

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tingkat kemajuan pasar modal suatu negara menjadi ukuran kemajuan ekonomi. Pasar modal di Indonesia berkembang sangat pesat sehingga kebutuhan akan informasi yang tepat juga meningkat karena investor memerlukan informasi untuk memprediksi hasil investasi di pasar modal (Yenni, 2023). Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal di Indonesia yang menjadi alternatif pendanaan bagi korporasi di Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) menyediakan seluruh informasi mengenai hasil kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI untuk investor sebagai bahan evaluasi (Praduana *et al.*, 2024). Investasi merupakan tindakan menyuntikkan modal atau memperoleh aset bernilai dari pasar keuangan dengan tujuan memperoleh keuntungan. Keputusan pendanaan dan investasi merupakan komponen penting dalam pengelolaan keuangan. Mengalokasikan dana untuk menanamkan modal pada emiten dan diharapkan menghasilkan keuntungan positif di masa yang akan datang memerlukan pertimbangan yang cermat baik dari risiko maupun keuntungannya (Arianti & Anwar 2021).

Dalam melakukan investasi terdapat banyak pilihan, salah satu investasi yang menarik adalah saham. Investasi yang memiliki tingkat risiko tinggi namun *return* yang tinggi pula adalah saham. Saham

merupakan suatu penanaman modal yang dilakukan dalam suatu usaha yang didokumentasikan hak dan kewajiban penanamnya beserta bukti penanamannya (Pratama & Nur 2022). Pengembalian atas laba saham ialah salah satu faktor yang memengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi pada suatu emiten. *Return* saham yang rendah akan menimbulkan persepsi bahwa bisnis tersebut berkinerja buruk dan memiliki reputasi buruk.

Sektor manufaktur adalah salah satu bidang di mana investor ingin menempatkan kekayaannya. Sektor ini menjadi salah satu sektor yang juga menunjang perekonomian nasional (Sulastri, *et., al* 2021). Industri manufaktur nasional mampu berperan penting terhadap capaian produk domestik bruto (PDB) nasional. Khususnya, meningkat menjadi 19,08 persen pada kuartal keempat tahun 2023. Sektor manufaktur tumbuh pada laju 4,64 persen selama kurun waktu tersebut. Lebih jauh, sektor industri terus memberikan kontribusi terbesar terhadap pencapaian nilai ekspor (Badan Pusat Statistik).

Pada penelitian ini, peneliti memilih sektor industri *consumer goods*. Pada sektor *consumer goods* terdiri dari 2 sub sektor, yaitu sektor barang konsumen non-primer atau *consumer cyclicals* dan sektor barang konsumen primer atau *consumer non-cyclicals*. Peneliti memilih untuk fokus pada perusahaan manufaktur di sektor industri barang konsumsi karena industri ini menghasilkan komoditas penting yang dibutuhkan masyarakat agar dapat berfungsi dengan baik, karena Indonesia memiliki

populasi yang besar, industri produk *consumer goods* tetap menjanjikan. Karena barang-barang konsumen tertentu merupakan kebutuhan pokok, permintaannya pada dasarnya konstan. Kapasitas untuk memperoleh laba terbesar dipengaruhi oleh tingginya permintaan industri *consumer goods*. Dengan demikian, investasi di sektor *consumer goods* Indonesia merupakan salah satu yang menjanjikan. Sektor ini juga menjadi satu dari penyokong terbesar industri manufaktur di Indonesia hal ini dibuktikan pada periode Januari - Desember 2023, ekspor produk manufaktur mendominasi dengan nilai USD186.957 miliar dan sektor *consumer goods* menjadi salah satunya. Sektor manufaktur di negara ini diharapkan mencapai nilai ekspornya pada tahun 2023, dengan lima sektor menyumbang mayoritas nilai ini (Badan Pusat Statistik) .

Tabel 1. 1 Nilai Ekspor Industri Manufaktur

Sektor	Nilai Ekspor
Industri Logam	USD 42 Miliar
Industri Makanan dan Minuman	USD41,69 miliar
Industri Barang Logam, Komputer, Barang Elektronik, Optik, dan Peralatan Listrik	USD18,12 miliar
Industri Kimia, Farmasi dan Obat Tradisional	USD17,30 miliar
Industri Alat Angkutan	USD13,12 miliar

Sumber : Badan Pusat Statistik

Berkat pencapaiannya, Indonesia satu-satunya negara ASEAN dalam daftar peringkat 10 negara teratas di dunia untuk produk manufaktur pada tahun 2023, menurut safeguardglobal.com. Indonesia menyumbang 1,4% dari barang-barang manufaktur dunia (Badan Pusat Statistik).

