

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di era globalisasi industri saat ini, perkembangan pada sektor industri di berbagai negara berkembang relatif mengalami peningkatan. Diantara berbagai jenis sektor industri yang terdapat di Indonesia dengan berbagai macam sektornya tersebut, salah satu yang terus mengalami peningkatan dan perkembangan serta memberikan kontribusi terhadap perekonomian Indonesia adalah sektor *consumer good industry*. Peningkatan dan perkembangan pada perusahaan sektor *consumer good industry* tidak terlepas dari para pemilik modal yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Gabungan Industri Makanan dan Minuman Seluruh Indonesia (GAPMMI) memproyeksikan, tahun 2018 ini, industri makanan dan minuman mengalami pertumbuhan lebih dari 10% atau lebih tinggi dari tahun 2017 lalu (Cicilia, 2018). Contohnya saja yang dialami pada sektor makanan dan minuman yang memberikan kontribusi dengan mengalami peningkatan terhadap pertumbuhan domestik bruto nasional sebesar 6,21% pada triwulan III 2017. Angka ini naik 3,85% dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya (Prahara, 2018).

Fenomena tersebut menunjukkan semakin tumbuh dan berkembangnya industri makanan dan minuman di Indonesia yang akan mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia ke arah yang lebih baik. Selain itu, *trend* pertumbuhan dan perkembangan industri makanan dan minuman yang ada di Indonesia juga

cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Sektor *consumer good industry* ini menjadi sektor yang cukup menarik untuk dijadikan sebagai pilihan investasi, karena seiring dengan bertambahnya jumlah penduduk, kebutuhan masyarakat akan barang konsumsi juga akan meningkat. Fenomena ini dibuktikan dengan semakin diapresiasi aset yang dimiliki oleh perusahaan makanan dan minuman melalui harga saham perusahaan makanan dan minuman yang cenderung tinggi yang dimiliki oleh PT Unilever Tbk., pada tahun 2015-2017 memiliki nilai apresiasi saham pada kisaran fluktuasi Rp.74.000-Rp.82.000 per lembar saham (Data BEI, 2018). Selain fenomena dari perusahaan Unilever terdapat fenomena PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) yang membagikan dividen dari tahun buku 2015 sebesar Rp. 168 per-lembar saham, atau setara Rp1,47 triliun. Jumlah itu turun dari nilai dividen tahun buku 2014 sebesar Rp. 220 per saham, sementara PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) memutuskan untuk melakukan pembagian dividen sebesar Rp. 256 per-lembar. Pembagian dividen akan dilakukan pada bulan Juni tahun 2016 (Pasopati, CNN Indonesia 2016). Hal ini membuktikan bahwa industri pada sektor pokok ini mampu memberikan dividen atau pengembalian atas investasi yang dilakukan untuk para investornya.

Perkembangan Bursa Efek Indonesia atau biasa dikenal pasar modal dari tahun ke tahun mengalami peningkatan dengan jumlah saham yang ditransaksikan meningkat untuk volume perdagangan saham. Dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal, tentunya seorang investor akan tertarik dengan tingkat pengembalian atau keuntungan yang tinggi pada perusahaan yang bersangkutan.

Artinya, apabila perusahaan mengalami keuntungan yang tinggi, maka tingkat pengembalian yang diberikan dalam bentuk deviden juga cenderung tinggi. Sebaliknya, semakin rendah tingkat keuntungan perusahaan investee, maka tingkat pengembalian yang diberikan juga cenderung rendah.

Fenomena lain juga terjadi pada emiten produsen PT Nippon Indosari Corpindo, Tbk (ROTI) yang membagikan dividen tunai sebesar 35% dari laba bersih tahun 2018 atau sekitar Rp.59,72 miliar (Saham, News Jakarta. 2019) Selain deviden, pengembalian saham juga terdapat dalam bentuk *gain*, yang berarti perubahan nilai harga saham secara positif (mengalami kenaikan). Perubahan nilai ini pada dasarnya dipengaruhi oleh tingkat permintaan dan penawaran pasar (investor) terhadap saham yang beredar di pasar modal. Meskipun tidak dapat dipungkiri bahwa berinvestasi tentu terdapat kerugian juga serta keuntungan yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, PT Delta Jakarta dengan harga sebelumnya sebesar Rp. 6.800 per saham akan dijual sekitar Rp. 5.708 per saham dengan begitu mengalami penurunan atau jual rugi (Kartika, 2019).

Salah satu acuan untuk mengurangi terjadinya kerugian dalam melakukan investasi seorang investor perlu melakukan analisis terhadap investasi saham bagi pada suatu perusahaan yaitu dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan yang telah diaudit dan dipublikasikan oleh perusahaan investee. Sumber informasi merupakan salah satu yang dapat digunakan untuk pertimbangan investasi akibat minimnya informasi real atas kegiatan perusahaan. Oleh sebab itu, Investor yang akan melakukan investasi dengan berupa saham, hendaknya

sebelum berinvestasi melakukan analisis untuk menilai perusahaan manakah yang akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi.

Analisis tingkat pengembalian terhadap saham merupakan hal penting bagi para investor. Karena, dengan melakukan analisis akan tampak keputusan investasi yang dilakukan tersebut merupakan hal yang tepat atau sebaliknya. Menurut Munawir (2002), terdapat tiga jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk melakukan analisis perusahaan yang menjadi sasaran investasi, yaitu rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio likuiditas. Secara umum, rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan *investee* untuk menghasilkan keuntungan. Sedangkan rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan *investee* dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Dan rasio likuiditas untuk mengukur kemampuan perusahaan *investee* untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Melalui ketiga analisis tersebut, secara mendasar akan tampak, bagaimana perusahaan *investee* mampu menghasilkan keuntungan dan mampu memenuhi segala kewajibannya mendatang. Ketiga rasio tersebut banyak digunakan oleh para analis maupun investor untuk mempertimbangkan keputusan investasinya. Selain itu, dalam beberapa penelitian akademis yang mengukur pengembalian atas saham, juga seringkali menggunakan ketiga rasio atau salah satunya untuk diukur relevansi hubungannya dengan *return* saham.

Penelitian Kasmir (2016) misalnya, mendeskripsikan rasio solvabilitas sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang dan diukur hubungannya dengan *return* saham. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aktiva,

kemudian diukur bagaimana rasio tersebut mempengaruhi *return* saham. Contoh rasio yang termasuk kedalam kategori rasio solvabilitas adalah *debt to equity ratio*, *debt to asset ratio*, *long term debt to equity ratio*. Dari ketiga opsi rasio solvabilitas yang tersedia, banyak penelitian akademis yang menggunakan *Debt to equity ratio* sebagai dasar perhitungan rasio solvabilitas. Alasan penggunaan *debt to equity ratio* karena rasio ini memberikan gambaran mengenai sumber pendanaan perusahaan dengan pertimbangan bahwa jika semakin besar total utang yang dimiliki oleh perusahaan maka resiko yang dihadapi oleh perusahaan *investee* juga akan semakin besar. Sehingga berdampak pada struktur dasar modal perusahaan. Tingginya tingkat resiko yang diemban cenderung menurunkan minat investor saham untuk berinvestasi sehingga secara tidak langsung menurunkan harga saham dan tingkat pengembalian saham yang dijanjikan.

Jenis rasio kedua yang digunakan adalah rasio likuiditas. Menurut Kasmir (2016) rasio likuiditas atau sering disebut dengan rasio modal kerja yang merupakan rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi utangnya pada saat ditagih. Contoh rasio likuiditas adalah *Current ratio*, *cash ratio*, *quick ratio*. Dari ketiga opsi rasio likuiditas yang tersedia, banyak penelitian akademis yang menggunakan *Current ratio* sebagai dasar perhitungan rasio likuiditas. *Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan Kasmir (2016). Alasan penggunaan *Current ratio* karena rasio ini merupakan rasio yang

umum digunakan untuk dapat melihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya ketika jatuh tempo.

