

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi telah menjadi bagian integral dari strategi keuangan untuk meningkatkan nilai aset dan mencapai tujuan keuangan. Namun, investasi juga diketahui memiliki risiko yang dapat mempengaruhi hasilnya. Dalam beberapa tahun terakhir, pasar modal telah mengalami fluktuasi yang signifikan, membuat investor harus lebih hati-hati dalam membuat keputusan investasi. Dalam beberapa kasus, investor asing telah melakukan *net sell*, yang dapat mempengaruhi nilai saham dan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perlu adanya strategi investasi yang lebih bijak dan disiplin untuk mencapai tujuan keuangan.

Sebelum berinvestasi di perusahaan tertentu, calon investor harus menentukan apakah investasi tersebut dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang diinginkan. Untuk menentukan apakah investasi tersebut akan menghasilkan tingkat pengembalian yang diharapkan, calon investor harus melakukan evaluasi awal terhadap kinerja perusahaan tempat mereka akan berinvestasi. Dengan demikian, perusahaan dengan kinerja yang kuat akan mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan kepada investor. Semakin besar kinerja suatu perusahaan, semakin kecil kemungkinan investor menanggung risiko investasi dan semakin besar kemungkinan pengembalian yang diperoleh; akibatnya, lebih banyak investor akan berinvestasi di saham perusahaan (Alamsyah, 2019).

Salah satu metode yang digunakan untuk memperkirakan secara akurat sejauh mana kegiatan investasi akan menghasilkan tingkat pengembalian yang diinginkan yakni Rasio profitabilitas. Jika kondisi perusahaan dianggap menguntungkan atau menjanjikan keuntungan di masa depan, maka banyak investor yang akan membeli saham tersebut.

Pasar saham syariah di Indonesia telah menunjukkan pertumbuhan yang pesat selama beberapa tahun terakhir. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menjadi tolak ukur penting dalam mengukur performa saham-saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam konteks ini, analisis kinerja keuangan perusahaan menjadi sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu indikator yang signifikan dalam analisis kinerja adalah *Cash Flow Per Share*, yang menggambarkan potensi aliran kas yang bisa diterima oleh setiap pemegang saham perusahaan.

Investment Opportunity Set dan *Return On Capital Employed* (ROCE) berfungsi sebagai faktor yang penting dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan. *Investment Opportunity Set* mencakup berbagai peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan, sementara ROCE mengukur efisiensi dan profitabilitas penggunaan modal perusahaan. Dalam konteks saham syariah, penelitian tentang hubungan antara *Investment Opportunity Set*, *Return On Capital Employed*, dan *Cash Flow Per Share* dapat memberikan wawasan yang berharga tentang performa keuangan perusahaan yang berbasis syariah. Namun, penelitian yang mengkaji analisis *Cash Flow Per Share* melalui *Investment Opportunity Set* dan *Return On Capital Employed* pada perusahaan yang terdaftar di ISSI, khususnya dalam

konteks PT. Panin Sekuritas Syariah Tbk, masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan pengetahuan tersebut dan memberikan kontribusi pada pemahaman tentang kinerja keuangan perusahaan syariah.

Investment Opportunity Set mengacu pada kesempatan investasi yang tersedia bagi suatu perusahaan. Semakin besar *Investment Opportunity Set*, semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk menghasilkan *Cash Flow Per Share* yang lebih besar. Hal ini karena perusahaan dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut untuk menghasilkan pendapatan yang lebih besar di masa depan. Maka, *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Cash Flow Per Share*. Sebagaimana yang dijelaskan dalam penelitian Dedi Adriana (2021) bahwasanya terdapat pengaruh positif *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Flow Per Share* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun, hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Diah Nursafitri (2013) bahwasanya *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap *Cash Flow Per Share*.

Sedangkan, *Return On Capital Employed* memiliki pengaruh positif pula terhadap *Cash Flow Per Share* dikarenakan *Return On Capital Employed* adalah salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang digunakan. Semakin tinggi *Return On Capital Employed*, semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi, yang kemudian akan berdampak pada peningkatan *Cash Flow Per Share*. Hal ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh

Sugiyanto Ikhsan (2022) bahwasanya *Return On Capital Employed* berpengaruh positif terhadap *Cash Flow Per Share*. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Heni Mawarti, dkk (2020) bahwa *Return On Capital Employed* berpengaruh negatif terhadap *Cash Flow Per Share*.

Melalui studi ini, PT. Panin Sekuritas Syariah Tbk akan menjadi fokus analisis. Perusahaan ini terdaftar di ISSI dan memiliki data keuangan yang tersedia selama periode 2013-2022. Dalam penelitian ini, akan dilakukan analisis *Cash Flow Per Share*, *Investment Opportunity Set*, dan ROCE untuk menganalisis hubungan antara faktor-faktor ini dan dampaknya terhadap *Cash Flow Per Share* perusahaan. Studi ini akan memberikan wawasan yang lebih baik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Cash Flow Per Share* perusahaan syariah di Indonesia, khususnya pada PT. Panin Sekuritas Syariah Tbk.

Metode penelitian ini akan melibatkan pengumpulan data keuangan perusahaan dari laporan keuangan dan sumber-sumber lain yang relevan. Analisis statistik dan teknik analisis lainnya akan digunakan untuk menganalisis data dan menguji hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Cash Flow Per Share* perusahaan syariah dalam konteks PT. Panin Sekuritas Syariah Tbk.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang signifikan pada literatur penelitian tentang analisis kinerja keuangan perusahaan syariah. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan rekomendasi dan wawasan yang berharga bagi PT. Panin Sekuritas Syariah Tbk dan pemangku kepentingan lainnya dalam pengambilan keputusan investasi.

Tabel 1.1
Investment Opportunity Set dan Return On Capital Employed, terhadap Cash Flow Per Share di PT. Panin Sekuritas Tbk. Periode 2013-2022

Periode	<i>Investment Opportunity Set (%)</i>		<i>Return On Capital Employed (%)</i>		<i>Cash Flow Per Share (%)</i>	
2012	0.21	-	32,7	-	128	-
2013	0,26	↑	25,1	↓	280	↑
2014	0,30	↑	32,3	↑	212	↓
2015	0,23	↓	10,4	↓	360	↑
2016	0,15	↓	24,9	↑	40	↓
2017	-0,07	↓	16,3	↓	153	↑
2018	0,23	↑	9,1	↓	19	↓
2019	0,28	↑	11,9	↑	328	↑
2020	0,22	↓	8,3	↓	729	↑
2021	0,33	↑	13,7	↑	260	↓
2022	-1,13	↓	18,4	↑	109	↓

Sumber: Data yang diolah oleh penulis

Pada tabel diatas, berdasarkan laporan keuangan PT. Panin Sekuritas Tbk periode 2013-2022, dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set*, *Return On Capital Employed*, dan *Cash Flow Per Share* banyak mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2013, *Investment Opportunity Set* dan *Cash Flow Per Share* mengalami kenaikan dengan masing-masing *Investment Opportunity Set* dari 0,21% menjadi 0,26%, dan *Cash Flow Per Share* dari 128% menjadi 280%. Sedangkan, *Return On Capital Employed* mengalami penurunan, dari 32,7% menjadi 25,1%. Pada tahun 2014, *Investment Opportunity Set* dan *Return On Capital Employed* mengalami kenaikan dengan masing-masing *Investment Opportunity Set* dari 0,26% menjadi 0,30% dan *Return On Capital Employed* dari 25,1% menjadi 32,3%. Sedangkan *Cash Flow Per Share* mengalami penurunan, dari 280% menjadi 212%.

Pada tahun 2015 *Investment Opportunity Set* dan *Return On Capital Employed* mengalami penurunan dengan masing-masing *Investment Opportunity Set* dari 0,3% menjadi 0,23% dan *Return On Capital Employed* dari 32,3% menjadi 10,4%. Sedangkan *Cash Flow Per Share* mengalami kenaikan dari 212% menjadi 360%. Pada tahun 2016, *Investment Opportunity Set* dan *Cash Flow Per Share* mengalami penurunan dengan masing-masing *Investment Opportunity Set* dari 0,23% menjadi 0,15% dan *Cash Flow Per Share* dari 360% menjadi 40%. Sedangkan *Return On Capital Employed* mengalami kenaikan dari 10,4% menjadi 24,9%.

Pada tahun 2017 *Investment Opportunity Set* dan *Return On Capital Employed* mengalami penurunan dengan masing-masing *Investment Opportunity Set* dari 0,15% menjadi -0,07% dan *Return On Capital Employed* dari 24,9% menjadi 16,3%. Sedangkan, *Cash Flow Per Share* mengalami kenaikan dari 40% menjadi 153%. Pada 2018 *Return On Capital Employed* dan *Cash Flow Per Share* mengalami penurunan dengan masing-masing *Return On Capital Employed* dari 16,3% menjadi 9,1% dan *Cash Flow Per Share* dari 153% menjadi 19%. Sedangkan *Investment Opportunity Set* mengalami kenaikan dari -0,07% menjadi 0,23%.

Pada tahun 2019 *Investment Opportunity Set*, *Return On Capital Employed* dan *Cash Flow Per Share* mengalami kenaikan dengan masing-masing *Investment Opportunity Set* dari 0,23% menjadi 0,28%, dan *Return On Capital Employed* dari 9,1% menjadi 11,9% dan *Cash Flow Per Share* dari 19% menjadi 328%. Pada tahun 2020 *Investment Opportunity Set* dan *Return On Capital Employed* mengalami penurunan dengan masing-masing *Investment Opportunity Set* dari 0,28% menjadi

0,22% dan *Return On Capital Employed* dari 11,9% menjadi 8,3%. Sedangkan, *Cash Flow Per Share* mengalami kenaikan dari 328% menjadi 729%.

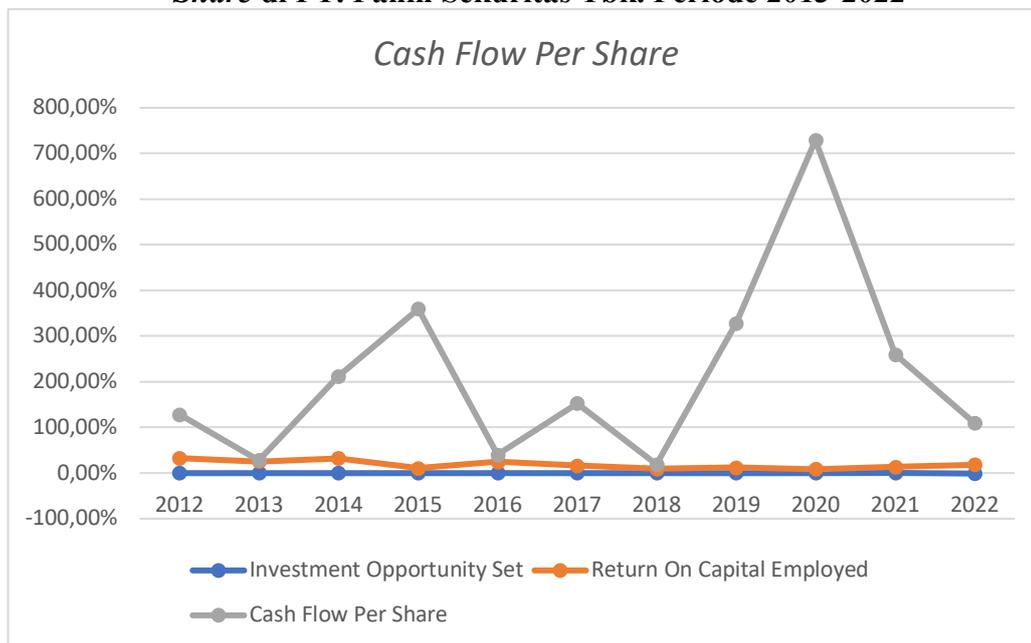
Pada tahun 2021 *Investment Opportunity Set* dan *Return On Capital Employed* mengalami kenaikan dengan masing-masing *Investment Opportunity Set* dari 0,22% menjadi 0,33% dan *Return On Capital Employed* dari 8,3% menjadi 13,7%. Sedangkan, *Cash Flow Per Share* mengalami penurunan dari 729% menjadi 260%. Pada tahun 2022 *Investment Opportunity Set* dan *Cash Flow Per Share* mengalami penurunan dengan masing-masing *Investment Opportunity Set* dari 0,33% menjadi -1,13% dan *Cash Flow Per Share* dari 260% menjadi 109%. Sedangkan, *Return On Capital Employed* mengalami kenaikan dari 13,7% menjadi 18,4%.

Berdasarkan uraian di atas, terlihat fluktuasi peningkatan dan penurunan dari *Investment Opportunity Set*, *Return On Capital Employed*, dan *Cash Flow Per Share*. Teori menyatakan bahwa jika *Investment Opportunity Set* perusahaan mengalami kenaikan, maka kemungkinan besar perusahaan akan melakukan investasi untuk menghasilkan laba yang lebih besar di masa depan.

Hal ini akan menurunkan CFPS perusahaan dan pada gilirannya akan menurunkan pula ROCE. Namun, jika ROCE rendah dan perusahaan kesulitan memanfaatkan modalnya secara efisien, maka *Cash Flow Per Share* akan menurun dan *Investment Opportunity Set* pun akan ikut menurun, karena tidak adanya modal untuk investasi. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memperhatikan ketersediaan *Investment Opportunity Set* dan mengoptimalkan penggunaan modalnya untuk memaksimalkan ROCE dan meningkatkan *Cash Flow Per Share*.

Untuk lebih jelasnya terlihat perkembangan naik turun pada *Investment Opportunity Set*, *Return On Capital Employed*, dan *Cash Flow Per Share* pada PT. Panin Sekuritas Tbk. periode 2013-2022 sebagaimana yang terlihat pada grafik di bawah ini:

Grafik 1.1
Investment Opportunity Set, Return On Capital Employed dan Cash Flow Per Share di PT. Panin Sekuritas Tbk. Periode 2013-2022



Sumber: Laporan Keuangan PT. Panin Sekuritas Tbk

Berdasarkan dari data grafik di atas, terlihat ada beberapa perbedaan teori pada tahun 2016 dimana *Investment Opportunity* dan *Return On Capital Employed* mengalami kenaikan tetapi *Cash Flow Per Share* mengalami penurunan. Pada tahun 2019, dimana *Investment Opportunity Set* dan *Return On Capital Employed* mengalami kenaikan tetapi *Cash Flow Per Share* mengalami penurunan. Begitu pun pada tahun 2021, dimana *Investment Opportunity Set* mengalami dan *Return On Capital Employed* mengalami kenaikan tetapi *Cash Flow Per Share* mengalami penurunan.

Dengan begitu data yang telah diuraikan diatas, menyimpang dengan teori yang ada. Berdasarkan data rumusan di atas, penulis tertarik untuk meneliti lebih dalam karya tulis ini yang berjudul **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan *Return On Capital Employed* Terhadap *Cash Flow Per Share* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah (ISSI) (Studi Di PT. Panin Sekuritas Tbk. Periode 2013-2022).**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis merumuskan masalah yang akan di teliti, yaitu sebagai berikut:

1. Seberapa besar pengaruh *Investment Opportunity Set* secara parsial terhadap *Cash Flow Per Share* pada PT. Panin Sekuritas Tbk. periode 2013-2022?
2. Seberapa besar pengaruh *Return On Capital Employed* secara parsial terhadap *Cash Flow Per Share* pada PT. Panin Sekuritas Tbk. periode 2013-2022?
3. Seberapa besar pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Return On Capital Employed* secara simultan terhadap *Cash Flow Per Share* pada PT. Panin Sekuritas Tbk. periode 2013-2022?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set* secara parsial terhadap *Cash Flow Per Share* pada PT. Panin Sekuritas Tbk. periode 2013-2022;

2. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh *Return On Capital Employed* secara parsial terhadap *Cash Flow Per Share* pada PT. Panin Sekuritas Tbk. periode 2013-2022;
3. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Return On Capital Employed*, secara simultan terhadap *Cash Flow Per Share* pada PT. Panin Sekuritas Tbk. periode 2013-2022.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penulisan ini, diharapkan dapat memberikan manfaat dan kegunaan baik secara teoritis maupun praktis:

1. Kegunaan Teoritis
 - a. Membuat penelitian untuk dijadikan referensi penelitian selanjutnya dengan mengkaji analisis *Cash Flow Per Share* melalui *Investment Opportunity Set* dan *Return On Capital Employed* pada PT. Panin Sekuritas Tbk. periode 2013-2022;
 - b. Mendeskripsikan analisis *Cash Flow Per Share* melalui *Investment Opportunity Set* dan *Return On Capital Employed* pada PT. Panin Sekuritas Tbk. periode 2013-2022;
 - c. Mengembangkan konsep dari teori analisis *Cash Flow Per Share* melalui *Investment Opportunity Set* dan *Return On Capital Employed* pada PT. Panin Sekuritas Tbk.

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi perusahaan, hasil hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu sebagai acuan untuk mengambil langkah strategis maupun pertimbangan yang diperlukan untuk meningkatkan ukuran perusahaan;
- b. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam menganalisis saham yang diperjualbelikan pada Bursa Efek Indonesia khususnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sehingga para investor dapat memilih pilihan investasi;
- c. Bagi penulis, hasil penelitian ini di harapkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) 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;
- e. Bagi peneliti lain, hasil penelitian ini diharapkan dapat sebagai bahan masukan untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta pemahaman bagi peneliti mengenai analisis *Cash Flow Per Share* melalui *Investment Opportunity Set* dan *Return On Capital Employed*.