Namun pada kenyataannya ada perusahaan indeks manufaktur sektor *consumer goods* mengalami pergerakan sahamnya kurang memuaskan yang mengakibatkan *return* saham mengalami fluktuasi menurun. Pada perusahaan sektor konsumen non-primer (*consumer cyclicals*) mengalami penurunan indeks sebesar 6,96 % pada April 2024. Perusahaan manufaktur sektor konsumen primer (*consumer non-cyclicals*) juga mengalami penurunan indeks pada April 2024 sebesar 3,99% (Bursa Efek Indonesia).

Tabel 1. 2 Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods Periode 2021-2023

NO	Nama Perusahaan	Return Saham		
		2021	2022	2023
I	Sektor Consumer Cyclicals	0,40	-0,36	-0,12
	Sub Sektor <i>Automobile</i> dan Komponen	-0,08	-0,33	-0,10
	Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga	-0,01	0,05	-0,28
	Sub Sektor Pakaian dan Barang Mewah	0,42	-0,08	-0,19
	Sub Sektor <i>Consumer Service</i>	-0,61	0,21	-0,20
	Sub Sektor Media dan <i>Entertainment</i>	-0,18	-0,22	-0,35
	Sub Sektor Ritel	-0,58	-0,24	0,55
	Sub Sektor Lainnya	0,40	-0,36	-0,12
	Rata – Rata Sektor Consumer Cyclicals	-0,09	-0,14	-0,10
II	Sektor Consumer Non-Cyclicals			
	Sub Sektor Ritel Makanan dan Kebutuhan Pokok	0,46	0,03	-0,24
	Sub Sektor Makanan dan Minuman	-0,15	-0,05	-0,12
	Sub Sektor Rokok	-0,26	-0,38	0,18
	Sub Sektor Barang Keperluan Rumah Tangga	-0,35	-0,12	-0,36
	Rata – Rata Sektor Consumer Non-Cyclicals	-0,07	-0,13	-0,13
	Rata – Rata Perusahaan Barang dan Konsumsi	-0,08	-0,14	-0,11

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Bersumber data nilai *return* saham pada tabel 1.2 di atas, didapati rata-rata nilai *return* saham dari masing- masing sektor maupun keseluruhan perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* dari tahun 2021-2023 maka *return* sahamnya mengalami kecenderungan berfluktuasi menurun. Dapat dilihat bahwa rata-rata pergerakan *return* saham pada

perusahaan sektor *consumer non-cyclical* dari tahun 2021 hingga tahun 2023 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2021 diangka - 0,09%, tahun 2022 mengalami penurunan yaitu diangka - 0,14%, pada tahun 2023 mengalami peningkatan namun masih bernilai negatif yaitu - 0,10%,.

Pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* mendapati penurunan *return* saham. Pada tahun 2021 diangka - 0,07%, tahun 2022 mengalami penurunan diangka -0,13%, kemudian pada tahun 2023 bernilai sama yaitu - 0,13%. Bila laba saham suatu perusahaan positif, artinya harga sahamnya meningkat dari tahun sebelumnya, yang mengindikasikan bahwa investor memperoleh keuntungan (*capital gain*). Imbal hasil saham juga bisa negatif. Sebaliknya, angka negatif untuk perusahaan menunjukkan penurunan harga saham dari periode sebelumnya, yang mengakibatkan kerugian bagi investor (*capital loss*). Berdasarkan tabel diatas, masalah yang diselidiki dalam studi ini adalah tren menurun dalam rata-rata pengembalian saham perusahaan manufaktur yang beroperasi di sektor *consumer goods*.

Beberapa faktor yang menjadi pertimbangan dalam menganalisis *return* saham adalah informasi fundamental dan teknikal. Metode analisis saham yang disebut “analisis fundamental” memeriksa data keuangan dan ekonomi inti perusahaan untuk menentukan seberapa besar nilai sahamnya (Sulastri, *et., al* 2021). Investor percaya bahwa *capital gain* atau kenaikan harga saham dari waktu ke waktu adalah sumber pengembalian saham. Harga saham berfungsi sebagai bukti kapasitas perusahaan untuk

menciptakan nilai bagi pemegang saham dan ekspektasi investor terhadap arus kas masa depan (Razak *et al.* 2020).