Selain menggunakan *debt to equity ratio* dan *current ratio* sebagai rasio yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan *investee* terdapat pula faktor-faktor lain yang juga mempengaruhi tingkat pengembalian saham investor seperti, ketersediaan arus kas operasi, tingkat suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi Nasional, Fenomena perekonomian global, dan lain-lain. Diantara berbagai faktor tersebut, banyak penelitian akademis yang mengangkat arus kas operasi dan tingkat suku bunga untuk diukur pengaruhnya terhadap *return* saham.

Penelitian Rachmawati (2016) dan Wiradharma & Sudjarni (2016), yang menggunakan arus kas operasi dan tingkat suku bunga untuk dihitung pengaruhnya terhadap *return* saham. Faktor arus kas operasi digunakan karena memberikan gambaran tentang aktivitas berbasis kas pada kegiatan operasi utama perusahaan *investee*. Sehingga secara tidak langsung menggambarkan kinerja perusahaan *investee* berbasis pada ketersediaan kas dari kegiatan operasi perusahaan *investee*. Dari hal tersebut, investor dapat mengukur perkiraan penerimaan deviden kas yang diterima hanya dari kegiatan operasi utama perusahaan *investee*. Menurut Widowati (2013) Arus kas begitu penting karena perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya tentunya membutuhkan kas. Arus kas merupakan salah satu hal yang dijadikan sebagai indikator dari nilai perusahaan, yang artinya ketika perusahaan memiliki arus kas yang tinggi dan dikelola dengan baik berarti memiliki nilai perusahaan yang baik sehingga dapat

mendorong ketertarikan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Tentu, hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang akan berdampak pada meningkatnya *return* saham perusahaan.

Berbeda halnya dengan tingkat suku bunga yang cenderung menggambarkan dasar pengembalian investasi (acuan utama investasi deposito) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Hal tersebut dikarenakan suku bunga digunakan sebagai suatu alat kebijakan yang tepat dalam mengambil keputusan untuk diterapkan tergantung dengan situasi perekonomian. Perubahan suku bunga yang ditetapkan dari Bank Indonesia dapat mempengaruhi harga saham, karena suku bunga naik maka harga saham akan turun dan begitu sebaliknya. Sedangkan suku bunga yang rendah akan mengakibatkan adanya biaya pinjaman yang menurun. Dengan dasar tersebut, akan tampak apakah tingkat pengembalian dari saham lebih baik daripada investasi dengan pendapatan tetap seperti obligasi dan deposito atau sebaliknya. Oleh sebab itu, faktor tingkat suku bunga juga banyak digunakan oleh beberapa penelitian akademis untuk mengukur pengaruh apakah pada tingkat suku bunga tertentu, *return* saham yang diberikan cenderung bereaksi, atau justru sebaliknya.

Kendati demikian, tidak seluruh penelitian terkait *return* saham menunjukkan hasil yang diharapkan. Banyak penelitian akademis terkait *return* saham yang menunjukkan hasil yang berbeda-beda meskipun menggunakan variabel penelitian yang sama seperti *debt to equity ratio*, *current ratio*, tingkat suku bunga, dan arus kas operasi lalu diukur hubungannya terhadap *return saham*.

Penelitian Rachmawati (2016), yang menggunakan variabel arus kas operasi terhadap *return* saham, menyebutkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena investor tidak menggunakan informasi arus kas operasi sebagai dasar pengambilan keputusan berinvestasi. Namun, menurut penelitian Rajagukguk, Wijono dan Pakpahan (2017) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham. Arus kas operasi yang positif menunjukkan perusahaan mampu membiayai seluruh kegiatan operasionalnya dan kewajiban utang jangka pendeknya, hal tersebut meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor akan tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut.

Hasil berbeda juga ditunjukkan pada penelitian dari Dirgayusa dan Suardhika (2017) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham hal tersebut dikarenakan terdapat faktor lain yang lebih dominan mempengaruhi keputusan investasi para investor sehingga pengumuman laporan arus kas operasi perusahaan tidak mampu meyakinkan investor untuk berinvestasi. Berbeda dengan penelitian Alexander dan Destriana (2013) menyebutkan bahwa aliran kas operasi berpengaruh karena aliran kas operasi lebih menunjukkan jumlah pendapatan yang diterima dan biaya yang dikeluarkan secara *cash basis*. Jika aliran kas operasi meningkat berarti jumlah keuntungan dalam uang tunai meningkat dan peluang investor untuk menerima pengembalian semakin besar.

