

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Bisnis global pada sistem ekonomi berbasis pasar bebas menunjukkan tingkat intensitas yang semakin tinggi seiring dengan bertambahnya jumlah perusahaan yang beroperasi dan berkembang sebagai dampak dari meningkatnya aktivitas ekonomi. Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk terus beradaptasi dan meningkatkan daya saing agar mampu mempertahankan keberlangsungan usahanya. Dalam lingkungan perusahaan yang semakin bersaing ini, ketersediaan dana serta kemudahan akses terhadap sumber pendanaan menjadi faktor esensial di mana menentukan kapasitas entitas usaha dalam mengeksekusi proses operasional sekaligus memperluas skala entitas usahanya. Tanpa dukungan pendanaan yang memadai, entitas usaha akan menghadapi keterbatasan dalam mengoptimalkan potensi pertumbuhan dan inovasi (Adiwiratama, 2012).

Sejalan dengan perkembangan perekonomian modern, pasar modal hadir sebagai salah satu jalan alternatif dalam memperoleh sumber pendanaan dari pihak eksternal entitas usahanya. Keberadaan pasar modal tidak hanya bertindak sebagai alat penghimpunan dana, meskipun juga sebagai mekanisme yang mendorong terciptanya persaingan usaha yang sehat dan transparan. Melalui pasar modal, entitas usaha memiliki peluang untuk menarik minat investor dengan menunjukkan kinerja dan prospek usaha yang baik, sehingga mampu memperoleh tambahan modal yang

dibutuhkan untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang (Adiwiratama, 2012). Dengan demikian, pasar modal memainkan peran strategis dalam mempertemukan kepentingan entitas usaha dan investor dalam rangka menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 4 mengenai Pasar Modal menegaskan bahwa penyelenggaraan, pengaturan, dan pengawasan pasar modal bertujuan untuk mewujudkan aktivitas pasar modal dengan cara yang teratur, masuk akal, dan efektivitas serta melindungi kepentingan masyarakat dan investor (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, 1995). Menurut Daniati dan Suhairi dalam (Yahya & Butar-Butar, 2019), salah satu fungsi esensial pasar modal ialah sebagai mekanisme penghimpunan dan penyaluran dana dari pihak yang memiliki dana yang lebih besar untuk diberikan kepada sektor-sektor produktif. Namun, keputusan investor untuk menanamkan dananya sangat dipengaruhi oleh tingkat keamanan investasi dan besaran *Return* yang diharapkan.

Seiring dengan pesatnya ekspansi pasar modal, kebutuhan investor terhadap informasi yang diperlukan, andal, dan tepat waktu semakin meningkat. Aktivitas investasi sangat bergantung pada tersedianya informasi mengenai kondisi dan kinerja bisnis, yang menjadi dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi (Yahya & Butar-Butar, 2019). Laporan keuangan adalah sumber informasi internal yang paling penting bagi investor karena menyajikan informasi mengenai posisi, kinerja, serta

arus kas entitas usaha selama periode waktu tertentu. Informasi ini dimanfaatkan untuk memprediksi *return* saham, menilai risiko, serta mengevaluasi prospek entitas usaha di pasar modal.

Pada dasarnya investasi adalah bentuk pengalokasian anggaran yang tersedia saat ini dengan maksud mendapatkan manfaat ekonomi di masa mendatang. Aktivitas ini tidak hanya mengejar keuntungan, tetapi juga mempertimbangkan risiko yang menyertainya (Sakinah & Munandar, 2022). *Return* menjadi indikator utama dalam menilai keberhasilan investasi, baik yang bersumber dari dividen maupun capital gain (Setyawan, 2020). Oleh karena itu, laporan keuangan yang disajikan mengacu pada Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 1 memiliki peran strategis dalam proses penentuan keputusan investasi yang rasional.

Salah satu informasi dalam laporan keuangan yang menjadi perhatian investor adalah arus kas dari aktivitas operasi. Arus kas dari kegiatan operasi adalah informasi esensial pada pelaporan keuangan, yang menunjukkan kemampuan bisnis untuk menghasilkan uang dari bisnis utamanya. Arus kas operasi menjadi indikator keberlanjutan usaha dan stabilitas kinerja keuangan entitas usaha dalam jangka panjang (Mursyidi, 2015).

Selain arus kas operasi, struktur pendanaan entitas usaha juga menjadi perhatian investor, yang tercermin dalam tingkat *leverage*. *Leverage* dihitung menggunakan Debt to Equity Ratio, yang merepresentasikan bagian pembiayaan entitas usaha dari hutang dibandingkan dengan modal

sendiri (Sutanto, 2021). *Leverage* yang relatif tinggi umumnya mengakselerasi peningkatan risiko keuangan dan dapat berdampak pada pandangan investor tentang nilai entitas usaha.

Dalam konteks pasar modal syariah Indonesia, salah satu indeks yang menjadi acuan investor adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI merupakan indeks yang mencerminkan kinerja seluruh saham yang memenuhi prinsip syariah dan tercatat di Bursa Efek Indonesia serta termasuk dalam Daftar Efek Syariah (Yuniarti & Litriani, 2017). Perkembangan ISSI menunjukkan bahwa minat terhadap investasi berbasis syariah terus mengalami peningkatan seiring dengan berkembangnya pasar modal syariah di Indonesia. Pergerakan indeks tersebut juga dipengaruhi oleh berbagai kondisi ekonomi dan faktor fundamental perusahaan (Setyani, 2017)

Salah satu sektor yang tergabung dalam ISSI adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman. Subsektor ini memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional karena menghasilkan produk kebutuhan pokok masyarakat serta memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan industri nasional. Meskipun demikian, subsektor ini juga tidak terlepas dari pengaruh perubahan kondisi ekonomi, terutama setelah terjadinya pandemi COVID-19.

Kinerja subsektor makanan dan minuman Indonesia menyusut signifikan sebesar 17,51% pada 2020, lebih dalam dari kontraksi ekonomi nasional 2,07% (Herlando & Kurniawan, Puji, 2020). Meski demikian,

sektor ini resilient sebagai kebutuhan primer dan kontributor utama PDB. Pasca-pandemi, *return* saham pulih dengan kenaikan 4% pada 2022 (setelah turun 2% pada 2021), namun analisis komparatif harga saham syariah menunjukkan perbedaan signifikan sebelum, saat, dan sesudah COVID-19, mengindikasikan sensitivitas terhadap krisis global. Emiten besar seperti ICBP, INDF, MYOR, dan UL TJ alami pelemahan laba bersih, yang berkontribusi pada penurunan *return* saham.

Tabel 1. 1 Arus Kas Operasi, Leverage dan Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2021-2025

No	Kode	Tahun	Arus Kas Operasi		Leverage		Return Saham	
1	ICBP	2021	-0.144347516	—	1.157498055	—	214.9085973	—
		2022	0.102071726	↑	1.006255493	↓	215.1494064	↑
		2023	0.410075923	↑	0.920440111	↓	188.0575254	↓
		2024	0.003220055	↓	0.879976153	↓	200.0756844	↑
		2025	-0.028145765	↓	0.839560599	↓	249.7208791	↑
2	INDF	2021	0.06041963	—	1.070320011	—	277.923407	—
		2022	-0.072719806	↓	0.927231842	↓	278.0632904	↑
		2023	0.35498824	↑	0.857245403	↓	256.9591522	↓
		2024	-0.051605406	↓	0.850728861	↓	267.1938126	↑
		2025	0.116105672	↑	0.812960595	↓	279.8799362	↑
3	MYOR	2021	-0.719590424	—	0.753309702	—	51.75276753	—
		2022	0.554357561	↑	0.735620696	↓	21.2254902	↓
		2023	2.247269286	↑	0.561985712	↓	34.996	↑
		2024	-1.088104861	↓	0.73827841	↑	55.11646586	↑
		2025	-8.582724019	↓	0.708872009	↓	54.6162566	↓
4	ULTJ	2021	0.162180594	—	0.441548144	—	84.98126039	—
		2022	-0.816291455	↓	0.266835249	↓	24.9394539	↓

	2023	4.373559724	↑	0.125167041	↓	30.08472114	↑
	2024	-0.096480121	↓	0.139283482	↑	40.12812423	↑
	2025	0.342685341	↑	0.112669333	↓	44.83657625	↑

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

Keterangan :

↑ : Mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya

↓ : Mengalami penurunan dari tahun sebelumnya

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa arus kas operasi pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI selama periode 2021–2025 menunjukkan kondisi yang berfluktuasi. *Return* saham juga mengalami perubahan yang tidak stabil pada masing-masing perusahaan, sedangkan *leverage* secara umum menunjukkan kecenderungan menurun. Meskipun beberapa perusahaan mengalami peningkatan arus kas operasi, perubahan tersebut tidak selalu diikuti oleh peningkatan *return* saham. Sebaliknya, terdapat perusahaan yang mengalami penurunan *leverage* namun *return* saham justru meningkat. Kondisi tersebut menunjukkan adanya perbedaan pola hubungan antarvariabel sehingga menarik untuk dikaji lebih lanjut.

