

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Proses transformasi sistem keuangan di banyak negara, termasuk Indonesia, telah didorong oleh pertumbuhan ekonomi global yang semakin dinamis. Pasar modal, yang merupakan komponen penting dari sistem keuangan kontemporer, memainkan peran penting dalam mengatur perekonomian melalui pembagian sumber daya yang efektif. Pasar modal adalah tempat di mana investor bertemu dengan orang yang membutuhkan dana dengan menjual sahamnya. Pendorong utama pasar modal adalah masalah kebutuhan modal untuk bisnis yang ingin berkembang dengan menawarkan saham mereka untuk dijual kepada pemilik dana atau investor (Mappadang, 2021).

Pasar modal merupakan instrumen yang sangat penting dalam perekonomian kontemporer karena ia memungkinkan berbagai pihak, yang pada umumnya membutuhkan dana dan memiliki kelebihan dana, dapat saling terhubung untuk mendorong alokasi dana yang paling efisien. Dengan demikian, beberapa investor di pasar ini dapat memilih solusi investasi yang paling menguntungkan. Sama halnya dengan perbankan, ada dua bentuk pasar modal, yakni pasar modal syariah dan konvensional. Indeks Saham Syariah Indonesia menunjukkan bagaimana pasar modal syariah berkembang di Indonesia dan melacak pergerakan saham-saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah di Indonesia (Triuspitorini, 2021).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang pertama kali diterbitkan pada tanggal 12 Mei 2011, merupakan pengukur kinerja pasar saham syariah. Berbeda dengan Jakarta Islamic Index (JII) yang hanya terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid, ISSI mewakili kinerja seluruh saham syariah di pasar modal Indonesia. Seluruh saham syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) termasuk dalam ISSI. ISSI merupakan tolok ukur yang komprehensif untuk kinerja pasar saham syariah Indonesia karena menyediakan pilihan investasi bagi mereka yang ingin melakukan investasi sesuai syariah (idx.co.id).

Peneliti memilih perusahaan-perusahaan di industri produk konsumsi yang terdaftar di ISSI untuk menjadi fokus penelitian. Sektor industri barang konsumsi dipilih karena sifatnya yang sangat esensial dalam memenuhi kebutuhan masyarakat. Kinerja sektor ini kerap dijadikan indikator kesehatan ekonomi, sehingga menarik perhatian investor (Umaya, 2023). Ketika sektor produk konsumen ditambahkan ke dalam indeks sektoral Bursa Efek Indonesia pada tanggal 2 Januari 1996, para investor menjadi sangat tertarik. Sebab, dalam memilih perusahaan untuk investasi, investor juga mempertimbangkan potensi bisnis, terutama karena produk yang dihasilkan oleh perusahaan ini akan dikonsumsi oleh masyarakat umum. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk memperoleh keuntungan sebesar mungkin sehingga perusahaan dapat tetap beroperasi dan berkembang (Patimah, 2020).

Namun, aksi boikot yang tengah terjadi belakangan ini menimbulkan gejolak bagi beberapa perusahaan yang terdaftar di pasar modal karena diduga

terafiliasi Israel. Perusahaan yang terdampak aksi boikot berasal dari beragam sektor, termasuk sektor industri barang konsumsi. Sepuluh merek yang diboikot sesuai dengan Irsyadat MUI antara lain Starbucks, Danone, Nestle, Zara, Kraft Heinz, Unilever, Coca-Cola Group, McDonald's, Mondelez, dan Burger King, demikian ditegaskan oleh Ahmad Himawan, Direktur Eksekutif Yayasan Lembaga Konsumen Muslim Indonesia (YKMI). Dua di antaranya terdaftar di ISSI dan merupakan perusahaan yang bergerak di sektor produk konsumen (Majelis Permusyawaratan Ulama Aceh, 2024).

Harga saham perusahaan yang diduga terkait, terkena dampak dari tindakan ini. Harga saham adalah jumlah yang diputuskan oleh para pelaku pasar pada saat tertentu, yang ditentukan oleh penawaran dan permintaan untuk saham tersebut (Jogiyanto, 2008). Semakin tinggi harga sahamnya biasanya akan memberikan imbal hasil yang maksimal bagi investor. Akan tetapi, gerakan boikot ini cukup berhasil dalam membuat harga saham yang bersangkutan menjadi rontok. Pada akhir tahun 2023, saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) turun 11,53%. Demikian pula dengan saham ADES, perusahaan yang memproduksi air minum Nestle Pure Life, yang turun 14,22% (IMC News.id, 2023).

Dalam mengambil keputusan investasi, investor tidak hanya memperhatikan isu eksternal, namun juga indikator fundamental perusahaan. Di sinilah relevansi Teori Sinyal (*Signaling Theory*) muncul. Menurut teori ini, manajemen perusahaan mengirimkan sinyal kepada investor melalui informasi keuangan untuk mengurangi asimetri informasi. Indikator seperti pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi dapat berfungsi sebagai sinyal

positif mengenai prospek perusahaan. Jika sinyal yang disampaikan dinilai kuat dan konsisten, maka investor akan menanggapi dengan keputusan investasi yang positif, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham. Begitupun sebaliknya.

Untuk menggambarkan kondisi empiris tersebut, berikut disajikan tabel 1.1 yang memuat data pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, arus kas operasi, dan harga saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) selama periode 2020–2023 sebagai salah satu sampel perusahaan di sektor industri barang konsumsi:

Tabel 1.1
Data Awal Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Operasi, dan Harga Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di ISSI Periode 2020-2023

TAHUN	Q	KODE SAHAM	SG	KET.	FS	KET.	OCF	KET.	SP	KET.
2020	I	UNVR	-74,02	-	16,89	-	7,89	-	7.250	-
2020	II	UNVR	95,21	↑	16,88	↓	40,00	↑	7.900	↑
2020	III	UNVR	49,08	↓	16,86	↓	46,78	↑	8.100	↑
2020	IV	UNVR	32,40	↓	16,84	↓	62,62	↑	7.350	↓
2021	I	UNVR	-76,07	↓	16,89	↑	4,71	↓	6.575	↓
2021	II	UNVR	96,22	↑	16,82	↓	22,37	↑	4.950	↓
2021	III	UNVR	48,83	↓	16,82	↓	42,08	↑	3.950	↓
2021	IV	UNVR	31,69	↓	16,76	↓	63,50	↑	4.120	↑
2022	I	UNVR	-72,59	↓	16,83	↑	15,12	↓	3.660	↓
2022	II	UNVR	98,04	↑	16,91	↑	30,71	↑	4.770	↑
2022	III	UNVR	46,94	↓	16,82	↓	51,92	↑	4.830	↑
2022	IV	UNVR	30,69	↓	16,72	↓	64,79	↑	4.700	↓
2023	I	UNVR	-74,27	↓	16,79	↑	8,85	↓	4.350	↓
2023	II	UNVR	91,35	↑	16,81	↑	25,36	↑	4.250	↓
2023	III	UNVR	50,33	↓	16,76	↓	45,39	↑	3.740	↓
2023	IV	UNVR	26,57	↓	16,63	↓	63,42	↑	3.530	↓

Sumber: Laporan Keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk. (Data diolah penulis, 2024)

Keterangan:

SG : *Sales Growth* atau Pertumbuhan Penjualan

FS : *Firm Size* atau Ukuran Perusahaan

OCF : *Operating Cash Flow* atau Arus Kas Operasi

SP : *Stock Price* atau Harga Saham

↑ : Terjadi Peningkatan

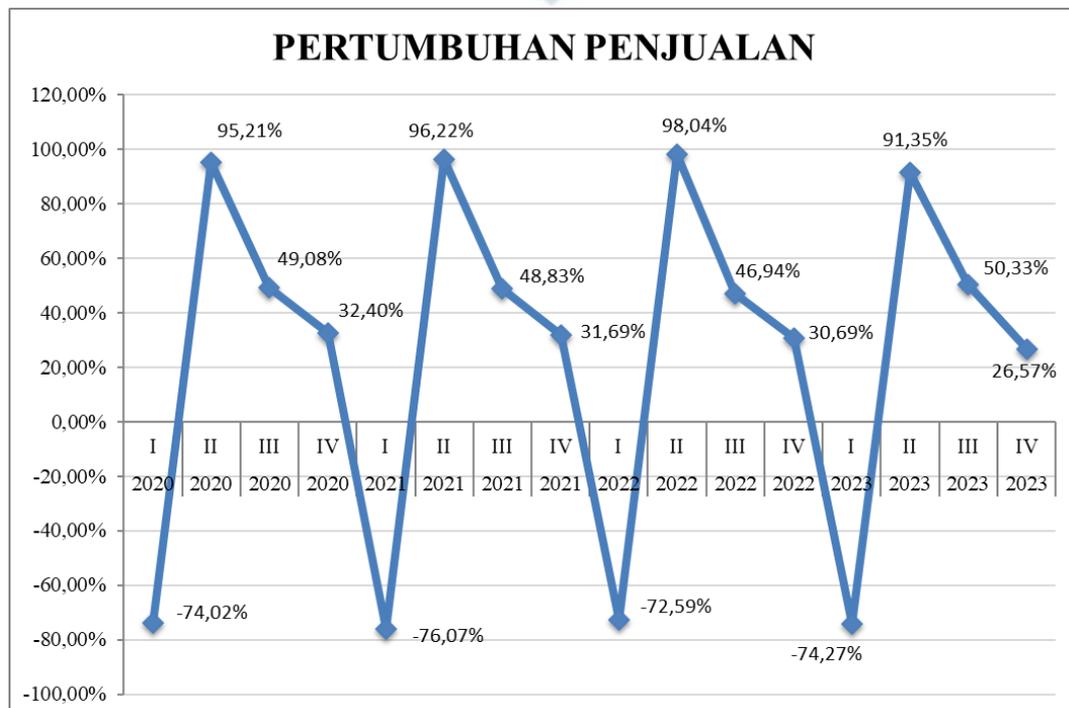
↓ : Terjadi Penurunan

■ : Terjadi ketidaksesuaian teori dengan data faktual

Berdasarkan tabel tersebut, terlihat bahwa fluktuasi nilai pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi tidak selalu sejalan dengan fluktuasi harga saham. Ketidakesuaian ini menunjukkan bahwa terdapat kemungkinan hubungan yang tidak linier atau adanya faktor-faktor lain yang memengaruhi harga saham. Untuk memperjelas tren dan pola fluktuasi tersebut, disajikan data visual dalam bentuk grafik sebagai berikut:

