

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Investasi secara sederhana adalah tindakan menanamkan uang dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Ini bisa berupa uang tunai, saham, properti, atau aset lainnya. Tujuan utama investasi adalah untuk meningkatkan nilai kekayaan seiring waktu (Hidayat, 2019). Minat investasi mengukur sejauh mana seseorang memiliki keinginan yang kuat untuk memulai dan terus berinvestasi, yang tidak hanya terbatas pada pemikiran, tetapi juga melibatkan perencanaan dan pelaksanaan investasi (Salisa, 2021). Penanaman modal merupakan elemen krusial dalam kebijakan pengelolaan keuangan, karena distribusi modal yang dilakukan harus mampu menghasilkan manfaat di waktu mendatang. Namun, manfaat tersebut dihadapkan pada ketidakpastian, yang dalam manajemen keuangan dikenal sebagai risiko investasi. Oleh karena itu, investasi harus dilakukan melalui proses evaluasi yang teliti terkait dengan tingkat prediksi dan risiko yang ada. Untuk meminimalkan ketidakpastian dalam memperoleh keuntungan dan mengelola risiko, investor memerlukan beragam informasi sebagai landasan dalam menentukan keputusan investasi di bursa saham.

Return saham mengacu pada hasil yang didapat dari kegiatan penanaman modal pada saham, mencerminkan kesediaan investor untuk menempatkan dana saat ini dengan harapan menerima arus dana di masa mendatang sebagai kompensasi atas risiko dan waktu yang telah dilalui. *Return* terbagi menjadi dua jenis, yaitu *return* yang telah terwujud atau dikenal sebagai *actual return*, dan *return*

yang diperkirakan atau diproyeksikan oleh pemegang saham berdasarkan prediksi mereka terhadap investasi yang dilakukan, yang disebut sebagai *expected return* (Jogiyanto, 2019). Investor menanamkan modalnya dengan tujuan memperoleh keuntungan atas dana yang telah diinvestasikan pada perusahaan, baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, atau dikenal sebagai *return* saham (Wesso *et al.*, 2022). Investor yang melakukan pembelian saham di pasar sekunder perlu menganalisis kesehatan keuangan perusahaan dengan cermat agar investasinya menghasilkan keuntungan (Hadu *et al.*, 2023).

Analisis laporan keuangan dapat membantu investor memaksimalkan keuntungan dari investasi saham mereka. Evaluasi laporan keuangan merupakan langkah penting dalam menilai kesehatan dan prospek investasi sebuah perusahaan. Kinerja finansial perusahaan tercermin dalam laporan keuangannya, yang mencakup laporan aliran kas, posisi keuangan, laporan laba rugi, serta data terkait lainnya yang mendukung penilaian kinerja keuangan secara menyeluruh (Purwanti, 2021). Investor dianjurkan untuk mengevaluasi kondisi perusahaan yang hendak diinvestasikan dengan analisis mendalam terhadap laporan keuangannya agar dapat mengoptimalkan keuntungan yang diharapkan di masa mendatang. Dengan memahami laporan keuangan secara menyeluruh, investor dapat mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan perusahaan, serta menilai potensi risiko yang mungkin dihadapi. Langkah ini membantu investor membuat keputusan investasi yang lebih bijaksana, dengan memperhitungkan prospek pertumbuhan perusahaan dan stabilitas finansialnya di masa depan.

Analisis laporan keuangan seringkali disebut sebagai analisis fundamental. Analisis fundamental mengevaluasi faktor ekonomi dan kinerja perusahaan untuk menentukan nilai instrumen seperti saham dan obligasi (Hisam, 2024). Saat memutuskan untuk berinvestasi di sebuah perusahaan, investor biasanya melakukan analisis fundamental dengan mengevaluasi neraca perusahaan menggunakan rasio keuangan (Hadu *et al.*, 2023). Analisis rasio adalah pendekatan yang diterapkan untuk mengukur kondisi keuangan perusahaan dengan menggunakan data dari laporan keuangan yang ada guna mengidentifikasi keunggulan serta kelemahan yang dimilikinya (Siregar, 2022).

Kajian literatur, terutama penelitian oleh Pangestu & Kartini (2023) menunjukkan bahwa rasio keuangan seperti likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas adalah indikator umum untuk menilai kinerja atau kesehatan finansial perusahaan. Pengukuran yang sering diterapkan mencakup rasio solvabilitas, likuiditas, profitabilitas, dan efisiensi operasional. Selain itu, penelitian lain juga menyoroti pentingnya rasio pasar sebagai salah satu indikator tambahan dalam mengukur kinerja perusahaan. Rasio pasar adalah parameter untuk menganalisis nilai suatu saham dan mempermudah investor menemukan saham dengan potensi dividen tinggi sebelum berinvestasi saham di pasar modal (Sujata & Badjra, 2020). Penelitian ini hanya akan meneliti pengaruh dari ketiga rasio, yaitu satu rasio dari profitabilitas, *Return on Asset* (ROA), serta dua rasio dari pasar, yaitu *PE Ratio* dan *PB Ratio*.

Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan mencakup ROA, berfungsi untuk mengukur hasil atau *return* yang dihasilkan dari penggunaan aset

perusahaan dalam menghasilkan laba bersih (Hanafi & Halim, 2018). Menurut Soniati *et al.*, (2020), ROA mampu mengukur produktivitas aset dan menjadi faktor penting bagi pemegang saham. Ketika *Return on Assets* (ROA) meningkat, para pemegang saham memiliki peluang lebih besar untuk menerima dividen yang lebih tinggi. Seiring dengan pertumbuhan ROA suatu perusahaan, harga sahamnya cenderung menunjukkan tren kenaikan. Hal ini dipengaruhi oleh keyakinan investor bahwa perusahaan akan mampu memberikan dividen yang lebih baik dan mempunyai peluang pertumbuhan, yang pada gilirannya meningkatkan imbal hasil bagi para pemegang saham (Soniati *et al.*, 2020).

Studi sebelumnya mengungkapkan bahwa terdapat korelasi positif antara *Return on Assets* (ROA) dan pengembalian saham untuk entitas bisnis yang terdaftar di BEI. Temuan dari Novita (2023) juga memperkuat hasil tersebut, dengan menyatakan bahwa ROA dapat secara nyata mempengaruhi nilai *return* saham pada *public company* di BEI. Sejalan dengan temuan ini, studi oleh Hisar *et al.*, (2021) juga mengidentifikasi bahwa ROA secara parsial mempengaruhi *return* saham, menggarisbawahi pentingnya indikator ini dalam menentukan profitabilitas dan imbal hasil bagi para pemegang saham. Lebih lanjut, sejumlah studi lain, termasuk yang dilakukan oleh Munthe *et al.*, (2022), Riska & Sosrowidigdo (2024), serta Muyassaroh (2023), menemukan hasil yang konsisten, yaitu terdapat pengaruh positif yang signifikan pada hubungan ROA dengan *return* saham. Berbagai penelitian mendukung pandangan bahwa tingkat produktivitas aset, sebagaimana tercermin dalam ROA me pandangan bahwa tingkat produktivitas aset, yang tercermin dalam ROA, menjadi faktor penting bagi investor dalam menilai potensi

keuntungan investasinya. Meskipun demikian, terdapat pula penelitian yang memberikan perspektif berbeda. Beberapa studi, seperti yang dilakukan oleh Supriantikasari & Utami (2019), Sunaryo *et al.*, (2021), Esra & Endang (2022), (Veronica, 2022) serta Lutfi & Endri (2024), dampak ROA dengan kaitannya dengan pengembalian saham dapat bervariasi dan tidak selalu signifikan.

PE Ratio adalah indikator yang dipakai investor dalam menganalisis rasio nilai saham dengan laba per lembar saham, yang bertujuan mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan di masa mendatang (Sinaga *et al.*, 2022). Entitas bisnis dengan nilai *Priceto to earnings ratio* tinggi umumnya menunjukkan tren pertumbuhan yang positif, sehingga berdampak pada kenaikan nilai investasi dan tingkat pengembalian saham yang menjadi daya tarik bagi investor untuk berinvestasi di masa depan (Januardin *et al.*, 2020). Kenaikan nilai saham akan mendapat tanggapan baik dari investor karena memberikan peluang untuk memperoleh keuntungan modal sebagai bagian dari imbal hasil investasi, yang menjelaskan korelasi positif antara *PE ratio* terhadap tingkat pengembalian saham (Mayuni & Suarjaya, 2018).

Hasil kajian literatur sebelumnya mengindikasikan bahwa *PE Ratio* menjelaskan keterkaitan dengan pengembalian saham. Studi ini sesuai dengan riset yang dikerjakan oleh Azis *et al.*, (2024), yang menunjukkan bahwa *PE Ratio* secara parsial berperan penting dalam memengaruhi tingkat *return* saham. Penelitian oleh Ferniawan *et al.*, (2024) juga menunjukkan hasil serupa dimana PER menjelaskan keterkaitannya dengan *return* saham. Penelitian lainnya oleh Sinaga *et al.*, (2022); Hutasoit *et al.*, (2024); Agustina (2023); dan Januardin *et al.*, (2020). Akan tetapi,

beberapa studi lain mengungkapkan temuan yang menunjukkan hasil yang bertentangan, di mana *PE Ratio* tidak memiliki pengaruh dalam menggerakkan nilai *return* saham. misalnya, studi oleh Perdananingrum (2019), Mayuni & Suarjaya (2018), Faronika & Kusumawati (2022), dan Putra & Baskara (2024) membuktikan bahwa PER tidak selalu menggambarkan perubahan *return* saham secara konsisten, terutama dalam kondisi pasar tertentu yang dipengaruhi oleh faktor eksternal lain yang lebih dominan.

Price to Book Value (PBV) secara umum mencerminkan *return* saham pada emiten dan menggambarkan bagaimana investor menilai setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan di pasar (Prasetyo *et al.*, 2024). Dalam praktiknya, perusahaan yang dianggap secara umum berkinerja positif memiliki rasio PBV lebih dari 1, yang berarti nilai pasar sahamnya melebihi nilai bukunya. Kondisi ini menunjukkan kepercayaan investor yang lebih tinggi, di mana investor melihat perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang kuat atau aset yang dapat menghasilkan laba di masa depan (Surjanto & Sugiharto, 2021). Seiring peningkatan PBV, hal ini sering kali menjadi sinyal positif bagi pasar karena investor akan semakin yakin terhadap prospek perusahaan tersebut. Dampaknya, kenaikan PBV cenderung diikuti oleh kenaikan harganya dan berakhir dengan meningkatkan *pengembalian* yang didapat oleh pemegang saham, menjadikan PBV sebagai tolak ukur utama dalam mengevaluasi kinerja saham suatu perusahaan (Mahasidhi & Dewi, 2022).

Penelitian-penelitian terdahulu juga mendukung bahwa PBV terbukti berpengaruh terhadap *return* saham, sebagaimana ditegaskan dalam teori bahwa nilai pasar suatu perusahaan dapat mencerminkan kepercayaan investor serta

ekspektasi mereka terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Sebagai contoh, studi yang dilakukan oleh Mahasidhi & Dewi (2022) mengungkapkan bahwa peningkatan PBV memiliki korelasi positif dengan kenaikan *return* saham pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI. Hasil serupa yang ditemui pada penelitian milik Putri & Setyawan (2024), yang menunjukkan bahwa sebelum pandemi COVID-19, PBV menjelaskan kontribusinya dengan *return* saham. Hasil ini konsisten dengan studi lainnya, seperti riset yang dilakukan Silaban *et al.*, (2024), Pangesti *et al.*, (2024), Ristyan (2019), serta Antara & Suryantini (2019). Adapun penelitian lain yang memiliki hasil bertentangan dimana PBV tidak memiliki dampak terhadap imbal hasil saham. Temuan studi tersebut dirumuskan oleh Ferniawan *et al.*, (2024), Hutasoit *et al.*, (2024), Putra & Baskara (2024), dan Arfah & Siregar (2022).

Kebijakan dividen memiliki peran penting dalam memengaruhi hubungan antara variabel independen, seperti ROA, PER, dan PBV, terhadap *return* saham. Sebagai sinyal kepada investor, keputusan pembagian dividen yang dinilai menggunakan rasio pembayaran dividen (DPR) dapat memperkuat persepsi pasar terhadap stabilitas dan prospek perusahaan. Dalam konteks profitabilitas yang diukur melalui ROA, kebijakan dividen dapat meningkatkan keyakinan investor bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memberikan dividen yang lebih besar, sehingga menarik minat investasi dan berpotensi meningkatkan *return* saham. Selain itu, pada variabel valuasi seperti PER dan PBV, kebijakan dividen yang stabil memberikan isyarat positif bahwa perusahaan menunjukkan performa yang baik dan potensi masa depan yang menjanjikan. Dengan

mempertimbangkan pengaruh kebijakan dividen terhadap persepsi investor dan penguatan hubungan antara variabel fundamental dengan *return* saham, kebijakan dividen dipilih sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini.

Dalam hal ini peneliti memutuskan ingin memfokuskan penelitian pada *return* saham perusahaan yang terdaftar pada Indeks infrastruktur. Perubahan harga saham di sektor infrastruktur perlu dikaji kembali untuk memastikan bahwa faktor fundamental perusahaan masih relevan dalam memengaruhi pergerakan harga. Rasio-rasio keuangan seperti ROA, PER, dan PBV adalah indikator utama yang biasanya mencerminkan kinerja dan valuasi perusahaan. Namun, dalam beberapa tahun terakhir, dinamika pasar yang semakin kompleks, seperti pengaruh kebijakan pemerintah, perubahan teknologi, dan isu keberlanjutan, dapat menggeser perhatian investor dari fundamental ke faktor eksternal. Kajian ulang diperlukan untuk mengetahui apakah indikator-indikator ini masih signifikan dalam menentukan harga saham di sektor tersebut.

Selain itu, kebijakan dividen juga menjadi salah satu variabel penting yang perlu ditinjau. Perusahaan infrastruktur umumnya membutuhkan investasi besar untuk proyek jangka panjang, yang dapat memengaruhi kemampuan mereka untuk membayar dividen secara konsisten. Investor mungkin lebih memperhatikan stabilitas dividen sebagai sinyal kepercayaan terhadap prospek perusahaan. Oleh karena itu, analisis lebih lanjut diperlukan untuk mengevaluasi apakah kebijakan

dividen masih menjadi faktor yang signifikan dalam menarik investor dan memengaruhi harga saham.



Gambar 1. 1 Pergerakan Nilai Saham Indeks Infrastruktur

Sumber : Investing.com

Peneliti juga ingin melakukan kajian mendalam terhadap faktor-faktor yang memengaruhi perusahaan di sektor infrastruktur karena adanya volatilitas harga saham yang cukup tinggi selama 10 tahun terakhir. Meski sektor ini kerap dianggap stabil dan berorientasi jangka panjang, fluktuasi harga saham menunjukkan adanya ketidakpastian yang perlu dipahami lebih lanjut. Menariknya, dalam satu tahun terakhir, indeks infrastruktur mencatatkan kenaikan signifikan yang membuka peluang untuk mengevaluasi apakah kenaikan ini disebabkan oleh perbaikan fundamental perusahaan atau hanya dampak dari sentimen pasar.

Seperti yang telah dijelaskan dalam latar belakang, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi dampak dari ROA, PER, dan PBV terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam sektor infrastruktur. Ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara ketiga variabel fundamental tersebut terhadap *return* saham memberitahukan kemungkinan komponen lain yang memengaruhi hubungannya. Kebijakan dividen,

yang ditentukan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR), diyakini memiliki peran signifikan yang berfungsi sebagai variabel moderasi ROA, PER, dan PBV terhadap pengembalian investasi saham pada entitas bisnis di bidang infrastruktur. Hal ini disebabkan oleh peran dividen sebagai indikator penting yang sering diperhatikan oleh investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan.

Selain itu, penelitian ini juga akan membagi periode analisis menjadi dua, yaitu periode sebelum pandemi COVID-19 (2017–2019) dan periode setelah pandemi COVID-19 (2020–2022). Pendekatan ini dilakukan untuk mengeksplorasi apakah faktor eksternal seperti pandemi COVID-19, yang secara global berdampak pada ekonomi dan pasar keuangan, turut memengaruhi korelasi antara variabel fundamental dan pengembalian saham. Dengan begitu, penelitian ini tidak hanya berfokus pada pengaruh variabel fundamental dan kebijakan dividen, tetapi juga mempertimbangkan pengaruh kondisi eksternal, seperti pandemi, yang dapat memberikan wawasan lebih dalam mengenai dinamika *return* saham di sektor infrastruktur. Dengan demikian, riset ini diharapkan mampu memberikan dampak yang berarti dengan menghadirkan pemahaman komprehensif tentang pengaruh kebijakan dividen dan kondisi eksternal terhadap hubungan variabel fundamental dengan *return* saham.

1.2 Pertanyaan Penelitian

Mengacu pada latar belakang yang sudah dipaparkan sebelumnya, pertanyaan penelitian yang dianalisis pada riset ini yaitu:

1. Apakah terdapat pengaruh *Return on Asset* terhadap *return* saham?
2. Apakah terdapat pengaruh *Price to Earnings Ratio* terhadap *return* saham?
3. Apakah terdapat pengaruh *Price to Book Value* terhadap *return* saham?

4. Apakah terdapat pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *return* saham?
5. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh dari *Return on Asset* terhadap *return* saham?
6. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh dari *Price to Earnings Ratio* terhadap *return* saham?
7. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh dari *Price to Book Value* terhadap *return* saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham
2. Menganalisis pengaruh *Price to Earnings Ratio* (PER) terhadap *return* saham
3. Menganalisis pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham
4. Menganalisis pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *return* saham
5. Mengidentifikasi peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Return on Asset* (ROA) dan *return* saham.
6. Mengidentifikasi peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Price to Earnings Ratio* (PER) dan *return* saham.
7. Mengidentifikasi peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Price to Book Value* (PBV) dan *return* saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Berikut ini merupakan manfaat yang dapat diambil dari penelitian yang dilakukan, yaitu:

1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini memberikan wawasan baru mengenai hubungan antara ROA, PER, dan PBV dengan *return* saham, dengan mempertimbangkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.
 - b. Studi ini bisa dijadikan acuan untuk akademisi dalam mengembangkan studi lebih lanjut mengenai hubungan antara kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan *return* saham, terutama dalam konteks pasar saham di Indonesia.
2. Manfaat Praktis
- a. Penelitian ini menyajikan informasi yang berharga mengenai kinerja *return* saham perusahaan melalui ROA, PER, dan PBV, sehingga mampu mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih akurat dengan mempertimbangkan rasio-rasio keuangan yang telah ditetapkan.
 - b. Hasil penelitian dapat menjadi acuan bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui optimalisasi ROA, PER, dan PBV, sekaligus mempertimbangkan kebijakan dividen untuk menarik minat investor dan meningkatkan nilai saham.
 - c. Penelitian ini memberikan data empiris yang relevan untuk memahami perilaku pasar saham di Indonesia, sehingga regulator dapat mengembangkan kebijakan yang lebih sesuai untuk mendukung stabilitas pasar modal.

- d. Temuan penelitian ini dapat digunakan sebagai pedoman dalam merancang strategi yang lebih baik untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, daya tarik investor, dan pertumbuhan sektor infrastruktur.