

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini meneliti korelasi antara rasio finansial dan tingkat imbal hasil saham pada perusahaan infrastruktur yang tercatat di BEI dalam rentang waktu enam tahun, yaitu 2017–2022. Penelitian ini juga menganalisis hubungan tersebut secara terpisah berdasarkan periode sebelum dan saat pandemi COVID-19. Rasio keuangan yang digunakan meliputi rasio profitabilitas dan valuasi, yaitu ROA, PER, dan PBV, yang didapatkan dari laporan tahunan perusahaan. Perhitungan rasio dilakukan berdasarkan rumus yang telah dijelaskan sebelumnya. Sementara itu, *return* saham dalam penelitian ini dihitung berdasarkan *capital gain* yang berasal dari selisih harga saham tahunan, tanpa memperhitungkan *return* dari dividen.

Penelitian ini menunjukkan temuan utama yang beragam tergantung pada periode pengamatan. Secara keseluruhan, penelitian ini mengungkapkan bahwa DPR dan PBV memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan ROA dan PER tidak berpengaruh signifikan. Dalam hal moderasi, DPR tidak berhasil memperkuat pengaruh ROA, PER, maupun PBV terhadap *return* saham. Ketika data dianalisis secara terpisah berdasarkan periode sebelum dan selama pandemi COVID-19, perbedaan pengaruh ditemukan. Pada periode sebelum COVID-19, PBV tetap mengungkapkan pengaruh positif terhadap *return* saham, meskipun tingkat kesalahannya menjadi lebih besar. Pada periode ini, DPR berhasil memperkuat pengaruh PBV terhadap *return* saham, tetapi tidak berperan sebagai moderasi untuk variabel ROA maupun PER. Sebaliknya, selama

masa pandemi COVID-19, tidak ada satupun rasio keuangan termasuk ROA, PER, maupun PBV yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Pada periode ini, DPR juga tidak berfungsi sebagai variabel moderasi.

Secara keseluruhan, DPR merupakan rasio dengan pengaruh paling kuat terhadap *return* saham, tetapi pengaruhnya sebagai moderator sangat terbatas, hanya ditemukan pada periode sebelum pandemi dan terbatas pada PBV. Tidak adanya pengaruh signifikan pada masa pandemi menegaskan bahwa faktor eksternal, seperti dampak besar COVID-19, memiliki pengaruh yang lebih dominan dalam menentukan keputusan investasi. Hasil penelitian ini mendukung sebagian teori sinyal, yang menyatakan bahwa rasio keuangan seperti PBV dan DPR dapat mencerminkan kinerja perusahaan dan memengaruhi keputusan investasi. Namun, teori prospek juga relevan untuk menjelaskan hasil yang tidak signifikan, terutama selama periode pandemi. Dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian, investor cenderung lebih fokus pada kondisi eksternal dan ekspektasi mereka daripada hanya bergantung pada sinyal dari rasio keuangan.

Hasil yang tidak signifikan juga dapat diatribusikan pada faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, suku bunga, situasi sosial politik, atau rasio keuangan lainnya yang tidak tercakup dalam penelitian ini. Dengan demikian, studi ini menyajikan pemahaman bahwa keputusan investasi tidak hanya ditentukan oleh indikator keuangan, tetapi juga dipengaruhi oleh dinamika pasar yang lebih luas dan perilaku investor dalam menghadapi ketidakpastian.

5.2 Implikasi

5.2.1 Implikasi Teoritis

Studi ini berperan penting dalam mendukung pengembangan teori dalam bidang keuangan, khususnya terkait teori sinyal dan teori *prospect*:

1. Penelitian ini menemukan bahwa tidak semua rasio keuangan, seperti ROA dan PER secara konsisten memberikan sinyal positif kepada investor. Hasil ini memperkaya literatur tentang keterbatasan teori sinyal, terutama dalam konteks perusahaan infrastruktur di Indonesia selama periode sebelum dan setelah pandemi COVID-19.
2. Tidak ditemukannya dampak ROA pada *return* saham berkaitan dengan teori *prospect*, yang mengindikasikan bahwa perilaku investor cenderung bereaksi berbeda terhadap risiko dalam situasi ketidakpastian seperti pandemi.
3. Berdasarkan teori sinyal dijelaskan bahwa kebijakan dividen memiliki peran dalam memoderasi hubungan antara beberapa variabel keuangan dan *return* saham. Namun, temuan pada penelitian ini memberikan perspektif baru bahwa kebijakan dividen sepertinya belum efektif dalam memoderasi rasio-rasio keuangan yang telah dibahas, yang mengindikasikan bahwa kebijakan perusahaan tidak selalu dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap *return* saham secara signifikan.
4. Periode sebelum dan setelah COVID-19 menjadi bukti bahwa situasi eksternal dapat memengaruhi hubungan antara variabel keuangan dan *return* saham. Temuan ini menekankan pentingnya konteks temporal dalam pengujian teori-teori keuangan.

5.2.2 Implikasi Praktis

1. Bagi Investor: Investor dapat lebih berhati-hati dalam menginterpretasikan rasio keuangan seperti ROA, PER, dan PBV saat mengambil keputusan investasi, terutama selama masa ketidakpastian ekonomi seperti pandemi.
2. Bagi Manajemen Perusahaan: Manajemen perusahaan infrastruktur perlu mempertimbangkan kebijakan dividen sebagai strategi untuk menarik investor, mengingat kebijakan tersebut dapat memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
3. Bagi Regulator Pasar Modal: Regulator, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dapat memanfaatkan hasil penelitian ini untuk memberikan panduan atau edukasi kepada investor mengenai risiko pasar dan pentingnya memperhatikan kebijakan perusahaan selain rasio keuangan.
4. Bagi Akademisi dan Peneliti: Penelitian ini memberikan bukti empiris baru yang dapat menjadi referensi untuk studi lanjutan tentang pengaruh rasio keuangan dengan kebijakan dividen sebagai moderasi, terutama dalam kondisi pasar yang fluktuatif seperti pandemi.
5. Bagi Emiten Infrastruktur: Perusahaan sektor infrastruktur dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai dasar untuk merancang strategi komunikasi yang lebih efektif kepada pemegang saham, seperti memprioritaskan pengumuman kebijakan dividen untuk memperkuat kepercayaan investor.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Ditemukan sejumlah keterbatasan dalam studi ini yang mungkin memengaruhi hasilnya, yaitu:

1. Penelitian ini berfokus pada periode 2017–2022, yang mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan tren jangka panjang. Perubahan dalam kondisi pasar, regulasi, atau faktor eksternal lainnya yang terjadi di luar rentang waktu tersebut tidak diakomodasi. Penelitian mendatang disarankan untuk memperluas cakupan waktu guna memberikan perspektif yang lebih luas.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel ROA, PER, PBV, DPR, dan faktor eksternal pandemi Covid-19 sebagai faktor penentu *return* saham. Namun, faktor lain seperti struktur modal, tingkat suku bunga, inflasi, volatilitas pasar, atau inovasi produk tidak dimasukkan. Penambahan variabel-variabel ini dapat memperkaya analisis di masa depan.
3. Sampel penelitian terbatas pada perusahaan infrastruktur yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia setidaknya sebelum tahun 2022. Oleh karena itu, temuan penelitian ini kemungkinan tidak dapat diterapkan secara umum ke sektor lain atau perusahaan yang baru terdaftar. Penelitian lanjutan diharapkan mencakup sektor industri yang lebih luas atau perusahaan dengan karakteristik yang berbeda.
4. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Metode ini dapat memiliki keterbatasan dalam menangkap hubungan non-linear atau kompleks antara variabel. Metode alternatif seperti machine learning atau model ekonometrika non-linear mungkin memberikan hasil yang lebih mendalam.

5. Penelitian ini memisahkan analisis berdasarkan periode sebelum dan sesudah pandemi Covid-19. Namun, dampak spesifik dari kebijakan pemerintah, sentimen investor, dan perubahan perilaku konsumen selama pandemi tidak dianalisis secara mendetail.
6. Penelitian ini memanfaatkan data yang telah diolah melalui proses *winsorizing* untuk mengurangi pengaruh *outlier*. Namun, proses ini dapat menghilangkan variasi data yang ekstrem, sehingga mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan kenyataan pasar yang terjadi.

5.4 Rekomendasi Bagi Penelitian Selanjutnya

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode analisis, termasuk fase pemulihan pasca-pandemi, guna memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai pola return saham dalam berbagai kondisi pasar.
2. Penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan variabel makroekonomi tambahan, seperti nilai tukar mata uang, suku bunga, dan tingkat inflasi, agar analisis mengenai faktor-faktor yang memengaruhi return saham menjadi lebih komprehensif.
3. Disarankan untuk melakukan studi lintas negara guna membandingkan pengaruh rasio keuangan terhadap return saham di berbagai pasar, terutama antara negara berkembang dan negara maju.
4. Penelitian di masa depan dapat menggunakan data dengan frekuensi yang lebih tinggi, seperti data bulanan atau kuartalan, agar analisis mengenai hubungan antar variabel dalam studi ini terhadap return saham menjadi lebih dinamis dan detail.