Grafik 1.1

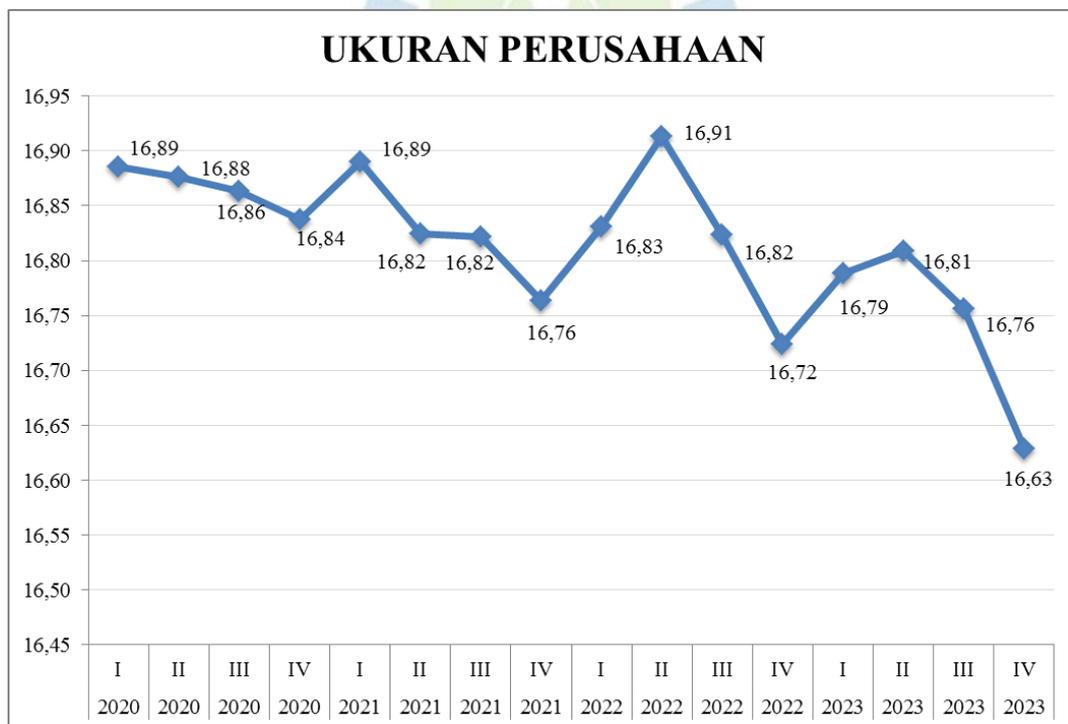
Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di ISSI Periode 2020-2023



Sumber: Laporan Keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk. (Data diolah penulis, 2024)

Dari data grafik di atas, terlihat jelas bahwa terdapat fluktuasi atau pergerakan yang mencolok dalam pertumbuhan penjualan perusahaan sektor industri barang konsumsi selama periode 2020-2023. Pada tahun 2021 kuartal I, pertumbuhan penjualan berada pada titik terendah dibandingkan periode lainnya. Namun, pada tahun 2022 kuartal I perusahaan berhasil meningkatkan persentase pertumbuhan penjualan hingga berhasil mencapai titik tertinggi pada tahun 2022 kuartal II. Akan tetapi, peningkatan tersebut tidak bertahan lama karena pada tahun 2022 kuartal III pertumbuhan penjualan kembali mengalami penurunan dan terus menurun hingga tahun 2023 kuartal IV.

Grafik 1.2
Ukuran Perusahaan Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di ISSI Periode 2020-2023

