

## **PENGARUH INFORMASI ARUS KAS TERHADAP HARGA SAHAM YANG DIMODERASI OLEH INFLASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI**

*Danum Margaretna*

*E-mail: danummargaretna@yahoo.com*

### **ABSTRACT**

The aim of research is to observe the effects of cash flow information that consists of total cash flow, cash flow from operation activities, cash flow from investing activities, and cash flow from financing activities to the stock price in which before and after moderated by inflation. This research uses 181 observations. The sample used in this research consists of manufacturing companies which listed in the Indonesian Stock Exchange from 2006 until 2010 and included in ICMD from 2005 until 2010. Data are analyzed by using multiple regressions analysis. The results of data analysis show that cash flow information that influences the stock price are total cash flow, cash flow from operating activities, and cash flow from investing activities. It means that cash flow information has the benefits to the investors. Meanwhile, cash flow from financing activities has no contribution to the stock price it does not have the benefits to the investors. Total cash flow has a positive effect on the stock price. Cash flow from operating activities has a positive effect on the stock price. Cash flow from investing activities has a negative effect on the stock price. The level of inflation moderates the effect of cash flow information on the stock price. It proves that inflation gives positive or negative effects toward cash flow information which is used by investors in taking the investment decision and this can be showed from the increasing or decreasing of the stock price.

**Keywords:** cash flow information, stock price, inflation

**JEL Classification:** E31, G14

### **PENDAHULUAN**

Penelitian ini akan membahas penggunaan informasi fundamental pada laporan keuangan perusahaan oleh para investor yang belum optimal. Hal ini dikarenakan, para investor kurang memiliki pengetahuan dan pemahaman tentang informasi yang terkandung dalam angka-angka akuntansi yang disajikan pada laporan keuangan. Dalam melakukan investasi, para investor berharap dapat melakukan transaksi jual beli saham dengan perusahaan yang kinerjanya baik sehingga dapat memberikan *return* yang tinggi. Perusahaan dengan kinerja baik akan mampu memaksimalkan keuntungan perusahaan dan berdampak pada kesejahteraan investor. Kesejahteraan investor dapat dilihat dari pergerakan harga saham yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi secara tepat. Akan tetapi, setiap *return* yang tinggi mengandung risiko yang tinggi pula. Untuk meminimalkan risiko yang terkandung dalam setiap investasi, investor harus melakukan analisis yang baik terhadap informasi-informasi penting yang berasal dari dalam perusahaan (kinerja perusahaan) maupun dari luar perusahaan (kondisi ekonomi makro).

Terdapat dua pendekatan yang dapat digunakan para investor dalam menganalisis yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Dalam praktik sesungguhnya para analis lebih sering menggunakan analisis teknikal, karena lebih mudah dan cenderung memperlihatkan kejadian nyata yang ada di pasar. Sedangkan analisis fundamental memiliki kelemahan yaitu memerlukan waktu lama dan biaya relatif mahal. Oleh karena itu, para analis sering meminimalkan tahapan dalam analisis fundamental sehingga mengakibatkan angka-angka akuntansi tidak dapat diterjemahkan dengan baik dan berdampak pada pengambilan keputusan investor.

Kinerja perusahaan dapat dianalisis melalui laporan keuangan yang telah diaudit. Perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia yang efeknya tercatat di bursa berkewajiban untuk melaporkan laporan keuangan secara berkala kepada Badan Pengawasan Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diatur dalam peraturan KEP-06/BL/2006 nomor X.E.1. Di dalam laporan keuangan terdapat angka-angka akuntansi yang meliputi aktiva, kewajiban, ekuitas, pendapatan dan beban, termasuk keuntungan dan kerugian serta arus kas.

*Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1 menyatakan beberapa tujuan pelaporan keuangan. Pertama adalah untuk menyediakan informasi yang berguna bagi investor, kreditor, dan pemakai eksternal lainnya untuk pengambilan keputusan investasi, kredit, dan lainnya. Kedua, menyediakan informasi mengenai prospek arus kas untuk membantu investor dan kreditor dalam menilai prospek arus kas bersih perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan pernyataan SFAC No. 1 tersebut, maka usaha peningkatan pengungkapan laporan keuangan perlu dilakukan agar ketidakpastian di masa yang akan datang dapat diminimalisasi. Salah satu bentuk tindakan pengungkapan laporan keuangan adalah dengan melaporkan arus kas. PSAK No. 2 atau IAS No.7 menyatakan bahwa tujuan laporan arus kas memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas dari kegiatan operasi, arus kas dari kegiatan investasi, dan arus kas dari kegiatan pendanaan selama satu periode akuntansi.

Selain analisis terhadap informasi-informasi dari dalam perusahaan (kinerja perusahaan), para investor juga harus menganalisis informasi-informasi

dari luar perusahaan (kondisi ekonomi makro). Mengingat krisis moneter yang pernah dialami Indonesia yang terjadi pada pertengahan Juli 1997 telah membuat perubahan besar pada berbagai kegiatan ekonomi, baik konsumsi, produksi maupun investasi. Perubahan-perubahan selama krisis moneter berpengaruh pada perubahan-perubahan indikator ekonomi seperti kurs rupiah terhadap dolar Amerika, tingkat inflasi, indeks harga saham, dan suku bunga deposito yang mengalami fluktuasi cukup tinggi terutama pada tahun 1998. Menurut Hekinus dan Deswin (2001), krisis moneter yang dialami Indonesia mengakibatkan tiga hal yaitu ketidakpastian ekonomi, stagnasi di bidang industri, dan jatuhnya daya beli. Ketiga hal tersebut membuat para investor lebih berhati-hati dalam melakukan investasi. Oleh karena itu, selain memperhatikan angka-angka akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan, para investor juga harus memperhatikan faktor ekonomi makro yang mempengaruhi saham.

#### **MATERI DAN METODE PENELITIAN**

Prinsip utama dalam teori keagenan adalah adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) dengan pihak yang menerima wewenang (agen) dalam bentuk kontrak kerja sama yang disebut "*nexus of contract*". Hubungan keagenan merupakan kontrak kerja sama dimana satu atau lebih prinsipal menggunakan agen untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Penelitian ini menekankan teori keagenan yaitu terjadinya informasi asimetri yaitu adanya ketidakseimbangan informasi yang diterima oleh prinsipal yang dimiliki oleh para agen. Penelitian ini menekankan informasi mengenai angka-angka akuntansi yaitu informasi fundamental yang bermanfaat bagi prinsipal dalam pengambilan keputusan. Para agen memiliki pengetahuan lebih banyak tentang informasi fundamental dalam laporan keuangan perusahaan, sedangkan prinsipal kurang memiliki pengetahuan tentang hal tersebut. Oleh karena itu, peran para agen sangat dibutuhkan dalam pengambilan keputusan oleh prinsipal.

Laporan arus kas merupakan laporan keuangan yang berisi informasi aliran kas masuk dan aliran kas keluar dari suatu perusahaan selama periode tertentu. Berdasarkan PSAK No. 2, tujuan penyajian informasi arus kas adalah sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara

kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan kas. Laporan arus kas melaporkan arus kas melalui tiga jenis kegiatan yaitu arus kas dari kegiatan operasi, arus kas dari kegiatan investasi, dan arus kas dari kegiatan pendanaan.

Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang berisi tentang siapa pemilik saham. Harga saham adalah harga pasar yang mencerminkan nilai suatu perusahaan.

Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang meningkatnya harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi pada suatu sistem perekonomian. Inflasi mempengaruhi manfaat dari laporan keuangan yang merupakan sumber informasi dalam pengambilan keputusan. Laporan keuangan tidak dapat digunakan sebagai sumber informasi dalam pengambilan keputusan jika laporan keuangan tersebut tidak mencerminkan kondisi yang sedang terjadi. Oleh karena itu, para pengguna laporan keuangan diharuskan mampu memahami informasi yang terdapat dalam laporan keuangan sehingga mereka mampu mengambil keputusan yang tepat terutama saat berada dalam kondisi inflasi.

Pengaruh arus kas total terhadap harga saham. Jika seorang investor mengetahui informasi bahwa arus kas total sebuah perusahaan mengalami peningkatan, maka hal tersebut merupakan *good news* bagi investor yang akan berdampak terhadap peningkatan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola arus kas masuk dan arus kas keluar dengan baik. Semakin meningkatnya arus kas total menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjalankan bisnisnya dengan baik. Berdasar penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H1:** Arus kas total berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh arus kas dari kegiatan operasi terhadap harga saham. Jika investor mengetahui informasi bahwa arus kas dari kegiatan operasi suatu perusahaan mengalami peningkatan, maka hal tersebut merupakan *good news* bagi investor yang akan berdampak terhadap peningkatan harga saham. Hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya sendiri untuk menjalankan bisnisnya. Berdasar penjelasan tersebut, maka disusun

hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H2:** Arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh arus kas dari kegiatan investasi terhadap harga saham. Jika investor mengetahui informasi bahwa arus kas investasi suatu perusahaan mengalami peningkatan, maka hal tersebut merupakan *good news* bagi investor yang menyukai deviden dan berdampak pada peningkatan harga saham. Hal ini dikarenakan arus kas dari kegiatan investasi merupakan arus kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas yang berkaitan dengan sumber daya yang memiliki tujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Semakin meningkat arus kas dari kegiatan investasi maka menunjukkan bahwa perusahaan akan mampu meningkatkan penghasilan di masa yang akan datang. Berdasar penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H3:** Arus kas dari kegiatan investasi berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh arus kas dari kegiatan pendanaan terhadap harga saham. Jika investor mengetahui informasi bahwa arus kas dari kegiatan pendanaan suatu perusahaan mengalami peningkatan, maka hal tersebut merupakan *good news* bagi investor yang menyukai deviden dan berdampak pada peningkatan harga saham. Hal ini dikarenakan arus kas dari kegiatan pendanaan menunjukkan kemampuan perusahaan di dalam mendanai kegiatan bisnisnya yang berasal bukan dari kegiatan utama perusahaan. Berdasar penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H4:** Arus kas dari kegiatan pendanaan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh informasi arus kas terhadap harga saham setelah dimoderasi oleh inflasi. Jika inflasi tinggi maka akan berdampak terhadap penjualan suatu perusahaan yaitu penjualan akan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan, daya beli masyarakat yang menurun yang diakibatkan oleh naiknya harga-harga barang dan jasa. Penjualan yang menurun tersebut akan mempengaruhi arus kas perusahaan dan akan berdampak terhadap harga saham. Berdasar penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H5a:** Tingkat inflasi memoderasi pengaruh arus kas total terhadap harga saham.

**H5b:** Tingkat inflasi memoderasi pengaruh arus kas dari kegiatan operasi terhadap harga saham.

**H5c:** Tingkat inflasi memoderasi pengaruh arus kas dari kegiatan investasi terhadap harga saham.

**H5d:** Tingkat inflasi memoderasi pengaruh arus kas dari kegiatan pendanaan terhadap harga saham.

Penelitian ini akan menggunakan data berupa data sekunder. Data tersebut diperoleh dari lembaga-lembaga yang memiliki data-data terkait dengan variabel-variabel dalam penelitian ini. Adapun data sekunder tersebut meliputi 1) laporan keuangan perusahaan sampel yang berakhir pada periode 31 Desember untuk tahun 2006 sampai 2010. Data laporan keuangan tersebut merupakan laporan keuangan auditan yang berakhir pada periode 31 Desember. Data ini diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI); 2) data harga saham perusahaan sampel selama tahun 2006 sampai 2010. Data ini diperlukan untuk menentukan return saham perusahaan sampel. Harga saham adalah *clos-*

*ing price* pada periode pengamatan dan data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD); dan 3) data inflasi selama tahun 2006 sampai 2010 yang diperoleh dari *website* Badan Pusat Statistika (BPS).

Teknik pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel adalah 1) perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2006-2010 berturut-turut. Selain itu, perusahaan manufaktur tersebut juga terdapat dalam ICMD 2006-2010; 2) tahun buku perusahaan berakhir pada tanggal 31 Desember; dan 3) perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan tahunan (*annual report*) periode 2006-2010. Prosedur pemilihan sampel disajikan pada Tabel 1 berikut ini:

**Tabel 1**  
**Prosedur Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan sampel awal dari tahun 2006-2010 yang terdapat dalam ICMD	222
Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI selama 5 tahun berturut-turut dari 2006-2010	(55)
Perusahaan yang tidak lengkap data laporannya	(85)
Perusahaan yang dibuang karena <i>outliers</i>	(3)
Jumlah akhir perusahaan sampel	<b>79</b>

Penelitian ini menggunakan 10 variabel yang terdiri dari variabel dependen yaitu harga saham; variabel independen yaitu arus kas total, arus kas dari kegiatan operasi, arus kas dari kegiatan investasi, dan arus kas dari kegiatan pendanaan; variabel kendali yaitu persediaan, piutang dagang, biaya administrasi dan penjualan, dan laba kotor; variabel moderasi yaitu inflasi. Harga saham adalah harga pada *closing price* pada periode pengamatan. Definisi harga saham dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham pada *closing price*.

$$\Delta P = (\text{Harga saham}_t - \text{Harga saham}_{t-1}) / \text{Harga}_{t-1}$$

Data sinyal persediaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *inventories* dalam ICMD. Sinyal persediaan akan dihitung untuk setiap perusahaan sampel pada masing-masing tahun pengamatan dengan cara sebagai berikut:

$$\text{PRSD} = \text{Persentase perubahan penjualan} - \text{Persentase perubahan persediaan}$$

Persentase perubahan persediaan tahunan (berlaku juga untuk penjualan) dihitung dengan cara sebagai berikut:  
 Persentase perubahan persediaan =  $[\text{PRSD}_t - E(\text{PRSD}_t)] / E(\text{PRSD}_t)$

Notasi E melambangkan nilai yang diharapkan yang di dalam penelitian ini digunakan model rata-rata 2 tahun yaitu:

$$E(\text{PRSD}_t) = (\text{PRSD}_{t-1} + \text{PRSD}_{t-2}) / 2$$

Data sinyal piutang dagang dalam penelitian ini adalah *trade receivable* dalam ICMD. Sinyal piutang dagang akan dihitung dengan menggunakan cara pengukuran yang sama dengan pengukuran untuk sinyal persediaan sebagai berikut:

PD = Persentase perubahan penjualan - Persentase perubahan piutang dagang

Perhitungan persentase perubahan piutang dagang digunakan cara perhitungan yang sama dengan sinyal persediaan.

Data sinyal biaya administrasi dan penjualan dalam penelitian ini adalah biaya administrasi dan penjualan dalam laporan keuangan yang telah diaudit. Sinyal biaya administrasi dan penjualan akan dihitung dengan cara sebagai berikut:

A&P = Persentase perubahan penjualan - Persentase perubahan biaya administrasi dan penjualan  
Untuk menentukan persentase perubahan biaya administrasi dan penjualan digunakan cara perhitungan yang sama dengan sinyal persediaan.

Data sinyal laba kotor dalam penelitian ini adalah gross margin dalam ICMD. Sinyal laba kotor akan dihitung dengan menggunakan cara sebagai berikut:

LK = Persentase perubahan laba kotor - Persentase perubahan penjualan  
Penentuan persentase perubahan laba kotor menggunakan cara perhitungan yang sama dengan sinyal persediaan.

Data laporan keuangan perusahaan yang digunakan untuk menentukan nilai sinyal total arus kas adalah data yang berasal dari laporan arus kas. Sinyal total arus kas didefinisikan sebagai perubahan kenaikan kas atau setara kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

$$\Delta \text{TAK} = (\text{Total arus kas}_t - \text{Total arus kas}_{t-1}) / \text{Total arus kas}_{t-1}$$

Data laporan keuangan perusahaan yang digunakan untuk menentukan nilai sinyal arus kas dari kegiatan operasi adalah data yang berasal dari laporan arus kas, khususnya arus kas yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan. Sinyal ini didefinisikan sebagai perubahan arus kas dari kegiatan operasi.

$$\Delta \text{AKO} = (\text{Arus kas dari kegiatan operasi}_t - \text{Arus kas dari kegiatan operasi}_{t-1}) / \text{Arus kas dari kegiatan operasi}_{t-1}$$

Data laporan keuangan perusahaan yang digunakan untuk menentukan nilai sinyal arus kas dari kegiatan investasi adalah data yang berasal dari laporan arus kas, khususnya arus kas yang berasal dari kegiatan investasi perusahaan. Sinyal ini didefinisikan sebagai perubahan arus kas dari kegiatan investasi.

$$\Delta \text{AKI} = (\text{Arus kas dari kegiatan investasi}_t - \text{Arus kas dari kegiatan investasi}_{t-1}) / \text{Arus kas dari kegiatan investasi}_{t-1}$$

Data laporan keuangan perusahaan yang digunakan untuk menentukan nilai sinyal arus kas dari kegiatan pendanaan adalah data yang berasal dari laporan arus kas, khususnya arus kas yang berasal dari kegiatan pendanaan perusahaan. Sinyal ini didefinisikan sebagai perubahan arus kas dari kegiatan pendanaan.

$$\Delta \text{AKP} = (\text{Arus kas dari kegiatan pendanaan}_t - \text{Arus kas dari kegiatan pendanaan}_{t-1}) / \text{Arus kas dari kegiatan pendanaan}_{t-1}$$

Variabel makro ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi. Tingkat inflasi dalam penelitian ini menggunakan data inflasi tahunan.

