

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Era digital ini persaingan pasar dunia semakin kompetitif untuk kesempatan berkembang dalam dunia bisnis terutama perusahaan, perusahaan memiliki banyak pengaruh untuk lingkungan sekitar yang dimana dipengaruhi oleh akses sumber dana dan ketersediaan dana. Salah satu pasar terbesar untuk perusahaan dalam berlomba-lomba mengumpulkan sumber dana eksternal yaitu pasar modal. Pasar modal merupakan sebuah lembaga keuangan bukan bank yang memiliki kegiatan berupa penawaran dan perdagangan efek (Wardiyah, 2017:13). Dalam beberapa tahun terakhir, Pasar modal Indonesia, khususnya dalam sektor syariah, mengalami pertumbuhan yang signifikan. Investor yang ingin melakukan investasi yang sesuai dengan prinsip syariah dapat menggunakan *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai sumber penanaman modal pada Lembaga pasar modal syariah.

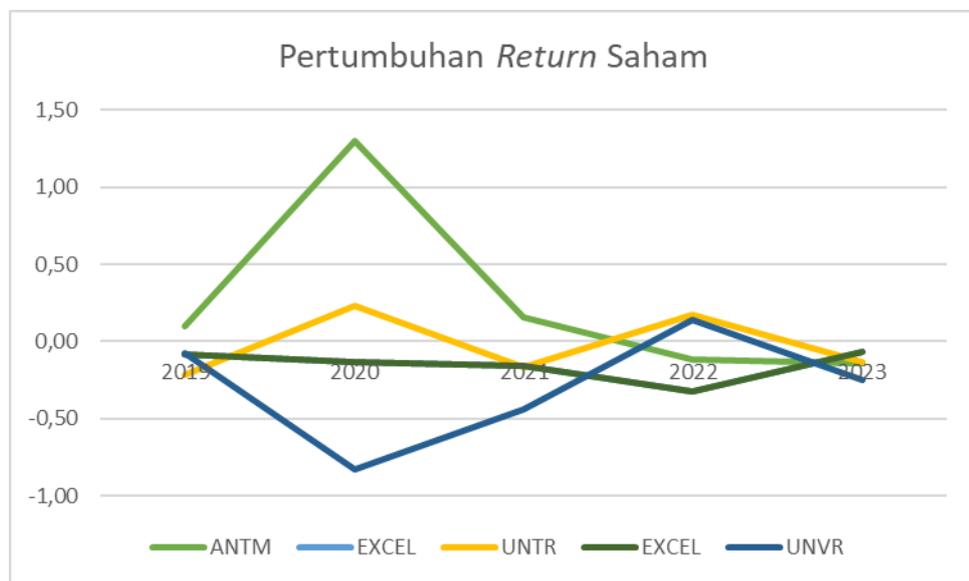
Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indeks syariah di bursa efek Indonesia (BEI) terdiri dari perusahaan yang memenuhi kriteria berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Saham yang terdaftar di JII merupakan kumpulan saham-saham yang memiliki kinerja dan prospek perusahaan yang baik (OJK 2021). Meningkatnya minat terhadap investasi syariah ini menunjukkan perubahan perilaku investor yang lebih memilih instrumen investasi yang mengikuti prinsip moral dan etika (OJK 2021) . Persaingan pasar modal saat ini sudah banyak perusahaan yang *go-public* yang masuk *Jakarta Islamic Index* (JII) bahkan

diantara-Nya terdapat perusahaan *blue chip* yang menjadi perhatian para investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut.

Saat ini yang menjadi perhatian di JII sendiri dari kalangan para investor yang ingin menginvestasikan dananya kepada saham syariah disebabkan faktor masyarakat yang beragama muslim di Indonesia saat ini menjadi agama mayoritas. Penanaman modal yang baik saat ini adalah perusahaan pada sektor bidang teknologi dan komunikasi, kesehatan, industrial dan material, *consumer good*, utilitas dan energi terbarukan (<https://idx.co.id>). Meskipun banyak perusahaan di JII yang masuk dari berbagai sektor tersebut dikatakan sebagai perusahaan *blue chip* namun pada kenyataannya terjadi penurunan saham seiring berjalannya waktu. Terjadinya penurunan harga saham di JII dari tahun ke tahun, khususnya pada tahun 2019 sampai 2021 mengalami penurunan pada tahun 2019 terdapat penurunan sebesar -2.318, di susul pada tahun 2020 penurunannya sebesar -2.058, tahun 2021 akibat dampaknya covid-19 terjadi penurunan yang sangat cepat sebesar -2.015 dan pada tahun 2022 sampai 2023 mengalami kenaikan sebesar 2.501 akibat perekonomian mulai stabil (<https://ojk.go.id>). Hal itu diperkuat pula dengan adanya data yang menunjukkan mengapa saham JII menurun dari tahun-ketahun.

Saham memiliki potensi imbal hasil yang tinggi, tetapi juga disertai risiko yang lebih besar. Hal tersebut dipengaruhi dari kinerja keuangan Perusahaan. Dalam tahap ini, investor menetapkan tujuan investasi serta menilai kemampuan atau kekayaan perusahaan yang dapat diinvestasikan. Mengingat adanya hubungan positif antara risiko dan *return*, penting bagi investor untuk tidak hanya berfokus pada keuntungan semata, tetapi juga menyadari potensi risiko yang dapat

menimbulkan kerugian. Oleh karena itu, tujuan investasi harus dirumuskan dengan mempertimbangkan baik keuntungan yang diharapkan maupun risiko yang mungkin terjadi (Izmuddin et al, 2022:3).



Gambar 1. 1 Statistik Return saham Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2019-2023

Perusahaan yang terdaftar di JII yang terkena dampaknya, saham yang turun diantaranya menyebabkan *return* perusahaan tersebut terjadi fluktuatif pada data fundamentalnya. Hal ini di dukung dengan data yang ada dimana saham pada perusahaan PT Aneka Pertambangan Tbk mengalami penurunan tajam pada tahun 2021 (0,06) dan kembali menurun pada tahun 2022 (-0,12) dan 2023 (-0,14) dilanjut pada perusahaan PT XL Axiata Tbk pada tahun 2019 hingga 2022 mengalami penurunan (-0,32), kemudian mengalami penurunan kembali pada tahun 2023 (-0,07), dilanjut pada perusahaan PT United Tractors Tbk pada tahun 2019 mengalami penurunan (-0,21) lalu tahun 2021 (-0,17), kemudian mengalami penurunan kembali pada tahun 2023 (-0,13). Seperti pembahasan sebelumnya pada,

PT. Unilever Indonesia juga mengaami penurunan tahun 2019-2020 (-0,82), lalu mengalami penurunan pada tahun 2021 (-0,44) dan terakhir pada tahun 2023 mengalami penurunan kembali (-0,24).

Salah satu cara untuk mengetahui seberapa baik sebuah bisnis beroperasi di pasar modal adalah dengan melihat perkembangan saham dan perederannya yang akan menghasilkan hasil seperti *return* sahamnya. *Return* merupakan pengembalian yang diperoleh oleh para pemodal atau investor yang melakukan investasi. Baik dalam jangka pendek maupun jangka Panjang para investor mengharapkan adanya keuntungan yang disebut *return*. *Return* saham atau disebut Tingkat pengembalian saham (Umam & Sutanto, 2022). Hal itu yang menyebabkan terjadinya *return* saham, fluktuasi harga saham biasanya mendorong kinerja keuangan perusahaan yang baik cenderung meningkatkan harga saham, sementara harga saham dapat merefleksikan ekspektasi investor terhadap kinerja keuangan di masa depan.

