian ini sebagai penerapan ilmu akuntansi dapat menambah wawasan dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai variabel-variabel yang dapat mempengaruhi *return* saham, terutama pengaruh perubahan total arus kas, komponen arus kas, laba akuntansi, dan ukuran perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dalam lima bab yang terdiri dari:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan laporan penelitian.

BAB II: TELAAH LITERATUR

Bab ini menguraikan teori-teori terkait variabel arus kas, laba akuntansi, dan ukuran perusahaan serta pengaruhnya terhadap *return* saham dan perumusan hipotesis.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, definisi operasional dan pengukuran variabel, teknik pengumpulan data, teknik pengumpulan sampel, serta teknik analisis data.

BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan deskripsi penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan, pengujian dan analisis hipotesis, dan pembahasan penelitian.

BAB V: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menguraikan simpulan, keterbatasan, dan saran berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan.