PENGARUH ARUS KAS TERHADAP RETURN ON INVESTMENT PERUSAHAAN (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PHARMACEUTICALS YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2003 SAMPAI 2007)

Ali Sadikin*

ABSTRAC

The population in this study is the company that listing on the Stock Exchange Pharmaceuticals. The companies included in this population amounted to 9 companies. Partially based on testing with the t test is known that there are two independent variables that affect the Return On Investment (ROI) that is operating cash flows (X1) and investing cash flows (X2). As for funding cash flow (X3) does not affect significantly the return on investment (ROI). Among all these variables, cash flow from operating activities most dominant influence on the Return On Investment (ROI) in Pharmaceuticals companies are listing on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Based on test simultaneously with the F test, the three independent variables of the operating cash flow, cash flow investing and financing cash flows proved influential on Return On Investment (ROI).

Key words : operating cash flows (X1) and investing cash flows (X2), funding cash flow (X3) and return on Investment (Y).

PENDAHULUAN

Industri farmasi merupakan salah satu industri besar dan berpengaruh di indonesia. Bagaimana tidak, sebagai negara berkembang, Indonesia merupakan pasar obat potensial. Hingga saat ini, ada kurang lebih 199 perusahaan farmasi, dimana 35 perusahaan diantaranya adalah PMA (Perusahaan Modal Asing) dan sisanya adalah perusahaan farmasi lokal atau PMDN (Perusahaan Modal Dalam Negeri).

Perkembangan industri farmasi Indonesia setiap tahun terus menunjukkan trend yang meningkat (positif), hal ini disebabkan adanya kegiatan pendistribusian obat-obatan hingga sampai ke tengah-tengah masyarakat di seluruh pelosok nusantara. Peningkatan kebutuhan obat-obatan ini tertentunya ditopang juga kalangan industri farmasi, dimana saat ini, didukung oleh setidaknya 2.250 distributor Pedagang Besar Farmasi (PBF), 5.695 unit apotek, dan kurang lebih 5.513 toko obat besar dan kecil diseluruh Indonesia.

Berbagai potensi pertumbuhan dan permasalahan yang dialami oleh perusahaan farmasi akan dapat menyebabkan naik atau turunnya arus kas yang dihasilkan perusahaan. Hal ini dapat terlihat pada tabel 1 rata-rata nilai arus kas perusahaan *pharmaceuticals* tahun 2003-2007 berikut ini :

Tabel 1. Nilai Arus Kas Perusahaan *Pharmaceuticals* yang *Listing* di BEI Tahun 2003-2007

Nama Perusahaan	Nilai Arus kas		
	Operasi	Investasi	Pendanaan
Bristol-Myers Squibb Indonesia, Tbk	40.679.860.000	(13.046.626.600)	(18.877.220.000)
Darya-Varia Laboratoria, Tbk	70.076.935,200	(11.573.860.200)	(36.081.146.600)
Kalbe farma, Tbk	48.843.543.300	(9.639.574.138)	(2.904.205.062)
Merck, Tbk	63.868.583.000	(9.242.300.000)	(124.637.951.600)
Pyridam Farma, Tbk	2.392.721.684	(3.072.206.140)	1.427.218.027
Tempo Scan Pasific, Tbk	3.932.432.093	(1.222.202.041)	(1.679.480.440)
Kimia Farma, Tbk	2.392.721.684	(3.072.206.140)	1.427.218.027
Indofarma, Tbk	3.932.432.093	(1.222.202.041)	(1.679.480.440)

Sumber: data diolah, Tahun 2007.

Berdasarkan Tabel 1 diatas, terlihat bahwa arus kas baik berasal dari aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan menunjukkan terjadi kenaikan dan penurunan. Padahal aliran arus kas semakin penting diwaktu-waktu belakangan ini sebagai alat untuk menentukan kesehatan perusahaan. Perusahaan harus menyediakan kas yang cukup sehingga perusahaan

* *Tenaga Pengajar pada Fakultas Ekonomi Universitas Lambung Mangkurat*

tidak mengalami kekurangan kas sehingga mengganggu aktivitas perusahaan. Perusahaan Pharmaceuticals adalah perusahaan yang go publik, maka bertolak pada kepentingan pihak-pihak eksternal perusahaan yaitu kreditor dan investor sebagai bagian penting perusahaan, maka rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Investment* (ROI).

ROI adalah salah satu rasio rofitabilitas yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini juga merupakan rasio terpenting diantara rasio *rentabilitas/profitabilitas* yang lainnya. ROI adalah rasio keuangan yang dominan mempengaruhi return saham, karena ROI merupakan earning power keuangan perusahaan. Dan semakin besar ROI menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian semakin besar.

Berdasarkan uraian diatas menunjukkan keterkaitan antara arus kas dengan laba, Hal ini melatar belakangi penulis untuk mengetahui bagaimana pengaruh arus kas terhadap tingkat profitabilitas. Hal tersebut yang menjadi alasan bagi penulis untuk mengangkat judul **"**Pengaruh Arus Kas Terhadap *Return on Investment* (ROI) pada Perusahaan *Pharmaceuticals* yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).''

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka permasalahan-permasalahan yang ada dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan baik secara parsial maupun secara simultan berpengaruh terhadap *Return On Investment* (ROI) perusahaan *Pharmaceuticals* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Aktivitas mana yang berpengaruh paling dominan terhadap *Return on Investment* (ROI) perusahaan *Pharmaceuticals* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

Tujuan Penelitian

Tujuan yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Apakah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan baik secara parsial maupun secara simultan berpengaruh terhadap *Return On Investment* (ROI) perusahaan *Pharmaceuticals* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Variabel arus kas yang mana yang berpengaruh paling dominan terhadap *Return On Investment* (ROI) perusahaan *Pharmaceuticals* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

Hipotesis

Hipotesis yang digunakan untuk dugaan sementara dalam penelitian ini berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu adalah :

H1 : Diduga arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap *Return On Investment (ROI)* perusahaan *Pharmaceuticals* yang *listing* di BEI.

H2 : Diduga variabel arus kas operasi berpengaruh paling dominan terhadap *Return On Investment* (ROI) perusahaan *Pharmaceuticals* yang listing di BEI.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *Pharmaceuticals* yang *listing* di BEI. Adapun perusahaan yang termasuk dalam populasi ini berjumlah 9 perusahaan, yaitu sebagai berikut :

1. Bristol-Myers Squibb Indonesia, Tbk
2. Darya-Varia Laboratoria, Tbk
3. Kalbe Farma, Tbk
4. Merck, Tbk
5. Pyridam Farma, Tbk
6. Tempo Scan Pacifik, Tbk
7. Kimia Farma, Tbk
8. Indofarma, Tbk
9. Schering Plough Indonesia, Tbk

Sampel dari penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*. Dalam penelitian ini, populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan yang di-kehendaki oleh peneliti untuk dapat dijadikan sampel. Dalam hal ini kriteria yang dimaksud adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan *Pharmaceuticals* yang *listing* sebelum 31 Desember 2003.
2. Perusahaan *Pharmaceuticals* yang secara lengkap mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2003-2007.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diatas, maka pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 2 dibawah ini:

Tabel 2. Perusahaan *Pharmaceuticals* yang *listing* di BEI Tahun 2003-2007

Jumlah perusahaan (populasi)	9 perusahaan
Jumlah perusahaan yang tidak termasuk dalam kriteria 1	0 perusahaan
Jumlah perusahaan yang termasuk dalam kriteria 1	9 perusahaan
Jumlah perusahaan yang tidak termasuk dalam kriteria 2	3 perusahaan
Jumlah perusahaan yang memiliki kriteria 1 dan 2	6 perusahaan

Sumber : data diolah, tahun 2007.

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yang mencoba mencari pengaruh antara satu variabel dengan variabel yang lain.