Menurut Fama & French, 1992, kinerja keuangan dipengaruhi oleh banyak hal, salah satunya adalah arus kas. Salah satu metrik penting dalam pengelolaan keuangan bisnis adalah jumlah kas yang tersedia. Arus kas perusahaan menunjukkan kemampuan mereka untuk memenuhi operasional dan menghasilkan likuiditas (Brigham & Ehrhardt, 2016). Dalam investasi, memiliki arus kas yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang berdampak positif pada nilai saham. Tiga bagian utama arus kas adalah arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan. Arus kas operasi mencerminkan aktivitas operasional Perusahaan, Arus kas investasi berkaitan dengan pembelian dan penjualan aset

jangka panjang , sedangkan arus kas pendanaan mencakup transaksi yang berkaitan dengan pendanaan perusahaan melalui utang dan ekuitas (Kieso et al., 2020).

Secara teori, semakin tinggi arus kas operasi, investasi dan pendanaan perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, dan mengakibatkan semakin besar nilai *return* saham, Sebaliknya, jika semakin rendah arus kas perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor yang mengakibatkan semakin rendahnya nilai *return* saham (Rahmawati, 2014). Berikut data sementara perusahaan sektor kesehatan, industri, *customer goods* dimana penulis mengambil tiga perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) untuk dijadikan sebagai sample data pendukung dalam penelitian ini:

Tabel 1. 1 Arus Kas Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2019-2023

Kode	Tahun	AKO	N/T	AKI	N/T	AKP	N/T	RETURN	N/T
ANTM	2019	Rp 1.633.837	-	-Rp 885.313	-	-Rp 1.363.159	-	0,10	-
	2020	Rp 2.218.674	↑	-Rp 567.381	↓	-Rp 1.218.456	↓	1,30	↑
	2021	Rp 5.042.665	↑	-Rp 1.729.827	↑	-Rp 2.221.595	↑	0,16	↓
	2022	Rp 4.108.037	↓	-Rp 783.125	↓	-Rp 4.077.783	↑	-0,12	↓
	2023	Rp 4.357.302	↑	Rp 2.865.002	↑	-Rp 2.427.768	↓	-0,14	↑
EXCL	2019	Rp 12.357.027	-	-Rp 8.692.413	-	-Rp 3.090.754	-	-0,08	-
	2020	Rp 13.949.485	↓	-Rp 5.497.947	↓	-Rp 7.090.575	↑	-0,13	↓
	2021	Rp 11.963.257	↓	-Rp 6.930.963	↑	-Rp 5.333.962	↓	-0,16	↓
	2022	Rp 14.104.495	↑	-Rp 11.495.464	↑	-Rp 91.372	↓	-0,32	↓
	2023	Rp 16.095.538	↓	-Rp 10.376.600	↓	-Rp 9.935.085	↑	-0,07	↑
UNTR	2019	Rp 9.435.985	-	-Rp 9.757.541	-	-Rp 830.690	-	-0,21	-
	2020	Rp 18.557.088	↑	-Rp 2.594.328	↓	-Rp 7.834.254	↑	0,23	↑
	2021	Rp 23.284.854	↓	-Rp 3.158.997	↑	-Rp 7.419.838	↓	-0,17	↓
	2022	Rp 32.891.585	↑	-Rp 10.401.292	↓	-Rp 18.653.279	↓	0,18	↑
	2023	Rp 26.346.848	↓	-Rp 33.439.773	↓	-Rp 12.230.036	↑	-0,13	↓
UNVR	2019	Rp 8.669.069	-	-Rp 1.446.367	-	-Rp 6.937.190	-	-0,07	-
	2020	Rp 7.902.091	↑	-Rp 690.216	↑	-Rp 7.458.509	↑	-0,82	↓
	2021	Rp 8.363.993	↑	-Rp 681.255	↑	-Rp 7.739.754	↓	-0,44	↑
	2022	Rp 8.061.314	↓	-Rp 526.063	↑	-Rp 7.357.788	↑	0,14	↑
	2023	Rp 7.118.088	↓	-Rp 829.323	↓	-Rp 5.771.276	↑	-0,25	↓

(Sumber: <http://www.idx.co.id/> diolah oleh penulis)

Keterangan:

- : Tahun pertama

↑ : Mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya

- ↓ : Mengalami penurunan dari tahun sebelumnya
- : Mengalami ketidaksesuaian
- AKO : Arus Kas Operasi
- AKI : Arus Kas Investasi
- AKP : Arus Kas Pendanaan

Pada tabel 1.1 Pertama, terdapat perkembangan arus kas dan *return* saham pada perusahaan Aneka Tambang Tbk. (ANTM) periode 2019-2023. Berdasarkan hasil data diatas terlihat bahwa perkembangan arus kas dan *return* saham dari periode 2019-2023 mengalami pergerakan yang fluktuatif. Berdasarkan teori dan data terjadi ketidaksesuaian. Pada tahun 2020 *return* saham mengalami penurunan namun tingkat AKI dan AKP mengalami penurunan sedangkan *return* saham mengalami kenaikan, sementara pada tahun 2021 *return* saham mengalami penurunan sementara itu AKO,AKI,dan AKP mengalami kenaikan, lalu tahun 2022 dan 2023.

Kedua, perkembangan arus kas dan *return* saham pada perusahaan XL Axiata Tbk. (EXCL) periode 2019-2023. Berdasarkan hasil data diatas terlihat bahwa perkembangan arus kas dan *return* saham dari periode 2019-2023. Pada tahun 2020 dan 2021 *return* saham mengalami penurunan namun AKP dan AKI mengalami kenaikan. Sedangkan pada tahun 2022 *return* saham mengalami penurunan dan 2023 mengalami kenaikan namun terjadi sebaliknya pada AKO dan AKI mengalami kenaikan tahun 2022 dan penurunan 2023.

Ketiga, perkembangan arus kas dan *return* saham pada perusahaan United Tractors Tbk. (UNTR) periode 2019-2023. Berdasarkan hasil data diatas terlihat bahwa perkembangan arus kas dan *return* saham dari periode 2019-2023. Pada

tahun 2020 *return* saham mengalami kenaikan dan 2021 mengalami penurunan namun AKI mengalami penurunan tahun 2020 dan tahun 2021 mengalami kenaikan. Sedangkan pada tahun 2022 *return* saham mengalami kenaikan namun terjadi sebaliknya pada AKI dan AKP mengalami penurunan sedangkan tahun 2023 *return* saham mengalami penurunan sedangkan AKP mengalami kenaikan.

Terakhir perkembangan arus kas dan *return* saham pada perusahaan PT. Unilever Indonesia (UNVR) periode 2019-2023. Berdasarkan hasil data diatas terlihat bahwa *return* saham pada tahun 2020 mengalami penurunan sedangkan AKO,AKI, dan AKP mengalami kenaikan, sementara itu pada tahun 2021 dan 2022 *return* saham mengalami kenaikan namun berbanding terbalik dengan AKP dan AKI mengalami penurunan, dan ditutup pada tahun 2023 *return* saham mengalami penurunan kembali sedangkan AKP mengalami kenaikan.

Penelitian mengenai pengaruh arus kas terhadap *return* saham sudah banyak diteliti dengan berbagai hasil, baik hasil yang mempunyai pengaruh signifikan maupun yang tidak mempunyai pengaruh signifikan. Wikkie Febri Yanti Ningtiyas 2019, penelitiannya membahas mengenai Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap *Return* Saham perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap *Return* saham, sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Dan secara simultan, variabel arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.,

Neng Siti Hapsyah (2020) Penelitiannya membahas mengenai Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan terhadap *Return Saham* perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Laba Akuntansi (X1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap terhadap *return* saham, Arus Kas Operasi (X2) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, Arus Kas Investasi (X2) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Arus Kas Pendanaan (X3) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, Laba Akuntansi (X4) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Dan secara simultan, variabel Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Laba Akuntansi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Baru Harahap dan Syahril Effendi (2020), penelitiannya membahas mengenai Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Dan Arus Kas Pendanaan Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. Dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) variabel arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. 2) variabel arus kas investasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. 3) variabel arus kas pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. 4) variabel arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian sebelumnya, dapat terlihat adanya *research gap* atau adanya perbedaan dari hasil penelitian yang diteliti sebelumnya. Berdasarkan penelitian

Ningtiyas, 2019 memperoleh hasil bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Didukung juga oleh penelitian Hapsyah, 2020 memperoleh hasil bahwa arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan pada penelitian Harahap & Effendi, 2020 arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Melihat adanya perbedaan pada penelitian tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh arus kas terhadap *return* saham pada perusahaan di sektor dan objek tempat lainnya. Yang menjadi perhatian penulis dalam memilih objek *Jakarta Islamic Index* (JII) karena belum ada peneliti lainnya yang meneliti di *Jakarta Islamic Index* (JII). Pada perusahaan yang sudah *go-public* terutama perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) penulis memilih beberapa sektor perusahaan seperti pada sektor teknologi dan komunikasi, kesehatan, industrial dan material, *consumer good*, utilitas dan energi terbarukan.

Pemilihan sektor tersebut pada penelitian ini karena di Indonesia sektor tersebut menjadi pilihan untuk berinvestasi selain itu menunjuk pada penanaman modal saham yang baik dan memiliki pilihan yang baik seperti pada sektor kesehatan di karenakan kesehatan merupakan prioritas untuk masyarakat, sehingga tingkat pengeluarannya berpotensi untuk terus meningkat (<https://money.kompas.com>), selanjutnya industri karena Tercatat 28 dari 42 kawasan industri berada di Pulau Jawa yang mana 33 persen diantaranya berlokasi

di Jawa Barat. (<https://www.kompas.com>), dan terakhir sektor *Customer Goods* karena permintaan barang konsumsi tidak menurun atau berubah drastis seperti bidang investasi lainnya. Bahkan, beberapa barang kebutuhan pokok konsumen mengalami peningkatan permintaan selama resesi dan cenderung berfluktuasi secara lebih terstruktur. (<https://www.financialpoise.com>).

Sehingga pada sektor tersebut menjadi daya tarik untuk investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Karena terjadi ketidaksesuaian dengan teori dan berita yang ada yang menjadikan peneliti tertarik untuk meneliti pada perusahaan tersebut. Penelitian ini akan fokus pada periode 2019-2023 dan mencakup berbagai peristiwa pasar penting, termasuk dampak pandemi COVID-19. Selama periode ini, perubahan yang terjadi dalam perekonomian global dan domestik dapat berdampak besar pada arus kas dan *return* saham (IMF, 2023).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka penulis tertarik untuk mengumpulkan data bukti empiris mengenai pengaruh arus kas terhadap *return* saham. Maka dari itu penulis mengambil judul “PENGARUH ARUS KAS OPERASI, ARUS KAS INVESTASI, DAN ARUS KAS PENDANAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEKS* (JII) PERIODE 2019-2023”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan, berkaitan dengan Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Saham pada perusahaan yang terdaftar di terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)

periode 2019-2023, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh arus kas operasi secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2019-2023?
2. Bagaimana pengaruh arus kas investasi secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2019-2023?
3. Bagaimana pengaruh arus kas pendanaan secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2019-2023?
4. Bagaimana pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2019-2023?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham secara parsial pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2019-2023.
2. Untuk mengetahui pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham secara parsial pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2019-2023.

3. Untuk mengetahui pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham secara parsial pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2019-2023.
4. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2019-2023.

D. Manfaat Penelitian

1. Teoritis

Secara teoritis, pada hasil yang diperoleh penelitian ini diharapkan dapat menjadi bermanfaat dan berguna sebagai pengembangan ilmu pengetahuan mengenai pembahasan arus kas dan *return* saham khususnya di bidang akuntansi yang saling berkaitan dengan adanya pasar modal/saham syariah.

2. Praktisi

Hasil pada penelitian ini dapat dipergunakan sebagai langkah awal pengambilan keputusan yang berminat untuk melakukan investasi pada pasar modal syariah mengenai informasi yang membahas arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan yang mempengaruhi *return* saham pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)