Saat mempertimbangkan investasi, investor dan calon investor pasti akan memeriksa tinggi rendahnya harga saham perusahaan. Jika harga saham perusahaan secara konsisten naik dan menawarkan tingkat pengembalian yang tinggi, hal ini pasti akan menarik banyak calon investor. Ketika menginvestasikan kekayaannya, investor pasti mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi atau pendapatan yang besar (Fitri & Wikartika 2022).

Jika nilai saham suatu perusahaan terus meningkat, para investor dan calon investor akan menganggap perusahaan tersebut mengelola operasinya dengan baik. Bagi suatu emiten, kepercayaan investor atau calon investor sangat menguntungkan karena dapat meningkatkan keinginan investor untuk menginvestasikan dananya pada emiten tersebut (Ummah & Suwaidi, 2023).

Gagasan teori sinyal, yang diterapkan dalam temuan ini, menyatakan jika investor harus mengevaluasi informasi yang diberikan oleh perusahaan ketika memutuskan apakah akan membeli saham perusahaan atau tidak. *Signalling Theory* untuk diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Menurut Spence (1973), pembuat informasi mengirimkan sebuah sinyal kepada penerima atau investor gambaran kondisi suatu perusahaan. Investor akan menerima informasi

dari perusahaan yang terlebih dahulu akan dianalisis dan lalu diinterpretasikan untuk menentukan informasi tersebut dipandang baik atau buruk. Sinyal yang positif akan memperbaiki penilaian investor terhadap perusahaan dan meningkatkan keyakinan bahwa perusahaan tersebut dapat meningkatkan kinerja keuangannya, dan kemudian menaikkan harga saham dan *return* saham (Widayawati *et al.* 2022). Teori Sinyal menyatakan informasi yang telah diberikan sebuah entitas penting bagi investor untuk memutuskan apakah berinvestasi dalam saham emiten tersebut atau tidak. Teori ini dimanfaatkan oleh perusahaan untuk menyampaikan informasi terkait kondisi keuangan perusahaan kepada investor, yang akan menjadi dasar bagi investor dalam mengambil keputusan (Meiyustriza & Anisa, 2023).

Teori sinyal dan *return* saham berkaitan karena perusahaan akan mengirimkan sinyal mengenai rasio keuangan dan memberikan informasi kepada investor yang membutuhkan informasi mengenai kinerjanya. Pemberian informasi mengenai rasio keuangan ini akan merepresentasikan *return* yang nantinya diterima investor, maka teori sinyal sangat berguna (Safitri & Kusumawati., 2023)

Berdasarkan Dewi *et al.*, (2020) pergerakan harga saham dipengaruhi oleh *leverage*. Rasio keuangan berguna untuk menentukan faktor potensial yang mempengaruhi harga saham. Rasio keuangan adalah sumber informasi berharga tentang kesuksesan bisnis. Rasio keuangan, yang membandingkan statistik dalam akun keuangan, dapat memberikan

informasi tentang kinerja dan kesehatan keuangan perusahaan. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) *leverage* pada perusahaan manufaktur *consumer goods* mengalami kecenderungan berfluktuasi meningkat, rata-rata rasio *leverage* adalah 0,3 pada tahun 2021, naik menjadi 0,7 pada tahun 2022, namun turun menjadi 0,6 pada tahun 2023. Angka-angka ini menunjukkan bahwa pada tahun 2021–2023, *leverage* dalam bisnis di industri barang konsumsi bervariasi dan tumbuh.

Leverage perusahaan adalah kemampuannya melunasi semua utangnya. *Leverage* dapat menjadi alat yang berguna bagi pemilik bisnis yang ingin meningkatkan laba sekaligus menjadi instrumen penting bagi investor yang menilai perusahaan. Karena mereka terlalu bergantung pada utang dan mungkin tidak dapat melunasinya, perusahaan yang menggunakan *leverage* secara berlebihan berisiko mengalami kesulitan keuangan dan bahkan kebangkrutan (Mukti & Anwar , 2023).

Kemampuan sebuah bisnis untuk mengelola dana dengan tujuan memaksimalkan potensi pendapatan bagi pemegang saham disebut sebagai *leverage* keuangan. Rasio *leverage* adalah komponen penting dalam analisis keuangan perusahaan karena memberikan gambaran luas tentang sumber pendanaan-pinjaman atau modal sendiri yang digunakan untuk mendukung operasi dan aktivitas bisnis (Vionita & MN Nuryasman, 2023).