Teknik analisis data dalam penelitian ini meliputi pengukuran variabel, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linear berganda. Pengukuran variabel dilakukan dengan menghitung nilai dari setiap sinyal fundamental dengan menggunakan proksi yang digunakan dalam penelitian Lev dan Thiagarajan (1993) untuk variabel kendali yaitu dengan menggunakan model perubahan rata-rata untuk data selama 2 tahun

sebelumnya. Untuk variabel independen menggunakan proksi yang digunakan dalam penelitian Oktavia (2008) yaitu dengan menggunakan model perubahan rata-rata untuk data selama 1 tahun sebelumnya. Sebelum dilakukan analisis regresi linear berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas.

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu mengetahui adanya informasi yang bermanfaat dalam informasi fundamental sebelum dan setelah dimoderasi inflasi. Pengujian mengenai adanya informasi yang bermanfaat dalam informasi fundamental sebelum dimoderasi oleh inflasi dilakukan dengan menggunakan variabel dependen harga saham, variabel independen informasi fundamental, dan variabel moderasi inflasi. Sedangkan pengujian mengenai adanya informasi yang bermanfaat dalam informasi fundamental setelah dimoderasi oleh inflasi dilakukan dengan menguji efek moderasi. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Model persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_1 PRSD_{i,t} + \beta_2 PD_{i,t} + \beta_3 AnP_{i,t} + \beta_4 LK_{i,t} + \beta_5 TA_{i,t} + \beta_6 AKO_{i,t} + \beta_7 AKI_{i,t} + \beta_8 AKP_{i,t} + \beta_9 I + \beta_{10} TAK_{i,t} * I + \beta_{11} AKO_{i,t} * I + \beta_{12} AKI_{i,t} * I + \beta_{13} AKP_{i,t} * I$$

Keterangan:

- $Y_{i,t}$  : harga saham perusahaan i pada periode pengamatan t
- $\alpha$  : koefisien konstanta
- $\beta$  : koefisien regresi
- $PRSD_{i,t}$  : nilai sinyal persediaan perusahaan i pada periode pengamatan t
- $PD_{i,t}$  : nilai sinyal piutang dagang perusahaan i pada periode pengamatan t
- $AnP_{i,t}$  : nilai sinyal biaya administrasi & penjualan perusahaan i pada periode pengamatan t
- $LK_{i,t}$  : nilai sinyal laba kotor perusahaan i pada periode pengamatan t
- $TAK_{i,t}$  : nilai sinyal total arus kas perusahaan i pada periode pengamatan t
- $AKO_{i,t}$  : nilai sinyal arus kas dari kegiatan operasi perusahaan i pada periode pengamatan t
- $AKI_{i,t}$  : nilai sinyal arus kas dari kegiatan investasi perusahaan i pada periode pengamatan t
- $AKP_{i,t}$  : nilai sinyal arus kas dari kegiatan pendanaan perusahaan i pada periode pengamatan t
- $I$  : tingkat inflasi
- $e_{i,t}$  : variabel pengganggu

### HASIL PENELITIAN

Hasil pengujian analisis regresi linear berganda pada informasi fundamental sebelum dan setelah dimoderasi oleh inflasi disajikan pada Tabel 2.

**Tabel 2**  
**Hasil Pengujian Informasi Fundamental Sebelum dan Setelah Dimoderasi Inflasi**

Nama Informasi Fundamental	Koefisien Distandardisasi	Sig.
PRSD	0,017	0,000
PD	-0,087	0,000
AnP	0,001	0,335
LK	-0,001	0,000
TAK	0,135	0,000
AKO	0,004	0,002
AKI	-0,006	0,000
AKP	-2,084E-5	0,934
ITAK	-0,011	0,000
IAKO	0,000	0,002
IAKI	0,001	0,000

Hasil pengujian menunjukkan bahwa informasi fundamental yang memiliki manfaat bagi para investor adalah informasi persediaan, piutang dagang, laba kotor, arus kas total, arus kas dari kegiatan operasi, dan arus kas dari kegiatan investasi sehingga dapat membantu para investor dalam melakukan analisis investasi untuk pengambilan keputusan. Sedangkan informasi fundamental yang tidak memiliki manfaat bagi para investor adalah informasi biaya administrasi dan penjualan serta arus kas dari kegiatan pendanaan.

Informasi fundamental khususnya informasi arus kas setelah dimoderasi oleh inflasi menunjukkan

bahwa informasi fundamental menjadi lebih signifikan. Hal ini dikarenakan pada kondisi inflasi tinggi, para investor mengalami tekanan lebih tinggi yaitu mereka harus mengambil keputusan dengan informasi yang tidak mencerminkan keadaan perusahaan sesungguhnya. Oleh karena itu, informasi fundamental menjadi penting bagi investor agar risiko kesalahan dalam pengambilan keputusan dapat diminimalisir.

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, disajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 3.

**Tabel 3**  
**Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

	<b>Hipotesis</b>	<b>Hasil</b>	<b>Keputusan</b>
H1	Total arus kas berpengaruh positif terhadap harga saham	Signifikan positif	Diterima
H2	Arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap harga saham	Signifikan positif	Diterima
H3	Arus kas dari kegiatan investasi berpengaruh positif terhadap harga saham	Signifikan negatif	Ditolak
H4	Arus kas dari kegiatan pendanaan berpengaruh positif terhadap harga saham	Tidak signifikan	Ditolak
H5a	Tingkat inflasi memoderasi pengaruh total arus kas terhadap harga saham	Signifikan	Diterima
H5b	Tingkat inflasi memoderasi pengaruh arus kas dari kegiatan operasi terhadap harga saham	Signifikan	Diterima
H5c	Tingkat inflasi memoderasi pengaruh arus kas dari kegiatan investasi terhadap harga saham	Signifikan	Diterima
H5d	Tingkat inflasi memoderasi pengaruh arus kas dari kegiatan pendanaan terhadap harga saham	Tidak signifikan	Ditolak

Pengujian mengenai koefisien determinasi menghasilkan *R square* sebesar sebesar 0,859 atau 85,9%. Hal ini menunjukkan bahwa 85,9% variasi dalam variabel dependen harga saham diprediksi oleh variasi dalam variabel independen total arus kas, arus

kas dari kegiatan operasi, arus kas dari kegiatan investasi, arus kas dari kegiatan pendanaan, persediaan, piutang dagang, biaya administrasi dan penjualan, laba kotor, serta variabel moderasi inflasi. Sedangkan sisanya 14,1% diprediksi oleh variabel independen lain

yang tidak terdapat dalam model penelitian.

## PEMBAHASAN

Hipotesis pertama pada penelitian ini menyatakan bahwa arus kas total berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien regresi untuk ( $\beta_1$ ) sebesar 0,135 dengan signifikansi 0,000. Jika digunakan tingkat signifikansi 0,05 maka nilai *p-value* ( $0,000$ )  $< 0,05$  menunjukkan bahwa H1 diterima. Hal ini berarti bahwa arus kas total berpengaruh terhadap harga saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa informasi arus kas total mengandung informasi yang bermanfaat bagi investor sehingga mampu mengambil keputusan investasi yang tercermin dalam harga saham.

Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan arah positif yang berarti bahwa arus kas total berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini mengimplikasikan jika seorang investor mengetahui informasi arus kas total sebuah perusahaan mengalami peningkatan, maka hal tersebut merupakan *good news* bagi investor yang akan berdampak terhadap peningkatan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola arus kas masuk dan arus kas keluar dengan baik. Semakin meningkatnya arus kas total menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjalankan bisnisnya dengan baik.

Hipotesis kedua pada penelitian ini menyatakan bahwa arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,004 dengan signifikansi 0,002. Jika digunakan tingkat signifikansi 0,05 maka nilai *p-value* ( $0,002$ )  $< 0,05$  menunjukkan bahwa H2 diterima. Hal ini berarti bahwa arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh terhadap harga saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa informasi arus kas dari kegiatan operasi mengandung informasi yang bermanfaat bagi investor sehingga mampu mengambil keputusan investasi yang tercermin dalam harga saham.

Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan arah positif yang berarti bahwa arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini mengimplikasikan jika investor mengetahui informasi arus kas dari kegiatan operasi

suatu perusahaan mengalami peningkatan, maka hal tersebut merupakan *good news* bagi investor yang akan berdampak terhadap peningkatan harga saham. Hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya sendiri untuk menjalankan bisnisnya.

Hipotesis ketiga pada penelitian ini menyatakan bahwa arus kas dari kegiatan investasi berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,006 dengan signifikansi 0,000. Jika digunakan tingkat signifikansi 0,05 maka nilai *p-value* ( $0,000$ )  $< 0,05$  menunjukkan bahwa H3 diterima. Hal ini berarti bahwa arus kas dari kegiatan investasi berpengaruh terhadap harga saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa informasi arus kas dari kegiatan investasi mengandung informasi yang bermanfaat bagi investor sehingga mampu mengambil keputusan investasi yang tercermin dalam harga saham.

Tanda negatif pada koefisien regresi menunjukkan arah negatif yang berarti bahwa arus kas dari kegiatan investasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini mengimplikasikan jika investor mengetahui bahwa perusahaan sering melakukan investasi untuk mendapatkan arus kas masa depan, maka hal tersebut merupakan *good news* bagi investor dan berdampak terhadap kenaikan harga saham. Semakin menurun arus kas yang digunakan untuk berinvestasi menunjukkan berita baik bagi investor, karena kemungkinan investasi yang dilakukan perusahaan akan mampu menghasilkan arus kas masa depan.

Hipotesis keempat pada penelitian ini menyatakan bahwa arus kas dari kegiatan pendanaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,00002 dengan signifikansi 0,934. Jika digunakan tingkat signifikansi 0,05 maka nilai *p-value* ( $0,934$ )  $> 0,05$  menunjukkan bahwa H4 ditolak. Hal ini berarti bahwa arus kas dari kegiatan pendanaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa informasi arus kas dari kegiatan pendanaan tidak mengandung informasi yang bermanfaat bagi investor. Hal ini dikarenakan investor dalam mengambil keputusan investasi yang tercermin dalam harga saham tidak hanya melihat dari kemampuan perusahaan dalam kegiatan mendanai kebutuhan kasnya

yang dilakukan dengan cara mencari dana dari pihak luar melalui penerbitan obligasi atau saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan tidak merefleksikan kinerja perusahaan yang dianggap sebagai tolak ukur nilai perusahaan.

Hipotesis 5a pada penelitian ini menyatakan bahwa tingkat inflasi memoderasi pengaruh arus kas total terhadap harga saham. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar  $-0,011$  dengan signifikansi  $0,000$ . Jika digunakan tingkat signifikansi  $0,05$  maka nilai  $p$ -value ( $0,000$ )  $< 0,05$  menunjukkan bahwa H5a diterima. Hal ini berarti bahwa terdapat interaksi antara arus kas total dan inflasi terhadap harga saham. Tanda negatif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa terjadi interaksi negatif yang berarti inflasi memperlemah hipotesis pertama. Saat dikondisikan terdapat inflasi, maka semakin meningkat arus kas total akan mempengaruhi penurunan harga saham.

Hipotesis 5b pada penelitian ini menyatakan bahwa tingkat inflasi memoderasi pengaruh arus kas dari kegiatan operasi terhadap harga saham. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar  $0,000$  dengan signifikansi  $0,002$ . Jika digunakan tingkat signifikansi  $0,05$  maka nilai  $p$ -value ( $0,002$ )  $< 0,05$  menunjukkan bahwa H5b diterima. Hal ini berarti bahwa terdapat interaksi antara arus kas dari kegiatan operasi dan inflasi terhadap harga saham. Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa terjadi interaksi positif yang berarti inflasi memperkuat hipotesis kedua. Saat dikondisikan terdapat inflasi, maka semakin meningkat arus kas dari kegiatan operasi akan mempengaruhi kenaikan harga saham.

Hipotesis 5c pada penelitian ini menyatakan bahwa tingkat inflasi memoderasi pengaruh arus kas dari kegiatan investasi terhadap harga saham. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar  $0,001$  dengan signifikansi  $0,000$ . Jika digunakan tingkat signifikansi  $0,05$  maka nilai  $p$ -value ( $0,000$ )  $< 0,05$  menunjukkan bahwa H5c diterima. Hal ini berarti bahwa terdapat interaksi antara arus kas dari kegiatan investasi dan inflasi terhadap harga saham. Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa terjadi interaksi positif yang berarti inflasi memperlemah hipotesis ketiga. Saat dikondisikan terdapat inflasi, maka

semakin meningkat arus kas dari kegiatan investasi akan mempengaruhi kenaikan harga saham.

Hipotesis 5d pada penelitian ini menyatakan bahwa tingkat inflasi memoderasi pengaruh arus kas dari kegiatan pendanaan terhadap harga saham. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar  $-0,00004$  dengan signifikansi  $0,210$ . Jika digunakan tingkat signifikansi  $0,05$  maka nilai  $p$ -value ( $0,210$ )  $> 0,05$  menunjukkan bahwa H5d ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat interaksi antara arus kas dari kegiatan pendanaan dan inflasi terhadap harga saham. Akan tetapi, jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi sebelum dimoderasi inflasi menunjukkan bahwa tingkat signifikansi lebih baik yang berarti inflasi mampu memoderasi.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan disimpulkan sebagai berikut 1) informasi arus kas yang memiliki pengaruh terhadap harga saham adalah total arus kas, arus kas dari kegiatan operasi dan arus kas dari kegiatan investasi. Sedangkan arus kas dari kegiatan pendanaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Total arus kas berpengaruh positif terhadap harga saham. Arus kas dari kegiatan investasi berpengaruh positif terhadap harga saham. Arus kas dari kegiatan investasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Ketiga informasi arus kas tersebut memiliki pengaruh terhadap harga saham yang berarti bahwa total arus kas, arus kas dari kegiatan operasi, dan arus kas dari kegiatan investasi mengandung informasi yang bermanfaat bagi investor. Sedangkan arus kas dari kegiatan pendanaan tidak berpengaruh terhadap harga saham yang berarti bahwa arus kas dari kegiatan pendanaan tidak mengandung informasi yang bermanfaat bagi investor; 2) tingkat inflasi mampu memoderasi pengaruh informasi arus kas terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi mampu memberi efek positif atau negatif terhadap informasi arus kas yang digunakan para investor dalam pengambilan keputusan investasi yang dapat ditunjukkan dari kenaikan atau penurunan harga saham.

## Saran

Implikasi penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi berupa bukti empiris mengenai adanya kandungan informasi fundamental yang dapat dimanfaatkan bagi para investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan bagi perusahaan emiten sebagai petunjuk bahwa laporan keuangan yang mereka publikasikan memiliki arti dan manfaat karena laporan keuangan mencerminkan kinerja perusahaan. Peneliti menyadari masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain arus kas dari kegiatan pendanaan sebagai variabel independen pada penelitian ini tidak signifikan yang berarti bahwa variabel tersebut masih memerlukan adanya penelitian lebih lanjut tentang pengaruhnya terhadap harga saham. Biaya administrasi dan penjualan sebagai variabel kendali pada penelitian ini tidak signifikan yang berarti bahwa variabel tersebut masih memerlukan adanya penelitian lebih lanjut tentang pengaruhnya terhadap harga saham. Hasil uji asumsi klasik pada penelitian ini tidak memenuhi dua kriteria yaitu kriteria multikolinearitas dan autokorelasi. Pengukuran harga saham yang menggunakan harga saham penutupan akhir tahun kurang baik karena rentang waktu yang terlalu lama. Terdapat beberapa saran yang ingin disampaikan oleh peneliti untuk penelitian selanjutnya, diantaranya adalah pada penelitian selanjutnya bisa menggunakan harga saham yang diukur dengan menggunakan harga saham penutupan harian. Hal ini dapat menunjukkan harga saham model *return* yang sesungguhnya. Pada penelitian selanjutnya bisa membandingkan antara penggunaan proksi harga saham model level dan harga saham model *return*. Pada penelitian selanjutnya bisa menambahkan variabel moderasi yang lain, misalnya kurs mata uang dan pertumbuhan produk nasional bruto.

## DAFTAR PUSTAKA

Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. PT Rineka Cipta. Jakarta.

BAPEPAM. 2006. "Keputusan Ketua BAPEPAM no. Kep-06/BL/2006".

Dewi, Sherly. 2006. "Hubungan Sinyal-Sinyal Fundamental dengan Harga Saham". *Tesis*. Program Magister Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN, Yogyakarta.

Elleuch, Jaouida. 2009. "Fundamental Analysis Strategy and the Prediction of Stock Returns". *International Research Journal of Finance and Economics*: 95-107.

Hekinus dan Deswin, 2001. "Asosiasi Rasio Keuangan dengan Return Saham: Pertimbangan Ukuran Perusahaan serta Pengaruh Krisis Ekonomi Di Indonesia". Simposium Nasional Akuntansi 4.

Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta

Jogiyanto, H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.

Jones, C.P. 2002. *Investments Analysis and Management*. John Wiley & Sons, Inc. United States of America

Lev, B dan Thiagarajan, R. 1993. "Fundamental Information Analysis". *Journal of Accounting Research*, 31:190-215.

Oktavia, Vicky. 2008. "Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus pada Saham LQ-45 Periode 2002-2004)". *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.