ANALISIS PENGARUH VARIABEL *MACROECONOMICS UNCERTAINTY* TERHADAP EKSPOSUR EKONOMI (Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)

SKRIPSI

O l e h :

ZIYDATUL MAIMANAH
NIM: 12510111

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2016

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

ANALISIS PENGARUH VARIABEL *MACROECONOMICS UNCERTAINTY* TERHADAP EKSPOSUR EKONOMI (Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

O l e h :

ZIYDATUL MAIMANAH
NIM: 12510111

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2016

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

LEMBAR PERSETUJUAN

ANALISIS PENGARUH VARIABEL *MACROECONOMICS UNCERTAINTY* TERHADAP EKSPOSUR EKONOMI (Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)

SKRIPSI

Oleh :

ZIYDATUL MAIMANAH
NIM: 12510111

Telah Disetujui, 15 Juni 2016
Dosen Pembimbing,

Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP. 19740604 200604 1 002

Mengetahui:
Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 19750707 200501 1 005

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH VARIABEL *MACROECONOMICS UNCERTAINTY* TERHADAP EKSPOSUR EKONOMI
(Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)

SKRIPSI

Oleh :

ZIYDATUL MAIMANAH
NIM: 12510111

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 30 Juni 2016

Susunan Dewan Penguji		Tanda Tangan
1. Ketua Penguji **Fitriyah, S.Sos., MM** NIP. 19760924 200801 2 012	:	( )
2. Sekretaris/Pembimbing **Muhammad Sulhan, SE., MM** NIP. 19740604 200604 1 002	:	( )
3. Penguji Utama **Dr.H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei** NIP. 19750707 200501 1 005	:	( )

Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 19750707 200501 1 005

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Ziydatul Maimanah
NIM	: 12510111
Fakultas/Jurusan	: Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa "**Skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul

ANALISIS PENGARUH VARIABEL *MACROECONOMICS UNCERTAINTY* TERHADAP EKSPOSUR EKONOMI (Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)

adalah hasil karya saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "**kalim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian Surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 01 Juli 2016

Hormat saya,

Ziydatul Maimanah

NIM: 12510111

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda yangan di bawah ini:

Nama	:	Ziydatul Maimanah
NIM	:	12510111
Jurusan	:	Manajemen
Fakultas	:	Ekonomi
Judul Skripsi	:	ANALISIS PENGARUH *MACROECONOMIC UNCERTAINTY* TERHADAP EKSPOSUR EKONOMI (Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)

Tidak mengizinkan jika karya ilmiah saya (skripsi) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full text*) karena digunakan untuk penelitian selanjutnya.

Demikian pernyataan ini hanya saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 01 Juli 2016

Dosen Pembimbing	Mahasiswa
(Muhammad Sulhan, SE., MM)	**(Ziydatul Maimanah)**
NIP. 19740604 200604 1 002	12510111

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillahi Robbil ‘Alamiin

Semua lembar perjuangan ini ku persembahkan untukmu yang takkan pernah terganti Bapakku H.Moch Sholichuddin, Ibuku Hj Siti Aisyah dan Masku Viqhi Hadlory. Yang selalu menyebut namaku dalam do’a-do’a besarmu. Kebahagiaan yang tak terkira karena aku telah menjadi putrimu juga adikmu.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

MOTTO

Kunci kesuksesan adalah

DIRI SENDIRI

Rahasia kesuksesan adalah

'KERAS' terhadap diri sendiri

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT atas segala limpahan nikmat dan hidayahNya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul Analisis Pengaruh Variabel *Macroenomics Uncertainty* Terhadap Eksposur Ekonomi (Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-islam.

Skripsi ini disusun dengan sebuah iktikad dan semangat untuk memberi sumbangsih terhadap pengembangan kajian ilmu ekonomi, khususnya manajemen. Penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah berkenan memberikan bantuan dan bimbingan dalam menyelesaikan skripsi ini. Beribu ucapan terima kasih ini ditujukan kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Raharjo, M.Si selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Salim Al-Idrus, MM., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Irmayanti Hasan ST., MM selaku dosen wali mahasiswa.
5. Bapak Muhammad Sulhan, SE., MM selaku dosen pembimbing skripsi.
6. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

7. Kedua orang tuaku, Bapakku H. Moch. Sholihuddin dan Ibuku Hj. Siti Aisyah serta mas Viqhi Hadlory.
8. F15Z, Ahmad Fajar Firmansyah. Yang selalu memberikan pengalaman yang tak terkira.
9. Rumah keduaku, Kos ISGA. mba Fina Khillah dan mba Desy, mba Rohma Roufina, mba Selina 'gomes', kalian yang seperjuangan denganku mba Irsa, Vera, Zulfa, Irma, Ani, Zahro, Mira, Linda.
10. Sahabat-sahabatku SM. Entertainment, Erika Nur Afifah, Ayu Nurmita, Vita Sugiono dan mba Anny Silvya. My Twinny, Sarah Maghfiroh Zuhri.
11. Pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang sangat membantu dalam setiap penulisan dan penyusunan proposal skripsi ini.

Penulis menyadari adanya ketidaksempurnaan dalam penulisan skripsi ini, sehingga penulis mengharapkan saran yang membangun dari berbagai pihak. Akhirnya, penulis berharap semoga karya ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan pihak-pihak lain yang membutuhkan.

Malang, 01 Juli 2016

Penulis

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN
HALAMAN JUDUL ..... **ii**
LEMBAR PERSETUJUAN ..... **iii**
LEMBAR PENGESAHAN ..... **iv**
SURAT PERNYATAAN ..... **v**
HALAMAN PERSEMBAHAN ..... **vii**
MOTTO ..... **viii**
KATA PENGANTAR ..... **ix**
DAFTAR ISI ..... **xi**
DAFTAR TABEL ..... **xiii**
DAFTAR GAMBAR ..... **xiv**
DAFTAR LAMPIRAN ..... **xv**
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, dan Bahasa Arab) ..... **xvi**

BAB I : PENDAHULUAN **1**
1.1. Latar Belakang 1
1.2. Rumusan Masalah 8
1.3. Tujuan Penelitian 8
1.4. Manfaat Penelitian 9

BAB II : KAJIAN PUSTAKA **10**
2.1. Hasil Penelitian Terdahulu 10
2.2. Kajian Teoritis 14
2.2.1. Eksposur Ekonomi 14
2.2.1.1. Definisi Eksposur Ekonomi 14
2.2.1.2. Pengukuran dan Faktor yang Mempengaruhi Eksposur Ekonomi 18
2.2.1.3. Dampak Eksposur Ekonomi 20
2.2.1.4. Eksposur Ekonomi Dalam Perspektif Islam 22
2.2.2. Nilai Tukar 25
2.2.2.1. Teori Nilai Tukar 26
2.2.2.2. Sistem Nilai Tukar 27
2.2.2.3. Nilai Tukar Dalam Perspektif Islam 30
2.2.3. Inflasi 32
2.2.3.1. Jenis-Jenis Inflasi 33
2.2.3.2. Teori Inflasi 35
2.2.3.3. Pengukuran Inflasi 36
2.2.3.4. Dampak Inflasi 38
2.2.3.5. Inflasi Dalam Perspektif Islam 39
2.2.4. Tingkat Suku Bunga 42
2.2.4.1. Teori Tingkat Suku Bunga 43
2.2.4.2. Kenaikan dan Penurunan Tingkat Suku Bunga Melalui Kebijakan Moneter 44
2.2.4.3. Tingkat Suku Bunga Dalam Perspektif Islam 45

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2.3. Kerangka Konseptual 48
2.4. Hipotesis 49

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN 50
3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian 50
3.2. Lokasi Penelitian 51
3.3. Populasi dan Sampel 51
3.3.1. Populasi 51
3.3.2. Sampel 52
3.4. Teknik Pengambilan Sampel 53
3.5. Data dan Jenis Data 54
3.6. Teknik Pengumpulan Data 54
3.7. Definisi Operasional Variabel 55
3.8. Analisis Data 56

BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 61
4.1. Hasil Penelitian 61
4.1.1. Gambaran Umum dan Statistik Deskriptif Objek Penelitian 61
4.1.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian 61
4.1.1.2. Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian 62
4.1.1.3. Data Perubahan Variabel *Dependent* Setiap Perusahaan Sampel dan Variabel *Independent* 65
4.1.2. Uji Asumsi Klasik 78
4.1.2.1. Asumsi Normalitas 79
4.1.2.2. Multikolinieritas 80
4.1.2.3. Heteroskedastisitas 80
4.1.3. Analisis Regresi Linier Berganda 81
4.1.3.1. Uji Simultan (Uji F) 81
4.1.3.2. Uji Parsial (Uji t) 84
4.1.3.3. Koefisien Determinasi 86
4.2. Pembahasan 87
4.2.1. Pembahasan Pengaruh Variabel Secara Simultan 87
4.2.2. Pembahasan Pengaruh Variabel Secara Parsial 98
4.2.2.1. Pengaruh Suku Bunga (X1) Terhadap Arus Kas (Y) 98
4.2.2.2. Pengaruh Nilai Tukar (X2) Terhadap Arus Kas (Y) 99
4.2.2.3. Pengaruh Inflasi (X3) Terhadap Arus Kas (Y) 101

BAB V : PENUTUP 103
5.1. Kesimpulan 103
5.2. Saran 104

DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	12
Tabel 2.2	Perbedaan Antara Bunga dan Bagi Hasil	47
Tabel 3.1	Populasi Perusahaan Otomotif	52
Tabel 3.2	Sampel Perusahaan Otomotif	53
Tabel 4.1	Sampel Perusahaan Otomotif	61
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif	62
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolinieritas	73
Tabel 4.4	Hasil Uji Heteroskesdastisitas	74
Tabel 4.5	Hasil Uji Autokorelasi	75
Tabel 4.6	Hasil Uji Normalitas	76
Tabel 4.7	Hasil Uji F	76
Tabel 4.8	Hasil Uji T	77
Tabel 4.9	Hasil Pengujian Kolmogorov-Smirnov	79
Tabel 4.10	Hasil Pengujian Multikolinieritas	80
Tabel 4.11	Hasil Uji White	81
Tabel 4.12	Hasil Regresi Uji F	82
Tabel 4. 13	Hasil Regresi Uji t	84
Tabel 4.14	Hasil Koefisien Determinasi	87

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Grafik 1.1 Grafik Perubahan Tingkat Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Indonesia Tahun 2010-2015 4
Grafik 4.1 Grafik Perubahan Rata-Rata Arus Kas PT Astra Internasional, Tbk (ASII) Tahun 2010-2014 65
Grafik 4.2 Grafik Perubahan Rata-Rata Arus Kas PT Astra Otoparts, Tbk (AUTO) Tahun 2010-2014 66
Grafik 4.3 Grafik Perubahan Rata-Rata Arus Kas PT Indo Kordsa, Tbk (BRAM) Tahun 2010-2014 67
Grafik 4.4 Grafik Perubahan Rata-Rata Arus Kas PT Goodyear Indonesia, Tbk (GDYR) Tahun 2010-2014 68
Grafik 4.5 Grafik Perubahan Rata-Rata Arus Kas PT Multistrada Arah Sarana, Tbk (MASA) Tahun 2010-2014 69
Grafik 4.6 Grafik Perubahan Rata-Rata Suku Bunga Indonesia Tahun 2010-2014 70
Grafik 4.7 Grafik Perubahan Rata-Rata Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS Tahun 2010-2014 71
Grafik 4.8 Grafik Perubahan Rata-rata Tingkat Inflasi Indonesia Tahun 2010-2014 72

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Variabel Dependent dan Variabel Independent ASII
Lampiran 2. Data Variabel Dependent dan Variabel Independent AUTO
Lampiran 3. Data Variabel Dependent dan Variabel Independent BRAM
Lampiran 4. Data Variabel Dependent dan Variabel Independent GDYR
Lampiran 5. Data Variabel Dependent dan Variabel Independent MASA
Lampiran 6. Hasil Uji Asumsi Klasik dan Analisis Regresi Linier Berganda PT Astra Internasional, Tbk (ASII)
Lampiran 7. Hasil Uji Asumsi Klasik dan Analisis Regresi Linier Berganda PT Astra Otoparts, Tbk (AUTO)
Lampiran 8. Hasil Uji Asumsi Klasik dan Analisis Regresi Linier Berganda PT Indo Kordsa, Tbk (BRAM)
Lampiran 9. Hasil Uji Asumsi Klasik dan Analisis Regresi Linier Berganda PT Goodyear Indonesia, Tbk (GDYR)
Lampiran 10. Hasil Uji Asumsi Klasik dan Analisis Regresi Linier Berganda PT Multistrada Arah Sarana, Tbk (MASA)
Lampiran 11. Statistik Deskriptif Setiap Perusahaan
Lampiran 12. Uji Asumsi dan Uji Regresi Secara Keseluruhan Perusahaan Sampel

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

ABSTRAK

Ziydatul Maimanah. 2016, SKRIPSI. Judul: "Analisis Pengaruh Variabel *Macroenomics Uncertainty* Terhadap Eksposur Ekonomi (Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)"
Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM
Kata Kunci : Eksposur Ekonomi, Arus Kas, Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi

Perubahan makroekonomi yang terjadi pada suatu negara sering menjadi perubahan yang tidak diharapkan oleh suatu perusahaan, yang menyebabkan banyak perusahaan harus menyesuaikan biaya operasional ataupun transaksi yang dilakukannya agar arus kas masa depan suatu perusahaan berubah sesuai dengan apa yang diharapkan. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh suatu variabel makroekonomi terhadap eksposur ekonomi pada perusahaan otomotif.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian adalah 12 perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indoneisai (BEI). Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 5 perusahaan. Untuk analisis data yang digunakan adalah Uji Regresi Linier Berganda dengan menggunakan Eviews sebagai alat uji penelitiannya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *independent* yakni suku bunga, nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS, dan inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap arus kas perusahaan ASII, AUTO, dan MASA. Secara parsial suku bunga berpengaruh positif terhadap arus kas perusahaan MASA saja, kemudian untuk nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS berpengaruh positif terhadap arus kas perusahaan ASII, AUTO, dan MASA. Sedangkan Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap arus kas perusahaan sampel, karena adanya keadaan disekuilibrium antar setiap variabel *independent*, dan keberagaman tren nilai arus kas yang berbeda dari setiap perusahaan.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

ABSTRACT

Ziydatul Maimanah. 2016, THESIS. Title: "Analysis of The Influence of Variable Macroenomics Uncertainty Against Economic Exposure (On Automotive Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2014)"
Supervisor : Muhammad Sulhan, SE., MM
Keywords : Economic Exposure, Cash Flow, Interest Rate, Exchange Rate, and Inflation

Macroeconomic changes that occur in a country often becomes unexpected changes for a company, which caused a lot of companies have to adjust the operational costs or transactions that did by the company so that the future cash flows of a company change appropriately to what is expected. The purpose of this research is to know the influence of macroeconomic variables against an economic exposure. The automotive company's economic exposure to exchange rate and other macro-economic variables is estimated using quarterly cash flow as a dependent variable.

This research uses a quantitative approach. The population of the research was the 12 companies that listed in Indonesian stock exchange (IDX). The technique used in sampling is purposive sampling technique that obtained samples as much as 5 companies. Data analysis technique that used is multiple linier regressions using Eviews as a tool of research trials.

The result of the research showed that simultaneously, all independent variables are interest rate, exchange rate of the Rupiah against the U.S. Dollar, and inflation the effect significantly positive against the cash flow of the company ASII, AUTO and MASA. Partially, the interest rate only has positive effect against company's cash flow MASA and then to the exchange rate of the Rupiah against the U.S. Dollar has positive effect to the cash flow against the influential company ASII, AUTO, and MASA. While Inflation has no effect significantly to the company's cash flow sample.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

المستخلص

الميمنة، زيدت. 2016، البحث الجامعي. "تحليل تأثير المتغير لأكبر الاقتصاد الإخفائي ضد على التعرض الاقتصادي (في شركة السيارات مدرجة في بورصة إندونيسيا سنة 2010-2014)"

المشرف : محمد صلحا، س.آ.، م،م.

الكلمات الأساسية : التعرض الاقتصادي، التدفقات النقدية، أسعار الفائدة، أسعار الصرف، التضخم.

ليس تغير أكبر الاقتصاد في أحد البلاد قد ترجو إليه الشركة، لأنه يسبب على أن تجوز الموافقة بثمن العملية والمعاملة كي يكون تيار الشركة مجرى كما المرجوة. فيهدف هذا البحث لمعرفة تأثير المتغير لأكبر الاقتصاد الإخفائي ضد على التعرض الاقتصادي. وقدر هما باستخدام التدفقات النقدية ربع السنوية كمتغير تابع.

وتستخدم هذه الدراسة المنهج الكمي. كان مجتمع الدراسة 12 شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا (BEI)، وحصلت على عينة من خمس شركات باستخدام أخذ العينات الهادفة. وتقنية تحليل البيانات المستخدمة هي متعددة الانحدار الخطي باستخدام آ–النظر (Eviews) بمثابة اختبار المعدات البحثية.

وأظهرت النتائج أن وقت واحد، كل المتغيرات المستقلة (أسعار الفائدة، أسعار الصرف مقابل الدولار الأمريكي، والتضخم) لها تأثير إيجابي كبير على الشركة التدفق النقدي ASII، AUTO، MASA. جزئيا، أسعار الفائدة تأثير إيجابي على التدفق النقدي الشركة وحدها MASA، ثم لاسعار الصرف مقابل الأثر الإيجابي الدولار الامريكي اليوم شركة التدفق النقدي ASII، AUTO، MASA. في حين أن التضخم لا يؤثر بشكل كبير على التدفقات النقدية من الشركات التي شملتها العينة.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Suatu ketidakpastian keadaan ekonomi suatu negara, ketidakpastian makro ekonomi yang terjadi, yang dapat berdampak pada dunia bisnis menjadi menarik untuk diperhatikan, terutama bagi para pengambil keputusan untuk keberlanjutan bisnis atau usahanya di masa yang akan datang. Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang dimana perekonomian suatu negarapun dapat dipengaruhi oleh negara maju. Dalam Sistem ekonomi, tidak ada negara yang dapat hidup sendiri dan berhasil memenuhi kebutuhan negara dan warganya sendiri. Keterkaitan, hubungan, dan pengaruh negara satu dengan negara lainnya tidak dapat dipisahkan. Sehingga Indonesia pun juga mengalami dampak dari hal tersebut.

Dari aktivitas setiap negara yang terjadi yang dapat berpengaruh terhadap negara lain itu bisa menjadi hal yang tidak pasti secara makro ekonomi, seperti halnya perubahan kurs yang tidak terduga. Dari tahun ke tahun tentu banyak perubahan situasi ekonomi yang dirasakan, yang terjadi di setiap negara. Dan situasi di setiap negara pastilah berbeda-beda walaupun faktor yang terjadi pada waktu saat itu adalah sama. Misalkan Indonesia mengalami pelemahan mata uang uang Rupiah yang disebabkan oleh menguatnya Dollar AS, tetapi pelemahan mata uang yang dirasakan oleh Indonesia tidaklah tentu dirasakan pula oleh negara lain.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Sebelum membahas apa yang mempengaruhi eksposur ekonomi, peneliti pun memaparkan ketertarikan penelitian pada eksposur ekonomi. Paparan (yang selanjutnya disebut eksposur dalam penelitian ini) adalah potensi profitabilitas, arus kas, dan nilai pasar parusahaan karena perubahan dalam nilai tukar (Eiteman, Stonehill, & Moffet, 2010:229). Terdapat 3 macam eksposur valuta asing yaitu eksposur transaksi, eksposur operasi (ekonomi), dan eksposur translasi (akuntansi). Perbedaan dari ketiga jenis eksposur ini (Eiteman, Stonehill, & Moffet, 2010:230) adalah (1) Eksposur Transaksi merupakan perubahan dalam nilai kewajiban keuangan yang jatuh tempo yang terjadi sebelum perubahan dalam nilai tukar namun belum diselesaikan sampai kemudian terjadi perubahan nilai tukar. (2) Eksposur Ekonomi merupakan perubahan nilai sekarang perusahaan diakibatkan oleh setiap perubahan dalam arus kas operasional masa depan perusahaan yang disebabkan oleh perubahan yang tidak diharapkan dari nilai tukar.

Eksposur transaksi dan eksposur ekonomi terjadi karena perubahan yang tak diharapkan dalam arus kas di masa depan. Perbedaan diantara keduanya adalah eksposur transaksi berkaitan dengan arus masa depan yang sudah dikontrakkan, sementara eksposur ekonomi berfokus pada arus kas masa depan yang diharapkan (namun belum dikontrakkan) yang mungkin berubah karena perubahan dalam nilai tukar yang akan mengubah daya saing internasional. (3) Eksposur akuntansi adalah perubahan yang berasal dalam akuntansi pada ekuitas pemilik yang terjadi karena kebutuhan untuk mentranslasikan laporan keuangan dengan mata uang asing dari anak perusahaan di luar negeri ke mata uang tunggal untuk

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

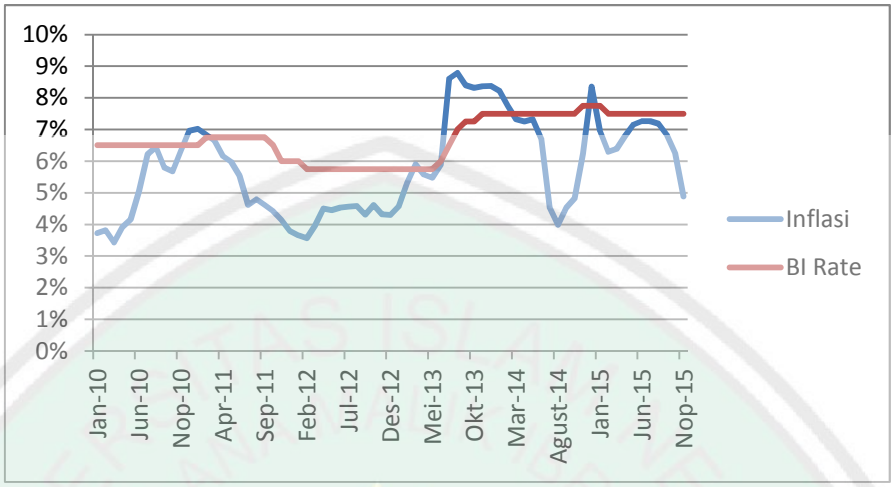
mempersiapkan laporan keuangan konsolidasi global (Eiteman, Stonehill, & Moffet, 2010:230-231).

Dari berbagai eksposur diatas peneliti tertarik pada eksposur ekonomi karena eksposur ekonomi berfokus pada arus kas masa depan yang diharapkan (namun belum dikontrakkan), yang dimana arus kas yang belum dikontrakkan ini dapat diukur terlebih dahulu atau dipertimbangkan dahulu dari segi faktor-faktor yang mempengaruhi eksposur ekonomi ini seperti halnya *macroeconomic uncertainty* yang telah disebutkan sebelumnya oleh Eiteman, Stonehill, & Moffet, (2010:275)

Eksposur ekonomi ini masih bisa dikelola agar arus kas masa depan yang belum dikontrakkan dapat memberikan hasil arus kas yang sesuai dengan apa yang diharapkan oleh perusahaan. Manajemen eksposur membantu dalam menstabilkan ekspektasi arus kas perusahaan. Aliran arus kas yang lebih dapat meminimalkan laba, sehingga meningkatkan nilai ekspektasi arus kas. Laba yang stabil juga mengurangi kemungkinan risiko gagalnya pembayaran kewajiban maupun kebangkrutan, ataupun risiko lain yang menyebabkan turunnya nilai suatu perusahaan. Sehingga inilah yang menjadikan penting untuk di ukur sejauh mana perusahaan terkena dampak dari perubahan ketidakpastian ekonomi makro yang terjadi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Gambar 1.1
Grafik Perubahan Tingkat Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Indonesia
Tahun 2010-2015



Sumber: bi.go.id (diolah)

Dari berfluktuasinya inflasi dan suku bunga diatas tentu memberikan dampak negatif dan dampak positif bagi perusahaan. Berfluktuasinya inflasi dan tingkat suku bunga tersebut tentu juga ada faktor yang menyebabkan perubahan dan pergerakannya. Karena banyaknya faktor yang mempengaruhi yang masih memberikan unsur tidak pasti maka kenaikan dan penurunan inflasi dan suku bunga ini merupakan faktor makro ekonomi yang tidak dapat diprediksikan atau disebut dengan ketidakpastian makro ekonomi (*macroeconomic uncertainty*).

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor otomotif yang terdaftar di BEI. Pemilihan penelitian pada perusahaan otomotif ini pun karena industri otomotif di Indonesia berkembang dengan sangat pesat. Hal ini dibuktikan oleh para peneliti, yang dimana fakta atau hasil dari penelitian tersebut bahwa perkembangan otomotif di Indonesia ini sangat menakjubkan.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dikutip dari salah satu artikel tentang otomotif bahwa penelitian yang dilakukan oleh Vijay Rao menyatakan Indonesia merupakan salah satu perkembangan otomotif terbesar di ASEAN setelah Thailand. Kemudian Frost & Sullivan memprediksi Indonesia akan menjadi pasar otomotif terbesar di ASEAN pada 2019. Perkembangan yang terjadi di Indonesia ini dikarenakan kebijakn yang mendukung dengan sektor otomotif yang juga terjadi karena stabilitas ekonomi negara Indonesia, dan banyaknya investor yang bertambah banyak antusias pada sektor otomotif ini.

Selanjutnya penelitian lain mengenai sektor otomotif ini dilakukan oleh Sekretaris Umum Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia (Gaikindo), Noegardjito, yang menyatakan risetnya di Seminar Prospek Industri Otomotif Nasional Menghadapi ASEAN Economic Community (AEC) 2015 bahwa:

> Indonesia akan turut serta merebut pasar ASEAN karena pasar otomotif di Indonesia tumbuh berkembang dengan pesat dan menjadi pendorong agar Indonesia tidak dipenuhi oleh produk-produk luar . Walaupun penjualan otomotif di Indonesia hanya berbeda sekitar 100 ribu unit atau 7,5 % dari Thailand dan pertumbuhan penjualan domestik Indonesia dinyatakan dapat mencapai 23,6% per tahun. Tetapi tetap optimis untuk ikut masuk pada pasar ASEAN karena dari risetnya yang menunjukkan bahwa Indonesia memiliki perkembangan yang pesat pada sektor otomotif (mobilkamu.com).

Penelitian mengenai eksposur ekonomi ini pernah dilakukan oleh Rashid (2010) dengan menggunakan harga saham sebagai proxi dari eksposur ekonomi yang dimana penelitian ini dilakukan pada 22 indutri di Pakistan. Hasil dari ini menunjukkan bahwa harga saham signifikan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar Rupee Pakistan (PKR)/US Dollar.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Salifu, Osei dan Adjasi (2007) melakukan penelitian juga mengenai eksposur ekonomi, dari sampel yang

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

digunakan 55% perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap perusahaan akibat dari perubahan kurs dollar AS, kemudian 35% kurs secara signifikan dipengaruhi oleh perubahan kurs poundsterling. Secara ringkasnya bahwa eksposur ekonomi pada perusahaan di Ghana dipengaruhi oleh kurs valuta asing.

Penelitian mengenai eksposur ekonomi juga dilakukan oleh Chiang dan Lin (2008) menjelaskan harga saham sebagai proxi dari ekposur ekonomi bahwa risiko perubahan nilai tukar berpengaruh terhadap return saham. Selanjutnya penelitian dengan "*The Economic Exposure of US Multinational Firm*" yang dilakukan oleh Chow, Lee dan Solt (1997) ini sudah melakukan penelitian jauh lebih dulu yang membuahkan hasil bahwa menjadikan harga saham sebagai proxi pula dalam pengukuran eksposur ekonomi yang dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar asing.

Dari berbagai penelitian diatas semua peneliti melakukan penelitian mengenai eksposur ekonomi ini menggunakan harga saham sebagai proxinya, sedangkan eksposur ekonomi tidak hanya bisa diukur dari harga saham saja, melainkan dari sensitivitas arus kas terhadap kurs, dan sensitivitas laba suatu perusahaan terhadap kurs (Madura, 2009:397). Sehingga dalam penelitian ini mencoba melakukan penelitian mengenai eksposur ekonomi yang diukur dari arus kas suatu perusahaan. Peneliti juga menambahkan variabel makroekonomi lainnya seperti tingkat suku bunga dan inflasi, yang dimana telah dijelaskan oleh Eiteman, Stonehill, & Moffet (2010:275) tentang *macroeconomic uncertainty* (ketidakpastian makroekonomi). Bahwa ketidakpastian makroekonomi dapat berdampak pula pada arus kas yang merupakan gambaran sensitivitas eksposur

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

ekonomi. Yang dimana memang eksposur ekonomi ini bagian dari risiko perubahan valuta asing. Sehingga dari pernyataan ini peneliti mengangkat *macroeconomic uncertainty* sebagai pengaruhnya terhadap eksposur ekonomi selain kurs valuta asing, yaitu inflasi dan tingkat suku bunga. Seperti penelitian yang dilakukan Lars Oxelhim dan Clas Wihiborg (1995) yang berjudul "*Measuring Macroeconomic Exposure: The Case of Volvo Cars*" telah dijelaskan bahwa eksposur ekonomi tidak hanya dipengaruhi oleh perubahan kurs valuta asing saja, tetapi juga dipengaruhi oleh inflasi dan tingkat suku bunga.

Sehingga tidak hanya perubahan kurs yang dikhawatirkan dapat mempengaruhi aktivitas atau operasional bisnis, melainkan juga variabel makro ekonomi yang dapat berubah dan kadang seringnya tidak terduga dan diluar kendali perusahaan, yang juga dipengaruhi banyak faktor serta dapat mempengaruhi variabel ekonomi lainnya. Suatu ketidakpastian yang akan terjadi merupakan hal yang sangat menarik untuk diperhatikan, agar tidak salah dalam pengambilan keputusan, termasuk juga keputusan untuk keberlanjutan bisnis di masa yang akan datang. Indonesia mengalami berbagai perubahan nilai atau persentase variabel makro ekonomi yang ada, seperti inflasi, tingkat suku bunga dan kurs rupiah terhadap dollar. Seperti data berikut mengenai inflasi dan tingkat suku bunga Indonesia.

Dari berbagai penelitian dan data pendukung di atas peneliti ingin mengukur eksposur ekonomi bukan dengan harga saham sebagai proxi melainkan melihat dari arus kas suatu perusahaan, untuk faktor yang mempengarui eksposur ekonomi peneliti terdahulu telah banyak melihatnya dari satu faktor saja, yakni

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

perubahan kurs valuta asing, tetapi peneliti saat ini menambahkan variabel makro ekonomi lainnya. Sehingga peneliti mengangkat judul "**ANALISIS PENGARUH VARIABEL *MACROECONOMICS UNCERTAINTY* TERHADAP EKSPOSUR EKONOMI (Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)".**

1.2.Rumusan Masalah

a. Apakah terdapat pengaruh secara simultan antara variabel tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS, dan tingkat inflasi terhadap eksposur ekonomi?
b. Apakah terdapat pengaruh secara parsial antara variabel tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS, dan tingkat inflasi terhadap eksposur ekonomi?

1.3.Tujuan Penelitian

a. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan antara variabel tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS, dan tingkat inflasi terhadap eksposur ekonomi.
b. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS, dan tingkat inflasi terhadap eksposur ekonomi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

1.4.Manfaat Penelitian

a. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini akan dijadikan masukan bagi perusahaan selalu memperhatikan variabel makroekonomi, agar arus kas perusahaan dimasa yang akan datang sesuai dengan yang diharapkan.

b. Investor

Dijadikan sebagai masukan serta pertimbangan investasi, agar investor melihat dan mengetahui dampak yang terjadi akibat ketidakpastian makroekonomi.

c. Mahasiswa

Dijadikan sebagai masukan bagi penelitian sejenis untuk mahasiswa lain pada umumnya dan mahasiswa Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim pada khususnya.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1.Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut adalah hasil penelitian terdahulu penjelasan variabel *dependent* dalam pengukuran eksposur ekonomi ini, Rashid (2010) melakukan penelitian dengan menggunakan harga saham sebagai proksi dari eksposur ekonomi, penelitian ini dilakukan pada 22 indutri di Pakistan. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Rashid ini menunjukkan bahwa harga saham signifikan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar Rupee Pakistan (PKR)/ US Dollar.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Salifu, Osei dan Adjasi (2007) melakukan penelitian juga mengenai eksposur ekonomi, dari sampel yang digunakan 55% perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap perusahaan akibat dari perubahan kurs dollar AS, kemudian 35% kurs secara signifikan dipengaruhi oleh perubahan kurs poundsterling. Secara ringkasnya bahwa eksposur ekonomi pada perusahaan di Ghana dipengaruhi oleh kurs valuta asing.

Penelitian mengenai eksposur ekonomi juga dilakukan oleh Chiang dan Lin (2008) menjelaskan harga saham sebagai proksi dari ekposur ekonomi bahwa risiko perubahan nilai tukar berpengaruh terhadap return saham. Selanjutnya penelitian dengan "*The economic Exposure of US Multinational Firm*" yang dilakukan oleh Chow, Lee dan Solt (1997) ini sudah melakukan penelitian jauh lebih dulu yang membuahkan hasil bahwa menjadikan harga saham sebagai proksi

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

pula dalam pengukuran eksposur ekonomi yang dipengaruhi oleh perubahan nilai tukarasing.

Penelitian lain tentang eksposur ekonomi ini juga dilakukan oleh L. Oxelheim & C. Wihlborg (1995) tentang eksposur ekonomi, berbeda dengan kebanyakan para peneliti terdahulu yang melakukan penelitian mengenai eksposur ekonomi dengan menggunakan harga saham sebagai proksinya, L.Oxelheim & C. Wihlborg ini mengukur eksposur ekonomi dilihat dari arus kasnya, dan faktor yang mempengaruhi perubahan arus kas tidak hanya perubahan kurs saja, melainkan juga perubahan faktor ekonomi makro lainnya yang menjadi perhatian penting.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama. Tahun dan Judul Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Kesimpulan
1	Rashid, Abdul. 2010. The Economic Exchange Rate Exposure: Evidence for a SmallOpen Economy. *The IUP Journal of Money Economics*. Vol.VIII, No.4	Harga saham sebagai proksi eksposur ekonomi dipengaruhi oleh perubahan niali tukar Rupee Pakistan (PKR)/US Dolar	Regresi	harga saham signifikan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar Rupee Pakistan (PKR)/ US Dollar
2	Salifu, Zubeiru. Osei, Kofi A. Adjasi ,Charles K.D. 2007. Foreign Exchange Risk Eksposure of Listed Companies in Ghana. *The Journal of Risk Finance*. Vol.8, No.4	Eksposur ekonomi dengan *return* saham sebagai proksi dipengaruhi oleh perubahan kurs valuta asing Cedi/US Dolar, dan Cedi/UK Poundsterling	*Double Regretion*	55% perusahaan secara signifikan perubahan kurs dollar AS berpengaruh terhadap perusahaan akibat dari, kemudian 35% kurs secara signifikan dipengaruhi oleh perubahan kurs poundsterling
3	Chow, E.H. Lee, W.Y. Solt, M.E. 1997. The Economic Exposure of U.S Multinational Firms. *Journal of Financial Research*. Vol.20:2	Return saham yang dipengaruhi oleh perubahan kurs valuta asing	Regresi	Nilai tukar valuta asing secara signifikan mempengaruhi *return* saham

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM
PUSAT PERPUSTAKAAN
LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF

4	Chiang, Yi-Chein. & Lin, Yi-Chan. 2008. Exchange Rate Exposuresof Taiwanese Firmas. *Investment Management and Fnancial Innovation*. Vol.5, Issue 4	*Stock return* dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar	Regresi	harga saham sebagai proksi dari ekposur ekonomi bahwa risiko perubahan nilai tukar berpengaruh terhadap return saham
5	L. Oxelheim & C. Wihlborg. 1995. Measuring Macroeconomic Exposure: The Case Of Volvo Cars. *European Financial Management*. Vol. 1, No. 3, pp 241-263	Arus kas (kuartal) dipengaruhi oleh suku bunga, kurs, dan inflasi.	Analisis regresi linier berganda	Arus kas sebagai proksi dari eksposur ekonomi secara signifikan dipengaruhi oleh suku bunga, kurs, dan inflasi.

Sumber: berbagai jurnal (diolah)

LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF M

2.2.Kajian Teoritis

2.2.1. Eksposur Ekonomi

2.2.1.1.Definisi Eksposur Ekonomi

Menurut Eiteman, Stonehill, & Moffet (2010:274) menyebutkan eksposur ekonomi dengan paparan operasional (*operating exposure*), bahwa paparan operasional yang disebut juga paparan ekonomi, paparan kompetitif dan bahkan kadang kala paparan strategis, mengukur setiap perubahan dalam nilai sekarang sebuah perusahaan sebagai akibat dari berbagai perubahan dalam arus kas masa depan yang disebabkan oleh perubahan yang tak diharapkan dalam nilai tukar.

Eksposur ekonomi menurut Madura (2009:390) adalah tingkat dimana nilai sekarang arus kas suatu perusahaan akan dipengaruhi fluktuasi kurs. Semua jenis antisipasi transaksi masa depan yang menyebabkan eksposur transaksi juga akan menyebabkan eksposur ekonomi karena transaksi ini mencerminkan arus kas yang dapat dipengaruhi oleh fluktuasi kurs. Selain itu, jenis usaha lain yang tidak menyebabkan eksposur transaksi juga dapat menyebabkan eksposur ekonomi.

Kemudian menurut Hanafi (2003:246) eksposur ekonomi didefinisikan sebagai perubahan nilai perusahaan karena perubahan kurs mata uang. Sedangkan menurut Hady (2010:196) pembahasan eksposur ekonomi adalah risiko dari fluktuasi kurs valuta asing terhadap *future cash flow* perusahaan. Dalam beberapa referensipun disebutkan bahwa eksposur ekonomi disebut pula dengan eksposur operasi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Seperti yang dijelaskan oleh Kuncoro (2001:279) bahwa eksposur ekonomi seringkali dinilai subyektif karena tergantung dari estimasi perubahan aliran masa mendatang dalam suatu kurun waktu yang arbiter, dengan kata lain eksposur ekonomi tidak berasal dari proses akuntansi namun berasal dari analisis operasi (ekonomi). Kemudian pengertian eksposur ekonomi menurut Yuliati (2005:171) adalah mengukur setiap perubahan nilai sekarang perusahaan yang disebabkan oleh perubahan aliran kas operasi, karena perubahan yang tak terduga pada kurs valuta asing.

Dari penjelasan definisi mengenai eksposur ekonomi diatas dapat dikatakan bahwa eksposur ekonomi adalah perubahan arus kas dimasa yang akan datang akibat perubahan kurs valuta asing yang tidak terduga dan berbeda dari prediksi aliran kas yang telah direncakan dan dapat merubah nilai suatu perusahaan yang bersaing.

Dalam referensi lain terdapat penjelasan lebih lanjut mengenai arus kas. Menurut (Hery, 2009: 229) laporan arus kas dibutuhkan karena:

1) Kadang kala ukuran laba tidak menggambarkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya.
2) Seluruh informasi mengenai kinerja perusahaan selama periode periode tertentu dapat diperoleh lewat laporan ini.
3) Dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi arus kas diperusahaan yang akan datang.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dalam beberapa kasus, ukuran laba (*net income*) tidak memberikan gambaran yang akurat mengenai hasil kinerja perusahaan yang sesungguhnya dalam periode tertentu. Ketika perusahaan melaporkan beban non kas (*noncash outlay expenses*) yang besar, seperti beban penyisihan piutang ragu-ragu dan penyusutan aktiva tetap, ukuran laba mungkin akan memberikan gambaran yang suram tentang mengenai hasil kondisi operasional perusahaan. Beban non kas yang besar akan membuat laba bersih seolah-olah menjadi tampak kecil, padahal beban-beban tersebut diakui tanpa adanya pengeluaran uang kas. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, laba bersih yang dihasilkan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki uang kas yang cukup untuk memenuhi kebutuhan kas jangka pendeknya. Hal ini dikarenakan bahwa laporan laba rugi disusun atas dasar akrual (bukan dasar kas), yaitu melalui sebua proses penandingan antara beban dengan pendapatan, sehingga angka laba yang dihasilkan tidak identik dengan besarnya uang kas yang tersedia.

Laporan arus kas melaporkan arus kas masuk maupun arus kas keluar perusahaan selama periode. Laporan arus kas ini memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi, melakukan investasi, melunasi kewajiban dan membayar deviden. Laporan arus kas juga digunakan oleh manajemen untuk mengevaluasi kegiatan operasonal yang telah berlangsung dan merencanakan aktivitas investasi dan pembiayaan di masa yang akan datang. Laporan arus kas juga digunakan oleh kreditor dan investor dalam menilai tingkat likuiditas maupun potensi perusahaan dalam menghasilkan laba (keuntungan). Dalam laporan arus kas, penerimaan dan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

pembayaran kas diklasifikasikan menurut tiga kategori utama, yaitu aktivitas operasi, investasi dan pembiayaan.

Aktivitas operasi meliputi transaksi yang tergolong sebagai penentuan besarnya laba/rugi bersih. Penerimaan kas dari penjualan barang atau pemberian jasa merupakan sumber arus kas masuk yang utama. Penerimaan kas lainnya berasal dari pendapatan bunga , deviden dan penjualan sekuritas yang diperdagangkan. Adapun arus kas keluaar meliputi pembayaran untuk membeli barang dagangan , membayar gaji/upah, beban pajak, bunga, beban utilitas, sewa dan pembelian sekuritas yang diperdagangkan. Perlu diperhatikan disini, kas yang diterima dari pendapatan bunga dan deviden tidaklah dikategorikan sebagai aktivitas investasi, melainkan aktivitas operasi. Seluruh akun pendapatan dan beban merupakan komponen penentu laba menggambarkan (identik dengan) aktivitas operasi perusahaan. Pendapatan bunga dan deviden dilaporkan dalam laporan rugi sebagai pendapatan lain-lain yang akan mempengaruhi besarnya laba/rugi bersih, sehingga kas yang diterima dari pendapatan bunga dan deviden akan dilaporkan dalam laporan arus kas dari aktivitas operasi, bukan aktivitas investasi.

Yang termasuk sebagai aktivitas investasi adalah membeli atau menjual tanah, bangunan dan peralatan. Di samping itu, aktivitas investasi juga meliputi pembelian dan penjualan instrumen keuangan yang bukan untuk tujuan diperdagangkan (*nontranding securities*), penjualan segmen bisinis dan pemberian pinjaman kepada entitas lain, termasuk penagihannya. Sedangkan aktivitas pembiayaan meliputi transaksi-transaksi yang di mana kas diperoleh atau

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

dibayarkan kembali ke pemilik dana (investor) dan kreditor. Sebagai contoh, kas bersih yang diterima dari penerbitan saham (sekuritas modal) atau obligasi (sekuritas utang), pembayaran untuk membeli kembali saham biasa (sebagai *treasury stock*), atau untuk menebus kembali utang obligasi dan pembayaran deviden tunai. Jadi, yang termasuk ke dalam aktivitas pembiayaan adalah transaksi-transaksi yang berkaitan dengan utang jangka panjang maupun ekuitas (modal) perusahaan. Pembayaran utang lancar tidak tergolong sebagai aktivitas pembiayaan, melainkan aktivitas operasi.

2.2.1.2.Pengukuran dan Faktor yang Mempengaruhi Eksposur Ekonomi

Madura (2009:393-397) menjelaskan mengenai dua pengukuran eksposur ekonomi yakni sensitifitas laba terhadap kurs, dan sensitivitas arus kas terhadap kurs.

1. Sensitivitas Laba terhadap Kurs, merupakan salah satu metode untuk mengukur eksposur ekonomi MNC adalah dengan menggolongkan arus kas menjadi pos laba rugi yang berbeda dan memperkirakan secara subjektif tiap laporan laba rugi berdasarkan prediksi kurs. Lalu berbagai skenario kurs dapat dipertimbangkan dan dilakukan revisi atas pos laporan laba rugi. Dengan menelaah bagaimana laporan laba rugi berubah akibat alternatif skenario kurs, perusahaan dapat menilai pengaruh pergerakan mata uang terhadap laba dan arus kas. Prosedur ini terutama bermanfaat bagi perusahaan yang memiliki beban dalam mata uang asing lebih banyak dibandingkan pendapatan dalam mata uang yang sama.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2. Sensitivitas Arus Kas terhadap Kurs. Eksposur ekonomi suatu perusahaan terhadap pergerakan mata uang uang juga dapat menggunakan analisis regresi atas arus kas historis dan data kurs sebagai berikut:

$$PCF = a_0 + a_1 e_t + U_t$$

Keterangan:

PCF_t = persentase perubahan pada arus kas selama periode *t*

e_t = persentase perubahan kurs mata uang selama periode t

U_t = eror

a_o = titik potong

a_1 = koefisien kesalahan

Beberapa MNC lebih suka menggunakan harga saham sebagai perkiraan atas nilai perusahaan dan kemudian menilai bagaimana perubahan harga saham mereka sebagai tanggapan atas perubahan mata uang. Analisis regresi juga dapat digunakan dalam situasi ini dengan mengubah PCF_t dengan persentase perubahan harga saham dalam model di atas (Madura, 2009:397).

Selanjutnya mengenai faktor yang mempengaruhi eksposur ekonomi. Menurut Eiteman, Stonehill, & Moffet (2010:275). Dari perspektif yang lebih luas, eksposur ekonomi tidak hanya merupakan sensitivitas dari arus kas perusahaan masa depan terhadap perubahan nilai tukar valuta asing yang tidak terduga, namun juga sensitivitasnya terhadap variabel-variabel makroekonomi utama lainnya. Faktor ini disebut sebagai ketidakpastian makroekonomi (*macroeconomy uncertainty*), sebagaian dari variabel makroekonomi tersebut diantaranya adalah inflasi dan tingkat bunga.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Seperti yang dipaparkan oleh Shapiro (1996) dalam Setiadi (2010) bahwa hal lain yang dapat mempengaruhi eksposur ekonomi adalah ekspektasi terhadap faktor-faktor perekonomian antara lain tingkat bunga dan inflasi. Tingkat bunga akan naik dengan semakin melemahnya nilai suatu mata uang. Hal ini biasanya terjadi karena untuk mengimbangi melemahnya nilai suatu mata uang, tingkat bunga pun dinaikan sehingga *real value* dari suatu investasi tidak berubah dan investor asing tidak melarikan dananya ke luar negeri. Hal ini sesuai dengan *Fischer Effect*, dimana tingkat bunga yang tinggi tentunya akan berpengaruh negatif pada perusahaan yang memiliki hutang.

Demikian pula dengan inflasi, berdasarkan teori *Purchasing Power Parity*, semakin melemahnya nilai suatu mata uang akan diikuti oleh kenaikan inflasi. Tingginya inflasi akan memperbesar *cash outflow* perusahaan sehingga akan berpengaruh pula terhadap *future cash flow*-nya.

Hal lain yang dapat berpengaruh terhadap besarnya *economic exposure* adalah pola arus kas perusahaan. Pada MNC, arus kasnya timbul dari perusahaan lain dan antar unit-unit dalam perusahaan dan arus kas ini dapat terjadi pada interval waktu yang berbeda, jumlah yang berbeda, mata uang yang berbeda dan memiliki prediktibilitas kejadian yang berbeda (Madura, 2009:391).

2.2.1.3.Dampak Eksposur Ekonomi

Perubahan yang tak diharapkan dalam nilai tukar memberikan dampak terhadap arus kas harapan perusahaan pada empat tingkat. Dampak eksposur ekonomi tergantung dari horizon waktu yang digunakan (Eiteman, 2010:277). Setiap perubahan kurs yang tidak diharapkan akan berdampak bagi aliran kas

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

perusahaan dalam empat tahap: jangka pendek, jangka menengah dengan kasus ekuilibrium, jangka menengah dalam kasus ketidakseimbangan dan jangka panjang.

1. Jangka Pendek

Dampak pertama terhadap aliran kas perusahaan dalam anggaran yang operasional satu tahun. Laba atau rugi tergantung dari mata uang yang mendasari aliran kas yang diharapkan, dalam hal ini peneliti menggunakan kurs mata uang US Dollar. Mata uang denominasi tidak dapat diubah untuk berbagai kewajiban yang ada sekarang. Selain kewajiban yang nyata atau tersirat, dalam jangka pendek sulit merubah harga penjualan atau menegoisasi ulang faktor biaya.

2. Jangka Menengah: Kasus Ekuilibrium

Dampak kedua adalah pada aliran kas jangka menengah seperti yang dinyatakan dalam anggaran dua hingga lima tahun dengan mengasumsikan berlakukanya kodisi paritas diantara nilai tukar, tingkat inflasi, dan tingkat bunga nasional. Dalam kondisi ekuilibrium, perusahaan harus mampu menyeseuaikan harga dan faktor biaya sepanjang waktu untuk mempertahankan tingkat arus kas yang diharapkan. Dalam kasus in, mata uang denominasi dari arus kas yang diharapkan tidak sepenting seperti negara-negara di mana arus kas itu berasal. Berbagai kebijakan moneter, fiskal, dan neraca pembayaran nasional menentukan apakah kondisi ekuilibrium akan ada dan apakah perusahaan akan memungkinkan untuk menyesuaikan harga dan biaya. Bila ekuilibrium terjadi secara terus menerus dan perusahaan bebas menyesuaikan harga dan biaya agar dapat mempertahankan posisi kompertitifnya.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

3. Jangka Menengah: Kasus Disekuilibrium

Dampak ketiga adalah terhadap arus kas jangka menengah dengan asumsi terjadinya ketidakseimbangan. Dalam kasus ini mungkin perusahaan tidak mampu menyesuaikan harga dan biayanya untuk mencerminkan berbagai realitas kompetitif baru yang disebabkan oleh perubahan dalam nilai tukar. Arus kas perusahaan yang terealisasi akan berbeda dari arus kas yang diharapkan. Nilai pasar perusahaan mungkin juga berubah karena hasil-hasil yang tidak diantisipasi.

4. Jangka Panjang

Dampak keempat adalah pada arus kas harapan jangka panjang, yang berarti arus kas yang lebih dari lima tahun. Pada tingkat strategis ini. Arus kas perusahaan akan dipengaruhi oleh reaksi-reaksi dari pesaing yang ada dan calon pesaing terhadap perubahan nilai tukar dalam kondisi disekuilibrium. Dalam kenyataan, semua perusahaan yang terkena kompetisi internasional, entah murni domesyik atau multinasional, terpapar terhadap eksposur ekonmi valuta asing dalam jangka panjang manakala pasar valuta asing tidak terus berada dalam ekuilibrium.

2.2.1.4.Eksposur Ekonomi Dalam Perspektif Islam

Eksposur ekonomi yang berdampak pada perubahan arus kas akan yang akan datang ini dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor makroenomi. Dari berbagai variabel makroekonomi tersebut diantaranya adalah tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, dan inflasi bahwa perubahan setiap faktor tersebut tidaklah bisa diprediksi, yang dalam perubahannya sering terjadi secara tiba-tiba yang dapat memberikan dampak positif juga negatif terhadap arus kas yang dapat dirasakan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

oleh perusahaan terkait. Keadaan yang secara tiba-tiba inilah yang menyebabkan adanya ketidakjelasan, sehingga untuk mengatasi hal tersebut perusahaan harus berjaga-jaga dalam pengambilan keputusan teruatama untuk kontrak yang akan dilakukan agar arus kas yang direncanakan dimasa yang akan datang, agar sesuai arus kas yang diharapkan bisa sama dengan arus kas yang sebenarnya.

Ketika menghadapi ketidakpastian inilah yang biasanya ditakutkan oleh perusahaan, karena elemen kepastian itu penting untuk keabsahan dari kontrak dalam syariah, yang melarang ketidakpastian (*gharar*) dalam kontrak. Demikian perdagangan dalam kontrak pilihan dan masa depan akan dilarang sesuai isinya, baik *gharar* (ketidakpastian) dan spekulasi, disamping elemen bunga yang melekat dalam transaksi sejenis. Sehingga dalam kajian islam ketika ada pengaruh yang mengandung unsur *gharar* (ketidakpastian) dan spekulasi harus dihindari (Rivai, Firmansyah, Veithzal, 2010: 109-110)

Karena *gharar* ini terkadang bersamaan atau mengandung hal-hal lain seperti *maisyir, riba,* dan *bathil* yang biasa disebut *maghrib*. Rivai, Firmansyah, Veithzal (2010:110) juga menjelaskan lebih lanjut mengenai *gharar,* jika suatu kegiatan bisnis sudah terbebas dari praktik *gharar* maka juga dapat dikatakan bisnis tersebut juga *anti-maghrib* sehinga bisa dipastikan bisnis tersebut sesuai dengan syariat islam. Unsur-unsur yang ada dalam *gharar* (dan atau *maghrib*) dijelaskan dalam Firman Allah SWT QS.An-Nisaa' (4:29)

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ لَا تَأۡكُلُوٓاْ أَمۡوَٰلَكُم بَيۡنَكُم بِٱلۡبَٰطِلِ إِلَّآ أَن تَكُونَ

تِجَٰرَةً عَن تَرَاضٖ مِّنكُمۡۚ وَلَا تَقۡتُلُوٓاْ أَنفُسَكُمۡۚ إِنَّ ٱللَّهَ كَانَ بِكُمۡ رَحِيمٗا ٢٩

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu"

Berdasarkan ayat di atas, terdapat dua kata kunci yang tersurat dalam ayat diatas, yaitu

1. *tijarah* (perniagaan)
2. antara *dim minkum* (saling suka/ridho)

Berfokus pada unsur yang kedua yaitu *dim minkum* (saling suka/ridho) yang dimana *gharar* masuk dalam bahasan ini menurut Rivai, Firmansyah, Veithzal (2010:111) dalam penjelasan ayat ini *gharar* yaitu kegiatan yang memiliki unsur ketidakpastian atau ketidakjelasan kedua belah pihak (*uncertain to both party*). *Gharar* bisa terjadi dalam jumlah, kualitas, harga, dan waktu penyerahan.

Dalam Hadits juga telah dijelaskan mengenai *gharar* HR. Imam Abu Daud No.2932

حَدَّثَنَا أَبُو بَكْرٍ وَعُثْمَانُ ابْنَا أَبِي شَيْبَةَ قَالَا حَدَّثَنَا ابْنُ إِدْرِيسَ عَنْ عُبَيْدِ اللَّهِ عَنْ أَبِي الزِّنَادِ عَنْ الْأَعْرَجِ عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ **نَهَى عَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ** زَادَ عُثْمَانُ وَالْحَصَاةِ

".....Nabi shallallahu 'alaihi wasallam melarang menjual secara ghaghar..."

Terjemahan rinci mengenai hadits tersebut "Telah menceritakan kepada kami [Abu Bakr] dan [Utsman] dua anak Abu Syaibah?, mereka berkata; telah menceritakan kepada kami [Ibnu Idris] dari ['Ubaidullah] dari [Abu Az Zinad] dari [Al A'raj] dari [Abu Hurairah] bahwa Nabi shallallahu 'alaihi wasallam melarang menjual secara ghaghar (transaksi jual beli yang mengandung unsur ketidakjelasan, penipuan, pertaruhan, dan hal-hal yang merugikan), sedang

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Utsman menambahkan dan hashah (transaksi jual beli yang dilakukan oleh dua orang tetapi barangnya belum jelas, kemudian untuk menentukannya salah satu dari mereka melempar hashat (kerikil), maka barang yang terkena kerikil itulah yang dijual)" (hadits.stiba.ac.id).

Antonio (2001:197) menjelaskan batasan dalam transaksi yang pada perdagangan internasional yang berkaitan dengan valuta asing, yakni sebagai berikut:

a. Pertukaran tersebut harus dilakukan secara tunai (*spot*), artinya masing-masing pihak harus menerima/menyerahkan masing-masing mata uang pada saat yang bersamaan.
b. Motif pertukaran adalah dalam rangka mendukung transaksi komersial, yaitu transaksi perdagangan barang dan jasa antarbangsabuka dalam rangka spekulasi.
c. Harus dihindari jual beli bersyarat.
d. Transaksi berjangka harus dilakukan dengan pihak-pihak yang diyakini mampu menyediakan valuta asing yang dipertukarkan.
e. Tidak boleh jual beli tanpa hak kepemilikan.

2.2.2. Nilai Tukar

Nilai Tukar atau kurs adalah suatu rasio atau perbandingan antara mata uang domestik (dalam negeri) dengan mata uang asing (luar negeri). Nilai tukar atau kurs mempunyai fungsi cukup penting dalam perekonomian suatu negara. Karena kurs merupakan salah satu faktor yang mendukung kelancaran perdagangan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

internasional yang dilakukan oleh negara tersebut dengan negara lainnya. Kurs mata uang menunjukan harga suatu mata uang jika dipertukarkan dengan mata uang lainnya, dimana kurs mata uang dapat diartikan sebagai pembanding nilai antar mata uang (Setiadi:2010).

2.2.2.1.Teori Nilai Tukar

Kemudian beberapa teori tentang nilai (Madura, 2009: 299-320) sebagai berikut:

a. Teori Paritas Suku Bunga (IRP)

Teori ini menyatakan bahwa perbedaan tingkat bunga (sekuritas) pada *international money market* akan cenderung sama dengan *forward rate* atau *discount*. Dengan kata lain, berdasarkan teori IRP akan dapat diperkirakan berapa perubahan *forward rate* (FR) dibandingkan dengan *spot rate* (SR) jika terdapat perbedaan tingkat bunga, misalnya antara tingkat bunga di dalam negeri dengan di negara lain. Dengan demikian seorang investor akan dapat menentukan dalam mata uang atau valuta asing apa dananya akan diinvestasikan. Kondisi di mana tingkat *rate of return* yang ditawarkan dalam berbagai valuta asing adalah sama bila dihitung dengan satu satuan yang sama yang disebut kondisi paritas tingkat bunga (*interest rate parity*).

b. Teori keseimbangan daya beli (*Theory of Purcashing Power Parity/PPP*)

Teori ini mendasar logika bahwa mata uang dalam standar kertas tidak mempunyai nilai intrinsik atau dapat dikatakan tidak didukung dan dikaitkan nilainya dengan suatu komoditi tertentu yang dijadikan standar sehingga nilai tersebut didalam negeri ditentukan oleh kemampuan daya

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

belinya. Mengacu pada hipotesis *Theory of Purchasing Power Parity* yang mengaitkan harga dalam mata uang suatu negara terhadap nilai tukar.

$$P = RxPf \; atau \; R = P/Pf$$

Dimana:

R = harga valuta asing dalam suatu mata uang negara tertentu

P = tingkat harga di dalam negeri (domestik)

P_f = tingkat inflasi di negara asing

c. *International Fischer Effect Theory* (IFE)

Jika semua kondisi lainnya tetap (*ceteris paribus*), kenaikan perkiraan titik inflasi suatu saat pada akhirnya akan menimbulkan kenaikan titik bunga dari simpanan mata uang negara yang bersangkutan. Begitu pula sebaliknya, penurunan perkiraan inflasi (tingkat inflasi di masa yang akan datang) pada gilirannya akan mengakibatkan penurunan tingkat bunga.

2.2.2.2.Sistem Nilai Tukar

Sistem nilai tukar dapat dikategorikan dalam beberapa jenis berdasarkan pada seberapa kuat tingkat pengawasan pemerintah pada nilai tukar. Secara umum nilai tukar dapat dibagi menjadi empat (Madura, 2009:219-224) yaitu: sistem nilai tukar tetap, sistem mengambang bebas, Sistem mengambang terkendali dan sistem terkait.

a. Sistem Nilai Tukar Tetap

Dalam sebuah sistem nilai tukar tetap, nilai tukar mata uang dibuat konstan ataupun hanya diperbolehkan berfluktuasi dalam kisaran yang sempit. Jika pada suatu saat nilai tukar mulai berfluktuasi terlalu besar,

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

maka pemerintah akan melakukan interverensi untuk menjaga agar fluktuasi tetap berada pada kisaran yang diinginkan. Pada kondisi tertentu jika diperlukan pemerintah akan melakukan pemotongan nilai mata uangnya (*develue*) terhadap mata uang negara lain. Pada kondisi lain, pemerintah dapat mengembalikan (*revelue*) atau meningkatkan nilai uangnya terhadap pata uang lain. Keuntungan dari sistem nilai tukar tetap ini adalah bagi sebuah perusahaan internasional dapat melakukan kegiatan bisnisnya tanpa perlu khawatir dengan terhadap perubahan nilai mata uang di kemudian hari. Oleh karena itu tugas manajer keuangan menjadi lebih mudah. Sedangkan kekurangannya adalah adanya risiko bahwa pemerintah akan melakukan perubahan nilai uang secara mendadak, dan sistem nilai tukar dapat membuat kondisi ekonomi sebuah negara menjadi sangat tergantung dengan ekonomi negara lain.

b. Sistem Mengambang Bebas

Dalam sistem mengambang bebas, nilai tukar ditentukan sepenuhnya oleh pasar tanpa intervensi dari pemerintah. Bila pada sistem tidak diperbolehkan adanya fleksibilitas nilai tukar, pada sistem mengambang bebas memperbolehkan adanya fleksibilitas secara penuh. Pada kondisi nilai tukar yang mengambang, nilai tukar akan disesuaikan secxara terus-menerus sesuai dengan kondisi penwaran dan permintaan dari mata uang tersebut.

c. Sistem Mengambang Terkendali

Sistem ini sama dengan nilai tukar mengambang bebas karena nilai tukar dibiarkan berfluktuasi dari hari ke hari dan tidak ada batasan resmi,

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

perbedaanya terletak pada perlu atau tidaknya cadangan devisa. Kalau mengambang bebas tidak memerlukan cadangan devisa, sedangkan mengambang terkendali memerlukan cadangan devisa. Namun sistem ini juga dikatakan mirip dengan sistem nilai tukar tetap, karena pemerintah dapat dan kadang-kadang melakukan intervensi untuk mencegah mata uangnya bergerak terlalu jauh dari arah yang ditentukan.

Dalam melakukan kurs mengambang terkendali ini, peranan Bank Sentral sangat dominan dalam menentukan nilai kurs. Intervensi dapat dilakukan untuk menjaga timbulnya gangguan terhadap keseimbangan kurs yang sifatnya sementara atau dilakukan secara permanen. Dalam sistem mengambang terkendali, fluktuasi kurs dibatasi dengan pita intervensi, yaitu besarnya toleransi kurs mata uang yang diizinkan untuk berfluktuasi. Dengan demikian, Bank Sentral membutuhkan devisa yang memadai untuk melakukan intervensi. Sistem nilai tukar ini yang dipergunakan Indonesia sekarang sebelum terjadinya gejolak mata uang Rupiah pada tahun 1997 lalu.

d. Sistem Nilai Tukar Terikat

Sistem nilai tukar terikat dimana mata uang lokal diikatkan nilainya pada sebuah valuta asing atau pada sebuah jenis mata uang tertentu. Nilai mata uang lokal akan mengikuti fluktuasi dari mata uang yang dijadikan ikatan tersebut.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2.2.2.3.Nilai Tukar Dalam Perspektif Islam

Dewan Syariah Nasional menjelaskan nilai tukar ini dalam Fatwa MUI No.28/DSN-MUI/III/2002 tentang jual beli mata uang asing yang disebut dengan *al-sharf*, dengan Al-Qur'an dan Hadits sebagai dalil dalam ketetapan pedoman *al-sharf* ini. Firman Allah Surat Al-Baqarah ayat 275

..... وَأَحَلَّ ٱللَّهُ ٱلْبَيْعَ وَحَرَّمَ ٱلرِّبَوٰا .....

Artinya: "…. Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba…."

Hadits riwayat Muslim, Tirmidzi, Nasa'i, Abu Daud, Ibnu Majah, dan Ahmad, dari Umar bin Khattab, Nabi SAW bersabda:

الذَّهَبُ بِالذَّهَبِ وَالفِضَّةُ بِالفِضَّةِ والبُرُّ بِالبُرِّ وَالشَّعِيرُ بِالشَّعِيرِ والتَّمرُ بِالتَّمرِ والملحُ بِالمِاحِ مثلاً بِمثلٍ, سَوَاءً بِسَوَاءٍ يَدًا بِيَدٍ, فَإِذَا اختَلَفَت هَذه الأَصنَافُ فَبِيعوا كَيفَ شِئتُم إِذَا كَانَ يَدًا بِيَدٍ (رَوَاهُ مُسْلِمٌ)

"(Juallah) emas dengan emas, perak dengan perak, gandum dengan gandum, sya'ir dengan sya'ir, kurma dengan kurma, dan garam dengan garam (dengan syarat harus) sama dan sejenis serta secara tunai. Jika jenisnya berbeda, juallah sekehendakmu jika dilakukan secara tunai.(HR. Muslim)"

Transaksi jual beli mata uang pada prinsipnya boleh dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Tidak untuk spekulasi (untung-untungan)
2. Adanya kebutuhan transaksi atau berjaga-jaga (simpanan)
3. Apabila transaksi dilakukan terhadap mata uang sejenis maka nilainya harus sama dan sacara tunai (*at-taqabudh*)
4. Apabila berlainan jenis maka harus dilakukan dengan nilai tukar (Kurs) yang berlaku pada saat transaksi dilakukan secara tunai.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dalam fatwa MUI mengenai transaksi jual beli mata uang asing (*al-sharf*) juga dijelaskan mengenai jenis-jenis transaksi valuta asing

a. Transaksi **Spot**, yaitu transaksi pembelian dan penjualan valuta asing (valas) untuk penyerahan pada saat itu (*over the counter*) atau penyelesaiannya paling lambat dalam jangka waktu dua hari. Hukumnya adalah **boleh**, karena dianggap tunai, sedangkan waktu dua hari dianggap sebagai proses penyelesaian yang tidak bisa dihindari dan merupakan transaksi internasional.
b. Transaksi **Forward**, yaitu transaksi pembelian dan penjualan valas yang nilainya ditetapkan pada saat sekarang dan diberlakukan untuk waktu yang akan datang, antara 2 x 24 jam sampai dengan satu tahun. Hukumnya adalah **haram**, karena harga yang digunakan adalah harga yang diperjanjikan (*muwa'adah*) dan penyerahannya dilakukan di kemudian hari, padahal harga pada waktu penyerahan tersebut belum tentu sama dengan nilai yang disepakati, kecuali dilakukan dalam bentuk *forward agreement* untuk kebutuhan yang tidak dapat dihindari (*lil hajah*).
c. Transaksi **Swap**, yaitu suatu kontrak pembelian atau penjualan valas dengan harga spot yang dikombinasikan dengan pembelian antara penjualan valas yang sama dengan harga forward. Hukumnya **haram**, karena mengandung unsur *maisir* (spekulasi).
d. Transaksi **Option**, yaitu kontrak untuk memperoleh hak dalam rangka membeli atau hak untuk menjual yang tidak harus dilakukan atas sejumlah

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

unit valuta asing pada harga dan jangka waktu atau tanggal akhir tertentu. Hukumnya **haram**, karena mengandung unsur *maisir* (spekulasi).

2.2.3. Inflasi

Menurut McEachern (2000:133) Inflasi adalah kenaikan terus menerus dalam rata-rata tingkat harga. Jika tingkat harga berfluktuasi, bulan ini naik dan bulan depan turun, setiap adanya kenaikan kerja tidak berarti sebagai inflasi. Inflasi yang sangat tinggi disebut dengan hiperinflasi. Penurunan rata-rata tingkat harga secara terus menerus disebut deflasi. Inflasi biasa diukur atas dasar waktu tahunan. Tingkat inflasi tahunan adalah persentase kenaikan rata-rata tingkat harga dari suatu tahun ke tahun berikutnya. Sedangkan menurut Samuelson & Nordhaus (2004:381) tingkat inflasi adalah persentase perubahan pada indeks harga dari satu periode ke periode berikutnya.

Kemudian dijelaskan pula oleh Widjajanta & Widyaningsih (2007:112) inflasi didefinisikan sebagai proses kenaikan harga-harga umum secara terus menerus. Dan menurut Samsul (2006:201) Inflasi adalah kecenderungan dari tingkat harga-harga dan biaya-biaya untuk naik secara umum dengan jangka waktu tertentu.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2.2.3.1.Jenis-Jenis Inflasi

Inflasi dibagi menjadi tiga kategori utama (Widjajanta & Widyaningsih (2007:112-113). Berikut penjelasan jenis-jenis inflasi tersebut.

1. Berdasarkan sifatnya,
   a. Inflasi rendah (*creeping inflation*), (inflasi < 10% per tahun). Inflasi ini dibutuhkan dalam ekonomi karena akan mendorong produsen untuk memproduksi lebih banyak barang dan jasa.
   b. Inflasi menengah (*Galloping Inflation*), (besarnya inflasi antara 10% - 30% per tahun).Inflasi ini biasanya ditandai oleh naiknya harga-harga secara tepat dan relatif besar. Angka inflasi pada kondisiini biasanya disebut inflasi dua digit, misalnya 15%, 20%, dan 30%.
   c. Inflasi berat (*High Inflation*), (besarnya inflasi antara 30% - 100% per tahun).
   d. Inflasi sangat tinggi (*Hyper Inflation*), (inflasi > 100% per tahun). Pada kondisi ini masyarakat tidak ingin lagi menyimpan uang, karena nilainya turun sangat tajam sehingga lebih baik ditukarkan dengan barang.
2. Inflasi berdasarkan sebabnya
   a. *Demand Pull Inflation*. Inflasi ini terjadi sebagai akibat pengaruh permintaan yang tidak diimbangi oleh peningkatan jumlah penawaran produksi. Akibatnya, sesuai dengan hukum permintaan, jika permintaan banyak sementara penawaran tetap, harga akan naik. Jika hal ini secara terus menerus akan mengakibatkan inflasi yang berkepanjangan. Oleh

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

karena itu, untuk mengantisipasinya diperlukan adanya pembukaan kapasitas produksi dengan penambahan tenaga kerja baru.

b. *Cost Push Inflation*. Inflasi ini disebabkan karen kenaikan biaya produksi yang disebabkan oleh biaya input atau biaya faktor produksi. Akibat naiknya biaya faktor produksim dua hal yang dapat dilakukan oleh produsen, yaitu langsung menaikkan harga produknya dengan jumlah penawaran yang sama atau harga produknya naik karena penurunan jumlah produksi.

c. *Botle Neck Inflation*. Inflasi ini dipicu oleh faktor penawaran (*supply*) atau faktor permintaan (*demand*). Jika dikarenakan faktor penawaran maka persoalannya adalah sekalipun kapasitas yang ada sudah terpakai tetapi permintaannya masih banyak sehingga menimbulkan inflasi. Adapun inflasi karena faktor permintaan disebabkan adanya likuiditas yang lebih banyak, baik itu berasal dari sisi keuangan (*monetary*) atau akibat tingginya ekspektasi terhadap permintaan baru.

3. Inflasi berdasarkan asalnya

a. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*). Inflasi ini timbul karena terjadinya defisit dalam pembiayaan dan belanja negara yang terlihat pada anggara bekanja negara. Untuk mengatasinya, biasanya pemerintah melakukan kebijakan mencetak uang baru.

b. Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*). Inflasi ini timbul karena negara-negara yang menjadi mitra dagang suatu negara mengalami inflasi tinggi. Kenaikan harga-harga di luar negeri atau di negara-negara

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

mitra dagang utama (antara lain disebabkan melemahnya nilai tukar) yang secara langsung maupun tidak langsung akan menimbulkan kenaikan biaya produksi di dalam negeri. Kenaikan baiaya produksi baiasanya akan disertai dengan kenaikan harg-harga barang.

2.2.3.2. Teori Inflasi

Terdapat tiga teori utama yang menerangkan mengenai inflasi (Widjajanta & Widyaningsih (2007:113-114), diantaranya sebagai berikut.

A. Teori Kuantitas. Teori ini mengacu pada persamaan pertukaran dari Irving Fisher, yaitu MV=PT. Menurut teori ini, terdapat tiga penyebab naiknya harga barang secara umum yang cenderung akan mengarah pada inflasi, yaitu sebagai berikut:

2) Jika dalam perekonomian, jumlah uang beredar (M) dan transaksi barang produksi (T) relatif tetap, harga (P) akan naik jika sirkulasi uang atau kecepatan perpindahan uang (V) dari satu tangan ke tangan yang lain berlangsung cepat (msyarakat terlalu konsumtif).

3) Jika dalam perekonomian, kecepatan perpindahan uang (V) dan transaksi barang produksi (T) tetap, kenaikan harga disebabkan oleh terlalu banyaknya uang yang dicetak dan diedarkan ke masyarakat.

4) Jika dalam perekonomian, kecepatan perpindahan uang (V) dan jumlah uang beredar (M) tetap, kenaikan harga disebabkan oleh turunnya transaksi barang produksi (T) secara nasional.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dengan demikian, persentase kenaikan harga akan sebanding dengan kenaikan jumlah uang beredar atau sirkulasi uang, tetapi tidak terhadap jumlah produksi nasional.