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu laporan keuangan perusahaan berupa neraca, laporan arus kas dan laporan laba/rugi untuk tahun 2003-2007.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data laporan keuangan yang sudah dibuat oleh perusahaan dan telah diaudit. Data tersebut diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia di http://www.idx.co.id.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini menggunakan tiga (3) uji yaitu uji multikolinearitas, uji Heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Perhitungan Uji Multikolenearitas *Collinearity Statistic*

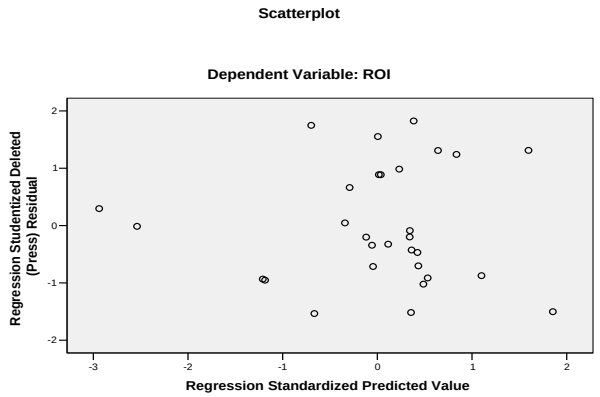
Variabel	*Tolerance*	*Variance Inflation Factor*
LnAKO	0,140	7,139
LnAKI	0,262	3,815
LnAKP	0,278	3,599

Sumber : data diolah, tahun 2007.

Tabel 11 di atas menunjukkan bahwa nilai VIF dan Nilai Tolerance telah memenuhi syarat utama, yaitu tidak lebih dari angka 10 untuk nilai VIF, dan lebih dari angka 0,1 untuk nilai Tolerance (Imam Ghozali, 2005). Hal itu berarti bahwa variabel inde-penden yang terdiri dari Arus Kas Operasi (AKO), Arus kas Investasi (AKI), dan Arus Kas Pendanaan (AKP) dalam penelitian ini tidak mengalami gejala multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan ragam dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel devenden dengan nilai residualnya. Apabila tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah nilai nol maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya apabila terdapat pola yang jelas dan data tidak menyebar di atas dan di bawah nilai nol maka terjadi heteroskedastisitas.



Berdasarkan gambar diatas dapat disimpulkan bahwa pada model regresi yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas, karena titik-titik menyebar tanpa pola yang jelas dan berada di atas serta di bawah nilai nol.

Uji Autokorelasi

Pengujian terhadap gejala autokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin Watson* (DW) dengan menggunakan tabel DW atau menggunakan kriteria tertentu yang telah ditetapkan. Angka Durbin-Watson dari model regresi dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.

Tabel 4. Perhitungan Uji Autokorelasi *Model Summary D-W*

Model	Durbin-Watson
1	1,441

Sumber : data diolah, tahun 2009.

Berdasarkan Tabel 4 di atas diperoleh angka Durbin-Watson yaitu 1,441. Jika dilihat dari tabel Durbin-Watson, dengan (n-1) = 29 dan k penjelas = 3, didapat batas bawah (d_L) yaitu 1,016 dan batas atas (d_u) yaitu 1,724. Sehingga menurut Imam Ghozali (2005) dengan menggunakan ketentuan $d_U < d < 4 - d_U$ adalah bebas asumsi autokorelasi, maka diperoleh 1,016 < 1,441 < 1,823 artinya angka DW ini memenuhi kriteria bebas asumsi autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Analisis dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan teknik regresi berganda dengan program SPSS versi 13. Analisis dilakukan untuk mengetahui bagaimana variabel dependen dapat di-prediksikan melalui variabel independen, baik secara individual (parsial) ataupun secara bersama-sama (simultan) dengan data variabel independen yang telah ditransformasi ke bentuk Logaritma Natural (Ln).

Berdasarkan hasil perhitungan, maka didapat persamaan model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

ROI = -17.772 + 5,779X1 - 4,075X2 + 0,620X3 + e

Dari persamaan regresi di atas, dapat dijelaskan bahwa konstanta sebesar -17,772 menunjukkan bahwa jika tidak ada arus kas operasi (X1), arus kas investasi (X2), dan arus kas pendanaan (X3), maka ROI akan berkurang sebesar 17,772. Koefisien regresi arus kas operasi (X1) sebesar 5,779 menunjukkan bahwa setiap penambahan arus kas operasi sebesar Rp.1, akan meningkatkan ROI sebesar 5,779, dan koefisien regresi arus kas investasi (X2) yang bernilai negatif sebesar -4,075 menunjukkan bahwa setiap peningkatan arus kas investasi sebesar Rp.1, maka akan menurunkan ROI sebesar 4,075. Sedangkan koeifisien regresi arus kas pendanaan (X3) sebesar 0,620 menunjukkan bahwa setiap penambahan arus kas pendanaan sebesar Rp.1, akan meningkatkan ROI sebesar 0,620.

Kebanyakan perusahaan memperoleh nilai arus kas positif dari aktivitas operasi. Nilai komponen laporan arus kas dari aktivitas operasi (X1) positif memungkinkan sebuah perusahaan untuk dapat membayar rekeningnya, krediturnya pemegang sahamnya, serta untuk tumbuh dan berkembang.

Koefisien regresi arus kas investasi (X2) yang negatif menunjukkan bahwa koefisien ini ternyata tidak bertentangan karena dalam waktu normal kebanyakan perusahaan menggunakan kas untuk mengembangkan/meningkatkan aktiva jangka pendek, sehingga nilai arus kas dari aktivitas investasi biasanya adalah negatif. Dalam hal ini dapat dijelaskan bahwa semakin besar investasi yang dilakukan, baik itu dalam bentuk perolehan aktiva tetap, penyertaan dalam bentuk saham, obligasi, dan sebagainya, maka akan semakin banyak arus kas yang dikeluarkan sehingga saldonya akan semakin negatif. Dengan melakukan investasi yang besar, ROI perusahaan akan meningkat karena laba yang diperoleh juga meningkat, seiring dengan keinginan manajemen untuk melakukan investasi**.**

Pengujian Hipotesis 1

Pengujian Hipotesis 1 dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara simultan atas variabel independen terhadap variabel dependen. Dari uji ANOVA atau F test, diperoleh angka F_{hitung} adalah 4,259 dengan angka Sig. 0,014. Untuk nilai F_{tabel} dengan dk pembilang (k-1) = 3 dan dk penyebut (n-k) = 26 dengan α = 5% diperoleh angka 2,934.

Dari perbandingan F_{hitung} dengan F_{tabel} dapat diketahui bahwa angka F_{hitung} ternyata lebih besar dari F_{tabel} (4,259 > 2,934), dengan demikian terbukti bahwa semua variabel independen yaitu arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *Return On Investment* (ROI). Nilai sig. F sebesar 0,014 berada jauh di bawah 0,05 (0,006 < 0,05) sehingga diketahui bahwa secara simultan semua variabel independen ini berpengaruh secara signifikan.

Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pembuktian dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} dengan α = 5/2 = 2,5%, dan membandingkan tingkat sig. t dengan α yang ditetapkan untuk melihat signifikansinya. Dengan melihat tabel distribusi t (lihat lampiran) pada df = 26 (n-k) maka diperoleh nilai t_{tabel} yaitu sebesar 2,056, sedangkan nilai t_{hitung} masing-masing variabel independen dijelaskan sebagai berikut;

1. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap ROI
   Hasil pengujian arus kas operasi terhadap ROI secara parsial menunjukkan angka t_{hitung} AKO adalah sebesar 2,715. Angka t_{hitung} ternyata lebih besar dari t_{tabel} (2,715 > 2,056), maka terbukti bahwa secara parsial arus kas operasi berpengaruh terhadap ROI. Jika dilihat dari tingkat signifikansinya (sig.) adalah 0,012, maka nilai Sig. t ini berada dibawah 0,05 (0,012 < 0,05), dengan demikian arus kas operasi ini berpengaruh secara signifikan.
2. Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap ROI
   Hasil pengujian arus kas investasi terhadap ROI secara parsial menunjukkan angka t_{hitung} AKI adalah - 2,358. Angka t_{hitung} ternyata lebih besar dari t_{tabel} (- 2,358 > 2,056), maka terbukti bahwa secara parsial arus kas investasi memiliki pengaruh terhadap ROI. Dilihat dari tingkat signifikansi (sig.) adalah 0,026.
3. Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap ROI
   Hasil pengujian arus kas investasi terhadap ROI secara parsial menunjukkan angka t_{hitung} AKP adalah -0,391. Angka t_{hitung} ternyata lebih kecil dari t_{tabel} (0,391 < 2,056), maka terbukti bahwa secara parsial arus kas pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap ROI. Jika dilihat dari tingkat signifikansinya (sig.) adalah 0,699, maka nilai Sig. t ini berada di atas 0,05 (0,991 > 0,05), dengan demikian juga dapat dikatakan arus kas pendanaan ini tidak signifikan.

Dari pengujian secara parsial di atas, hasil analisis menunjukkan bahwa hanya ada satu variabel independen yang sesuai dengan hipotesis penelitian yakni arus kas operasi dan arus kas investasi yang berpengaruh signifikan terhadap ROI, sedangkan pendanaan tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan. Tidak ditemukannya pengaruh arus kas pendanaan terhadap ROI kemungkinan disebabkan aktivitas ini sesungguhnya memiliki keterkaitan terhadap pendapatan perusahaan namun tidak memiliki keterkaitan dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam jangka pendek maupun sebaliknya. Aktivitas pendanaan ditemukan tidak berpengaruh kemungkinan disebabkan karena arus kas ini lebih cenderung terkait dengan pasiva perusahaan, yakni kewajiban tidak lancar, karena aktivitas ini meliputi pendanaan atau pembiayaan yang terutama digunakan untuk menyokong aktivitas operasi perusahaan (Dwi Prastowo, 2005).

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian secara parsial dengan uji t diketahui bahwa ada dua variabel independen yang berpengaruh terhadap *Return On Investment* (ROI) yaitu arus kas operasi dan arus kas investasi. Sedangkan untuk arus kas pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan. Diantara semua variabel tersebut, arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh paling dominan terhadap *Return On Investment* (ROI) pada perusahaan *Pharmaceuticals* yang listing di BEI.

Berdasarkan pengujian secara simultan dengan uji F, ketiga variabel independen dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan terbukti berpengaruh terhadap *Return On Investment* (ROI).

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijabarkan dalam penelitian ini, maka penulis mencoba untuk mengemukakan saran-saran sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan *Pharmaceuticals* yang Listing di Bursa Efek Indonesia
   Bagi manajemen perusahaan penentuan mengenai nilai dan saldo arus kas dari masing-masing aktivitas harus diperhatikan. Untuk dapat memperoleh manfaat yang besar mengenai kebutuhan dan penggunaan kas maka analisis dan perencanaan harus dilakukan manajerial dengan baik, hal ini akan menentukan perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang.
2. Bagi Investor
   Penentuan pilihan dalam berinvestasi, para investor sebaiknya tidak hanya melihat laba dari perusahaan saja, tetapi juga harus memperhatikan bagaimana arus kas yang ada didalam perusahaan. Arus kas akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban saat akan jatuh tempo. Sehingga dengan melihat arus kas, dapat dijadikan pertimbangan dan masukan yang sangat baik untuk menentukan pilihan dalam berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E.F & Houston, J.F., 2001, Manajemen Keuangan edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.

Http://www.idx.co.id

Http://www.one.indoskripsi.com/judul-skripsi (diakses Oktober 2008)

Http://www.pojokinfo.wordpress.com (diakses Nopember 2008)

Imam Ghozali, 2001, Aplikasi Multivarite dengan Program SPSS, Badan penerbit Universitas Di Ponegoro.

Karolina, 2004, Skripsi, Peranan Arus Kas Sebagai Tolak Ukur Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar Di BEJ, FE Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin.

Munawir S., 2007, Analisa Laporan Keuangan edisi Keempat, Liberty, Yogyakarta.

Moeljadi, 2006, Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif jilid 1, Bayumedia Publishing, Malang.

Noreen, Garisson, 2001, Akuntansi Manajemen Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.

Pramono Setyaji, 2007, Skripsi, Pengaruh Arus Kas Dari Aktivitas Operasi, Investasi dan Pendanaan Terhadap Tingkat Return On Investment, FE Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin.

Prastowo, Dwi dan Rafka Juliaty, 2005, Analisis Laporan Keuangan, Edisi Kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Rianita, 2008, Skripsi, Pengaruh Arus Kas Terhadap Return On Equity pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, FE Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin.

Sari Muslimah, 2007, Skripsi, Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Operasi, Investasi dan Pendanaan Terhadap Return On Equity, FE Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin.

Santoso, 2002, SPSS, Mengolah Data Statistik Secara Profesional, Elex Media Computindo, Jakarta.

Sofyan Syafri Harahap, 2006, Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Sri Wahyuni, 2002, Skripsi, Pengaruh Kandungan Informasi Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham, FE Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin.

Triyono dan Yogiyanto, 2000, Skripsi, Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan ROI Terhadap Return Saham.