Selanjutnya terdapat penelitian lain menurut Wiradharma & Sudjarni (2016) yang menggunakan variabel tingkat suku bunga yang dianggap mempengaruhi *return* saham menghasilkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham karena semakin tinggi tingkat suku bunga maka *return* saham yang

dihasilkan perusahaan akan semakin tinggi, tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. hal tersebut berarti tingkat suku bunga memiliki hubungan searah dengan *return* saham, sehingga tingkat suku bunga merupakan salah satu variabel yang perlu diperhitungkan saat akan melakukan investasi dalam bentuk saham. Selain itu penelitian Saputra dan Dharmadiaksa (2016) menghasilkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham artinya tingkat suku bunga tidak akan mempengaruhi kinerja perusahaan sehingga tidak akan terjadi pengaruh kuat pada *return* saham.

Berbeda halnya dengan penelitian Kurniasari, Wiratno dan Yusuf (2018) mengenai pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham menghasilkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh secara langsung terhadap *return saham* karena jika semakin naik suku bunga maka semakin turun nilai saham di industry perbankan yang berdampak semakin kecil nilai *return* saham yang diperoleh para investor dengan mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi karena memiliki resiko yang cukup besar.

Penelitian Rajagukguk, Wijono dan Pakpahan (2017) mengenai pengaruh terhadap *return* saham dengan menggunakan variabel *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh pada *return* saham, karena DER yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan utangnya dibandingkan dengan ekuitas. Penelitian lain menurut Dwialesi dan Darmayanti (2016) menghasilkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, DER yang negatif artinya utang perusahaan terhadap pihak kreditur tinggi menyebabkan penilaian dari investor semakin buruk dan menurunkan minat

investor untuk membeli saham. Penurunan permintaan saham juga akan berdampak pada penurunan harga saham dan *return* yang diterima investor juga akan mengalami penurunan. DER yang tidak signifikan artinya investor cenderung tidak mempertimbangkan DER dalam membuat keputusan investasi.

Penelitian Tumonggor, Murni dan Rate (2017) mengenai pengaruh terhadap *return* saham dengan menggunakan variabel *current ratio* menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, karena nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa ketersediaan aktiva lancar perusahaan guna melunasi kewajiban lancar juga meningkat. Namun dengan tingginya *current ratio* belum tentu menjamin perusahaan mempunyai cukup kas untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Berbeda halnya dengan penelitian dari Ulupui (2007) menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pemodal akan memperoleh *return* yang lebih tinggi jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi.

Berdasarkan dari adanya fenomena *return saham*, pentingnya analisis investasi saham berdasarkan penelitian akademis, dan masih adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu terkait *return saham* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Arus Kas Operasi, Tingkat Suku Bunga, *Debt to Equity Ratio* dan *Current Ratio* terhadap *Return Saham* (Pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)”.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan dari uraian latar belakang masalah di atas, maka perumusan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh antara Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017?
2. Apakah terdapat pengaruh antara Tingkat Suku Bunga terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017?
3. Apakah terdapat pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017?
4. Apakah terdapat pengaruh antara *Current Ratio* terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017.

2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara Tingkat Suku Bunga terhadap *Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara *Current Ratio* terhadap *Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017.

D. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan untuk dapat menambah ilmu pengetahuan, dapat dijadikan sebagai bahan referensi dan menjadi bahan perbandingan untuk peneliti lain yang berminat pada permasalahan yang sama.

2. Kegunaan Praktis

- a) Perusahaan: hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam mengevaluasi, memperbaiki dan meningkatkan kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen perusahaan agar dapat memberikan *return* yang diharapkan.

- b) Investor: hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada perusahaan dan memprediksi harga saham dimasa mendatang untuk dapat menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan.