B. Tori Keynes. Menurut teori ini, inflasi terjadi karena masyarakat hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Teori ini memfokuskan bagaimana persaingan dalam mendapatkan penghasilan antargolongan masyarakat dapat menimbulkan permintaan agregat yang lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia.

C. Teori Strukturalisasi. Teori ini disebut juga teori inflasi jangka panjang. Teori ini menyoroti sebab-sebab inflasi yang berasal dari kekakuan struktur ekonomi. Dengan demikian, pertambahan barang-barang produksi ini terlalu lambat dibanding dengan pertumbuhan kebutuhannya sehingga menaikkan harga makanan dan kelangkaan devisa. Hal ini berakibat pada kenaikan harg-harga barang lain sehingga terjadi inflasi yang relatif berkepanjangan jika pembangunan sektor penghasil bahan pangan dan indutri barang ekspor tidak ditambah.

2.2.3.3.Pengukuran Inflasi

Samuelson & Nordharus (2004:381-382) menjelaskan bahwa menghitung inflasi dengan menggunakan indeks harga rata-rata tertimbang dari harga ribuan produk individual. Indeks harga konsumen mengukur biaya sekeranjang pasar dari barang dan jasa konsumen yang dikaitkan dengan biaya dari sekeranjang pasar dari barang dan jasa tersebut pada tahun dasar tertentu. Sedangkan Deflator GDP adalah harga dari GDP.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Atau lebih mudahnya dijelaskan pula oleh Widjajanta & Widyaningsih (2007:115) bahwa angka inflasi dihitung berdasarkan angka indeks yang dikumpulkan dari beberpaa macam barang yang diperjualbelikan di pasar dengan tingkat harga masing-masing. Berdasrkan data harga yang ada, disusunlah suatu angka di dalam indeks. Angka indeks yang memperhitungansemua barang yang dibeli oleh konsumen pada setiap harganya disebut Indeks Harga Konsumen (IHK atau *Consumer Price Index* (CPI).

Dari keterangan diatas dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Laju\ Inflasi = \frac{IHK(t) - IHK(t-1)}{IHK(t-1)}$$

Adanya inflasi sangat berdampak besar bagi perekonomian suatu negara. Pada saat terjadi inflasi, harga-harga barang cenderung untuk naik, maka hai tersebut akan menyebabkan meningkatnya biaya produksi yang dikeluarkan perusahaan. Peningkatan biaya produksi ini menyebabkan harga jual produk meningkat sehingga akan mengurangi kuantitas produk yang dijual, akibatnya laba yang diperoleh perusahaan akan menurun. Dengan menurunya kinerja keuangan perusahaan maka akan menyebabkan deviden yang dibagikan kepada pemegang saham berkurang, sehingga investor enggan mempertahankan kepemilikannya atas saham perusahaan, yang akhirnya berakibat pada penurunan indeks harga saham.

Dijelaskan lanjut dalam Samsul (2006:201) tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu dapat membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan. Jadi dapat

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

disimpulkan bahwa inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasaran, sementara inflasi yang rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban.

2.2.3.4.Dampak Inflasi

Inflasi pada umumnya memberikan dampak yang kurang menguntungkan dalam perekonomian. Adapun dampak inflasi (Widjajanta & Widyaningsih (2007:114-115) diantaranya sebagai berikut:

a. Jika harga barang secara umum naik terus-menerus, masyarakat akan panik sehingga perekonomian tidak berjalan normal, karena di satu sisi masyarakat yang berlebihan uang akan memborong barang, sementara yang kekurangan uang tidak bisa membeli barang, akibatnya negara rentan terhadap segala macam kekacauan yang ditimbulkannya.
b. Sebagai akibat dari kepanikan tersebut, masyarakat cenderung untuk menariktabungan secara besar-besaran (*rush*) untuk membeli dan menumpuk barang, akibatnya bank kekurangan dana yang berdampak pada tutup atau bangkrut, serta rendahnya dana investasi yang tersedia.
c. Produsen cenderung memanfaatkan kesempatan kenaikan harga untuk memperesar keuntungan dengan cara mempermainkan harga di pasar sehingga akan terus naik.
d. Distribusi barang relatif adil karena adanya penumpukan dan konsentrasi produk pada daerah yang masyarakatnya dekat dengan sumber produksi serta masyarakatnya memiliki banyak uang.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

e. Tingkat pengangguran cenderung akan menurun karena masyarakat akan tergerak untuk melakukan kegiatan produksi dengan cara emndirikan atau membuka usaha.

f. Jika inflasi berkepanjangan, produsen banyak yang bangkrut karena produknya relatif akan semakin mahal sehingga tidak ada yang mempu membeli.

g. Masyarakat akan semakin selektif dalam mengonsumsi, produksi akan diusahan seefisien ,ungkin dan konsumtifisme dapat ditekan.

2.2.3.5.Inflasi Dalam Perspektif Islam

Ekonomi Islam merupakan ikhtiar pencarian sistem ekonomi yang lebih baik setelah ekonomi kapitalis gagal total. Karena ketidakadilannya sistem kapitalis saat ini, yang kaya menajdi semakin kaya dan yang miskin akan semakin miskin. Selain itu, sistem kapitalis menimbulkan banyak masalah yakni ketidakadilan dalam sistem pemerataan pendapatan dan ketidakstabilan ekonomi yang terjadi menyebabkan timbulnya bebrbagai gejolak dalam kegiatannya (Huda, et al, 2008:189).

Huda, et al (2008:189) menjelaskan bahwa dalam Islam tidak mengenal istilah inflasi, karena mata uang stabil yang dibenarkan oleh islam adalah dinar dan dirham. Syekh An-Nabhani memberikan beberapa alasan mengapa mata uang yang sesuai adalah menggunakan emas. Ketika Islam melarang praktek menimbun harta, Islam hanya mengkhususkan larangan tersebut pada emas dan perak, padahal harta itu mencakup segala sesuatu yang bisa dijadikan sebagai kekayaan.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

a. Islam telah mengaitkan emas dan perak dengan hukum yang baku dan tidak berubah-ubah, ketika Islam mewajibkan *diat*, maka yang dijadikan sebagai ukurannya adalah emas.
b. Rasulullah SAW telah menetapkan emas dan perak sabagai mata uang dan beliau menjadikan hanya emas dan perak sebagai standar uang.
c. Allah SWT telah mewajibkan zakat uang denga nisab emas dan perak.
d. Hukum-hukum pertukaran uang yang terjadi dalam transaksi uang hanya dilakukan dengan emas dan perak. Begitu pula dengan transaksi lainnya.

Karim (2007:140) menjelaskan bahwa, Ekonom Islam Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364-1441M), menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu *natural inflation* dan *human error inflation*.

***Natural inflation*.** Sesuai dengan namanya natural inflation, inflasi ini disebabkan oleh sebab alamiah yang diakibatkan oleh turunnya Penawaran agregat (AS) atau naiknya Permintaan agregat (AD), orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegahnya).

MV = PT = Y

Keterangan:

M = Jumlah uang beredar

V = Kecepatan peredaran uang

P = Tingkat harga

T = Jumlah barang dan jasa (Q)

Y = Tingkat pendapatan nasional (GDP)

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Maka natural inflation dapat bahwa gangguan terhadap jumlah barang dan jasa (T) yang diproduksi dalam suatu perekonomian. Misal T turun, sedangkan M dan V tetap, maka konsekuensinya P akan naik. Naiknya daya beli masyarakat secara riil, misalnya nilai ekspor lebih besar dari nilai impor sehingga secara netto terjadi impor uang yang mengakibatkan M naik, sehingga jika V dan T tetap, maka P akan naik.

Human error inflation adalah inflasi yang terjadi karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia sendiri, seperti yang telah dijelaskan dalam Al-Qur'an Surat Ar-Rum ayat 41.

ظَهَرَ ٱلۡفَسَادُ فِي ٱلۡبَرِّ وَٱلۡبَحۡرِ بِمَا كَسَبَتۡ أَيۡدِي ٱلنَّاسِ لِيُذِيقَهُم بَعۡضَ ٱلَّذِي عَمِلُواْ لَعَلَّهُمۡ يَرۡجِعُونَ ٤١

Artinya: "telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusi, supaya Allah merasakan kepada mereka sebahagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar)".

Dari penjelasan ayat diatas (Karim, 2007:143) menjelaskan *human error inflation* dikelompokkan menurut penyebabnya, di antaranya:

1. Korupsi dan administrasi yang buruk (*corruption and abad administration*).
2. Pajak yang berlebihan (*excessive tax*) dapat mengakibatkan terjadinya efficiency loss atau dead weight loss. Pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (*excessive seignorage*).
3. Pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (*excessive seignorage*).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Pakar Ekonomi Islam, Al-Maqrizi berpendapat bahwa pencetakan uang yang berlebihan jelas akan mengakibatkan naiknya tingkat harga umum (inflasi). Kenaikan harga komoditi tersebut adalah kenaikan dalam bentuk jumlah uang (fulus) atau nominal, sedangkan jika diukur dalam emas (dinar emas) maka harga komoditi tersebut jarang sekali mengalami kenaikan. Inflasi memiliki pengaruh yang buruk bagi perekonomian perekonomian suatu negara, diantaranya:

1. Menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap fungsi tabungan (nilai simpan). Fungsi dari pembayaran di muka, dan fungsi dari unit perhitungan. Orang harus melepaskan uang dan aset keuangan akibat beban dari beban inflasi tersebut. Inflasi juga menyebabkan terjadinya inflasi kembali (*self feeding inflation*).
2. Melemahkan semangat menabung masyarakat (turunnya *marginal propensity to save*).
3. Meningkatkan kecenderungan untuk berbelanja terutama untuk nonprime dan barang-barang mewah (naiknya *marginal propensity to consume*).
4. Mengarahkan investasi pada hal-hal yang non produktif yaitu penumpukan kekayaan, seperti: tanah, bangunan, logam mulia.

2.2.4. Tingkat Suku Bunga

McEachern (2000:138) menjelaskan definisi dari kata dasar bunga kemudian tingkat bunga. Bunga (*interest*) adalah sejumlah uang yang dibayarkan oleh peminjam kepada pemberi pinjaman. Tingkat bunga adalah bunga pertahun sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Mankiw (2007:282) mendefinisikan tingkat suku bunga adalah biaya pinjaman untuk mendanai proyek-proyek investasi, maka kenaikan tingkat bunga akan mengurangi investasi.

2.2.4.1.Teori Tingkat Suku Bunga

Menurut Mankiw (2007:286-287) dalam Permintaan Agregat: Membangun Model *IS-LM*, dijelaskan bahwa teori tingkat bunga disebut juga dengan teori preferensi likuiditas (*thory of liquidity preference*). Dalam buku klasik *The General Theory*, Keynes menjabarkan pandangannya tentang bagaimana tingkat bunga ditentukan dalam jangka pendek, karena teori itu menyatakan bahwa tingkat bunga disesuaikan untuk menyeimbangkan penawaran dan permintaan untuk aset perekonomian yang paling likuid. Sebagaimana perpotongan Keynesian merupakan kerangka untuk kurva *IS*, teori likuiditas adalah kerangka untuk kurva *LM*.

Untuk mengembangkan teori ini, dimulai dengan

(1) Penawaran keseimbangan uang riil. Jika *M* Menyatakan jumlah uang beredar dan *P* menyatakan tingkat harga, maka *M/P* adalah penawaran keseimbangan uang. Teori preferensi likuiditas mengansumsikan adanya penawaran keseimbangan uang riil yang tetap, yaitu

$$(M / P)^3 = \overline{M} / \overline{P}$$

Jumlah uang beredar *M* adalah variabel eksogen kebijakan yang dipilih oleh bank sentral. Tingkat harga *P* juga merupakan variabel eksogen dalam model ini. Asumsi ini menunjukkan bahwa penawaran keseimbangan uang riil adalah tetap.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

(2) Permintaan terhadap keseimbangan uang riil. Teori preferensi likuiditas menegaskan bahwa tingkat bunga adalah salah satu determinan dari beberapa banyak uang yang ingin dipegang orang. Alasannya adalah bahwa tingkat bunga merupakan biaya oportunitas (*opportunity cost*) dari memegang uang: biaya yang harus ditanggung karena memegang lebih sebagian aset yang dimiliki dalam bentuk uang, yang tidak menghasilkan bunga, bukannya dalam bentuk deposito atau obligasi. Ketika tingkat bunga naik, orang-orang hanya ingin memegang lebih sedikit uang. Jadi, dapat dirumuskan permintaan terhadap keseimbangan uang riil sebagai berikut

$$(M / P)^{d} = L(r)$$

Dimana fungsi *L(r)* menunjukkan bahwa jumlah uang yang diminta tergantung pada tingkat bunga. Sehingga tingkat bunga yang lebih tinggi mengurangu jumlah keseimbangan uang riil yang diinginkan.

2.2.4.2.Kenaikan dan Penurunan Tingkat Suku Bunga Melalui Kebijakan Moneter

Untuk kebijakan moneter apakah dapat menaikkan atau menurunkan tingkat suku bunga, tergantung pada horizon waktu. Pada analisis efek Fisher menunjukkan bahwa pada jangka panjang ketika harga fleksibel, penurunan pada pertumbuhan uang akan menurunkan inflasi, dan hal ini selanjutnya akan menyebabkan tingkat bunga nominal yang rendah.

Tetapi teori preferensi likuiditas memprediksi bahwa, dalam jangka pendek ketika harg-harga bersifat kaku, kebijakan moneter anti-inflasi akan menyebabkan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

keseimbangan uang riil yang lebih rendah dan tingkat bunga nominal yang lebih tinggi.

Sehingga dalam pemahaman mengenai keterkaitan antara kebijakan moneter dan tingkat bunga, harus bberpegang teguh pada teori preferensi likuiditas dan teori efek Fisher. Karena pengetatan kebijakan moneter menyebabkan naiknya tingkat bunga nominal pada jangka pendek dan turunnya tingkat bunga nominal pada jangka panjang (Mankiw, 2007:288-289).

2.2.4.3.Tingkat Suku Bunga Dalam Perspektif Islam

Antonio (2001:51-59) menjelaskan mengenai larang riba dan alasan pembenaran riba. Pelarangan riba dalam Islam tidak hanya merujuk pada Al-Qur'an, melainkan juga pada hadits. Dalam amanat terakhirnya pada tanggal 10 Dzulhijjah tahun 10 Hijjriah, Rasulullah SAW masih menekankan sikap Islam yang melarang riba.

"ingatlah bahwa kamu akan menghadap Tuhanmu dan Dia pasti akan menghitungmu. Allah telah melarang kamu mengambil riba. Oleh karena itu, utang akibat riba harus dihapuskan. Modal (uang pokok) kamu adalah hak kamu. Kamu tidak akan menderita ataupun mengalami ketidakadilan."

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

وَعَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رضي الله عنه قَالَ: قَالَ رَسُولُ اَللَّهِ صلى الله عليه وسلم اَلذَّهَبُ بِالذَّهَبِ وَزْناً بِوَزْنٍ مِثْلًا بِمِثْلٍ، وَالْفِضَّةُ بِالْفِضَّةِ وَزْناً بِوَزْنٍ مِثْلًا بِمِثْلٍ, فَمَنْ زَادَ أَوْ اِسْتَزَادَ فَهُوَ رِبًا (رَوَاهُ مُسْلِمٌ)

Artinya: "Dari Abu Hurairah Radliyallaahu 'anhu bahwa Rasulullah Shallallaahu 'alaihi wa Sallam bersabda: (Diperbolehkan menjual) emas dengan emas yang sama timbangannya dan sama sebanding, dan perak dengan perak yang sama timbangannya dan sama sebanding. Barangsiapa menambah atau meminta tambahan maka itu riba (HR Muslim)".

Dari hadits tersebut dapat dipahami bahwa riba adalah ziyadah atau tambahan. Akan tetapi tidak semua tambahan adalah riba. Dalam istilah fiqih riba adalah pengambilan tambahan dari harta pokok secara batil baik dalam transaksi jual beli maupun pinjam meminjam. Dalam hadits disebutkan bahwa komoditas yang rentan riba adalah emas, perak, gandum, jelai, dan korma (Diana, 2012:129-130).

Hadits mengenai riba sudahlah jelas, tetapi ada bebrapa cemdekiawan yang mencoba untuk memberikan pembenaran atas pengambilan riba. Dengan alasan diantaranya sebagai berikut (Antonio, 2001:54-56):

1. Dalam keadaan darurat, bunga hukumnya halal. Dengan artian darurat seperti dalam QS Al-Baqarah ayat 173

.... فَمَنِ ٱضۡطُرَّ غَيۡرَ بَاغٖ وَلَا عَادٖ فَلَآ إِثۡمَ عَلَيۡهِۚ إِنَّ ٱللَّهَ غَفُورٞ رَّحِيمٞ ١٧٣

Artinya: ".....Barangsiapa dalam Keadaan terpaksa (memakannya) sedang (1) Dia tidak menginginkannya dan (2) tidak (pula) melampaui batas, Maka tidak ada dosa baginya. Sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang".

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2. Hanya bunga yang berlipat ganda dan memberatkan saja dilarang, sedangkan suku bunga yang "wajar" dan tidak mendzalimi, diperkenankan.
3. Bank sebagai lembaga, tidak termasuk dalam kategosri *mukallaf*. Dengan demikian, tidak terkena *khitab* ayat-ayat dan hadits riba. Tidak terkena hukum taklif karena pada saat Nabi hidup belum ada Bank.

Islam mendorong prkatik bagi hasil serta mengharamkan riba. Keduanya sama-sama memberi keuntungan bagi pemilik dana, namun keduanya memiliki perbedaan. Perbedaan tersebut diantaranya dalam tabel sebagai berikut (Antonio, 2001: 60-61):

Tabel 2.2
Peberdaan Antara Bunga dan Bagi Hasil

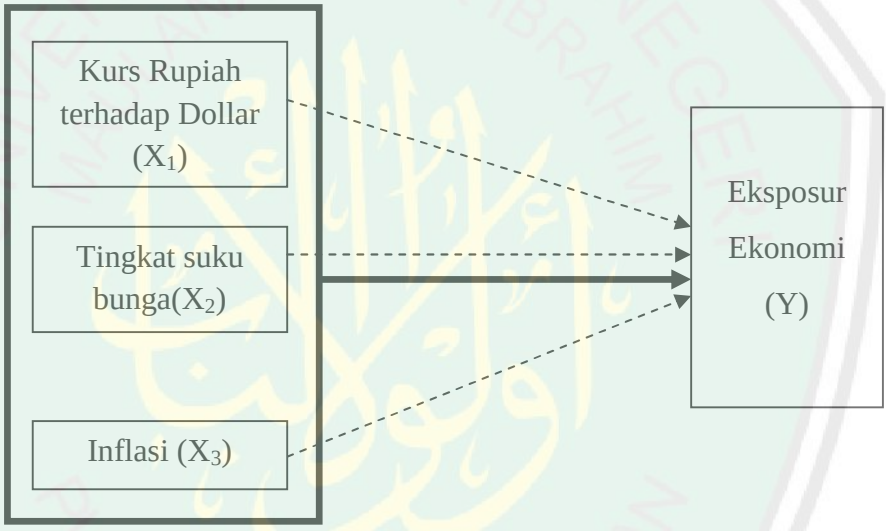
Bunga	Bagi Hasil
Penentuan bunga dibuat pada waktu akad dengan asumsi harus selalu untung	Penentuan besarnya rasio/nisbah bagi hasil dibuat pada waktu akad dengan berpedoman pada kemungkinan untung rugi
Besarnya persentase berdasarkan pada uang (modal) yang dipinjamkan	Besarnya rasio bagi hasil berdasarkan pada jumlah keuntungan yang diperoleh
Pembayaran bunga tetap seperti yang dijanjikan tanpa pertimbangan apakah proyek yang dijalankan oleh pihak nasabah untung atau rugi	Bagi hasil bergantung pada keuntungan proyek yang dijalankan. Bila usaha merugi, kerugian akan ditanggung bersama oleh kedua belah pihak
Jumlah pembayaran bunga tidak meningkat sekalipun jumlah keuntungan atau keadaan ekonomi sedang *booming*	Jumlah pembagian laba meningkatkan sesuai dengan peningkatan jumlah pendapatan
Eksistensi bunga diragukan (kalau tidak dikecam) oleh semua agama, termasuk islam	Tidak ada yang meragukan keabsahan bagi hasil

Sumber: Antonio (2001:61)

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2.3.Kerangka Konseptual

Dari perumusan malasah yang telah peneliti paparkan yakni (a) Apakah terdapat pengaruh secara simultan antara variabel perubahan kurs Rupiah terhadap Dollar AS, tingkat suku bunga, dan inflasi terhadap eksposur ekonomi? (b) Apakah terdapat pengaruh secara parsial antara variabel perubahan kurs Rupiah terhadap Dollar AS, tingkat suku bunga, dan inflasi terhadap eksposur ekonomi?. Maka kerangka konseptual yang dirancang oleh peneliti adalah sebagai berikut



Keterangan:

→ = simultan

⇢ = parsial

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2.4.Hipotesis

Menurut Eiteman, Stonehill, & Moffet (2010:275) dari perspektif yang lebih luas, eksposur ekonomi tidak hanya merupakan sensitivitas dari arus kas perusahaan masa depan terhadap perubahan nilai tukar valuta asing yang tidak terduga, namun juga sensitivitasnya terhadap variabel-variabel makroekonomi utama lainnya. Faktor ini disebut sebagai ketidakpastian makroekonomi (*macroeconomy uncertainty*), sebagian dari variabel makroekonomi tersebut diantaranya adalah inflasi dan tingkat bunga.

Dari penelitian terdahulu banyak yang hanya menggunakan nikai tukar (kurs) sebagai variabel *independent*nya, dan harga saham menjadi proksi dari eksposur ekonomi. Tetapi dalam penelitian ini, seperti penelitian yang dilakukan oleh Lars Oxelhim dan Clas Wihiborg (1995) yang berjudul "*Measuring Macroeconomic Exposure: The Case of Volvo Cars*" bahwa arus kas yang merupakan proksi dari eksposur ekonomi tidak hanya dipengaruhi oleh nilai tukar saja, tetapi juga di pengaruhi oleh variabel makro ekonomi lainnya yakni, suku bunga dan inflasi. Penelitian ini telah dirujuk juga oleh Eiteman, Stonehill, & Moffet (2010). Dari paparan diatas, berikut hipotesis penelitian ini

H1: Diduga variabel suku bunga berpengaruh terhadap eksposur ekonomi

H2: Diduga variabel nilai tukar berpengaruh terhadap eksposur ekonomi

H3: Diduga variabel inflasi berpengaruh terhadap eksposur ekonomi

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1.Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian tentang analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap eksposur ekonomi dengan arus kas perusahaan otomotif dengan metode penelitian kuantitatif. Penulis menggunakan metode kuantitatif karena penelitian ini melibatkan diri pada perhitungan angka atau kuantifikasi data. Menurut Kasiram (2010:172) penelitian kuantitatif adalah suatu proses menemukan pengetahuan yang menggunakan data berupa angka sebagai alat menganalisis keterangan mengenai apa yang ingin ketahui. Dan tujuan dari penelitian kuantitatif ini adalah untuk menunjukkan hubungan antara variabel, menguji teori, dan mencari generalisasi yang mempunyai nilai predikat (Kasiram, 2010:189).

Dalam Kasiram (2010:181) juga disebutkan bahwa penelitian kuantitaif merupakan penelitian ilmiah yang salahsatu tujuannya adalah untuk menguji teori. Sebagaimana penulis telah merumuskan masalah yang ada dalam penelitian ini bahwa eksposur ekonomi ini dapat diukur melalui arus kas suatu perusahaan dan adanya variabel makroekonomi sebagai faktor yang mempengaruhi eksposur ekonomi tersebut, yang kemudian dari data-data tersebut akan di analasis menggunakan alat statistik. Sehingga penelitian ini penulis menguji dengan menggunakan metode kuantitatif agar dapat menjawab rumusan masalah yang ada dari pengujian teori.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

3.2.Lokasi Penelitian

Lokasi yang dijadikan penelitian adalah di Pojok Bursa Efek UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, Jl.Gajayana No.50 Malang dengan mencari data yang berkaitan dengan variabel-variabel yang akan diujikan diantaranya adalah perubahan kurs valuta asing, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan arus kas perusahaan.

3.3.Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Menurut Suharyadi & Purwanto (2013:7), populasi adalah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda-benda, dan ukuran lain, yang menjadi objek perhatian atau kumpulan seluruh objek yang menjadi perhatian. Populasi penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014, terdapat 12 jumlah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 3.1
Populasi Perusahaan Otomotif

No	Nama Perusahaan
1	Astra Internasional Tbk
2	Astra Otopart Tbk
3	Indo Kordsa Tbk
4	Goodyear Indonesia Tbk
5	Gajah Tunggal Tbk
6	Indomobil Sukses Internasional Tbk
7	Indospring Tbk
8	Multi Prima Sejahtera Tbk
9	Multistrada Arah Sarana Tbk
10	Nipress Tbk
11	Prima Alloy Steel Universal Tbk
12	Selamat Sempurna Tbk

3.3.2. Sampel

Sampel adalah suatu bagian dari populasi tertentu yang menjadi perhatian. Sampel merupakan bagian dari populasi, dengan menggunakan sampel maka dapat diperoleh suatu ukuran yang dinamakan statistik (Suharyadi & Purwanto, 2013:7). Sampel dalam penelitian ini adalah 5 perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 yang memenuhi kriteria dalam penentuan sampel.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

3.4.Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Hadi (2015:196) menjelaskan bahwa teknik pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* merupakan pemilihan sekelompok subjek didasarkan atas ciri-ciri atau sifat-sifat tertentu yang dipandang mempunyai sangkut paut yang erat dengan ciri-ciri atau sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Sehingga sampel dalam penelitian ini penulis mengambil 5 (lima) perusahaan yang termasuk dalam sub sektor industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 yang sesuai dengan kriteria yang dapat menjelaskan pengukuran dari eksposur ekonomi.

1. Perusahaan merupakan perusahaan multinasional (MNC)
2. Melaporkan laporan keuangan khususnya laporan arus kas perusahaan lima tahun berturut-turut
3. Menggunakan mata uang Rupiah atau Dollar dalam pelaporannya

Dari ketiga kriteria tersebut diatas 5 (lima) perusahaan otomotif yang memenuhi kriteria adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2
Sampel Perusahaan Otomotif

No	Nama Perusahaan
1	Astra Internasional Tbk
2	Astra Otopart Tbk
3	Indo Kordsa Tbk
4	Goodyear Indonesia Tbk
5	Multistrada Arah Sarana Tbk

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

3.5.Data dan Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diambil dari website dari setiap variabel yang yang akan diujikan. Data mengenai inflasi, perubahan kurs, dan tingkat suku bunga yang diambil dari website Bank Ind onesia yakni www.bi.go.id sedangkan untuk arus kas sebagai proxi eksposur ekonomi perusahaan diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni www.idx.co.id serta dari sumber lainnya seperti website resmi milik perusahaan sampel.

3.6.Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Menurut Sugioyono (2013:240) dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen bisa berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seorang. Dokumen yang berbentuk tulisan misalnya catatan harian, sejarah kehidupan (*life histories*), biografi, peraturan, kebijakan. Selain itu juga data ini dilengkapi dengan beberapa sumber lain berupa jurnal, skripsi, dan pendapat para tokoh yang tertulis di media cetak termasuk buku, dan internet. Pengumpulan data dalam penelitian ini adalah fokus pada variabel yang akan diujikan yaitu inflasi, kurs, suku bunga dan arus kas yang dijadikan proxi eksposur ekonomi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

3.7.Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat 2 (dua) macam variabel yakni variabel *dependent* (Y) dan variabel *independent* (X). Yang menjadi variabel Y dalam penelitian ini adalah eksposur ekonomi dan variabel X dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga (X_1), perubahan Kurs Rupiah terhadap Dollar AS (X_2), dan Inflasi (X_3).

1. Eksposur ekonomi (Y)

   Dalam penelitian ini eksposur ekonomi yang menjadikan arus kas sebagai pengukurannya, yang dimana eksposur ekonomi ini menurut Eiteman, Stonehill, & Moffet (2010:274) menyebutkan eksposur ekonomi dengan paparan operasional (*operating exposure*), bahwa paparan operasional yang disebut juga paparan ekonomi, paparan kompetitif dan bahkan kadang kala paparan strategis, mengukur setiap perubahan dalam nilai sekarang sebuah perusahaan sebagai akibat dari berbagai perubahan dalam arus kas operasi masa depan yang disebabkan oleh perubahan yang tak diharapkan dalam nilai tukar.

2. Variabel X

   a. Tingkat Suku Bunga (X_1). Mankiw (2007:282) mendefinisikan tingkat suku bunga adalah biaya pinjaman untuk mendanai proyek-proyek investasi, maka kenaikan tingkat bunga akan mengurangi investasi. Samsul (2006:201) menjelaskan naiknya suku bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

b. Perubahan Kurs Rupiah terhadap Dollar AS (X_2). Kurs merupakan salah satu faktor yang mendukung kelancaran perdagangan internasional yang dilakukan oleh negara tersebut dengan negara lainnya. Kurs mata uang menunjukan harga suatu mata uang jika dipertukarkan dengan mata uang lainnya, dimana kurs mata uang dapat diartikan sebagai pembanding nilai antar mata uang. Perusahaan harus mengetahui sistem nilai tukar, perusahaan juga harus mengetahui bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap arus kas, karena arus kas merupakan cerminan dari nilai perusahaan

c. Inflasi (X_3). Menurut McEachern (2000:133) Inflasi adalah kenaikan terus menerus dalam rata-rata tingkat harga.

3.8.Analisis Data

Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Karena dalam analisis regresi linier berganda memerlukan dipenuhinya berbagai asumsi agar model dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik, seperti uji asumsi regresi klasik (Winarno, 2007:5.1). Suharyadi & Purwanto (2013:231) juga menjelaskan bahwa, Uji asumsi klasik harus dipenuhi dalam menyusun analisis regresi linier berganda agar hasilnya tidak bias..

Program analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Eviews 6. Eviews merupakan program komputer yang digunakan untuk melakukan data statistik dan data ekonometri. Eviews juga dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah-masalah yang berbentuk *time series, cross section* , maupun data panel

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

(Winarno, 2007:1.1). Karena dalam penelitian ini menggunakan data *time series* yang harus dijaga urutannya serta sehingga peneliti menggunakan Eviews 4.

1. Uji Asumsi Klasik

Berbagai model yang sering dijumpai dalam analisis regresi dan korelasi adalah multikolinieritas, heteroskesdastisitas, dan autokorelasi (Winarno, 2015:5.1). Dalam referensi lain, menurut Suharyadi & Purwanto (2013:231) menyebutkan terdapat empat uji asumsi klasik diantaranya adalah multikolinieritas, heteroskesdastisitas, autokorelasi, dan normalitas. Dalam penelitian ini juga melakukan uji normalitas yang dimaksudkan untuk mengetahui apakah residual model regresi yang diteliti berdistribusi normal atau tidak, sehingga data tersebut bisa dikatakan layak atau tidak. Karena dalam Eviews tidak terdapat uji normalitas, maka untuk uji dilakukan menggunakan program SPSS Statistik 20.

a. Multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linier antarvariabel *independent*. Sehingga dalam analisis regresi linier berganda tidak boleh terjadi multikolinieritas (Winarno, 2015:5.1).
b. Heteroskesdastisitas dilakukan untuk melihat varians antar nilai Y. Terdapat beberapa cara untuk mengidentifikasi heteroskesdastisitas, dalam penelitian ini menggunakan metode uji white untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah heteroskestdastisitas (Winarno, 2015:5.8).
c. Autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasinya lainnya. Karena autokorelasi lebih mudah timbul

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

pada data yang bersifat *time series* yang dimana data masa sekarang dipengaruhi oleh masa sebelumnya. Sehingga dalam penelitian ini tidak dilakukan uji autokeralasi. Gujarati (2003) menjelaskan penyebab autokorelasi lainnya adalah data mengandung pergerakan naik turunnya secara musiman, misalnya kondisi perekonomian suatu negara yang kadang naik dan kadang turun (Winarno, 2015:5.29-5.30).

2. Analisis Regresi Liner Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel *independent* (X_1, X_2,….X_n) dengan variabel *dependent* (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel *independent* dengan variabel *dependent* apakah masing-masing variabel *independent* berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel *dependent* apabila nilai variabel *independent* mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio. Berikut bentuk persamaan Regresi linier berganda

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 \ldots\ldots + b_xX_x + e$$

Dimana:

Y = variabel *dependent*

X = variabel *independent*

a = konstanta (nilai Y apabila X_1, X_2…..X_x = 0)

b = koefisien regresi (nilai peningkatan ataupun penurunan)

e + variabel lainnya

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari persamaan regresi diatas peneliti mendapatkan persamaan regresi dari variabel yang akan diujikan yakni

$$EE = a + b_1 i + b_2 IDR + b_3 \pi$$

Keterangan:

EE = Eksposur ekonomi

a = konstanta (nilai eksposur apabila I, IDR, dan e = 0)

i = *interest rate* (tingkat suku bunga)

IDR = nilai kurs rupiah (terhadap USD)

π = inflasi

Selanjutnya, untuk pengujian hipotesis pada analisis regresi linier berganda, baik pengujian secara simultan maupun parsial. Pengujian hipotesis untuk melihat apakah variabel bebas mampu secara menyeluruh bersama-sama menjelaskan variabel terikat dengan menggunakan Uji Global atau Uji F (Suharyadi & Purwanto, 2013:225).

Untuk menguji hipotesis yang dilakukan pada pengujian secara simultan terhadap variabel terikat yaitu Uji F. Dilihat dari penggunaan tingkat atau nilai signifikansinya yang dibedakan dengan taraf nyata (α). Taraf nyata yang peneliti gunakan adalah 0,05 (5%). Adapun prosedurnya sebagai berikut

a. Melihat hasil print out komputer melalui program Eviews pada hasil regresi pada F-Statistic dan untuk nilai signifikansinya dilihat pada Prob (F-Statistic)

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

b. Jika signifikansi nilai F < 0,05 (5%) maka terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel bebas (*independent*) dengan variabel terikat (*dependent*).

c. Jika signifikansi nilai F > 0,05 (5%) maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel bebas (*independent*) dengan variabel terikat (*dependent*).

Selain mengetahui kemampuan secara simultan, juga perlu mengetahui apakah secara parsial variabel bebas juga berpengaruh terhadap variabel terikat lainnya, untuk pengujian ini dilakukan Uji T.

Kemudian untuk menguji hipotesis yang dilakukan pada pengujian secara parsial terhadap variabel terikat yaitu Uji T. Dilihat dari penggunaan tingkat atau nilai signifikansinya yang dibedakan dengan taraf nyata (α). Taraf nyata yang peneliti gunakan adalah 0,05 (5%). Adapun prosedurnya sebagai berikut

a. Menentukan Hipotesisnya yakni H_0 dan H_1

b. Dengan melihat hasil print out komputer melalui program Eviews , diketahui hasil regresi pada kolom t-Statistic, dan nilai signifikansinya dilihat pada kolom Probabilitas.

c. Jika signifikansi nilai t < 0,05 (5%) maka terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara variabel bebas (*independent*) dengan variabel terikat (*dependent*).

d. ika signifikansi nilai t > 0,05 (5%) maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara variabel bebas (*independent*) dengan variabel terikat (*dependent*).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum dan Statistik Deskriptif Objek Penelitian

Pada sub bab ini akan peneliti jelaskan mengenai gambaran umum tentang objek penelitian, objek yang digunakan penelitian adalah pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 hingga tahun 2014. Untuk statistik deskriptif termasuk didalamnya hubungan antara variabel *independent* dalam penelitian ini adalah suku bunga, nilai tukar, dan inflasi terhadap variabel *dependent* dalam penelitian ini adalah arus kas.

4.1.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan dari tahun 2010 hingga tahun 2014, dan yang selalu melaporkan laporan keuangannya kuartal sebanyak 5 perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian ini adalah sebagai berikut dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut

Tabel 4.1
Sampel Perusahaan Otomotif

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	ASII	PT Astra Internasional, Tbk
2	AUTO	PT Astra Otoparts, Tbk
3	BRAM	PT Indo Kordsa, Tbk
4	GDYR	PT Goodyear Indonesia, Tbk
5	MASA	PT Multistrada Arah Sarana, Tbk

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4.1.1.2.Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskriptif statistik, maka tabel berikut akan menyajikan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi: jumlah (N), nilai maximum dan minimumnya, rata-rata sampel (mean), serta standar deviasinya untuk setiap variabel. Berikut hasil analisis statistik deskriptif.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Variabel *Dependent* (Y) (Dalam Milyaran Rupiah)					
	ASII	**AUTO**	**BRAM**	**GDYR**	**MASA**
N	20	20	20	20	20
Minimum	7005	365,399	21,405	38,119	6,267
Maximum	20728	1948,526	232,957	136,713	647,510
Mean	13881,7	873,8267	82,038	98,820	251,129
Std. Deviation	3797,6	476,824	60,618	28,156	257,960

Variabel *Independent* (X)					
	N	**Minimum**	**Maximum**	**Mean**	**Std. Deviation**
Suku Bunga	20	5,75	7,63	6,568	0,67033
Nilai Tukar	20	8425,74	12246,25	9819,121	1299,62835
Inflasi	20	3,65	8,6	5,633	1,52405

Sumber: data sekunder (diolah)

Pada tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa jumlah pengamatan dalam penelitian ini sebanyak 20 kali pada setiap 5 perusahaan otomotif yang masuk kriteria inklusi.

Arus kas PT Astra Internasional, Tbk (ASII) memiliki nilai minimum Rp 7.005.000.000.000 dan nilai maksimum sebesar Rp 20.728.000.000.000. Dengan nilai rata-rata (mean) sebesar Rp 13.881.700.000.000 dan nilai standar deviasinya sebesar Rp 3.797.640.709.427 ini menunjukkan flutuasi perubahan arus kas ASII selama periode penelitian tahun 2010 sampai tahun 2014.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Kemudian pada periode yang sama pula dengan ASII, arus kas PT Astra Otoparts, Tbk (AUTO) juga mengalami fluktuasi yang dapat dilihat pada tabel diatas, AUTO memiliki minimum arus kas sebesar Rp 365.399.000.000 dengan dan nilai maximum Rp 1.948.526.000.000. Sedangkan nilai rata-rata arus kas AUTO adalah Rp 873.826.700.000 dengan standar deviasi Rp 476.824.644.028.

Arus kas PT Indo Kordsa, Tbk (BRAM) dengan nilai minimum Rp 21.404.609.408 dan nilai maksimum Rp 232.956.723.473, dan nilai rata-rata BRAM selama periode penelitian tahun 2010-2014 adalah Rp 82.037.565.682,599 dengan standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-ratanya yakni sebesar Rp 60.618.047.175,456 ini menunujukkan berfluktuasinya perubahan arus kas BRAM.

PT Goodyear Indonesia, Tbk (GDYR) pada periode penelitian yang sama dengan 5 (lima) perusahaan lainnya yang juga termasuk kriteria inklusi, GDYR dengan berfluktuasinya nilai arus kas selama periode penelitian memiliki nilai minimum arus kas adalah Rp 38.119.718.104 dengan nilai maksimumnya Rp 136.713.117.396. Untuk nilai rata-rata arus kas GDYR sendiri adalah sebasar Rp 98.820.497.015,349 dengan standar Rp 28.156.414.260,264.

Perusahaan kelima yang juga termasuk kriteria inklusi yakni PT Multi Strada Arah Sarana, Tbk memiliki nilai arus kas yang berfluktuasi pula, dengan nilai minimumnya Rp 6.267.015.032 dan nilai maksimum sebesar Rp 647.510.029.376, kemudian nilai rata-rata Rp 251.129.157.992,350 dengan nilai standar deviasi sebesar Rp 257.959.697.599,410.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Pada tabel 4.2 diatas juga terdapat statistik deskriptif untuk variabel *independent* pada tahun penelitian yang sama dengan variabel *dependent*nya yakni tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.

Nilai rata-rata Suku bunga (X1) adalah sebesar 6,568%, memiliki nilai minimum 5,75% dan nilai maksimum 7,63% dengan nilai standar deviasi 0,67033% ini nantinya akan memberikan pengaruh pada variabel *dependent*nya selama periode penelitian.

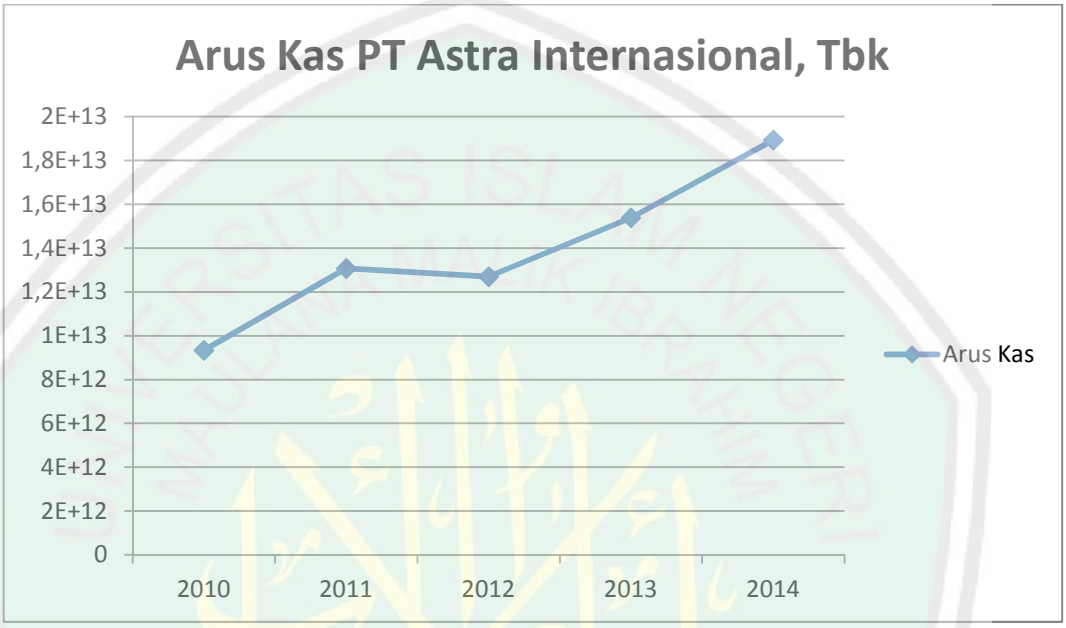
Selanjutnya adalah nilai tukar (X2) yang dimana variabel ini termasuk salah satu variabel yang sangat penting dalam eksposur ekonomi suatu perusahaan, memiliki nilai minimum Rp 8.425,74 dan nilai maksimum Rp 12.246,25. Dan nilai rata-rata yang nominalnya berkisar diantara nilai minimum dan maksimum yakni sebesar Rp 9.819,121 dengan standar deviasi yang bernilai kecil Rp 1.299,63.

Variabel *independent* yang ketiga adalah Inflasi (X3) ini dengan standar deviasi yang bernilai kecil yakni 1,52% ini memiliki nilai minimum 3,65% dan nilai maksimumnya adalah sebesar 8,6% serta nilai rata-rata inflasi 5,63% ini akan menjadi variabel yang memberikan pengaruh terhadap arus kas setiap perusahaan selama 5 tahun periode penelitian.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4.1.1.3.Data Perubahan Variabel *Dependent* Setiap Perusahaan Sampel dan Variabel *Independent*

Gambar 4.1
Grafik Perubahan Rata-Rata Arus Kas PT Astra Internasional, Tbk (ASII) Tahun 2010-2014

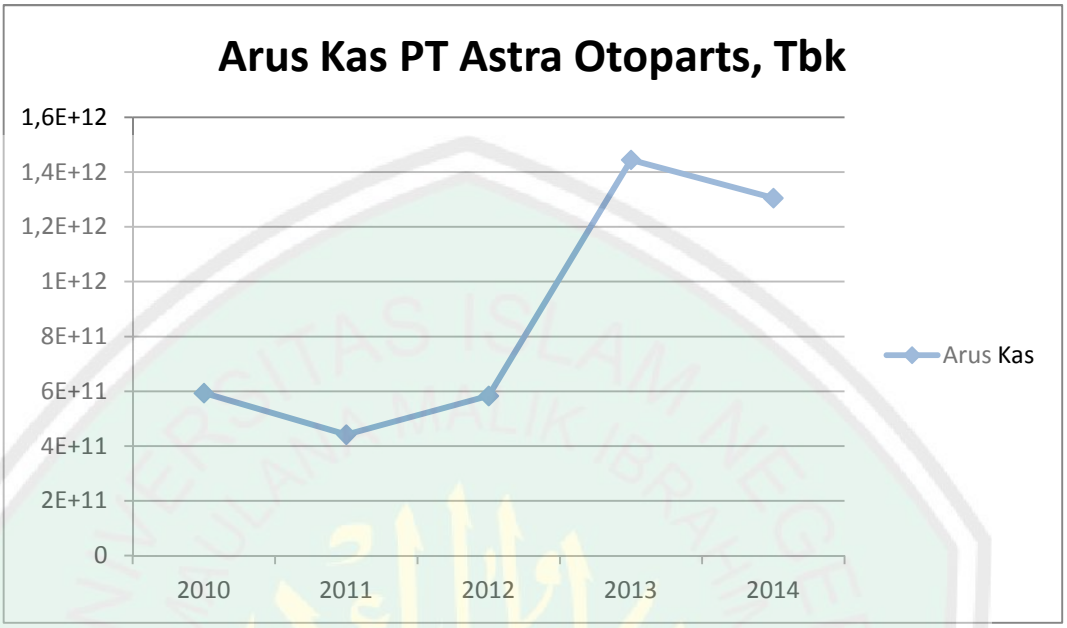


Sumber: Laporan tahunan PT Astra Internasional, Tbk (diolah)

Dapat dilihat dari grafik diatas bahwa ASII selalu mengalami kenaikan lima tahun berturut-turut pada nilai arus kasnya sejak tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Pada tahun 2010 Rata-rata arus kas ASII adalah Rp 9.333.500.000.000,-. Kemudian pada tahun berikutnya mengalami peningkatan sebesar Rp 3.634.750.000.000,-, sehingga arus kas pada tahun 2011 adalah Rp 13.068.250.000.000,-. Tetapi hanya pada tahun 2012 mengalami sedikit penurunan dari tahun sebelumnya yakni Rp 12.696.250.000.000,-. Tetapi penurunan itu tidak terjadi terus merus, kenaikan arus kas ASII meningkat kembali pada tahun selanjutnya yakni Rp 15.383.000.000.000,- pada tahun 2013 dan Rp 18.927.500.000.00,- pada tahun 2014.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Gambar 4.2
Grafik Perubahan Rata-Rata Arus Kas PT Astra Otoparts, Tbk (AUTO)
Tahun 2010-2014

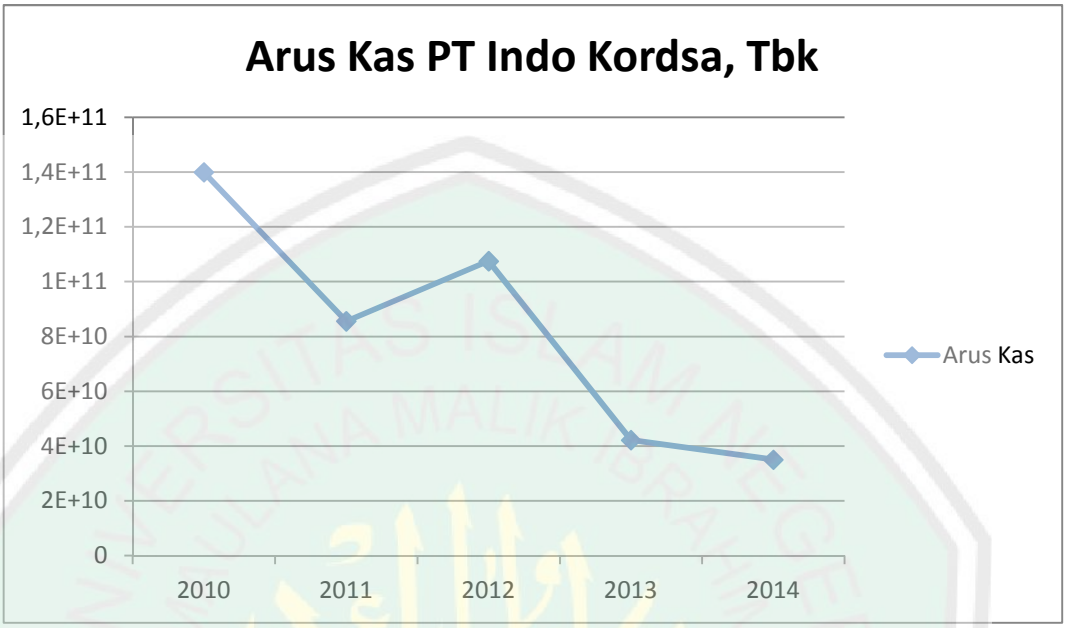


Sumber: Laporan tahunan PT Astra Otoparts, Tbk (diolah)

Seperti perusahaan induknya, AUTO selalu mengalami kenaikan lima tahun berturut-turut pada nilai arus kasnya sejak tahun 2010 sampai dengan tahun 2014, yang dapat dilihat dari gambar grafik diatas, walaupun sempat mengalami penurunan pada tahun 2011. Pada tahun 2010 Rata-rata arus kas AUTO adalah Rp 593.470.250.000,-. Kemudian pada tahun berikutnya AUTO mengalami penurunan sebesar Rp 151.251.250.000,- , sehingga arus kas pada tahun 2011 adalah Rp 442.219.000.000,-. Tetapi hanya pada tahun 2012 dan tahun berikutnya, arus kas AUTO kembali meningkat dan terus menerus meningkat. Pada tahun 2012 arus kas AUTO Rp 583.385.000.000,- . Meningkat lagi pada tahun 2013 Rp 1.444.671.250.000,- dan Rp 1.305.388.000.00,- di tahun 2014.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Gambar 4.3
Grafik Perubahan Rata-Rata Arus Kas PT Indo Kordsa, Tbk (BRAM)
Tahun 2010-2014

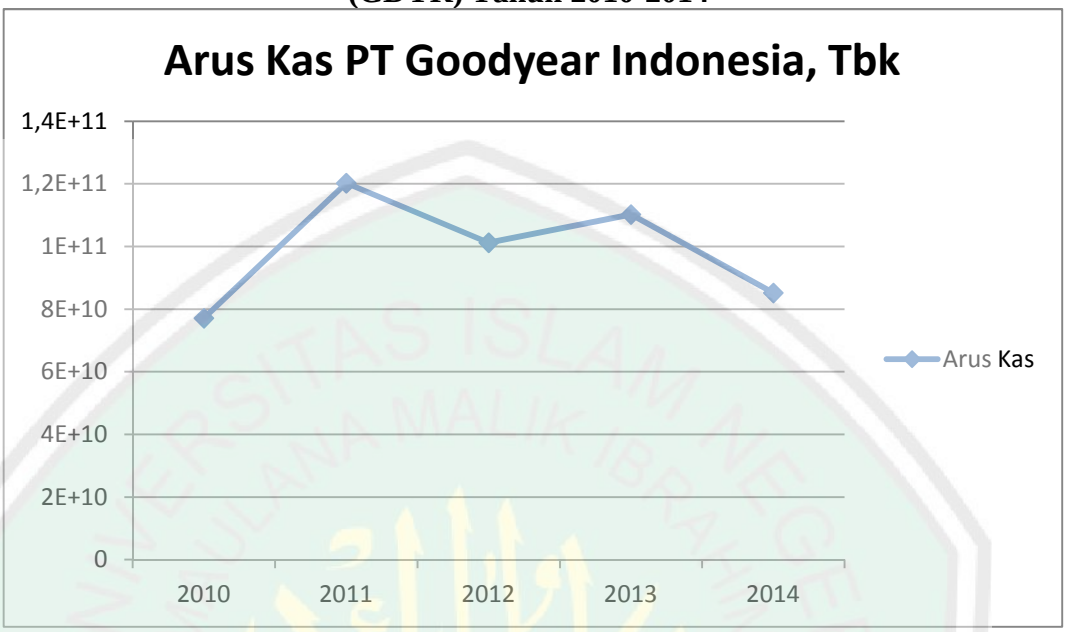


Sumber: Laporan tahunan PT Indo Kordsa, Tbk

Dapat dilihat dari grafik diatas bahwa BRAM selalu mengalami penurunan lima tahun berturut-turut pada nilai arus kasnya sejak tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Pada tahun 2010 Rata-rata arus kas BRAM adalah Rp 139.919.458.911,-. Tahun selanjutnya, yakni pada tahun 2011 juga mengalami penurunan rata-rata arus kas menjadi Rp 85.587.235.141,-. Penurunan yang tak diharapkan ini benar-benar terjadi pada perusahaan ini. Pada tahun 2012 rata-rata arus kas Rp 107.472.388.154,-. Tahun 2013 rata-rata arus kas Rp 42.172.035.061,-. Dan tahun 2013 rata-rata arus kas Rp 35.036.711.146,-.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Gambar 4.4
Grafik Perubahan Rata-Rata Arus Kas PT Goodyear Indonesia, Tbk (GDYR) Tahun 2010-2014

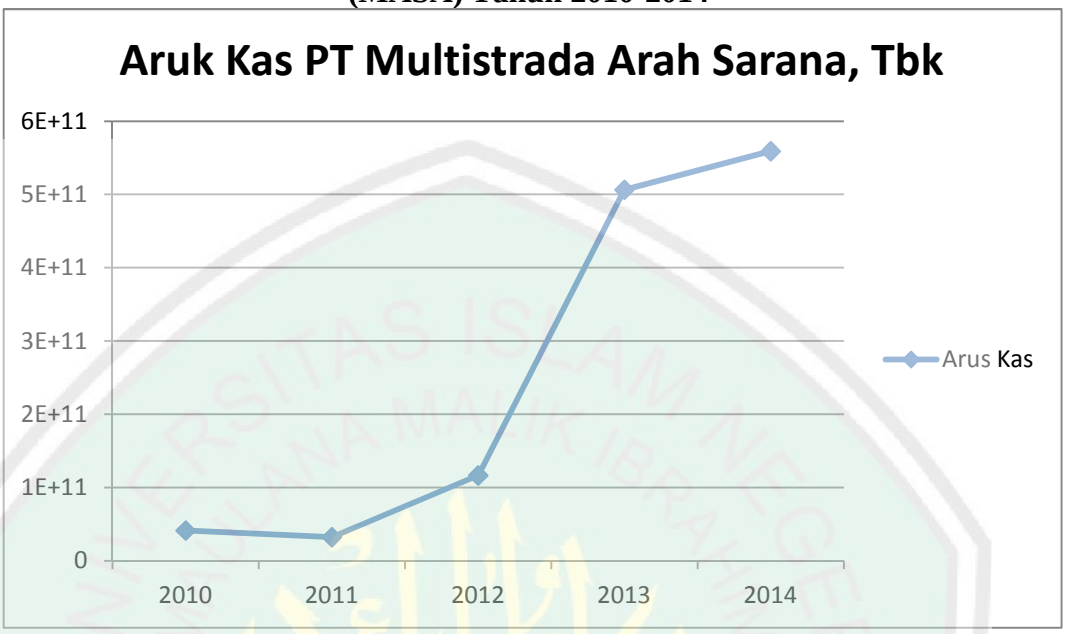


Sumber: Laporan tahunan PT Goodyear Indonesia, Tbk

Dapat dilihat dari gambar grafik diatas, bahwa rata-rata arus kas GDYR mengalami fluktuasi dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Dibandingan dengan tahun sebelumnya, pada tahun 2011 dan tahun 2013 yakni Rp 120.252.984.988,- dan Rp 110.253.965.737,-. Di awal tahun pengamatan, tahun 2010 rata-rata arus kas GDYR adalah Rp 77.135.857.387,-. Kemudian pada tahun 2012 dan tahun 2014, jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya tahun tersebut mengalami penurunan. Rata-rata arus kas Rp 101.257.740.416,- pada tahun 2012 dan Rp 85.201.936.549,- pada tahun 2014.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Gambar 4.5
Grafik Perubahan Rata-Rata Arus Kas PT Multistrada Arah Sarana, Tbk (MASA) Tahun 2010-2014

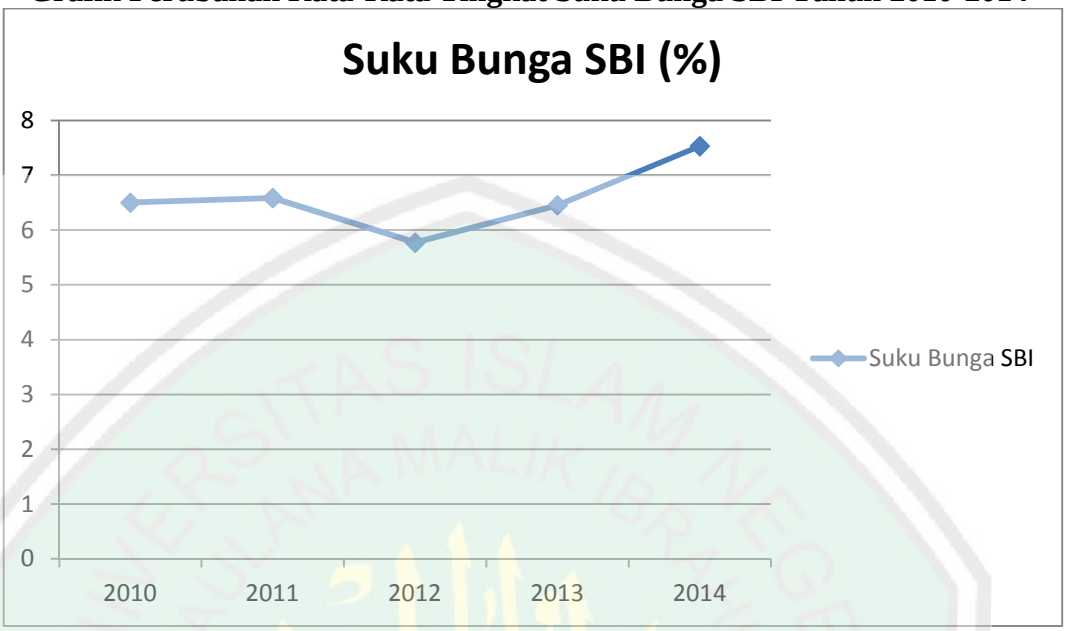


Sumber: Laporan tahunan PT Multistrada Arah Sarana, Tbk

Dari gambar grafik diatas, MASA memiliki tren meningkat pada rata-rata arus kas dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014, dan kenaikan yang sangat besar terjadi pada tahun 2012. Rata-rata arus kas pada tahun 2010 sebesar Rp 41.308.000.000,-. Rata-rata arus kas sedikit menurun pada tahun 2011 yakni sebesar Rp 32.290.750.000,-. Pada tahun 2012 MASA mengalami peningkatan kembali pada tahun ini, rata-rata arus kas sebesar Rp 116.504.571.901,- . Dan peningkatan yang bisa dinilai sangat ekstrim terjadi pada tahun 2013 dan tahun 2014 dari tahun sebelumnya yakni sebesar Rp 506.510.552.129,- dan Rp 559.031.915.932,-.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Gambar 4.6
Grafik Perubahan Rata-Rata Tingkat Suku Bunga SBI Tahun 2010-2014

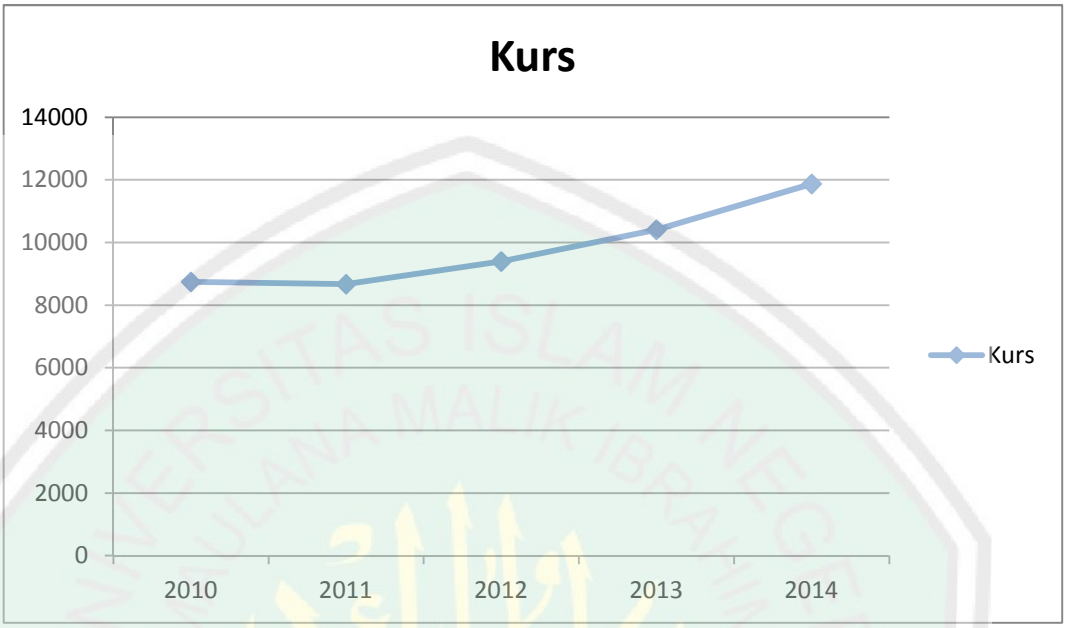


Sumber: www.bi.go.id (diolah)

Rata-rata Suku bunga pada tahun 2010 adalah 6,5%, pada tahun 2011 mengalami sedikit peningkatan dibandingkan dengan tahun sebelumnya dengan selisih 0,085%, sehingga pada tahun 2011 rata-rata suku bunga menjadi 6,585%. Dapat dilihat pada grafik diatas bahwa pada tahun 2012 rata-rata suku bunga ini mengalami sedikit penurunan dari 6,585% menjadi 5,77%. Kemudian meningkat kembali pada tahun berikutnya, yakni 6,4525% pada tahun 2013 dan 7,5325% pada tahun 2014.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Gambar 4.7
Grafik Perubahan Rata-Rata Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar
Tahun 2010-2014

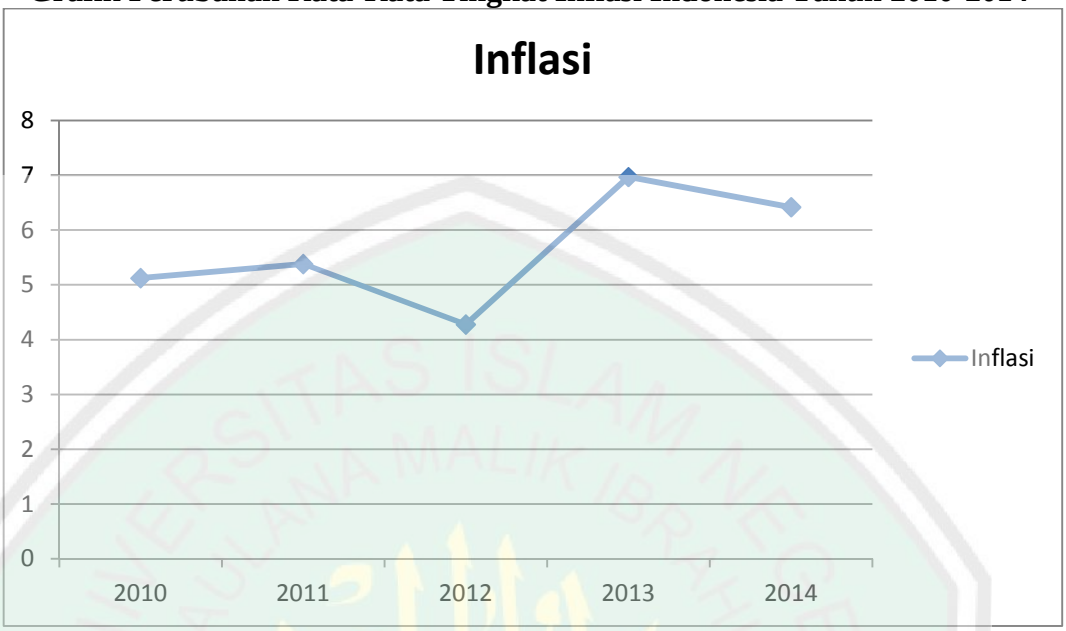


Sumber: www.bi.go.id (diolah)

Dari gambar grafik diatas, perubahan nilai kurs Rupiah terhadap Dollar ini memiliki tren naik atau meningkat, seperti halnya perubahan tingkat suku bunga diatas, perubahan nilai tukar ini juga bergerak seperti pergerakan suku bunga, dimana nilai rupiah menguat hanya pada tahun 2011 saja yakni Rp 8.669,288,- per US Dollar, jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pada tahun 2010 nilai tukar Rupiah sebesar Rp 8.746,156,- per US Dollar. Kemudian penguatan Dollar terjadi pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 secara berturut-turut. Rp 9.398,196,- per US Dollar pada tahun 2012, Rp 10.408,62 per US Dollar pada tahun 2013, dan Rp 11.873,35,- per US Dollar.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Gambar 4.8
Grafik Perubahan Rata-Rata Tingkat Inflasi Indonesia Tahun 2010-2014



Sumber: www.bi.go.id (diolah)

Dari data gambar grafik diatas, dari tahun 2010 samapi dengan tahun 2014 inflasi Indonesia selalu berfluktuasi, Inflasi yang dilihat dari Indeks Harga Konsumen (IHK) ini adakalanya inflasi rendah dan adakalanya inflasi kembali meningkat. Inflasi di Indonesia rendah hanya terjadi pada tahun 2012 saja yakni sebesar 4,2775%. Pada tahun 2010 inflasi di Indonesia sebesar 5,1225%, inflasi meningkat pada tahun 2011 yakni sebesar 5,38%. Dan meningkat dengan nilai sangat besar dari tahun sebelumnya sebesar 6,9675% pada tahun 2013 dan sedikit menurun dengan nilai yang tidak jauh dari tahun 2013 yakni sebesar 6,4175% pada tahun 2014.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari data perubahan variabel *dependent* dan variabel *independent* diatas, peneliti melakukan Uji Asumsi dan Uji Regresi pada setiap perusahaan (uji tidak dilakukan berdasarkan periode). Dengan alasan yang akan dipaparkan berikut dibawah ini.

1. Uji Asumsi Regresi

a. Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah adanya lebih dari satu hubungan linier yang sempurna. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas pada variabel bebas dapat dilihat dari nilai besaran VIF dan tolerancenya. Dengan syarat bahwa nilai VIF sekitar angka 1 dan tidak melebihi angka 10. Dan nilai tolerance mendekati angka 1, jika telah memenuhi ketentuaan ini maka data tersebut dapat dikatakan bebas multikolinieritas.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas

Variebel *Independent*	Tolerance	VIF	Keterangan
Suku Bunga	,450	2,221	Multikolinieritas
Nilai Tukar	,525	1,905	NonMultikolinieritas
Inflasi	,642	1,557	NonMultikolinieritas

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Dari tabel diatas diketahui bahwa variabel Inflasi dan Nilai Tukar memiliki nilai *tolerance* yang mendekati angka 1, tetapi untuk Suku bunga kurang medekati angka 1 karena jika dilakukan pembulatan angka pada nilai *tolerance* Suku bunga, nilai tersebut masih setengahnya dari angka 1 dan semua variabel *independent* memiliki nilai VIF jauh dari angka 10. Hal ini menunjukkan bahwa terjadinya multikolinieritas pada variabel Suku bunga.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

b. Heteroskesdastisitas

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Jika varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain berbeda disebut Heteroskedastisitas, sedangkan model yang baik adalah tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi Rank Spearman yaitu mengkorelasikan antara absolut residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikansi hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya berarti non heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskesdastisitas

Variabel *Independent*	Abs_Res	sig	Keterangan
Suku Bunga	0,328	0,001	Heteroskesdastisitas
Nilai Tukar	0,516	0,000	Heteroskesdastisitas
Inflasi	0,170	0,091	Homoskesdastisitas

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa hanya satu variabel yang memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 yakni variabel Inflasi dengan nilai 0,091 yang berarti bahwa variabel ini tidak terjadi heteroskesdastisitas. Sedangkan untuk variabel Suku bunga dan Nilai Tukar memiliki nilai signifikansi 0,001 dan 0,000 nilai ini lebih kecil dari nilai 0,05 yang berarti bahwa terjadi heteroskesdastisitas pada dua variabel tersebut.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

c. Autokorelasi

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan penggangu peada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Salah satu cara untuk melakukan pengajuan terhadap asumsi Autokorelasi salah satunya melihat nilai *Durbin Watson*, dimana jika nilai DW mendekati dengan 1,7364 maka asumsi tersebut tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,128[a]	,016	-,014	5750897279438,646	,134

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Dari tabel hasil uji autokorelasi diatas menunjukkan bahwa hasil nilai DW adalah 0,134, dimana angka tersebut jauh dari nilai tabel *Durbin Watson*. Sehingga asumsi tidak terjadinya autokorelasi ini tidak terpenuhi.

d. Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah residual model regresi yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai signifikansi dari hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05, maka asumsi normalitas terpenuhi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters[a,b]	Mean	-,0031104
	Std. Deviation	5663092164760,72900000
Most Extreme Differences	Absolute	,407
	Positive	,407
	Negative	-,217
Kolmogorov-Smirnov Z		4,068
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas, hasil dari uji *Kolmogorov-Smirnov* memiliki nilai signifikansi 0,000. Yang dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05, hal ini membuktikan bahwa data residual tidak berdistribusi normal.

2. Uji Regresi

a. Uji Simultan (Uji F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel *independent* mempunyai pengaruh terhadap variabel *dependent* secara bersama-sama. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 4.7
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	529500972961564200000000,000	3	1765003243205214100000,0000	,534	,660[b]
	Residual	317499067379086200000000,0000	96	3307281951865481400000,0000		
	Total	322794077108701860000000,0000	99			

Sumber: Data Sekunder (diolah)

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Variabel *independent* dapat dikatakan memiliki pengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel *dependent* adalah dilihat dari hasil signifikansinya, dikatakan signifikan jika sig < 0,05. Dapat dilihat dari tabel diatas bahwa, variabel yang dimasukkan dalam model Regresi ini tidak memiliki pengaruh terhadap variabel *dependent* secara simultan, karena sig 0,660 > 0,05.

b. Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan apakah variabel *independent* secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel *dependent*. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 4.8
Hasil Uji t

Model	T	Sig.
Suku Bunga	,129	,898
Nilai Tukar	,857	,394
Inflasi	-,091	,928

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Variabel *independent* dikatakan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *dependent*nya jika nilai sig < 0,05. Jika dilihat dari tabel diatas, bahwa seluruh variabel *independent* (Suku bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi) memiliki nilai signifikansi yang jauh lebih besar dibandingkan dengan alpha 0,05. Dengan nilai signifikansi Suku bunga sebesar 0,898, Nilai Tukar 0,394, dan Inflasi sebesar 0,928 ini menunjukkan bahwa semua variabel *independent* secara individu tidak memberikan pengaruh terhadap variabel *dependent* dalam penelitian ini yaitu arus kas.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari paparan tersebut diatas, Uji Asumsi Regresi menunjukkan bahwa asumsi regresi tidak terpenuhi karena terjadi multikolinieritas pada variabel Suku bunga, kemudian heteroskesdastisitas pada variabel Inflasi, dan data variabel penelitian ini tidak berdistribusi normal dan terjadi autokorelasi antar bariabel *independent*. Selanjutnya pada Uji Regresi, penelitian ini memberikan hasil tidak adanya hubungan apapun antara variabel *independent* terhadap variabel *dependent* baik secara simultan maupun secara parsial, karena besarnya nilai signifikansi yang dibandingkan dengan nilai alpha yakni 0,05. Dengan terjadinya masalah pada Uji Asumsi dan Uji Regresi tersebut diatas yang tidak memungkinkan untuk dianalisis lebih lanjut, sehingga peneliti melakukan Uji Regresi pada setiap perusahaan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel makroekonomi terhadap eksposur ekonomi pada masing-masing perusahaan.

4.1.2. Uji Asumsi Klasik

Asumsi pada analisis regresi harus terpenuhi untuk mendapatakan hasil pendugaan parameter yang bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*). Jika tidak, maka akan membuat kesimpulan menjadi salah, variabel yang harusnya tidak signifikan menjadi signifikan begitu pula sebaliknya. Pada penelitian ini, digunakan 3 macam pengujian asumsi klasik, yaitu normalitas, multikolinieritas dan heteroskedastisitas. Sedangkan asumsi autokorelasi tidak digunakan sebab data yang digunakan adalah *time series* artinya memiliki urutan waktu dan umumnya nilai pada suatu periode dipengaruhi oleh periode sebelumnya. Sehingga jelas ada korelasi antar waktu.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4.1.2.1.Asumsi Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, residual mempunyai distribusi normal. Cara mendeteksi dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Hipotesis yang digunakan adalah:

H0 : residual berdistribusi normal

H1 : residual tidak berdistribusi normal

Dengan kriteria terima H0 jika nilai sig *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05 maka residual dikatakan normal. Hasil pengujian normalitas residual pada regresi di 5 perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Kolmogorov-Smirnov

Regresi pada Perusahaan	Nilai Sig Kolmogorov-Smirnov	Keterangan
ASII	0,997	Residual normal
AUTO	0,356	
BRAM	0,205	
GDYR	0,518	
MASA	0,179	

Sumber: data sekunder (diolah)

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov* yang dihasilkan pada kelima regresi bernilai lebih besar dari 0,05 diputuskan Terima H_0. Oleh karena itu, berdasarkan pengujian kenormalan data menggunakan uji statitsik *Kolmogorov-Smirnov* disimpulkan bahwa residual pada kelima regresi mengikuti distribusi normal sehingga asumsi normalitas sudah terpenuhi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4.1.2.2. Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas. Adanya multikolinieritas menyebabkan nilai t hitung tidak signifikan tapi nilai R^2 yang mengukur *overall goodness-of-fit* sangat tinggi. Artinya model dikatakan baik namun hasil uji t banyak yang tidak signifikan. Korelasi antar varaibel bebas yang mengindikasikan adanya multikolinieritas menurut Winarno 2015 adalah di atas 0,8. Hasil pengujian korelasi pada ketiga variabel bebas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.10
Hasil Pengujian Multikolinieritas

Variabel Bebas	Tingkat Suku Bunga	Perubahan Kurs Valuta Asing	Tingkat Inflasi
Tingkat Suku Bunga	1	-	-
Perubahan Kurs Valuta Asing	0.681	1	-
Tingkat Inflasi	0.586	0.485	1

Sumber: data sekunder (diolah)

Berdasarkan tabel hasil pengujian korelasi diketahui bahwa nilai korelasi yang dihasilkan di bawah 0,8 sehingga pada regresi tidak terjadi masalah multikolinieritas dan asumsi multikolinieritas terpenuhi. Karena pada kelima regresi menggunakan variabel bebas sama maka kesimpulan yang diperoleh juga sama.

4.1.2.3.Heteroskedastisitas

Pengertian dari asumsi ini adalah bahwa ragam (*variance*) dari residual model adalah homogen, dengan kata lain residual memiliki ragam yang sama. Salah satu metode yang digunakan dalam mendeteksi ragam residual adalah *Uji White*. Cara kerja *Uji White* adalah meregresikan residual kuadrat sebagai Y dan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

variabel bebas yang sudah ada ditambah kuadrat dari variabel bebas dan perkalian dua variabel bebas. Jika nilai Obs×R^2<$\chi^2_{(0.05;k)}$ maka dikatakan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Hasil secara lengkap adalah sebagai barikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji White

Regresi pada Perusahaan	Nilai Obs×R^2	$\chi^2_{(0.05;9)}$	Keterangan
ASII	9,734	16,918	Residual memiliki ragam homogen
AUTO	10,497		
BRAM	16,169		
GDYR	6,286		
MASA	13,199		

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Berdasarkan tabel hasil *Uji White* diperoleh nilai bahwa nilai Obs×R^2 pada kelima regresi memiliki nilai yang lebih kecil dari 16,918 sehingga dikatakan bahwa residual pada kelima regresi memiliki ragam yang homogen.

4.1.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Setelah asumsi klasik terpenuhi maka dapat dilakukan analisis regresi. Analisis regresi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antara variabel *independent* dengan variabel *dependent*. Secara rinci hasil analisis regresi pada kelima perusahaan adalah sebagai berikut:

4.1.3.1.Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel yang digunakan dalam model regresi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Y secara bersama-sama. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian adalah sebagai berikut

H_0: β_i = 0 (tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel X_1, X_2 dan X_3, terhadap Y)

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

H_1: β_i ≠ 0 (terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel X_1, X_2 dan X_3, terhadap Y)

Kriteria pengujian yang digunakan adalah Tolak H_0 jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau nilai sig < 0,05 dan sebaliknya adalah Terima H_0 jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau nilai sig > 0,05. Berikut adalah ringkasan hasil uji F kelima regresi:

Tabel 4.12
Hasil Analisis Regresi Uji F

Regresi pada Perusahaan	Nilai F_{hitung}	Signifikansi uji F	F tabel	Keterangan
ASII	14,021	0,000	3,238	Signifikan
AUTO	10,609	0,000		Signifikan
BRAM	1,886	0,172		Tidak Signifikan
GDYR	1,488	0,255		Tidak Signifikan
MASA	8,408	0,001		Signifikan

Sumber: data sekunder (diolah)

Hasil pengujian uji F pada tabel di atas, menunjukkan bahwa:

1). Pada perusahaan ASII, nilai sig uji F yang diperoleh adalah 0,000 dan nilai F_{hitung} = 14,021 . Jika dibandingkan dengan nilai α=5% maka sig uji uji F < 0,05. Dan jika dibandingkan dengan F_{tabel} = 3,238 maka F_{hitung} masih lebih besar. Oleh karena itu keputusan yang diambil adalah Tolak H_0 , dengan kata lain terdapat pengaruh tingkat suku bunga (X_1), Perubahan Kurs Valuta Asing (X_2) dan Tingkat Inflasi (X_3) terhadap Arus Kas Perusahaan ASII (Y) secara bersama-sama pada tingkat kepercayaan 95%.

2). Pada perusahaan AUTO, nilai sig uji F yang diperoleh adalah 0,000 dan nilai F_{hitung} = 10,609. Jika dibandingkan dengan nilai α=5% maka sig uji F < 0,05. Dan jika dibandingkan dengan F_{tabel} = 3,238 maka F_{hitung} lebih besar sehingga diputuskan Tolak H_0 . Artinya terdapat pengaruh tingkat suku bunga (X_1), Perubahan kurs valuta asing (X_2) dan tingkat inflasi (X_3)

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

terhadap arus kas perusahaan AUTO (Y) secara bersama-sama pada tingkat kepercayaan 95%.

3). Pada perusahaan BRAM, nilai sig uji F yang diperoleh adalah 0,172 dan nilai F_{hitung} = 1,886. Jika dibandingkan dengan nilai α=5% maka sig uji F > 0,05. Dan jika dibandingkan dengan F_{tabel} = 3,238 maka F_{hitung} lebih kecil sehingga diputuskan Terima H_0 . Artinya tidak terdapat pengaruh tingkat suku bunga (X_1), perubahan kurs valuta asing (X_2) dan tingkat inflasi (X_3) terhadap arus kas perusahaan BRAM (Y) secara bersama-sama pada tingkat kepercayaan 95%.

4). Pada perusahaan GDYR, nilai sig uji F yang diperoleh adalah 0,255 dan nilai F_{hitung} = 1,488. Jika dibandingkan dengan nilai α=5% maka sig uji F > 0,05. Dan jika dibandingkan dengan F_{tabel} = 3,238 maka F_{hitung} lebih kecil sehingga diputuskan Terima H_0 . Artinya tidak terdapat pengaruh tingkat suku bunga (X_1), perubahan kurs valuta asing (X_2) dan tingkat inflasi (X_3) terhadap arus kas perusahaan GDYR (Y) secara bersama-sama pada tingkat kepercayaan 95%.

5). Pada perusahaan MASA, nilai sig uji F yang diperoleh adalah 0,001 dan nilai F_{hitung} = 8,408. Jika dibandingkan dengan nilai α=5% maka sig uji F < 0,05. Dan jika dibandingkan dengan F_{tabel} = 3,238 maka F_{hitung} lebih besar sehingga diputuskan Tolak H_0 . Artinya terdapat pengaruh tingkat suku bunga (X_1), perubahan kurs valuta asing (X_2) dan tingkat inflasi (X_3) terhadap arus kas perusahaan MASA (Y) secara bersama-sama pada tingkat kepercayaan 95%.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Pada regresi yang menghasilkan adanya pengaruh yang signifikan tingkat suku bunga (X_1), perubahan kurs valuta asing (X_2) dan tingkat inflasi (X_3) terhadap arus kas maka dilakukan pengujian signifikansi secara parsial (uji t) untuk mengetahui variabel mana yang mempunyai pengaruh secara individu.

4.1.3.2.Uji Parsial (Uji t)

Tabel 4.13
Hasil Analisis Regresi Uji T

Variabel X	**Variabel Y**	**B**	**t_{hitung}**	***Signifikan***	**Keterangan**
Tingkat Suku Bunga (X_1)	Arus Kas ASII	1.20×10^{12}	1.082	0.295	Tidak Signifikan
	Arus Kas AUTO	-2.24×10^{11}	-1.459	0.163	Tidak Signifikan
	Arus Kas BRAM	4.7×10^{10}	1.593	0.130	Tidak Signifikan
	Arus Kas GDYR	-654024.8	-0.389	0.701	Tidak Signifikan
	Arus Kas MASA	2.45×10^{10}	3.340	0.004	Signifikan
Perubahan Kurs Valuta Asing (X_2)	Arus Kas ASII	2.22×10^{9}	4.196	0.000	Signifikan
	Arus Kas AUTO	2.97×10^{8}	4.051	0.000	Signifikan
	Arus Kas BRAM	-27594573	-1.953	0.068	Tidak Signifikan
	Arus Kas GDYR	-1119.159	-1.396	0.181	Tidak Signifikan
	Arus Kas MASA	-15761826	-4.504	0.000	Signifikan
Tingkat Inflasi (X_3)	Arus Kas ASII	-3.45×10^{11}	-0.844	0.410	Tidak Signifikan
	Arus Kas AUTO	1.07×10^{11}	1.897	0.076	Tidak Signifikan
	Arus Kas BRAM	-1.14×10^{10}	-1.044	0.311	Tidak Signifikan
	Arus Kas GDYR	276536.8	0.447	0.660	Tidak Signifikan
	Arus Kas MASA	-4.10×10^{9}	-1.521	0.147	Tidak Signifikan

Sumber: data sekunder (diolah)

Dengan kriteria yaitu: Menolak H_0 jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau sig < 0,05 dan menerima H_0 jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau sig > 0,05 maka hasil uji t regresi terhadap Arus Kas (Y) pada masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

1. Variabel Tingkat Suku Bunga (X_1)

Hipotesis uji yang digunakan adalah:

H_0 : $\beta_1 = 0$ (variabel X_1 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y)

H_1 : $\beta_1 \neq 0$ (variabel X_1 berpengaruh signifikan terhadap Y)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai sig uji t yang lebih kecil dari 5% adalah pada regresi perusahaan MASA yaitu 0,004. Selain itu, nilai t_{hitung} = 3,340 > t_{tabel} = 2,119. Pengujian ini menunjukkan H_0 ditolak sehingga disimpulkan bahwa tingkat suku bunga (X_1) hanya berpengaruh pada arus kas MASA saja karena untuk perusahaan lain nilai sig yang diperoleh > 5% serta $|t_{hitung}| < t_{tabel}$. Nilai koefisien b_1 yang bernilai positif (2.45×10^{10}) dapat diartikan ketika tingkat suku bunga (X_1) meningkat 1% maka akan meningkatkan arus kas perusahaan MASA (Y) sebesar 2.45×10^{10} rupiah atau sekitar 24,5 milyar rupiah.

2. Variabel Perubahan Kurs Valuta Asing (X_2)

Hipotesis uji yang digunakan adalah:

H_0 : $\beta_2 = 0$ (variabel X_2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y)

H_1 : $\beta_2 \neq 0$ (variabel X_2 berpengaruh signifikan terhadap Y)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai sig uji t yang lebih kecil dari 5% adalah pada regresi perusahaan ASII, AUTO dan MASA dengan nilai 0,000. Selain itu, nilai $|t_{hitung}|$ variabel X_2 pada ketiga regresi > t_{tabel} = 2,119. Pengujian ini menunjukkan bahwa perubahan kurs valuta asing (X_2) mempengaruhi pada arus kas (Y) pada perusahaan ASII, AUTO dan MASA. Sedangkan untuk perusahaan lain tidak karena nilai sig yang diperoleh > 5% serta $|t_{hitung}| < t_{tabel}$. Nilai koefisien b_2 yang bernilai positif (2.22×10^{9}) pada regresi perusahaan ASII memiliki arti

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

bahwa ketika kurs valuta asing (X_2) meningkat 1 rupiah maka akan meningkatkan arus kas perusahaan ASII (Y) sebesar 2.22×10^{9} rupiah atau sekitar 2,22 milyar rupiah. Pada regresi perusahaan AUTO, nilai b_2 juga bernilai positif (2.97×10^{8}) memiliki arti bahwa ketika kurs valuta asing (X_2) meningkat Rp 1 maka akan meningkatkan arus kas (Y) perusahaan AUTO sebesar 2.97×10^{8} rupiah atau sekitar 297 juta rupiah. Sedangkan nilai b_2 pada regresi perusahaan MASA bernilai negatif (-15761826) memiliki arti bahwa ketika kurs valuta asing (X_2) meningkat 1 rupiah maka akan menurunkan arus kas perusahaan MASA (Y) sebesar 15761826 rupiah.

3. Variabel (Tingkat Inflasi)X_3

Hipotesis uji yang digunakan adalah:

H_0 : $\beta_3 = 0$ (variabel X_3 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y)

H_1 : $\beta_3 \neq 0$ (variabel X_3 berpengaruh signifikan terhadap Y)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai sig uji t variabel tingkat inflasi (X_3) pada kelima regresi bernilai lebih besar dari 5% serta nilai $|t_{hitung}| < t_{tabel} = 2{,}119$. Pengujian ini menunjukkan bahwa Tingkat Inflasi (X_3) tidak mempengaruhi arus kas pada kelima perusahaan.

4.1.3.3.Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) merupakan besaran yang memberikan informasi *goodnes of fit* dari persamaan regresi, yaitu memberikan proporsi atau presentase kekuatan pengaruh variabel tingkat suku bunga (X_1), perubahan kurs valuta asing (X_2) dan tingkat inflasi (X_3) terhadap arus kas (Y). Hasil ringkasan nilai R^2 pada kelima regresi adalah sebagai berikut:

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.14
Hasil Koefisien Determinasi

Regresi pada Perusahaan	R^2
ASII	0,724
AUTO	0,665
BRAM	0,261
GDYR	0,218
MASA	0,611

Sumber: Data sekunder (diolah)

Hasil perolehan nilai R^2 pada tabel di atas menunjukkan bahwa sumbangan atau kontribusi dari tingkat suku bunga (X_1), perubahan kurs valuta asing (X_2) dan tingkat inflasi (X_3) terhadap arus kas paling besar adalah pada perusahaan ASII yaitu 72,4% dan sisanya 27,6% dijelaskan oleh variabel lain.

4.2. Pembahasan

Setelah semua uji dilakukan baik uji F yang dilakukan untuk mengetahui bagaimana variabel *independent* secara simultan mempengaruhi variabel *dependent*nya, dan uji T yang dilakukan untuk mengetahui bagaimana variabel variabel *independent* secara parsial mempengaruhi variabel *dependent*nya, serta uji asumsi yang harus dilakukan sebelum uji regresi dilakukan untuk memenuhi asumsi-asumsi dalam regresi linier berganda, peneliti membahas dan mendialogkan hasil uji dengan teori yang berkaitan dengan penelitian ini.

4.2.1. Pembahasan Pengaruh Variabel Secara Simultan

PT Astra Internasional, Tbk (ASII). Berdasarkan penelitian yang dilakukan, hasil penelitian pada perusahaan PT Astra Internasional, Tbk menunjukkan bahwa variabel X1 (suku bunga), X2 (nilai tukar), X3 (inflasi) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Y (arus kas). Hasil pengujian ini

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

menyatakan bahwa Ha diterima yang ditunjukkan dengan besarnya F_{hitung} 14,021 dan nilai signifikansi uji F yang diperoleh adalah 0,000. Jika dibandingkan dengan nilai α=5% maka sig uji uji F < 0,05. Dan jika dibandingkan dengan F_{tabel} = 3,238 maka F_{hitung} masih lebih besar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara X1 (suku bunga), X2 (nilai tukar, X3 (inflasi) terhadap Y (arus kas) secara bersama-sama pada tingkat kepercayaan 95%.

Dari hasil tersebut membuktikan bahwa teori yang dijelaskan oleh Eiteman, Stonehill, & Moffet (2010:275), bahwa dari perspektif yang lebih luas, eksposur ekonomi tidak hanya merupakan sensitivitas dari arus kas perusahaan masa depan terhadap perubahan nilai tukar valuta asing yang tidak terduga, namun juga sensitivitasnya terhadap variabel-variabel makroekonomi utama lainnya. Faktor ini disebut sebagai ketidakpastian makroekonomi (*macroeconomy uncertainty*), sebagian dari variabel makroekonomi tersebut diantaranya adalah inflasi dan tingkat bunga.

Hasil uji secara simultan pada PT Astra Internasional, Tbk ini juga sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh L. Oxelheim & C. Wihlborg (1995) bahwa eksposur ekonomi yang menjadikan arus kas sebagai proksinya, yang dimana hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga, nilai tukar, dan inflasi berpengaruh positif terhadap arus kas perusahaan Volvo Cars.

PT Astra Otoparts, Tbk (AUTO). Berdasarkan penelitian yang dilakukan, hasil penelitian pada perusahaan PT Astra Otoparts, Tbk menunjukkan bahwa variabel X1 (suku bunga), X2 (nilai tukar, X3 (inflasi) memiliki pengaruh yang

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

signifikan terhadap Y (arus kas). Hasil pengujian ini menyatakan bahwa Ha diterima yang ditunjukkan dengan besarnya F_{hitung} 10,609 dan nilai signifikansi uji F yang diperoleh adalah 0,000. Jika dibandingkan dengan nilai α=5% maka sig uji uji F < 0,05. Dan jika dibandingkan dengan F_{tabel} = 3,238 maka F_{hitung} masih lebih besar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara X1 (suku bunga), X2 (nilai tukar, X3 (inflasi) terhadap Y (arus kas) secara bersama-sama pada tingkat kepercayaan 95%.

Dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa teori yang dijelaskan oleh Eiteman, Stonehill, & Moffet (2010:275), bahwa dari perspektif yang lebih luas, eksposur ekonomi tidak hanya merupakan sensitivitas dari arus kas perusahaan masa depan terhadap perubahan nilai tukar valuta asing yang tidak terduga, namun juga sensitivitasnya terhadap variabel-variabel makroekonomi utama lainnya. Faktor ini disebut sebagai ketidakpastian makroekonomi (*macroeconomy uncertainty*), sebagian dari variabel makroekonomi tersebut diantaranya adalah inflasi dan tingkat bunga.

Hasil uji secara simultan pada PT Astra Otoparts, Tbk ini juga sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh L. Oxelheim & C. Wihlborg (1995) bahwa eksposur ekonomi yang menjadikan arus kas sebagai proksinya, yang dimana hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga, nilai tukar, dan inflasi berpengaruh positif terhadap arus kas perusahaan Volvo Cars.

PT Indo Kordsa, Tbk (BRAM). Berdasarkan penelitian yang dilakukan, hasil penelitian pada perusahaan PT Indo Kordsa, Tbk menunjukkan bahwa variabel X1 (suku bunga), X2 (nilai tukar, X3 (inflasi) tidak memiliki pengaruh

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

yang signifikan terhadap Y (arus kas). Hasil pengujian ini menyatakan bahwa H_0 diterima yang ditunjukkan dengan besarnya F_{hitung} 1,886 dan nilai signifikansi uji F yang diperoleh adalah 0,172. Jika dibandingkan dengan nilai α=5% maka sig uji F > 0,05. Dan jika dibandingkan dengan F_{tabel} = 3,238 maka F_{hitung} lebih kecil sehingga diputuskan H_0 diterima. Artinya tidak terdapat pengaruh Tingkat suku bunga (X_1), Perubahan Kurs Valuta Asing (X_2) dan Tingkat Inflasi (X_3) terhadap Arus Kas Perusahaan BRAM (Y) secara bersama-sama pada tingkat kepercayaan 95%.

Dari hasil tersebut tidak dapat membuktikan bahwa teori yang dijelaskan oleh Eiteman, Stonehill, & Moffet (2010:275), bahwa dari perspektif yang lebih luas, eksposur ekonomi tidak hanya merupakan sensitivitas dari arus kas perusahaan masa depan terhadap perubahan nilai tukar valuta asing yang tidak terduga, namun juga sensitivitasnya terhadap variabel-variabel makroekonomi utama lainnya. Faktor ini disebut sebagai ketidakpastian makroekonomi (*macroeconomy uncertainty*), sebagian dari variabel makroekonomi tersebut diantaranya adalah inflasi dan tingkat bunga.

Hasil uji secara simultan pada PT Indo Kordsa, Tbk ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh L. Oxelheim & C. Wihlborg (1995) bahwa eksposur ekonomi yang menjadikan arus kas sebagai proksinya, yang dimana hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga, nilai tukar, dan inflasi berpengaruh positif terhadap arus kas perusahaan Volvo Cars.

PT Goodyear Indonesia, Tbk (GDYR). Berdasarkan penelitian yang dilakukan, hasil penelitian pada perusahaan PT Goodyear Indonesia, Tbk

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

menunjukkan bahwa variabel X1 (suku bunga), X2 (nilai tukar, X3 (inflasi) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Y (arus kas). Hasil pengujian ini menyatakan bahwa H_0 diterima yang ditunjukkan dengan besarnya F_{hitung} 1,488 dan nilai signifikansi uji F yang diperoleh adalah 0,255. Jika dibandingkan dengan nilai α=5% maka sig uji F > 0,05. Dan jika dibandingkan dengan F_{tabel} = 3,238 maka F_{hitung} lebih kecil sehingga diputuskan H_0 diterima. Artinya tidak terdapat pengaruh Tingkat suku bunga (X_1), Perubahan Kurs Valuta Asing (X_2) dan Tingkat Inflasi (X_3) terhadap Arus Kas Perusahaan BRAM (Y) secara bersama-sama pada tingkat kepercayaan 95%.

Dari hasil tersebut tidak dapat membuktikan bahwa teori yang dijelaskan oleh Eiteman, Stonehill, & Moffet (2010:275), bahwa dari perspektif yang lebih luas, eksposur ekonomi tidak hanya merupakan sensitivitas dari arus kas perusahaan masa depan terhadap perubahan nilai tukar valuta asing yang tidak terduga, namun juga sensitivitasnya terhadap variabel-variabel makroekonomi utama lainnya. Faktor ini disebut sebagai ketidakpastian makroekonomi (*macroeconomy uncertainty*), sebagian dari variabel makroekonomi tersebut diantaranya adalah inflasi dan tingkat bunga.

Hasil uji secara simultan pada PT Goodyear Indonesia, Tbk ini tidak mendukunga hasil penelitian yang dilakukan oleh L. Oxelheim & C. Wihlborg (1995) bahwa eksposur ekonomi yang menjadikan arus kas sebagai proksinya, yang dimana hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga, nilai tukar, dan inflasi berpengaruh positif terhadap arus kas perusahaan Volvo Cars.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

PT Multistrada Arah Sarana, Tbk (MASA). Berdasarkan penelitian yang dilakukan, hasil penelitian pada perusahaan PT Multistrada Arah Sarana, Tbk menunjukkan bahwa variabel X1 (suku bunga), X2 (nilai tukar, X3 (inflasi) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Y (arus kas). Hasil pengujian ini menyatakan bahwa Ha diterima yang ditunjukkan dengan besarnya F_{hitung} 8,408 dan nilai signifikansi uji F yang diperoleh adalah 0,001. Jika dibandingkan dengan nilai α=5% maka sig uji uji F < 0,05. Dan jika dibandingkan dengan F_{tabel} = 3,238 maka F_{hitung} masih lebih besar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara X1 (suku bunga), X2 (nilai tukar, X3 (inflasi) terhadap Y (arus kas) secara bersama-sama pada tingkat kepercayaan 95%.

Dari hasil tersebut membuktikan bahwa teori yang dijelaskan oleh Eiteman, Stonehill, & Moffet (2010:275), bahwa dari perspektif yang lebih luas, eksposur ekonomi tidak hanya merupakan sensitivitas dari arus kas perusahaan masa depan terhadap perubahan nilai tukar valuta asing yang tidak terduga, namun juga sensitivitasnya terhadap variabel-variabel makroekonomi utama lainnya. Faktor ini disebut sebagai ketidakpastian makroekonomi (*macroeconomy uncertainty*), sebagian dari variabel makroekonomi tersebut diantaranya adalah inflasi dan tingkat bunga.

Hasil uji secara simultan pada PT Multistrada Arah Sarana, Tbk ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh L. Oxelheim & C. Wihlborg (1995) bahwa eksposur ekonomi yang menjadikan arus kas sebagai proksinya,

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

yang dimana hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga, nilai tukar, dan inflasi berpengaruh positif terhadap arus kas perusahaan Volvo Cars.

Dari penjelasan diatas, terdapat tiga perusahaan yang secara simultan arus kas nya dipengaruhi oleh variabel makroekonomi yang dijadikan sebagai variabel *independent* dalam penelitian ini. Mengingat bahwa arus kas ASII dan AUTO serta MASA ini memiliki tren naik dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Sehingga dari laporan arus kas ini, perusahaan tersebut menyampaikan hal positif kepada para investor mengenai perusahaannya bahwa kinerja perusahaan sangatlah bagus, yang dimana dapat dilihat dari pos-pos atau aktivitas-aktivitas yang terdapat dalam laporan arus kas setiap perusahaan, yakni aktivitas pendanaan, operasi, dan investasi.

Kemudian terdapat dua perusahaan yang secara simultan variabel *independent* tidak mempengaruhi arus kas secara simultan, dua perusahaan tersebut adalah BRAM dan GDYR, mengingat *history* arus kas dari BRAM memiliki *trend* menurun, dan GDYR yang berfluktuasi. Pastinya terdapat alasan mengapa arus kas pada perusahaan BRAM mengalami penurunan, dan hal tersebut perlu di evaluasi juga diperbaiki oleh BRAM agar *trend* menurun tersebut dapat berubah. GDYR memang memiliki *history* yang lebih baik dibandingkan dengan BRAM karena arus kas GDYR fluktuasi bukan menurun seperti BRAM.

Perbedaan tersebut diatas memang bisa saja terjadi, tergantung pada masing-masing perusahaan tersebut mengatasi kondisi ekonomi makro yang sering berubah-ubah setiap bulannya bahkan setiap harinya. Melemah dan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

menguatnya nilai tukar valuta asing, tinggi rendahnya tingkat suku bunga dan inflasi pada saat perhitungan dan pencatatan arus kaspun harus benar-benar disesuaikan dengan kondisi perokonomian pada saat itu, karena akan berakibat pada arus kas masa depan pula.

Perlu diingat bahwa perubahan yang tak diharapkan dalam tingkat suku bunga, nilai tukar, dan inflasi memberikan dampak terhadap arus kas harapan perusahaan pada empat tingkat, tergantung pada horizon waktu yang digunakan (Eiteman, Stonehill, & Moffet, 2010:277). Karena dalam penelitian ini menyatakan dalam anggaran arus kas selama lima tahun, yaitu dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014, maka pengukuran dampak dari eksposur ekonomi pun dapat dilihat dari jangka menengah.

Dalam kondisi ini perusahaan harus mampu menyesuaikan harga dan biaya lain-lainnya termasuk didalam aktivitas produksi sepanjang waktu untuk mempertahankan tingkat arus kas yang diharapkan. Pengurukuran eksposur ekonomi jangka menengah ini sebenarnya ketika variabel ekonomi makro tersebut dalam keadaan ekuilibrium, padahal hubungan paritas menjelaskan antara suku bunga, nilai tukar valuta asing, dan inflasi ini sering dalam keadaan disekuilibrium satu sama lainnya. Oleh karena itu, perubahan yang tak terduga dalam tingkat suku bunga dan tingkat inflasi dapat memiliki efek yang simultan tetapi menyebabkan dampak yang berbeda pada arus kas pada masa yang akan datang (Eiteman, Stonehill, & Moffet, 2010:274).

Laporan arus kas melaporkan arus kas masuk maupun arus kas keluar perusahaan selama periode. Laporan arus kas ini memberikan informasi mengenai

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi, melakukan investasi, melunasi kewajiban dan membayar deviden (Hery, 2009:231). Dari setiap aktivitas yang dilaporkan dalam laporan arus kas dalam periode sekarang dan periode mendatang juga akan mengalami perubahan yang tentu berbeda-beda, karena adanya variabel yang terlibat dalam kegiatan operasional ataupun pembiayaan perusahaan.

Sehingga dapat dikatakan wajar, jika perubahan tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, dan tingkat inflasi secara simultan berpengaruh signifikan positif pada arus kas masa ASII, AUTO, dan MASA. Arus kas pada masa yang akan datang dapat diperediksikan mengalami peningkatan sesuai dengan *trend* setiap masing-masing perusahaan.

Jika saja ekuilibrium terjadi terus menerus, dan sebuah perusahaan bebas menyesuaikan harga dan biayanya untuk mempertahankan posisi kompetitif yang diharapkannya, paparan operasionalnya mungkin sama dengan nol (Eiteman, Stonehill, & Moffet, 2010:277). Tetapi dalam penelitian ini, antar variabel bebas tidak mengalami ekuilibrium, maka kemungkinan perusahaan akan mengalami eksposur ekonomi, karena perubahan arus kas yang terealisasi tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Sehingga perusahaan mau tidak mau harus menyesuaikan harga dan biayanya untuk mempertahankan posisi kompetitif yang diharapkannya, dan tidak terkena dampak dari eksposur ekonomi. ASII, AUTO, dan MASA ini memiliki *trend* naik dalam laporan arus kasnya. Sehingga dapat dikatakan bahwa ASII, AUTO dan MASA tidak terkena dampak dari eksposur ekonomi. Karena

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

perusahaan tersebut mampu menyesuaikan dan perubahan dari keseluruhan variabel ini dapat diantisipasi oleh perusahaan tersebut.

Perlu diingat bahwa dalam teori yang dipaparkan oleh Eitemen, Stonehill, dan Moffet bahwa secara simultan variabel makroekonomi dapat mempengaruhi arus kas suatu perusahaan, tetapi tidak pada perusahaan BRAM dan GDYR. Karena tidak adanya pengaruh secara simultan, maka untuk perusahaan BRAM dan GDYR tidak dibahas lebih lanjut.

Kemudian dalam kajian keislaman mengingat eksposur ekonomi yang berdampak pada perubahan arus kas akan yang akan datang ini dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor makroenomi, yang bersifat tidak terduga. Keadaan yang secara tiba-tiba inilah yang menyebabkan adanya ketidakjelasan. Ketika menghadapi ketidakpastian inilah yang biasanya ditakutkan oleh perusahaan, karena elemen kepastian itu penting untuk keabsahan dari kontrak dalam syariah, yang melarang ketidakpastian (*gharar*) dalam kontrak.

Demikian perdagangan dalam kontrak pilihan dan masa depan akan dilarang sesuai isinya, baik *gharar* (ketidakpastian) dan spekulasi, disamping elemen bunga yang melekat dalam transaksi sejenis. Sehingga dalam kajian islam ketika ada pengaruh yang mengandung unsur *gharar* (ketidakpastian) dan spekulasi harus dihindari (Rivai, Firmansyah, Veithzal, 2010: 109-110).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Unsur-unsur yang ada dalam *gharar* (dan atau *maghrib*) dijelaskan dalam Firman Allah SWT QS.An-Nisaa' (4:29)

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ لَا تَأۡكُلُوٓاْ أَمۡوَٰلَكُم بَيۡنَكُم بِٱلۡبَٰطِلِ إِلَّآ أَن تَكُونَ تِجَٰرَةً عَن تَرَاضٖ مِّنكُمۡۚ وَلَا تَقۡتُلُوٓاْ أَنفُسَكُمۡۚ إِنَّ ٱللَّهَ كَانَ بِكُمۡ رَحِيمٗا ٢٩

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu"

Dalam ayat diatas telah dijelaskan bahwa suatu perbuatan ataupun kegiatan yang mengandung *gharar* ini harus dihindari. Sehingga dalam kegiatan pertukaran, ataupun transaksi yang berkaitan dengan perdagangan internasional dengan menggunakan nilai tukar harus dilakukan secara tunai dengan kata lain dapat memilih untuk melakukan kontrak *spot*. Dan perlu diingat bahwa motif pertukaran adalah dalam rangka mendukung transaksi komersial yaitu transaksi perdagangan barang dan jasa antarbangsa bukan dalam rangka spekulasi.

Islam telah mengingatkan akan menghindari perkara yang mengandung unsur ketidakpastian, seperti halnya ketidakpastian perubahan ekonomi makro ini, sebuah perusahaan juga harus memperhatikan dan lebih berhati-hati dalam memberikan keputusan, agar tidak mendapatkan dampak negatif dari suatu perubahan yang tidak pasti.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4.2.2. Pembahasan Pengaruh Variabel Secara Parsial

4.2.2.1.Pengaruh Suku Bunga (X1) Terhadap Arus Kas (Y)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel X1 (suku bunga) secara parsial hanya memberikan pengaruh pada arus kas PT Multistrada Arah Sarana, Tbk (MASA). Karena dari hasil penelitian yang dilakukan ini MASA memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,004. Selain itu, nilai t_{hitung} = 3,340 > t_{tabel} = 2,119. Pengujian ini menunjukkan H_0 ditolak sehingga disimpulkan bahwa tingkat suku bunga (X_1) hanya berpengaruh pada Arus Kas MASA saja karena untuk perusahaan lain nilai sig yang diperoleh > 5% serta $|t_{hitung}| < t_{tabel}$.

Hal tersebut menunjukkan bahwa suku bunga tidak menjadi faktor yang mempengaruhi perubahan arus kas PT Astra Internasional, Tbk, PT Astra Otoparts, Tbk, PT Indokordsa, Tbk dan PT Goodyear Indonesia, Tbk. Tetapi suku bunga menjadi faktor yang mempengaruhi perubahan arus kas PT Multistrada Arah Sarana, Tbk secara signifikan positif.

Perubahan arus kas suatu perusahaan yang mencerminkan eksposur ekonominya dapat dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi lainnya, tidak hanya variabel suku bunga saja, seperti variabel nilai tukar dan inflasi (Eiteman, Stonehill, & Moffet, 2010:274).

Dalam teori *Fischer Effect* tingkat suku bunga akan naik dengan semakin melemahnya nilai suatu mata uang. Hal ini biasanya terjadi karena untuk mengimbangi melemahnya nilai suatu mata uang, tingkat bunga pun dinaikan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

sehingga *real value* dari suatu investasi tidak berubah dan investor asing tidak melarikan dananya ke luar negeri.

Sehingga arus kas suatu perusahaanpun juga harus mempertimbangkan tingkat suku yang berlaku pada periode perhitungan kegiatan operasional ataupun transaksi yang dilakukan oleh perusahaan. Karena perubahan tingkat suku bunga ini berbanding terbalik dengan nilai tukar valuta asing.

4.2.2.2.Pengaruh Nilai Tukar (X2) Terhadap Arus Kas (Y)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel X2 (nilai tukar) secara parsial memberikan pengaruh pada 3 (tiga) dari 5 (lima) perusahaan yang termasuk kriteria inklusi ini. Perusahaan tersebut diantaranya adalah PT Astra Internasional, Tbk, PT Astra Otoparts, Tbk, dan PT Multstrada Arah Sarana, Tbk dengan nilai signifikansi 0,000. Selain itu, nilai $|t_{hitung}|$ variabel X_2 pada ketiga regresi > t_{tabel} = 2,119. Pengujian ini menunjukkan bahwa Perubahan Kurs Valuta Asing (X_2) mempengaruhi pada Arus Kas (Y) pada perusahaan PT Astra Internasional, Tbk, PT Astra Otoparts, Tbk, dan PT Multstrada Arah Sarana, Tbk. Sedangkan untuk perusahaan lain tidak karena nilai sig yang diperoleh > 5% serta $|t_{hitung}| < t_{tabel}$.

Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar hanya memberikan pengaruh terhadap arus kas PT Astra Internasional, Tbk, PT Astra Otoparts, Tbk, dan PT Multstrada Arah Sarana, Tbk, tetapi tidak memberikan pengaruh pada 2 (dua) perusahaan lainnya. Perubahan arus kas suatu perusahaan yang mencerminkan eksposur ekonomi dapat dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi lainnya, tidak

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

hanya variabel nilai tukar saja, seperti variabel suku bunga dan inflasi (Eiteman, Stonehill, & Moffet, 2010:274).

Nilai tukar valuta asing merupakan variabel yang sangat dipertimbangkan oleh perusahaan terutama ketika sebuah perusahaan memiliki anak perusahaan yang berada di negara lain. Karena anak perusahaan akan mengkonversikan nilai mata uang yang digunakan ketika melakukan perhitungan laporan keuangan terhadap induk perusahaan.

Adanya penguatan ataupun pelemahan nilai suatu mata uang akan berdampak pula terhadap suku bunga dan inflasi, yang dimana perubahan tersebut berbanding terbalik. Sesuai dengen teori *Fischer Effect*, bahwa tingkat bunga akan naik dengan semakin melemahnya nilai suatu mata uang. Hal ini biasanya terjadi karena untuk mengimbangi melemahnya nilai suatu mata uang, tingkat bunga pun dinaikan sehingga *real value* dari suatu investasi tidak berubah dan investor asing tidak melarikan dananya ke luar negeri. Dan berdasarkan teori eori *Purchasing Power Parity*, semakin melemahnya nilai suatu mata uang akan diikuti oleh kenaikan inflasi. Tingginya inflasi akan memperbesar *cash outflow* perusahaan sehingga akan berpengaruh pula terhadap *future cash flow*-nya.

Mengenai nilai tukar valuta asing ini, islam memberikan batasan dalam transaksi yang pada perdagangan internasional, yakni sebagai berikut (Antonio, 2001:197)

a. Pertukaran atau transaksi yang berkaitan dengan nilai tukar harus dilakukan secaratunai (*spot*).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

b. Dan motif pertukaran adalah dalam rangka mendukung transaksi komersial yaitu transaksi perdagangan barang dan jasa antarbangsa bukan dalam rangka spekulasi

c. Harus dihindari jual beli bersyarat.

d. Transaksi berjangka harus dilakukan dengan pihak-pihak yang diyakini mampu menyediakan valuta asing yang dipertukarkan.

e. Tidak boleh jual beli tanpa hak kepemilikan.

4.2.2.3.Pengaruh Inflasi (X3) Terhadap Arus Kas (Y)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel X2 (nilai tukar) secara parsial tidak memberikan pengaruh pada seluruh perusahaan yang termasuk kriteria inklusi. Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai sig uji t variabel Tingkat Inflasi (X_3) pada kelima regresi bernilai lebih besar dari 5% serta nilai $|t_{hitung}| < t_{tabel} = 2{,}119$. Pengujian ini menunjukkan bahwa Tingkat Inflasi (X_3) tidak mempengaruhi Arus Kas pada kelima perusahaan.

Hasil ini tidak dapat membuktikan teori yang dijelaskan oleh Eiteman, Stonehill, & Moffet (2010:274) yang menjelaskan bahwa eksposur ekonomi dapat dipengaruhi oleh variabel ekonomi makro lainnya seperti inflasi tidak hanya nilai tukar saja. Dapat ditinjau kembali bahwa dalam penelitian ini, inflasi ini tidak memberikan pengaruh terhadap perubahan arus kas suatu perusahaan, juga bertolak dengan penelitian yang dilakukan oleh L. Oxelheim & C. Wihlborg (1995).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Berdasarkan teori *Purchasing Power Parity*, semakin melemahnya nilai suatu mata uang akan diikuti oleh kenaikan inflasi. Tingginya inflasi akan memperbesar *cash outflow* perusahaan sehingga akan berpengaruh pula terhadap *future cash flow*-nya. Tetapi tidak pada penelitian ini, karena yang seharusnya arus kas perusahaan dimasa mendatang juga dipengaruhi oleh perubahan tingkat inflasi, tetapi hasil uji T dalam penelitian ini bertolak dengan teori *Purchasing Power Parity*, hasil dari penilitian yang menyatakan bahwa arus kas masa yang akan datang tidak dipengaruhi oleh tingkat inflasi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Hasil Pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dapat disimpulkan sebagai berikut:

a. Secara simultan, tingkat suku bunga, nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS, dan tingkat inflasi berpengaruh secara signifikan positif terhadap arus kas perusahaan PT Astra Internasional, Tbk (ASII), PT Astra Otoparts, Tbk (AUTO), dan PT Multistrada Arah Sarana, Tbk (MASA), yang dapat diartikan bahwa para pemberi keputusan perusahaan untuk keberlajutan dan perkembangan perusahaan, harus memperhatikan variabel *independent* tersebut agar tidak terjadi kekeliruan dalam memberikan keputusan yang dapat berpengaruh pada laporan arus kas perusahaannya. Tetapi variabel *independent* tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap arus kas perusahaan PT Indo Kordsa, Tbk (BRAM) dan PT Goodyear Indonesia, Tbk (GDYR), karena ini konteks penelitian ini adalah keuangan internasional dan setiap perusahaan sampel merupakan perusahaan yang juga termasuk menggunakan mata uang asing dalam transaksinya maka kemungkinan lain akan terjadi pada dua perusahaan ini, yang dimana bisa saja dimasa mendatang Arus Kas BRAM dan GDYR dipengaruhi oleh variabel *independent* dalam penelitian ini. Dan bagi investor harus

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

mempertimbangakan variabel-variabel tersebut ketika akan melakukan keputusan investasi pada perusahaan otomotif ini.

b. Secara Parsial, selama tahun 2010-2014 dapat diketahui bahwa variabel tingkat suku bunga hanya berpengaruh secara signifikan positif terhadap arus kas PT Multistrada Arah Sarana, Tbk (MASA) dan tidak mempengaruhi arus kas perusahaan sampel lainnya, karena adanya kenaikan arus kas ekstrim yang terjadi pada tahun 2013 dan kenaikan tersebut tidak konstan atau bertahap seperti perusahaan lain selama periode penelitian. Untuk variabel nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS berpengaruh signifikan positif terhadap arus kas PT Astra Internasional, Tbk (ASII), PT Astra Otoparts, Tbk (AUTO), dan PT Multistrada Arah Sarana, Tbk (MASA). Sedangkan variabel tingkat inflasi tidak mempengaruhi arus kas perusahaan sampel penelitian. Karena variabel makroekonomi ini sering berada pada keadaan disekuilibrium, dimana ketika melemahnya nilai tukar dapat meningkatkan tingkat suku bunga seperti teori *Fischer Effect* dan meningkatkan tingkat inflasi seperti teori *Purchasing Power Parity*, maka para pemberi keputusan perusahaan harus memperhatikan variabel-variabel ini, agar arus kas realisasi seperti yang diharapkan oleh perusahaan.

5.2. Saran

a. Pihak perusahaan harus lebih memperhatikan variabel tingkat suku bunga dan nilai tukar yang perubahannya terkadang tidak terduga, karena variabel tersebutlah yang memberikan pengaruh terhadap arus kas dimasa

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

mendatang terutama pada perusahaan PT Astra Internasional, Tbk (ASII), PT Astra Otoparts, Tbk (AUTO), dan PT Multistrada Arah Sarana, Tbk (MASA). Tetapi juga pihak internal perusahaan PT Indo Kordsa, Tbk (BRAM) dan PT Goodyear Indonesia, Tbk (GDYR) seharusnya dapat memperhatikan perkembangan arus kas dan faktor makroekonomi yang mempengaruhinya.

b. Bagi investor, untuk lebih berhati-hati dalam berinvestasi di PT Indo Kordsa, Tbk (BRAM) dan PT Goodyear Indonesia, Tbk (GDYR) karena pada catatan history laporan arus kas perusahaan tersebut tidak memiliki tren naik seperti perusahaan PT Astra Internasional, Tbk (ASII), PT Astra Otoparts, Tbk (AUTO), dan PT Multistrada Arah Sarana, Tbk (MASA). Tidak hanya itu, investor juga perlu untuk memperhatikan perubahan suku bunga, nilai tukar valuta asing, dan juga inflasi, karena perubahan yang terjadipun bisa juga karena masyarakat negara bersangkutan.

c. Bagi akademisi dan juga para peneliti selanjutnya, untuk melakukan penelitian yang lebih spesifik hanya pada satu perusahaan saja, jika menggunakan arus kas sebagai variabel *dependent*nya dan bisa juga melakukan penelitian dengan menggunakan harga saham sebagai proksi dari eksposur ekonomi suatu perusahaan, dan pengukuran eksposur ekonomi bisa dari sensitivitas laba.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DAFTAR PUSTAKA

Antonio, Muhammad Syafi'i. 2001. *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani

Al-Qur'an Add-Ins

Eiteman, David K. Stonehill, Arthur I. & Moffet, Michael H. 2010. *Manajemen Keuangan Multinasional.* Edisi Kesebelas. Jilid 1. Jakarta: Erlangga

Chow, E.H. Lee, W.Y. Solt, M.E. 1997. The Economic Exposure of U.S Multinational Firms. *Journal of Financial Research*. Vol.20:2

Chiang, Yi-Chein. & Lin, Yi-Chan. 2008. Exchange Rate Exposuresof Taiwanese Firmas. *Investment Management and Fnancial Innovation*. Vol.5, Issue 4

Diana, Ilfi Nur. 2012. *Hadis-Hadis Ekonomi*. Malang: UIN-Maliki Press

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional. Nomor: 28/DSN-MUI/III/2002 Tentang Jual Beli Mata Uang (*Al-Sharf*)

Hadi, Sutrisno. 2015. *Statistik*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar

Hady, Hamdi. 2010. *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi 2. Jakarta: Mitra Wacana Media

Hanafi, Mamduh. 2003. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE

Hery. 2009. *Teori Akuntansi.* Jakarta: Kencana

Huda, Nurul et al. 2008. *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*. Edisi Pertama. Jakarta: Kencana

Kasiram. 2010. *Metodologi Penelitian Kualitatif-Kuantitatif*. Malang: UIN-Maliki Press

Karim. Adiwarman Azwar. 2007. *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: Raja Grafindo Persada

Kuncoro. Mudrajad. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE

Madura, Jeff. 2009. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Mankiw, N. Gregory. 2007. *Makroekonomi*. Edisi 6. Jakarta: Erlangga

McEachern, William A. 2000. *Ekonomi Makro: Pendekatan Kontemporer*. Edisi pertama. Jakarta: Salemba Empat

L. Oxelheim & C. Wihlborg. 1995. Measuring Macroeconomic Exposure: The Case Of Volvo Cars. *European Financial Management*. Vol. 1, No. 3, pp 241-263

Rashid, Abdul. 2010. The Economic Exchange Rate Exposure: Evidence for a SmallOpen Economy. *The IUP Journal of Money Economics*. Vol.VIII, No.4

Rivai, Veithzal. Firmansyah, Rinaldi. Veithzal, Andi Permata. & Rizqullah. 2010. *Islamic Financial Management. Teori, Konsep, dan Aplikasi: Panduan Praktis bagi Lembaga Keuangan dan Bisnis, Praktisi, serta Mahasiswa*. Bogor: Ghalia Indonesia

Salifu, Zubeiru. Osei, Kofi A. Adjasi ,Charles K.D. 2007. Foreign Exchange Risk Eksposure of Listed Companies in Ghana. *The Journal of Risk Finance*. Vol.8, No.4

Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga

Samuelson, Paul A. & Nordhaus, William D. 2004. *Ilmu Makroekonomi*. Jakarta: PT Media Global Edukasi.

Setiadi, Muhammad Ilham. 2010. Analisis Pengaruh Eksposur Ekonomi dan Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Sektor Barang dan Konsumsi yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial UIN Syarif Hidayatullah*.

Suharyadi. & Purwanto. 2013. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat

Widjaja, Bambang. & Widyaningsih, Aristanti. 2007. *Mengasah Kemampuan Ekonomi untuk Kelas X Sekolah Menengah Atas/Madrasah Aliyah*. Jilid 1. Edisi 1. Bandung: Citra Praya

Winarno, Wing Wahyu. 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi 4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

www.bi.go.id.

www.gaikindo.or.id. Perkembangan Industri Otomotif di Indonesia. Diakses pada tanggal 17 November 2015 pukul 20.58 WIB

www.hadits.stiba.ac.id. *Imam Abu Daud: Kitab: Bab Jual Beli Gharar (Mengandung Ketidakpastian)*. Diakses pada tanggal 20 November 2015 pukul 13.07

www.mobilkamu.com. Perkembangan Industri Otomotif di Indonesia. Diakses pada tanggal 17 November 2015 pukul 20.45 WIB

Yuliati, Sri Handaru & Prasetyo, Handoyo. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: Andi

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG