

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Peran pasar modal dalam globalisasi ekonomi semakin penting terutama terkait dengan arus permodalan dan pertumbuhan ekonomi. Pasar modal berfungsi sebagai tolok ukur perkembangan ekonomi suatu negara serta menunjang ekonomi negara yang bersangkutan. Fungsi pasar modal dalam perekonomian suatu negara sangatlah penting terutama di negara-negara maju. Karena pasar modal mempunyai dua tujuan, pertama sebagai sarana bagi dunia usaha untuk mendapatkan modal dari investor atau penyalur modal (Adnyana, 2020). Investor berinvestasi pada perusahaan dengan harapan memperoleh imbal balik (*return*) baik berupa *capital gain* dan laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional sahamnya (*dividen*).

Harga jual saham di atas harga perolehan dikenal sebagai *return* saham. Investor akan memperoleh *return* yang lebih besar apabila saham yang dijual harganya lebih tinggi daripada harga belinya. Seorang investor harus berani menanggung risiko yang lebih besar apabila menginginkan *return* yang tinggi, dan sebaliknya apabila menginginkan *return* yang rendah maka risiko yang diambil lebih kecil (Sunaryo, 2019). Investor mengantisipasi laba atas investasi mereka yang mengimbangi biaya peluang dan kemungkinan menurunnya daya beli akibat inflasi (Hossein et al., 2023).

Inflasi yang terjadi di Indonesia cenderung bergerak tidak stabil. Ketidakstabilan inflasi akan memberikan tekanan ke bursa saham. Tekanan ini akan mengakibatkan harga saham turun sehingga *return* saham menjadi negatif. Namun hal ini tidak selalu terjadi, karena berbagai faktor internal dan eksternal dapat memengaruhi seberapa tinggi atau rendahnya kenaikan atau penurunan laba saham. Para investor yang melakukan suatu investasi yang berjangka panjang maupun pendek tentu melakukan investasi diperusahaan tersebut, seperti faktor-faktor apa saja yang berpengaruh langsung atau tidak langsung terhadap jumlah pengembalian saham yang ditawarkan oleh suatu bisnis (Herlambang & Kurniawati, 2022).

Perusahaan manufaktur sektor salah satu sektor perusahaan manufaktur yang turut aktif di pasar modal Indonesia adalah sektor barang konsumsi. Pada sektor industri ini mampu memenuhi keinginan konsumen dengan penyediaan produk kebutuhan masyarakat sehari-hari. Di Indonesia, sektor usaha barang konsumsi terbagi menjadi lima sektor industri kecil, yaitu subsektor makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik, dan peralatan rumah tangga. Fenomena harga saham yang rendah akibat anjloknya berbagai perusahaan manufaktur dalam sektor industri barang dan konsumen harga saham tahun 2021, seperti beberapa perusahaan berikut: UNVR (-0,62), ICBP (-1,69), KLBF (-0,81) dan ULTJ (- 1,09) perusahaan tersebut rata-rata memiliki harga saham negatif. Bahkan perusahaan cenderung mengalami kerugian sehingga PER perusahaan tidak dapat dihitung (Noverius Laoli, 2021)

Fenomena naik turunnya saham ini pun terjadi pada sepanjang Desember 2020, sejumlah saham dari sektor barang konsumsi mengalami penurunan harga, salah satunya terjadi pada PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk yang mengalami penurunan sebesar 7,78% ke level Rp 9.775 per saham. Hal ini turut memengaruhi pendapatan INDF, mengingat mayoritas pendapatannya berasal dari segmen mie instan yang dikelola ICBP. Kasus lainnya menimpa harga saham PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) juga mengalami penurunan sejak awal tahun 2019. Saham sektor consumer ini masih terkoreksi 22,14% year to date menjadi Rp 2.040 per saham. Penurunan ini disebabkan karena harga saham PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) sudah naik terlalu tinggi dan secara valuasi terbilang mahal (Herlina Kartika Dewi, 2020).

Beberapa emiten barang konsumsi telah merilis kinerja keuangan tahun 2022 antara lain UNVR, ICBP dan INDF. Ketiga emiten tersebut mengalami penurunan laba bersih dibandingkan tahun sebelumnya. Sukses Makmur Tbk PT Indofood CBP Sukses (ICBP) mencetak kenaikan penjualan sebesar 14% pada 2022 menjadi Rp 64,8 triliun, dibandingkan tahun 2021 sebesar Rp 56,8 triliun. Di sisi lain, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mengalami kenaikan penjualan sebesar 11,6% mencapai Rp 110,8 triliun dibanding tahun 2021 sebesar Rp 99,3 triliun. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) juga mencetak kenaikan penjualan sebesar 4,3% menjadi Rp 41,2 triliun dari Rp 39,5 triliun pada tahun 2021, tetapi laba bersih UNVR alami penurunan 6,78% menjadi 5,36 triliun dibanding tahun 2021 yang cetak laba bersih sebesar Rp 5,75 triliun (Noverius Laoli, 2022).

Dalam melakukan investasi, investor dapat menentukan nilai bisnis dari catatan keuangannya (Adnyana, 2020). Dalam laporan keuangan akan memuat informasi yang diperlukan investor seperti laba rugi perusahaan, arus kas, laporan perubahan modal perusahaan. Berdasarkan Studi oleh Ahmed et al. (2021) dan Haris & Sunyoto (2018) menunjukkan bahwa arus kas operasi perusahaan dapat berdampak besar pada pengembalian saham. Umumnya informasi mengenai arus kas perusahaan dijadikan sebagai alat pengambil keputusan bagi investor untuk melakukan investasi. Hal ini dikarenakan Laporan mengenai arus kas, khususnya arus kas operasi, mungkin menawarkan rincian mengenai aktivitas keluar masuknya dana perusahaan, dimana hal ini dapat dijadikan sebagai indikator penilaian apakah perusahaan dapat melunasi utang yang dimiliki, membagikan dividen dan dapat untuk memprediksi arus kas perusahaan di masa mendatang (Ball & Nikolaev, 2022).

Selain arus kas, *return* saham diduga dipengaruhi oleh laba akuntansi. Laba memegang peranan yang sangat penting bagi seluruh perusahaan, dalam bentuk penambahan aktivitas atau pengurangan kewajiban yang mengakibatkan Peningkatan ekuitas yang bukan merupakan hasil sumbangan untuk investasi, bisa juga Digunakan untuk memperkirakan kemungkinan keuntungan dan menaksir risiko dalam investasi dan kredit. Dalam akuntansi, laba didefinisikan sebagai selisih antara pendapatan dari transaksi dalam kurun waktu tertentu dan pendapatan yang terkait dengan biaya masa lalu. Selain tujuan yang disebutkan, investor juga menggunakan laba akuntansi untuk menilai risiko saat membuat keputusan investasi (Setia et al., 2018).

Selain itu juga dipengaruhi oleh kinerja keuangan. Menurut Swasti Gayatri & Sunarsih (2020) kinerja keuangan merupakan suatu kondisi yang menggambarkan uang suatu organisasi yang melakukan analisis dengan alat analisis keuangan, yang memungkinkan kita mempelajari situasi keuangan positif dan negatif suatu perusahaan merupakan cerminan prestasi kerja. Pengukuran kinerja melalui Kekuatan dan kelemahan keuangan suatu perusahaan dapat dijelaskan menggunakan rasio keuangan. Dengan melihat kinerja keuangan kita dapat melihat tingkat dari nilai perusahaan yang dilihat dari rasio keuangan dengan membandingkan angka satu dengan yang lainnya (Febrina et al., 2021). Laba bersih biasanya digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Laba bersih juga digunakan sebagai dasar untuk metrik tambahan seperti laba per saham atau laba atas investasi (Bamidele & State, 2024).

Pada penelitian terdahulu dengan variabel arus kas operasi, menurut penelitian Sulaiman & Suriawinata (2020) menyimpulkan bahwa Pengembalian saham dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh arus kas operasi. Hal ini menggambarkan bagaimana arus kas operasi yang lebih besar akan memberikan kepercayaan kepada kreditor dan investor tentang kinerja perusahaan di masa mendatang, yang pada akhirnya akan menghasilkan pengembalian saham yang lebih tinggi. Sedangkan menurut Trisia & Sumampouw (2022) menyimpulkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki dampak yang berarti pada kinerja saham. Karena laporan arus kas operasi tidak menjamin bahwa perusahaan akan menjalankan bisnisnya di masa mendatang dan karena investor tidak melihat dan menggunakan informasi dari laporan

arus kas operasi sebagai pertimbangan ketika membuat keputusan investasi, laporan tersebut tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap arus kas operasi terhadap laba saham.

Kemudian menurut penelitian Purwaningsih (2022) menyimpulkan Pengembalian saham dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh arus kas operasi. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa aktivitas meningkat seiring dengan arus kas operasi secara keseluruhan perusahaan dalam memperoleh *return* saham yang tinggi sehingga aktivitas yang dijalankan oleh perusahaan terbilang baik, oleh sebab itu berinvestasi di perusahaan tersebut memiliki risiko kecil akan kebangkrutan perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Anggraeni (2020) Dampak arus kas operasi terhadap laba saham dapat diabaikan. Hal ini dapat terjadi karena data laporan arus kas tidak dilihat atau diperhitungkan oleh investor untuk memutuskan berinvestasi karena laporan arus kas masih jarang ditampilkan. Satu-satunya laporan yang sering diumumkan di surat kabar umum adalah laporan laba rugi dan neraca.

Terkait penelitian terhadap laba akuntansi, menurut penelitian Sulaiman & Suriawinata (2020) mengatakan bahwa laba saham sangat dipengaruhi oleh laba akuntansi. Hal ini menggambarkan bagaimana bisnis yang memiliki laba akuntansi lebih tinggi akan memiliki lebih banyak uang untuk dibagikan dalam bentuk dividen, yang akan meningkatkan laba saham. Selain itu, informasi laba akuntansi dianggap relevan yang dapat menimbulkan reaksi pasar oleh para investor. Sedangkan penelitian yang dilakukan Rachmawati (2019) menyimpulkan bahwa Return saham tidak terlalu dipengaruhi oleh laba

akuntansi. Hasil analisis menunjukkan bahwa perubahan nilai laba akuntansi tidak dapat dijadikan tolok ukur utama untuk menentukan apakah return saham sedang menurun atau meningkat karena perubahan tersebut juga dipengaruhi oleh variabel lain, seperti deviden.

Kemudian penelitian Nuraini (2021) menyimpulkan bahwa laba akuntansi berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap pengembalian saham. Hal ini karena ketika laba akuntansi mengalami kenaikan maka *return* saham yang didapat oleh investor semakin tinggi, sedangkan apabila laba akuntansi turun Akibatnya, investor menerima pengembalian saham yang lebih rendah. Studi ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Munfarida (2022) menyimpulkan bahwa laba akuntansi tidak memiliki dampak yang berarti pada kinerja saham. Hal ini dapat terjadi karena investor gagal memperhitungkan laba akuntansi saat memilih investasi.

Adanya *research gap* dari penelitian-penelitian sebelumnya tentang dampak laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap pengembalian saham, maka dari itu penelitian ini mencoba untuk meningkatkannya dengan peran kinerja keuangan. Kinerja keuangan dikembangkan sebagai variabel moderasi. Kemampuan suatu bisnis untuk menghasilkan laba menjadi indikator utama untuk menentukan dan menilai kesehatan keuangannya. Salah satu tujuan yang harus dicapai perusahaan adalah mempertahankan kinerja keuangan yang konsisten, karena hal inilah yang menarik investor untuk memberikan modal kepada bisnis tersebut. Hal ini menunjukkan Semakin tinggi Return on Assets, semakin baik kinerja bisnis. Hal ini juga menunjukkan bahwa bisnis dianggap

lebih efisien dalam menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, yang memberikan keyakinan kepada investor karena dapat meningkatkan arus kas operasi atau laba yang pada akhirnya akan diterima pemegang saham.

Berdasarkan uraian dan fenomena tersebut, peneliti tertarik untuk Pilihlah produsen dalam sektor industri barang konsumsi, karena industri ini sangat diminati oleh para investor. Secara tidak langsung, sektor industri barang konsumsi dapat mempresentasikan seberapa besar tingkat konsumtif masyarakat, industri barang konsumsi juga memiliki saham yang aktif diperdagangkan di bursa saham sehingga harga sahamnya bergerak aktif. Permintaan pada subsektor tersebut tetap tinggi karena industri makanan dan minuman adalah yang paling baik untuk bertahan pada krisis global. Adapun alasan meneliti variabel arus kas operasi, laba akuntansi dan kinerja keuangan karena merupakan faktor yang dapat mendukung pertumbuhan saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya perusahaan manufaktur.

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya, peneliti tertarik untuk meneliti kembali pengaruh laba akuntansi dan arus kas operasi pada *return* saham dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Kinerja keuangan adalah kapasitas bisnis untuk mengawasi semua sumber daya keuangannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik, maka nilai *return* saham juga baik. Hal ini diukur dengan menggunakan indikator *return on assets* (ROA). Terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya karena terdapat perbedaan subyek dan

obyek perusahaan yang dilakukan sehingga hasil penelitiannya akan berbeda pula. Maka penelitian ini mengajukan judul “**Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi**”.

B. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023.
2. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang telah mengeluarkan laporan keuangan tahunan lengkap selama tahun 2021-2023.
3. Variabel utama penelitian adalah arus kas operasional dan laba akuntansi sebagai variabel independen, *return* saham sebagai variabel dependen, dan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi.

C. Rumusan Masalah

1. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Apakah kinerja keuangan memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham?
4. Apakah kinerja keuangan memoderasi pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham.
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh kinerja keuangan sebagai pemoderasi hubungan arus kas operasi terhadap *return* saham.
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh kinerja keuangan sebagai pemoderasi hubungan laba akuntansi terhadap *return* saham.

E. Manfaat Penelitian

1. Kontribusi akademis
 - a. Penelitian ini dimaksudkan untuk memberikan kontribusi terhadap sumber daya pengetahuan tentang penggunaan arus kas operasi dan akuntansi laba atas pengembalian saham sebagai moderator keberhasilan finansial.
 - b. Hasil penelitian dapat dijadikan menyediakan bahan bacaan tambahan dan memperluas pemahaman peneliti masa depan, dalam rangka menyempurnakan temuan penelitian berikutnya.
2. Kontribusi praktis
 - a. Bagi calon investor dan calon kreditur
Diharapkan penelitian ini dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan pemahaman calon kreditur dan investor saat mereka memutuskan

apakah akan meminjamkan uang ke suatu bisnis atau menginvestasikan uang tunai mereka. Dengan demikian, calon kreditor dan investor dapat membuat pilihan yang lebih baik agar dapat menerima imbal hasil saham yang diharapkan.

b. Bagi Manajemen

Memberikan inputan atau masukan untuk menelaah lebih lanjut mengenai dampak laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap pengembalian saham, sehingga kinerja bisnis dapat mengoptimalkan fungsi mereka dalam mencapai tujuan perusahaan.

c. Bagi perusahaan

Diperkirakan bahwa bisnis akan menggunakan informasi ini untuk menginformasikan pengembangan rencana bisnis mereka, yang akan meningkatkan kinerja perusahaan dan menghasilkan laba saham.