Dalam sudut pandang teori sinyal, manajemen entitas usaha berupaya menyampaikan informasi kepada pihak luar untuk meminimalkan asimetri informasi dengan adanya pengungkapan kinerja. Pemanfaatan utang dalam struktur modal dapat dipandang sebagai indikasi positif apabila dikelola secara efektif dan mampu meningkatkan efisiensi operasional entitas usaha (Subroto & Endaryati, 2024). Namun, sinyal tersebut tidak selalu direspon

secara seragam oleh investor, terutama ketika kondisi keuangan entitas usaha menunjukkan fluktuasi yang tinggi.

Sebuah penelitian oleh Gunawan & Wahidahwati (2020) menemukan bahwasanya arus kas dari aktivitas operasi, arus kas investasi, serta *leverage* memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham, sementara arus kas dari aktivitas pendanaan tidak menunjukkan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara bersamaan, keempat variabel tersebut mempengaruhi terhadap *return* saham. Selanjutnya studi yang dilaksanakan oleh Puspitasari & Mildawati (2017) menekankan bahwa NPM dan ROE memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan CR serta DER tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap *return* saham.

Meskipun studi terdahulu seperti Gunawan dan Wahidahwati (2020) menunjukkan pengaruh positif arus kas operasi serta *leverage* terhadap *return* saham secara bersama-sama, dan Puspitasari dan Mildawati (2017) menemukan NPM serta ROE berpengaruh positif sementara DER tidak signifikan, masih terdapat celah penelitian yang mencolok. Celah ini terletak pada minimnya analisis spesifik mengenai pengaruh arus kas operasi dan *leverage* terhadap fluktuasi *return* saham emiten subsektor makanan-minuman di ISSI selama periode pasca-pandemi (2021-2025).

Urgensi penelitian ini muncul dari kebutuhan mendesak untuk mengisi celah pengetahuan tersebut untuk mendukung pengambilan keputusan

investor syariah di pasar yang masih volatil pasca pandemi. Tanpa kajian spesifik ini, investor menghadapi risiko tinggi akibat ketidaksesuaian sinyal fundamental (arus kas negatif dengan *leverage* stabil) dengan pergerakan harga saham ISSI, yang dapat memperburuk minat investasi pada instrumen syariah di tengah target pemerintah mencapai 15% pangsa pasar syariah. Selain itu, penelitian ini urgent untuk rekonsiliasi kontradiksi hasil literatur terdahulu tentang pengaruh *leverage*, sehingga menghasilkan model prediksi *return* saham yang lebih akurat bagi emiten makanan-minuman syariah yang resilient meski tertekan makroekonomi.

Mengacu pada pemaparan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melaksanakan riset dengan judul **“Pengaruh Arus Kas Operasi dan *Leverage* terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di ISSI Periode 2021-2025”**

B. Identifikasi Masalah

Mengacu pada latar belakang di atas, peneliti mengidentifikasi masalah yang akan menjadi dasar penelitian:

1. Fluktuasi signifikan rata-rata *return* saham subsektor makanan dan minuman di ISSI selama 2021-2025, ditandai penurunan tajam pada 2021 diikuti pemulihan parsial, akibat kerentanan terhadap pandemi COVID-19, ketidakstabilan ekonomi makro, dan pelemahan faktor fundamental perusahaan.

2. Terjadi fluktuasi kinerja finansial pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025, yang terlihat dari kondisi arus kas operasi dan *return* saham perusahaan seperti ICBP, INDF, MYOR, dan UL TJ yang mengalami naik turun pada setiap periode penelitian. Beberapa perusahaan bahkan mengalami arus kas operasi negatif pada tahun tertentu meskipun subsektor makanan dan minuman merupakan sektor kebutuhan primer yang relatif mampu bertahan di tengah kondisi ekonomi pasca-pandemi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan masih menghadapi tekanan ekonomi dan ketidakstabilan kinerja yang dapat memengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan.
3. Ketidaksesuaian antara harga saham syariah yang sangat peka terhadap krisis global dengan kinerja fundamental perusahaan, menyebabkan investor kurang tertarik dan meningkatkan fluktuasi harga.

C. Ruang Lingkup dan Batasan Masalah

Ruang lingkup penelitian ini difokuskan pada analisis pengaruh arus kas operasi serta *leverage* terhadap fluktuasi *return* saham emiten subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode pasca-pandemi 2021-2025. Kajian mencakup evaluasi ketidaksesuaian antara indikator utama tersebut dengan pergerakan harga saham, di tengah tekanan makroekonomi seperti dampak COVID-19,

inflasi, kenaikan biaya produksi, serta gangguan rantai pasok. Pendekatan utama bersifat kuantitatif dengan tujuan mengembangkan model prediksi *return* saham yang akurat untuk mendukung pengambilan keputusan investor syariah, sambil menyoroti resiliensi sebagian emiten meskipun arus kas operasi negatif.

Penelitian ini dibatasi oleh emiten subsektor makanan dan minuman di ISSI saja, tidak mencakup subsektor lain atau indeks saham konvensional seperti JCI, serta periode waktu khusus 2021-2025 tanpa perbandingan pra-pandemi atau proyeksi mendatang. Variabel *independen* difokuskan pada arus kas operasi dan *leverage* terhadap *return* saham, tanpa analisis mendalam variabel tambahan seperti NPM, ROE, atau likuiditas. Faktor makroekonomi hanya dipertimbangkan secara umum (COVID-19 dan inflasi), tidak termasuk detail kebijakan moneter atau geopolitik. Metode terbatas pada analisis data keuangan tahunan secara kuantitatif, tanpa elemen kualitatif seperti wawancara, dan hasil tidak dapat digeneralisasi ke pasar saham non-syariah atau negara lain.

D. Rumusan Masalah

Mengacu pada uraian latar belakang tersebut, permasalahan pokok yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025?

2. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di issi periode 2021-2025?
3. Apakah terdapat pengaruh arus kas operasi dan *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025?

E. Tujuan Penelitian

Mengacu pada latar belakang serta permasalahan yang telah dirumuskan, tujuan utama penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh arus kas operasi dan *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025.

F. Manfaat Penelitian

Kajian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi positif, baik dari segi teoritis maupun praktis.

1. Manfaat Teoritis

a. Bagi peneliti

Kajian ini dapat meningkatkan pemahaman lebih mendalam dan juga memberikan pandangan mengenai pengaruh arus kas operasi dan *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar dalam Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI), tentunya akan memperkaya ilmu pengetahuan peneliti dalam lingkup akuntansi syariah.

b. Bagi akademisi

Penelitian ini dapat memperdalam wawasan mahasiswa akuntansi syariah, sebagai referensi pembelajaran mengenai analisis keuangan syariah dalam pasar modal syariah, dan juga sebagai bahan rujukan untuk kajian berikutnya dalam mengembangkan ilmu akuntansi syariah.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI

Penelitian ini dapat memberi pemahaman mendalam terkait dampak arus kas operasi dan *leverage* terhadap *return* saham dalam menyusun laporan keuangan yang lebih transparan dan sesuai dengan prinsip syariah, juga dapat meningkatkan kepercayaan investor serta optimalisasi struktur modal.

- b. Bagi investor dan pemangku kepentingan di pasar modal syariah

Penelitian ini memberikan informasi yang berguna untuk memahami bagaimana arus kas operasi dan *leverage* dapat mempengaruhi keputusan investasi. Investor dapat lebih berhati-hati dalam memilih saham syariah dengan informasi yang jelas berdasarkan data empiris periode 2021-2025.

- c. Bagi regulator dan otoritas pasar modal Syariah

Temuan dari penelitian ini dapat menjadi acuan bagi pihak regulator seperti OJK dan BEI dalam merumuskan kebijakan yang lebih baik untuk mendorong perusahaan agar lebih transparan dan akuntabel dalam pengelolaan arus kas serta *leverage* sesuai dengan prinsip syariah.