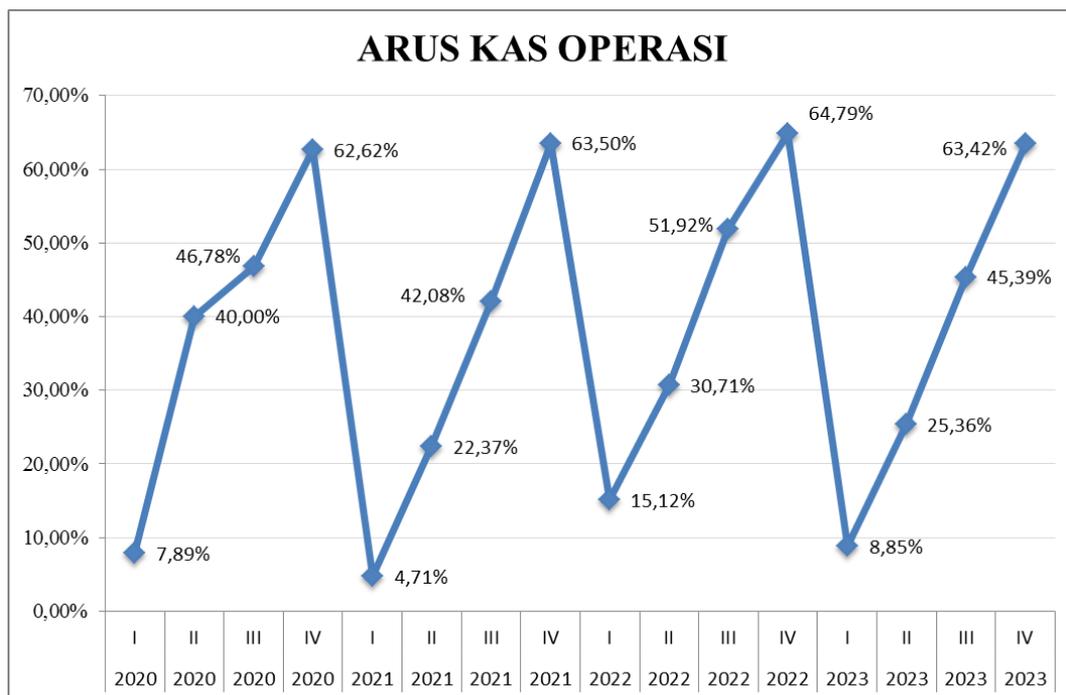


Sumber: Laporan Keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk. (Data diolah penulis, 2024)

Dari data grafik di atas, terlihat bahwa ukuran perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2020-2023 mengalami perubahan atau

fluktuasi. Namun, perubahan yang terjadi tidak terlalu signifikan. Ukuran perusahaan tertinggi terdapat pada tahun 2022 kuartal II dan ukuran perusahaan terendah terdapat pada tahun 2023 kuartal IV.

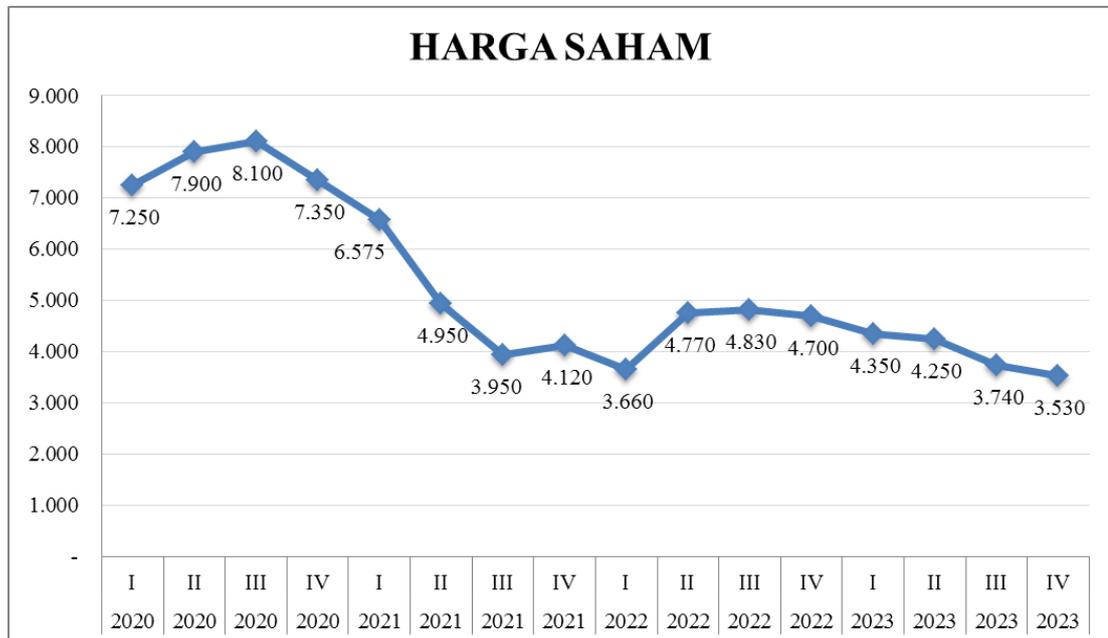
Grafik 1.3
Arus Kas Operasi Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi
yang Terdaftar di ISSI Periode 2020-2023



Sumber: Laporan Keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk. (Data diolah penulis, 2024)

Data grafik di atas menggambarkan bagaimana arus kas operasi perusahaan sektor barang konsumsi bervariasi atau berfluktuasi selama periode 2020-2023. Perubahan yang terjadi memperlihatkan adanya pola musiman yang konsisten setiap tahunnya. Arus kas operasi cenderung rendah pada kuartal I kemudian meningkat secara progresif hingga mencapai puncaknya pada kuartal IV. Kuartal IV tahun 2022 memiliki arus kas operasi terbesar. Sedangkan, kuartal I 2021 memiliki arus kas operasi terendah.

Grafik 1.4
Harga Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi
yang Terdaftar di ISSI Periode 2020-2023



Sumber: Google *Finance* (Data diolah penulis, 2024)

Dari data grafik di atas terlihat bahwa harga saham perusahaan di sektor industri barang konsumsi mengalami perubahan atau fluktuasi selama periode 2020-2023. Harga saham tertinggi terdapat pada tahun 2020 kuartal III kemudian terus turun hingga tahun 2021 kuartal III. Pada tahun 2022 kuartal IV, tahun 2022 kuartal II, dan tahun 2022 kuartal III harga saham sempat terjadi peningkatan namun turun kembali hingga tahun 2023 kuartal IV dan mencapai harga terendah pada periode tersebut.

Dari keempat grafik tersebut terlihat bahwa harga saham UNVR mengalami penurunan signifikan selama periode 2020–2023, dengan fluktuasi musiman. Pertumbuhan penjualan berfluktuasi dan tidak selalu sejalan dengan kenaikan harga saham. Ukuran perusahaan menunjukkan sedikit fluktuasi, namun tidak memberikan kepastian arah yang kuat terhadap harga saham. Arus kas

operasi memperlihatkan pola musiman dengan peningkatan pada kuartal IV tiap tahun.

Kondisi tersebut menarik untuk dianalisis lebih dalam karena secara teori, variabel-variabel tersebut semestinya berpengaruh positif terhadap harga saham. Penjualan yang terus meningkat setiap tahunnya adalah tanda bisnis yang sehat. Hal ini karena peningkatan keuntungan perusahaan akan menyebabkan harga sahamnya meningkat (Siviani dkk., 2024). Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva/aset. Aset perusahaan yang besar sering kali dilihat sebagai tanda positif bagi bisnis dan berpotensi menguntungkan pemegang saham. Hasilnya, harga saham akan naik dan saham dapat bertahan di pasar modal jika banyak investor yang tertarik (Amelia & Margie, 2023). Arus kas operasi adalah dampak kas dari transaksi yang menentukan laba bersih. Laba bersih dan harga saham perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan arus kas operasi (Basyir & Wardani, 2022).

Maka dari itu, dari penjelasan di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam keadaan normal, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi memiliki hubungan positif terhadap harga saham. Namun, temuan di lapangan justru menunjukkan ketidaksesuaian. Pada data yang ditampilkan, terdapat banyak ketidaksesuaian arah hubungan, yang berarti teori tidak selalu berlaku secara mutlak.

Selama periode 2020-2023, Pertumbuhan Penjualan mengalami penurunan dari periode sebelumnya setiap kuartal I, III, dan IV, sedangkan Harga Saham mengalami kenaikan. Sedangkan pada kuartal II di setiap tahunnya,

Pertumbuhan Penjualan mengalami kenaikan sedangkan Harga Saham mengalami penurunan dari periode sebelumnya.

Selanjutnya, permasalahan juga terjadi pada Ukuran Perusahaan. Setiap tahun, terdapat ketidaksesuaian teori dalam data ini. Meskipun harga saham naik, ukuran perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2020 kuartal II dan III, 2021 kuartal IV, dan 2022 kuartal III dibandingkan waktu sebelumnya. Pada kuartal I 2021, kuartal I 2022, dan kuartal I dan III 2023, harga saham mengalami penurunan sedangkan ukuran perusahaan mengalami kenaikan.

Begitu pula dengan arus kas operasi. Setiap tahun, terdapat ketidaksesuaian teori dalam data ini. Kuartal IV tahun 2020, kuartal II dan III tahun 2021, kuartal IV tahun 2022, dan kuartal II, III, dan IV tahun 2023 mengalami penurunan harga saham sedangkan arus kas operasi terjadi kenaikan.

Selain ketidaksesuaian empiris tersebut, hasil penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Berdasarkan pada penelitian Amelia & Margie (2023), dihasilkan bahwa harga saham dipengaruhi secara positif oleh pertumbuhan penjualan. Lalu jika melihat riset dari Arianti & Handayani (2022), memberikan hasil bahwasanya harga saham tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Sementara riset Siviani dkk. (2024), ditemukan bahwa harga saham dipengaruhi secara negatif oleh pertumbuhan penjualan.

Arianti & Handayani (2022), dalam jurnalnya memberikan hasil jika terdapat pengaruh dengan arah positif dari ukuran perusahaan terhadap harga saham. Lalu jika melihat riset dari Hou dkk. (2024), ditemukan pengaruh dengan arah negatif dari ukuran perusahaan terhadap harga saham, dan penelitian Amelia

& Margie (2023), mengungkapkan bahwa harga saham tidak terpengaruh sama sekali oleh ukuran perusahaan.

Hasil penelitian dari Basyir & Wardani (2022), menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki dampak positif terhadap harga saham. Namun bertentangan dengan hasil riset Gemini (2023), dimana mengungkapkan arus kas operasi memiliki dampak yang signifikan dan negatif terhadap harga saham. Kemudian, menurut hasil penelitian Setyowati dkk. (2021) didapatkan jika perubahan harga saham tidak dipengaruhi oleh arus kas operasi.

Melihat fluktuasi data aktual yang tidak selalu sejalan dengan teori serta temuan-temuan penelitian sebelumnya yang saling bertentangan, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut dalam skripsi yang berjudul **“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI”**.

B. Rumusan Masalah

Penulis berpendapat bahwa arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan tampaknya saling berkaitan satu sama lain sebagai faktor kenaikan dan penurunan harga saham, dimana ketiga faktor tersebut diduga berpengaruh terhadap harga saham, mengingat latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya. Maka dari itu, penulis merumuskannya ke dalam empat pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Penjualan secara parsial terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI?
2. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan secara parsial terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI?
3. Bagaimana pengaruh Arus Kas Operasi secara parsial terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI?
4. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan secara simultan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI?
5. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi secara simultan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI?
6. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Arus Kas Operasi secara simultan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI?
7. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Operasi secara simultan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pemaparan rumusan masalah di atas, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh Pertumbuhan Penjualan secara parsial terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI
2. Mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan secara parsial terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI
3. Mengetahui pengaruh Arus Kas Operasi secara parsial terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI
4. Mengetahui pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan secara simultan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI
5. Mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi secara simultan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI
6. Mengetahui pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Arus Kas Operasi secara simultan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI
7. Mengetahui pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Operasi secara simultan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki kegunaan baik secara akademik maupun praktik, seperti uraian berikut:

1. Manfaat Akademik

- a. Mendeskripsikan pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di ISSI;
- b. Memperkuat penelitian terdahulu yang mengkaji pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham;
- c. Mengembangkan konsep dan teori Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Operasi serta pengaruhnya terhadap Harga Saham;
- d. Menjadi tambahan referensi dan informasi untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Operasi.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi pihak manajemen perusahaan diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk merumuskan berbagai kebijakan dalam pengendalian Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Operasi;

- b. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan diharapkan dapat menjadi referensi dalam menilai kondisi kesehatan keuangan perusahaan;
- c. Bagi peneliti, hasil penelitian ini digunakan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) pada Jurusan Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung.
- d. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pengembangan keilmuan, dan sebagai bahan acuan pembelajaran bagi kalangan akademis

