

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Di era sekarang peran pasar modal menjadi sangat penting. Hal tersebut berkaitan dengan fungsi pasar modal yakni sebagai tempat bertemunya pemilik modal dan pencari modal. Salah satu pasar modal yang beroperasi di Indonesia saat ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Bursa Efek Indonesia merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif menjadi Bursa Efek Indonesia dengan tujuan menjaga efektivitas operasional dan transaksi perdagangan dalam pasar modal.

Salah satu keuntungan menggunakan pasar modal adalah perusahaan tidak perlu menginvestasikan uang di dalamnya untuk membayar bunga setiap bulan atau tahun. Sebaliknya, perusahaan harus membayar dividen kepada investor. Keberadaannya yang terus berkembang menjadi bukti meningkatnya kebutuhan akan pasar modal sebagai bagian dari kemampuan pemerintah untuk memenuhi kebutuhan masyarakat akan barang dan jasa. Keberadaannya yang semakin berkembang menunjukkan bahwa pasar modal semakin dibutuhkan oleh pemerintah untuk memenuhi kebutuhan barang dan jasa publik. Kebutuhan modal perusahaan dapat dipenuhi dengan berpartisipasi dalam pasar modal.

Pertumbuhan dan perkembangan perusahaan dalam perekonomian suatu negara dari waktu ke waktu akan mengalami persaingan yang ketat, hal ini terlihat dari banyaknya perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada era saat ini masyarakat umum dapat berpartisipasi dengan berinvestasi di pasar modal dalam bentuk saham. Saham merupakan bukti penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan. Berdasarkan itu, investor memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Disisi lain, perusahaan menerbitkan saham untuk melakukan pendanaan dari investor. Investor yang ingin membeli saham suatu perusahaan sebaiknya melakukan pengamatan atau penelitian tambahan mengenai saham mana yang memiliki potensi paling besar untuk menghasilkan keuntungan paling banyak. Menurut Husnan dalam Susanty dan Bastian (2018) pemilik modal menanamkan dananya pada sekuritas adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang maksimal pada resiko tertentu atau memperoleh hasil tertentu dengan resiko minimum.

Secara umum, seorang investor menanamkan dananya dengan tujuan mendapatkan keuntungan (return). Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham (Jogiyanto, 2017). Return menjadi indikator utama kemampuan perusahaan menciptakan nilai bagi para investor dalam bentuk pembayaran dividen ataupun capital gain (Febriyanto, 2020). Dalam mengambil keputusan investasi, investor lebih memilih saham yang memberikan return yang tinggi. Dengan kata lain seorang investor atau calon investor akan tertarik pada return (tingkat keuntungan) yang diharapkan untuk masa-masa mendatang relatif

terhadap risiko perusahaan tersebut. Dan keuntungan tersebut dapat mengkompensasi tambahan risiko yang muncul (Nur, 2018).

Pada tabel 1.1 berikut dapat dilihat rata-rata Return Saham perusahaan indeks IDX30 pada tahun 2019-2022 sebagai berikut:

**Tabel 1. 1**  
**Rata-rata Return Saham Perusahaan Indeks IDX30 pada tahun 2019-2022**

No	Kode	Nama Saham	RETURN SAHAM			
			2019	2020	2021	2022
1	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk.	0,28	-0,08	0,57	0,71
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	0,10	-1,00	0,16	-0,12
3	ARTO	Bank Jago Tbk.	-0,98	0,15	3,49	-0,77
4	ASII	Astra International Tbk.	-0,16	-0,13	-0,05	0,00
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0,29	0,01	0,08	0,17
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	-0,11	-0,21	0,09	0,37
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,20	-0,05	-0,01	0,20
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0,04	-0,18	0,11	0,41
9	BRPT	Barito Pacific Tbk.	-1,00	-0,27	776,17	-0,11
10	BUKA	Bukalapak.com Tbk.	0,00	0,00	0,00	-0,39
11	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	-0,10	0,00	-0,09	-0,05
12	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.	-0,34	-1,00	0,63	-0,55
13	GOTO	GoTo Gojek Tokopedia Tbk.	0,00	0,00	0,00	0,00
14	HRUM	Harum Energy Tbk.	-0,06	1,26	-1,00	-0,22
15	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	0,07	-0,14	-0,09	0,15
16	INCO	Vale Indonesia Tbk.	0,12	0,4	-0,08	0,52
17	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,06	-0,14	-0,08	0,06
18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	-0,33	0,35	-0,25	0,12
19	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	-0,43	0,21	0,47	0,91
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0,07	-0,09	0,09	0,29
21	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.	-1,00	1,27	0,60	0,06
22	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	0,02	-0,24	-0,17	0,28
23	PTBA	Bukit Asam Tbk.	-0,38	0,06	-0,04	0,36
24	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0,04	0,04	-0,42	-0,09
25	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	-1,00	0,33	0,83	-0,23
26	TINS	Timah Tbk.	0,09	-1,00	-0,02	-0,20
27	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	0,06	-0,17	0,22	-0,07
28	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.	0,17	0,19	-1,00	-0,02
29	UNTR	United Tractors Tbk.	-0,21	0,24	-0,17	0,18
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	-0,07	-0,13	0,44	0,14
Total			-4,6	-0,27	780,5	2,12
Rata-rata			-0,15	-0,01	26,02	0,07

Sumber : finance.yahoo.com (Data diolah)

Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa rata-rata return saham pada perusahaan indeks IDX30 mengalami tingkat fluktuatif. Pada tahun 2019 rata-rata return saham berada pada angka -0,15 dan mengalami kenaikan sebesar -0,01 pada tahun 2020 yang artinya rata-rata return saham pada tahun 2020 menjadi -0,14. Kemudian pada tahun 2021 rata-rata return saham naik pesat menjadi 26,02 artinya rata-rata saham pada tahun 2021 mengalami kenaikan sebesar 26,01. Namun pada tahun 2022 rata-rata return saham pada perusahaan IDX30 turun sebesar 0,07. Dengan kata lain rata-rata return saham tahun 2022 mengalami penurunan sebesar -25,94. Pada tahun 2019, Bank Central Asia Tbk (BBCA) mendapat return saham yang tertinggi dengan nilai 0,29, lalu di tahun 2020 terdapat perusahaan Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA) dengan angka 1,27 disusul di tahun 2021 perusahaan Barito Pacific Tbk (BRPT) dengan nilai return saham 776,17. Kemudian pada tahun 2022 perusahaan dengan nilai return saham yang tertinggi adalah perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) dengan angka 0,91. Secara umum kondisi ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor baik yang bersifat makro maupun mikro. Faktor makro meliputi tingkat ekonomi, tingkat suku bunga, peristiwa hukum, dan peristiwa sosial yang menyebabkan harga saham cenderung berfluktuatif. Sedangkan faktor mikro, contohnya pendapatan, bahwa harga saham perusahaan akan mengikuti pendapatan atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Salsabila, 2018).

Berdasarkan fenomena tersebut, sebelum investor menginvestasikan dana atau modalnya, investor harus jeli dalam melakukan analisis terhadap perusahaan yang akan dipilih untuk investasi, apakah perusahaan memiliki prospek yang

bagus dan perusahaan mana yang akan dipilih untuk diinvestasikan dana atau modalnya. Jika, suatu perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan menggunakan saham artinya membawa investor untuk berbagi kerugian (ari & yuniningsih, 2020). Sebab dalam hal membagikan dividen sebagai keuntungan dari investasi terdapat sebuah kebijakan yang disebut sebagai kebijakan dividen. Kebijakan deviden (*devidend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan (Martono dan Harjito dalam Muttaqien, 2019).

Oleh sebab itu, investor memerlukan berbagai informasi sebagai landasan keputusan. Analisis investasi saham merupakan hal yang mendasar untuk diketahui investor karena tanpa adanya analisis yang baik dan rasional maka investor akan mengalami kerugian. Analisis investasi saham dapat dibedakan menjadi dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu, analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (Husnan dalam Susanty dan Bastian, 2018), sedangkan analisis fundamental memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental. Salah satunya menggunakan rasio keuangan. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu

rasio leverage (DER) dan rasio nilai pasar (EPS) yang dapat digunakan untuk mengukur kondisi di pasar dan juga untuk menerapkan kebijakan yang akan dilaksanakan serta resikonya pada masa yang akan datang.

Debt to Equity Ratio yang digunakan dalam penelitian ini adalah bahwa variabel ini menggambarkan perbandingan antara hutang dan aset pribadi (berupa ekuitas atau aset seperti pada umumnya) (Toto Prihadi, 2019). Rasio ini menggambarkan bagaimana perusahaan dapat menjamin hutang melalui modal. Tujuan perusahaan menggunakan rasio Leverage agar keuntungan yang didapat lebih besar dari pada biaya aset dan sumber dananya, demikian akan menguntungkan para pemegang saham (Hanie, 2018). Konsep rasio Leverage ini sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analis keuangan dalam melihat trade-off antara risiko dengan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan. Menurut Brigham dan Houston (2018) Perusahaan akan mencapai struktur modal yang optimal apabila terjadi keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Jika harga saham naik maka keuntungan yang diterima pemegang saham akan naik.

Earning Per share yang digunakan dalam penelitian ini adalah bahwa variabel ini menggambarkan keberhasilan manajemen dalam memberikan keuntungan (return) bagi investor yang memiliki saham biasa. Bagi para investor, informasi EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena bisa menggambarkan prospek earning di perusahaan masa depan (Tandelilin, 2017). Earning Per Share (EPS) menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham. Semakin besar EPS menyebabkan

semakin besar laba yang diterima pemegang saham, hal tersebut menunjukkan semakin baik kondisi operasional perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2016). Setiap perusahaan berusaha agar nilai dari EPS mereka tinggi, karena semakin besar nilai dari EPS berarti perusahaan tersebut akan mendapatkan laba. Menurut Suwaidi dan Artanto (2021) jika nilai EPS yang didapat rendah maka manajemen perusahaan belum berhasil dalam memuaskan pemegang saham, dan sebaliknya apabila nilai eps yang didapat tinggi, maka keuntungan bagi pemegang saham meningkat dan juga pengembalian yang tinggi pula.

Disisi lain, Kebijakan Dividen / DPR merupakan suatu perbandingan besaran bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (Purba, 2019). Berdasarkan teori sinyal, hubungan DPR terhadap return saham ialah hubungan positif, artinya DPR yang tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat. Peningkatan tersebut ikut mendongkrak jumlah permintaan atas saham tersebut, yang ikut meningkatkan harga saham dan berimbas pada return yang positif (Amarjit dalam Suwaldiman, 2018). Namun pada kenyataannya yang ditunjukkan oleh fenomena gap tahun 2020, ketika DPR mengalami penurunan return saham yang dihasilkan justru mengalami peningkatan.

Penelitian empiris yang menggunakan beberapa atau sebagian variabel dalam penelitian ini sudah pernah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang diteliti oleh Adiwibowo (2018) menemukan bahwa Manajemen Laba berpengaruh tidak signifikan terhadap Return Saham. Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham secara signifikan. Ukuran

Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham secara signifikan. Leverage yang diproksikan dengan DER berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh Leverage (DER) terhadap Return Saham secara signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Alfani & Nurjanti Takarini (2021) menunjukkan bahwa bahwa *Current Ratio*, *Debt to Equity*, dan *Ratio on Asset* berpengaruh terhadap return saham. Frizki Putera Nurmawan, Dhani Ichsanuddin Nur (2022) menemukan bahwa NPL tidak berpengaruh terhadap return saham. Tetapi EPS, BOPO, LDR berpengaruh terhadap return saham. Begitupun penelitian yang dilakukan oleh Enggar Dwi Asrini (2020) menemukan bahwa EPS, PER berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan return saham, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap return saham. Wiyono & Ramlani (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, TATO berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan, TATO, dan leverage tidak berpengaruh terhadap return saham, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham, dan kebijakan dividen tidak dapat memediasi dari ukuran perusahaan, profitabilitas, TATO, dan leverage terhadap return saham.

Penelitian ini akan menggunakan perusahaan pada indeks IDX30 karena indeks IDX30 menunjukkan perusahaan dengan likuiditas paling tinggi. Dengan

kata lain, saham indeks IDX30 memiliki volume perdagangan saham dalam jumlah yang besar, kapitalisasi pasar yang tinggi serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Likuiditas IDX30 lebih tinggi dari indeks lainnya. Artinya perusahaan yang ada dalam indeks tersebut memiliki kemudahan atau kemungkinan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti hutang usaha, dividen, pajak dan lainnya. Selain itu Indeks IDX30 juga menjadi indeks yang paling banyak digunakan dalam Reksa Dana Indeks dan Exchange Traded Fund (ETF) berbasis saham serta paling besar secara dana kelolaannya.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul : **“ANALISIS RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN INDEKS IDX30 DI BURSA EFEK INDONESIA”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Apakah Rasio Leverage berpengaruh terhadap Return Saham pada Perusahaan Indeks IDX30 ?
2. Apakah Rasio Pasar berpengaruh terhadap Return Saham pada Perusahaan Indeks IDX30 ?
3. Apakah Rasio Leverage berpengaruh terhadap Return Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Indeks IDX30 ?

4. Apakah Rasio Pasar berpengaruh terhadap Return Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Indeks IDX30 ?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh Rasio Leverage terhadap Return Saham pada Perusahaan Indeks IDX30
2. Untuk mengetahui pengaruh Rasio Pasar terhadap Return Saham pada Perusahaan Indeks IDX30
3. Untuk mengetahui pengaruh Rasio Leverage terhadap Return Saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Indeks IDX30
4. Untuk mengetahui pengaruh Rasio Pasar terhadap Return Saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Indeks IDX30

### **1.4 Manfaat penelitian**

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi calon investor dan sebagai masukan untuk mempertimbangkan pengaruh Variabel *leverage* dan rasio pasar terhadap terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan

indeks IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum mengambil keputusan investasi.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan sebagai acuan dalam menentukan kebijakan manajemen yang bermanfaat untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

3. Bagi peneliti

Peneliti dapat menambah wawasan serta dapat mempertajam daya pikir ilmiah dalam disiplin ilmu manajemen keuangan khususnya mengenai teori-teori yang telah diperoleh selama studi di perguruan tinggi.

4. Bagi ilmu Pengetahuan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan menambah perbendaharaan perpustakaan serta dapat dijadikan sebagai bahan referensi dan literatur pemikiran terhadap wacana pengaruh rasio *leverage* dan rasio pasar terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan indeks IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.