

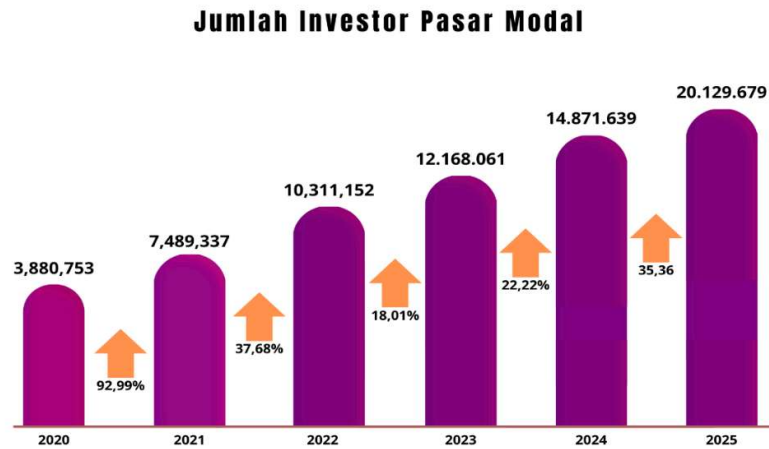
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal Indonesia menunjukkan perkembangan yang semakin kuat dan berperan strategis dalam mendukung pembiayaan perekonomian nasional. Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi sarana utama bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan jangka panjang sekaligus mencerminkan tingkat kepercayaan pelaku pasar terhadap kondisi ekonomi domestik. Kinerja pasar modal Indonesia tercermin dari pertumbuhan kapitalisasi pasar dan meningkatnya aktivitas perdagangan saham, yang menunjukkan daya tahan pasar di tengah dinamika ekonomi global. ANTARA News (2025) melaporkan bahwa kapitalisasi pasar modal Indonesia mencapai sekitar Rp15.000 triliun, menandakan meningkatnya nilai perusahaan tercatat dan optimisme pelaku pasar. Kondisi ini juga didukung oleh penguatan regulasi, peningkatan transparansi emiten, serta berbagai kebijakan pengembangan pasar modal yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menciptakan pasar yang lebih stabil, kredibel, dan berdaya saing (Bursa Efek Indonesia, 2024).

Pada beberapa tahun terakhir, perkembangan pasar modal Indonesia terus menunjukkan tren positif. Hal ini terlihat dari meningkatnya jumlah investor secara signifikan. Berdasarkan laporan tahunan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah investor pasar modal meningkat dari sekitar 1,1 juta pada tahun 2017 menjadi lebih dari 12 juta pada tahun 2023 (Kholid Rafsanjani et al., 2025).



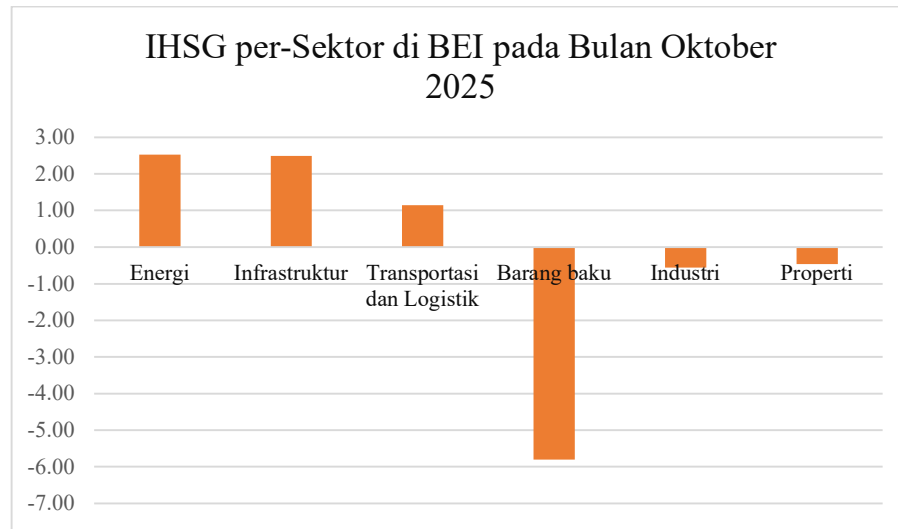
Gambar 1. 1 Pertumbuhan investor SID pasar modal 2020-2025

Sumber: KSEI (Indonesia Central Securities Depository)

Peningkatan jumlah investor sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1.1 memberikan dampak signifikan terhadap dinamika pasar modal Indonesia. Lonjakan jumlah investor tidak hanya memperbesar likuiditas pasar, tetapi juga memperluas basis pemodal ritel yang semakin aktif dalam melakukan transaksi saham. Laporan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI, 2024) mencatat bahwa investor ritel kini berkontribusi terhadap lebih dari 55% total frekuensi transaksi harian di pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal semakin inklusif dan tidak lagi hanya didominasi oleh investor institusi. Menurut penelitian (Suryani R & Hidayat M, 2023), peningkatan jumlah investor ritel dapat memperkuat pembentukan harga saham karena aktivitas perdagangan yang lebih tinggi cenderung menciptakan pasar yang lebih efisien. Selain itu, pemberitaan CNBC Indonesia (Tri Indah Oktaviani, 2023) menunjukkan bahwa tren investasi masyarakat meningkat seiring maraknya platform investasi digital, edukasi keuangan, dan perluasan akses pembukaan rekening efek secara online.

Meskipun peningkatan jumlah investor ritel berkontribusi terhadap meningkatnya aktivitas perdagangan dan likuiditas pasar, kondisi tersebut belum sepenuhnya diikuti oleh stabilitas pergerakan harga saham secara agregat. Hal ini tercermin dari pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2020–2024 yang menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2020, IHSG tercatat mengalami penurunan sekitar 5,08% sebagai dampak dari ketidakpastian ekonomi global akibat pandemi COVID-19 yang menekan harga saham secara luas (Bisnis Indonesia, 2024). Selanjutnya, IHSG mengalami pemulihan pada tahun 2021 dengan kenaikan sekitar 10,08%, seiring dengan membaiknya sentimen pasar dan pemulihan aktivitas ekonomi. Namun, pada tahun 2022 dan 2023, pertumbuhan IHSG kembali melambat dengan kenaikan yang relatif moderat, masing-masing sekitar 4,09% dan 6,16%. Bahkan pada tahun 2024, IHSG kembali mencatatkan koreksi tahunan sekitar 2,65%, meskipun sempat menyentuh level tertinggi sepanjang sejarah pada beberapa periode perdagangan (Bisnis Indonesia, 2024).

Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah investor dan intensitas transaksi tidak secara otomatis menghasilkan pergerakan harga saham yang stabil, melainkan tetap diiringi oleh volatilitas dan koreksi harga. Dengan demikian, fenomena tersebut mengindikasikan adanya permasalahan dalam dinamika pembentukan harga saham di pasar modal Indonesia, di mana harga saham masih sangat sensitif terhadap kondisi makroekonomi dan sentimen pasar, meskipun basis investor terus mengalami peningkatan.



Gambar 1. 2 Kinerja Indeks Sektoral BEI yang Mendorong Penguatan IHSK pada Awal Oktober 2025

Sumber: suarasurabaya.net

Di Indonesia, sektor energi sering menjadi salah satu pendorong utama pergerakan indeks pasar saham, sehingga perubahan harga saham perusahaan energi turut mencerminkan dinamika pasar modal secara keseluruhan. Pada berita AntaraNews, pada awal Oktober 2025, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSK) ditutup menguat dengan kontribusi signifikan dari saham-saham sektor energi, di mana beberapa emiten energi mencatatkan penguatan harga saham yang mendorong naiknya indeks sektor secara keseluruhan (Heriyanto, 2025). Sebagai sektor andalan, perusahaan energi lebih memfokuskan investor karena potensi keuntungannya yang lebih tinggi dan dampaknya terhadap stabilitas perekonomian nasional (Meinansa, 2025).

Selain itu harga saham sektor ini. fluktuasinya sangat dipengaruhi oleh kondisi global, terutama harga komoditas seperti batubara, minyak mentah (*crude oil*), dan gas alam. Menurut laporan CNBC Indonesia (2022), harga batubara global

sempat menyentuh rekor tertinggi di atas USD 400 per ton pada tahun 2022, yang mendorong lonjakan signifikan pada harga saham perusahaan energi seperti PT Bukit Asam (PTBA), Adaro Energy (ADRO), dan Indo Tambangraya Megah (ITMG) (Putu Agus Pransuamitra, 2022). Kenaikan signifikan tersebut mengindikasikan bahwa pasar modal sangat responsif terhadap perubahan fundamental eksternal yang berkaitan dengan sektor energi.

Berikut adalah data perkembangan saham dari 89 perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut:

Tabel 1. 1 Perkembangan Harga Saham Perusahaan Sektor Energi

	2020	2021	2022	2023	2024
Rata-rata	1,369.5	2,363.6	3,239.0	2,424.2	2,463.1
Pertumbuhan	-	73%	37%	-25%	2%

Sumber: Investing.com dan lampiran 1

Berdasarkan Tabel 1.1, dapat dilihat bahwa rata-rata harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan selama periode pengamatan. Pada tahun 2021, terjadi peningkatan rata-rata harga saham yang cukup tinggi, yang kemudian diikuti oleh penurunan pada tahun 2022, dan penurunan paling tajam berada pada tahun 2023. Pola fluktuasi tersebut mencerminkan karakteristik sektor energi yang sangat sensitif terhadap perubahan kondisi eksternal, khususnya harga komoditas global dan sentimen pasar. Selain itu, perbedaan tingkat pertumbuhan harga saham antarperiode juga mengindikasikan bahwa respons pasar terhadap saham sektor energi tidak bersifat seragam, melainkan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang melekat pada masing-masing perusahaan.

Fluktuasi rata-rata harga saham tersebut tidak terjadi secara kebetulan, melainkan berkaitan erat dengan karakteristik fundamental sektor energi itu sendiri. Salah satu karakteristik utama yang membedakan sektor energi dari sektor lain adalah tingginya kebutuhan modal dalam menjalankan aktivitas operasional dan investasi jangka panjang. Karakteristik ini menjadikan keputusan pendanaan perusahaan sebagai aspek strategis yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan dan persepsi risiko oleh investor, yang pada akhirnya tercermin dalam pergerakan harga saham perusahaan sektor energi.

Industri ini dikenal sebagai industri yang sangat padat modal atau *capital intensive*, sehingga perusahaan sering membutuhkan pendanaan eksternal dalam jumlah besar untuk membiayai eksplorasi tambang, pembangunan infrastruktur, dan pengembangan proyek energi baru. Data Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2021) menunjukkan bahwa kebutuhan modal investasi sektor energi mencapai lebih dari Rp 200 triliun per tahun. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk meningkatkan pinjaman jangka panjang dan jangka pendek.

Kondisi sektor energi yang padat modal tersebut menjadikan keputusan investasi sebagai aspek strategis dalam pengelolaan perusahaan. Keputusan investasi mencerminkan kebijakan manajemen dalam mengalokasikan dana perusahaan, baik yang bersumber dari internal maupun eksternal, ke dalam aset atau proyek yang diharapkan mampu menghasilkan manfaat ekonomi di masa depan. Dalam sektor energi, keputusan investasi umumnya berkaitan dengan kegiatan eksplorasi, pengembangan kapasitas produksi, pembangunan infrastruktur, serta

diversifikasi ke energi baru dan terbarukan yang membutuhkan dana besar dan berjangka panjang. Oleh karena itu, keputusan investasi menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai prospek pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan. Investasi yang tepat dan produktif cenderung meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan potensi peningkatan pendapatan dan arus kas di masa mendatang, sehingga dapat memperkuat kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap harga saham (Yuniningsih et al., 2019).

Fenomena pergerakan harga saham sektor energi menunjukkan bahwa harga saham tidak terbentuk secara acak, melainkan dipengaruhi oleh berbagai faktor. Sejumlah penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa harga saham perusahaan sangat dipengaruhi oleh kondisi fundamental internal perusahaan serta faktor eksternal yang berasal dari lingkungan ekonomi makro. Penelitian yang dilakukan oleh (Nurmahfudi & Yuniningsih, 2024) menjelaskan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas. Penelitian (Dekrijanti et al., 2023) menjelaskan bahwa harga saham sangat dipengaruhi oleh faktor keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Penelitian (Sudewi et al., 2022) juga menjelaskan bahwa harga saham dapat dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan dividen suatu perusahaan. Selanjutnya penelitian (Ratnawati & Suwaidi, n.d.) menjelaskan bahwa harga saham dipengaruhi oleh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas.

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa harga saham perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor, melainkan oleh kombinasi berbagai faktor keuangan. Faktor yang mempengaruhi harga saham

dalam penelitian ini meliputi leverage, profitabilitas, kebijakan dividen, dan keputusan investasi sebagai moderasi.

Dalam menjelaskan hubungan antara variabel-variabel tersebut dan harga saham, penelitian ini menggunakan *Signaling Theory* (Spence, 1973) dan *Trade-Off Theory* (Modigliani dan Miller, 1958). *Signaling Theory* (Spence, 1973) menjelaskan bahwa informasi keuangan yang disampaikan perusahaan, seperti tingkat laba dan kebijakan dividen, berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan. Sementara itu, *Trade-Off Theory* (Modigliani dan Miller, 1958) menjelaskan bahwa perusahaan akan menentukan struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak (*tax shield*), dengan biaya kebangkrutan dan risiko keuangan.

Faktor pertama dalam penelitian ini adalah leverage. Menurut (Kasmir, 2017), leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Berdasarkan *Trade-Off Theory* (Modigliani dan Miller, 1958), penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak yang mampu meningkatkan efisiensi modal perusahaan. Sejalan dengan pandangan tersebut, penelitian (Yuliati & Sutrisno, 2024) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian (Ratnawati & Suwaidi, n.d.) dan (Widyakto et al., 2025) yang menunjukkan bahwa pasar merespons positif penggunaan utang yang dikelola secara efisien untuk memperkuat nilai fundamental perusahaan.

Namun demikian, tidak semua penelitian menunjukkan hasil yang konsisten. Penelitian (Romadhon & Yuniningsih, 2022) yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut mengindikasikan adanya ketidakkonsistenan pengaruh leverage terhadap harga saham, yang dipengaruhi oleh cara perusahaan memanfaatkan sumber pendanaannya. Penggunaan utang yang diarahkan pada aktivitas investasi yang produktif berpotensi meningkatkan nilai perusahaan dan prospek kinerja di masa depan, sehingga dapat mengurangi persepsi risiko investor terhadap tingkat leverage yang tinggi. Temuan ini sejalan dengan (Nabila & Astuti, 2024) menunjukkan bahwa keputusan investasi berinteraksi dengan struktur modal (yang mencakup hutang) dalam menentukan harga saham. Namun demikian, penelitian lain (Sugianto & Permada, 2025) menunjukkan bahwa dengan adanya Keputusan investasi dapat memperlemah leverage terhadap harga saham.

Selain leverage, faktor lain yang dapat memengaruhi harga saham adalah profitabilitas. Menurut (Kasmir, 2017), profitabilitas merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional, yang umumnya diukur melalui *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Profitabilitas mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset dan ekuitas perusahaan. Secara logis, profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang baik, meningkatkan kepercayaan investor, dan mendorong permintaan saham sehingga berdampak pada kenaikan harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian (Puspita & Ratnawati, 2025) yang menemukan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Penelitian lain yang mendukung hasil penelitian tersebut, adalah (Sudewi et al., 2022) dan (Nurmahfudi & Yuniningsih, 2024) Hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* (Spence, 1973), yang menyatakan bahwa laba dan rasio profitabilitas menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan.

Namun demikian, tidak semua penelitian menunjukkan hasil yang konsisten. Penelitian (Febiyanti & Anwar, 2022) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor properti dan real estate periode 2017–2020. Profitabilitas memerlukan dukungan investasi produktif untuk meningkatkan harga saham, karena alokasi laba pada pertumbuhan memperjelas prospek masa depan dan memperkuat kepercayaan investor. Hal ini sejalan dengan penelitian (Nabila & Astuti, 2024) yang menunjukkan bahwa ketika profitabilitas perusahaan kuat, dan keputusan investasi digunakan secara efektif, pengaruh profitabilitas terhadap harga saham akan semakin kuat. Sedangkan pada penelitian (Arifin & Munandar, 2024) bahwa keputusan investasi yang kurang efektif atau tidak disertai profitabilitas yang kuat tidak menguatkan hubungan profitabilitas harga saham.

Faktor terakhir dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, yaitu keputusan perusahaan untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau menahannya sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2010). Pembayaran dividen yang stabil atau meningkat dapat mendorong kepercayaan investor dan permintaan saham, sehingga berdampak pada kenaikan harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian (Nova Begawati et al., 2025) dan (Yuniningsih et al., 2019) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh

positif dan signifikan terhadap harga saham. Selain itu, penelitian (Romadhon & Yuniningsih, 2022) mengungkapkan bahwa perusahaan yang mampu membagikan dividen secara konsisten cenderung mendapatkan respons positif. Hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* (Spence, 1973), yang menyatakan bahwa dividen berfungsi sebagai sinyal positif mengenai stabilitas keuangan dan prospek perusahaan.

Namun, tidak semua penelitian menunjukkan hasil yang sejalan. Penelitian oleh (Sudewi et al., 2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2019, karena investor lebih memprioritaskan potensi pertumbuhan perusahaan dibandingkan dividen yang diterima saat ini. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan adanya faktor lain yang memengaruhi respons investor. Investasi produktif yang meningkatkan nilai perusahaan akan memberikan sentimen positif bagi investor terhadap kebijakan keuangan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian (Adebowale, 2024) menunjukkan bahwa investasi dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai / performa saham perusahaan tertentu. Namun pada penelitian (Ivani & Efendi, 2024) menunjukkan bahwa keputusan investasi melemahkan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, yang erat kaitannya dengan harga saham.

Berdasarkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham di perusahaan sektor energi, mencakup profitabilitas, leverage dan kebijakan dividen. Pada penelitian ini juga memasukkan kebijakan investasi sebagai moderasi untuk mengetahui bagaimana peran investasi dapat memperkuat atau memperlemah

hubungan antara variabel-variabel fundamental tersebut terhadap harga saham. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham dengan Keputusan Investasi sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Energi”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, berikut permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini:

1. Apakah Leverage berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah Keputusan investasi memoderasi pengaruh Leverage terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah Keputusan investasi memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah Keputusan investasi memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh Leverage terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Menguji dan menganalisis peran Keputusan investasi dalam memoderasi pengaruh Leverage terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Menguji dan menganalisis peran Keputusan investasi dalam memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Menguji dan menganalisis peran Keputusan investasi dalam memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademis

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi tambahan bagi pembaca terkait pengaruh profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen terhadap harga saham di sektor energi, dengan keputusan investasi sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dikaitkan dengan teori sinyal (Spence, 1973) yang menjelaskan sinyal positif melalui profitabilitas tinggi dan dividen stabil untuk mengurangi asimetri informasi di tengah volatilitas komoditas global. Dalam keputusan investasi sektor energi, faktor kunci meliputi risiko leverage, pengembalian dividen, harga komoditas, serta keputusan investasi yang memoderasi efek variabel independen sesuai trade-off theory. Integrasi variabel moderasi ini memberikan wawasan mendalam mengenai efektivitas investasi perusahaan dalam mempertahankan nilai fundamental dan daya tarik investor. Faktor-faktor ini mendukung keputusan strategis investor, sehingga penelitian ini menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya pada topik serupa di BEL.

2. Manfaat Praktis

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan terkait pengaruh leverage, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap harga sama dengan Keputusan investasi sebagai variabel moderasi serta

mengaitkannya dengan teroi agar dapat menjadi bahan pertimbangan yang bermanfaat bagi investor dalam membuat Keputusan investasi.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dikaitkan dengan teori sinyal (Spence, 1973) dan trade-off (Modigliani dan Miller, 1958) yang diharapkan memberikan informasi praktis bagi manajemen perusahaan sektor energi dalam meningkatkan pengelolaan profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen, serta mengoptimalkan keputusan investasi sebagai moderasi untuk struktur modal yang ideal. Kerangka teori ini membantu perusahaan menyeimbangkan manfaat hutang (penghematan pajak) dengan risiko kebangkrutan, sambil mengirim sinyal positif melalui dividen stabil guna menarik investor di tengah volatilitas komoditas global.