Menurut teori sinyal, manajemen perusahaan memberi sinyal kepada investor dengan mengungkapkan informasi keuangan. Tujuan pengungkapan ini adalah untuk membujuk berbagai pihak eksternal (pemangku kepentingan) bahwa perusahaan berkinerja baik dengan harapan dapat memengaruhi penilaian atau perilaku mereka. Misalnya, rincian mengenai utang, belanja modal, struktur keuangan, dan kebijakan dividen perusahaan (Aurellia, *et.,al* 2022).

Kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, atau kepemilikan manajerial, ialah faktor lain dalam memengaruhi variasi dalam pengembalian saham. Dalam situasi ini, manajer perusahaan yang memiliki saham atau memiliki kepentingan di perusahaan sebagai pemegang saham dapat menyelaraskan tujuan perusahaan dengan tujuan pemegang saham, sehingga memungkinkan manajemen untuk bekerja selaras kepentingan pemegang saham. Selain itu, manajemen bertujuan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan untuk memaksimalkan *return* saham yang diterima pemegang saham (Adiwibowo *et al.*, 2022).

Menurut data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), nilai kepemilikan saham pada awal 2023 mengalami penurunan sebesar – 4,42% (*ytd*) menjadi 5.660,03 triliun. Menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI), kepemilikan manajerial cenderung menurun pada perusahaan sektor *consumer goods* antara tahun 2021 dan 2023. Rata-rata kepemilikan manajemen di tahun 2021 sejumlah 15,75%; di tahun 2022 menurun sejumlah 15,64%; dan pada tahun 2023 sejumlah sebesar 12,28%.

Karena mereka memiliki sebagian dari bisnis, pemegang saham memiliki suara dalam bagaimana perusahaan dijalankan, baik sebagai anggota dewan direksi atau dewan komisaris. Kepemilikan saham manajemen dapat menyokong keseimbangan kepentingan manajemen dan investor. Dengan kata lain, peningkatan ketidakseimbangan imbal hasil saham dapat menjadi konsekuensi dari peningkatan kinerja perusahaan, khususnya dalam hal persentase saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan saham manajemen akan menjamin pemantauan pilihan manajemen yang dibuat oleh perusahaan. Sebagai salah satu elemen dalam analisis fundamental, hal ini akan merepresentasikan kualitas nilai perusahaan. Pengembalian saham pada akhirnya ditentukan oleh bagaimana harga saham berubah, yang dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang mendasarinya (Safitri, *et.,al* 2023).

Banyak penelitian yang dilakukan oleh akademisi sebelumnya telah menghasilkan temuan penelitian yang bervariasi atau bertentangan. Penelitian Sulastri *et al.*, (2021) dan Yenni (2023) keduanya melakukan penelitian untuk melihat adanya peran *leverage* pada *return* saham. Hasil dari penelitian Sulastri *et al.*, (2021) *leverage* memiliki peran pada *return* saham. Sedangkan hasil temuan dari Yenni, (2023) *leverage* tidak memiliki peran pada *return* saham. Penelitian Razak *et al.*, (2020) juga mengatakan bahwa *leverage* tidak memiliki peran pada *return* saham.

Penelitian Adiwibowo *et al.*, (2022) mengatakan bahwa kepemilikan managerial memiliki peran pada *return* saham. Sedangkan

penelitian Safitri & Kusumawati., (2023) mengatakan bahwa kepemilikan managerial tidak memiliki peran *return* saham. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, terdapat kesenjangan penelitian (*research gap*) dengan ditemukan perbedaan hasil pada variabel yang digunakan, sehingga memberikan peluang untuk mengembangkan penelitian tersebut.

Penggunaan variabel moderasi dapat menjadi pilihan untuk mengembangkan dan menerangkan hasil-hasil penelitian tersebut. Kebijakan dividen dapat dijadikan variabel moderasi dalam temuan ini. Keuntungan perusahaan, yang juga merupakan pendapatan sah pemegang saham, dikelola sesuai dengan kebijakan dividen. Istilah “kebijakan dividen” menggambarkan pilihan perusahaan untuk mengalokasikan labanya: sebagai laba ditahan untuk mendanai investasi di masa depan, atau sebagai dividen yang didapati para investor. Dividen yang akan diperoleh setiap pemegang saham ditetapkan oleh investor pada rapat umum pemegang saham atau RUPS (Akustika & Wikartika 2023).

Kebijakan dividen dapat mempengaruhi *return* saham. Tingkat dividen yang diberikan pada investor berkorelasi langsung dengan tingkat laba saham yang dihasilkan (Meliza *et al*, 2024). Kebijakan dividen berperan sebagai variabel moderat, baik yang memperkuat maupun yang memperlemah peran *leverage* pada *return* saham. Laba saham akan kuat jika investor mengumumkan dividen yang besar meski *leverage* yang tinggi. Di sisi lain, laba saham akan kecil jika *leverage* kuat tetapi distribusi investor kecil. Oleh karena itu, variabel-variabel yang mampu

memengaruhi *leverage* dan *return* saham dibahas dalam temuan ini menggunakan variabel kebijakan dividen (Adiwibowo, 2018).

Manajemen suatu entitas yang merupakan pemegang saham di entitas tersebut adalah definisi kepemilikan manajerial dalam penelitian ini. Manajemen diduga dapat meningkatkan keselarasan tujuan antara pemegang saham dan manajemen jika pengelola entitas juga merupakan pemegang saham di perusahaan yang dikelolanya. Hal ini terjadi karena manajemen harus bertanggung jawab penuh atas keputusan yang dibuatnya karena juga memiliki fungsi sebagai pemegang saham. Teori sinyal menyatakan bahwa dividen perusahaan adalah cara perusahaan berkomunikasi dengan investor mengenai ekspektasi perusahaan terhadap kinerja di masa depan. Peningkatan dividen mengirimkan sinyal pada investor mengenai prospek emiten yang lebih baik di masa yang akan datang, dan *return* saham menunjukkan bagaimana investor merespons sinyal tersebut. Di sisi lain, jika perusahaan menurunkan jumlah laba yang akan dijadikan sebagai dividen, hal ini akan mengirimkan pesan buruk kepada investor mengenai prospek emiten kedepan. Harga saham atau *return* saham akan turun sebagai akibat dari reaksi negatif pasar.

Oleh karena itu, menurut teori sinyal, kebijakan dividen suatu perusahaan sangat penting dalam memberikan informasi kepada investor tentang prospeknya di masa depan, yang memengaruhi pilihan mereka terkait imbal hasil investasi mereka dalam saham. Kebijakan dividen memainkan peran penting dalam memberikan informasi kepada investor,

termasuk manajer yang memegang saham. Investor menggunakan informasi ini untuk mengambil keputusan, yang kemudian tercermin dalam imbal hasil saham. Dengan demikian, kebijakan dividen memperkuat dampak kepemilikan manajerial pada *return* saham emiten (Adiwibowo *et al.*, 2022).

Berdasarkan pernyataan sebelumnya, analisis temuan ini terbatas pada hubungan antara kepemilikan manajerial dan *leverage* serta *return* saham, dengan kebijakan dividen berpotensi berperan sebagai faktor moderasi. Berdasarkan keterbatasan analisis, tujuan penelitian ini adalah untuk memastikan dan mengevaluasi dampak kepemilikan manajerial dan *leverage* terhadap *return* saham, serta untuk menyelidiki potensi efek moderasi dari kebijakan dividen.

Perusahaan-perusahaan *consumer goods* yang *listing* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi fokus penelitian ini. Perusahaan-perusahaan ini memiliki banyak potensi untuk investor berinvestasi di Indonesia. Selain itu, salah satu kontributor utama bagi perekonomian industri Indonesia adalah bisnis ini. Penelitian ini tertarik untuk mencermati faktor-faktor yang tertera pada uraian diatas, dengan judul. **“Peran Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Leverage* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan *Consumer Goods* Di Bursa Efek Indonesia)”**

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Return Saham*?
2. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *Return Saham*?
3. Apakah Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*?
4. Apakah Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Return Saham*?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*
2. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Return Saham*
3. Untuk mengetahui Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*
4. Untuk mengetahui Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Return Saham*

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti : sebagai penambah ilmu pengetahuan dan penerapan selama menjalani perkuliahan, yang akan berguna dimasa yang akan datang.
2. Bagi perusahaan dan investor : dapat dijadikan sebagai masukan dan untuk pihak manajemen dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan.