

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan membutuhkan modal dalam hal pendanaan operasional sebagai keberlangsungan hidup dan perkembangan suatu perusahaan. Pasar modal hadir sebagai salah satu wadah bagi suatu perusahaan memperlancar kegiatan perekonomian dengan melakukan investasi di pasar modal, salah satu instrumen investasi di pasar modal berupa saham. Pasar modal secara umum merupakan tempat berlangsungnya proses transaksi antara penjual (emiten) dan pembeli (investor) dalam upaya memperoleh dana. Bagi investor, pasar modal adalah tempat untuk menanamkan modal yang dimiliki. Sedangkan bagi perusahaan, pasar modal merupakan tempat untuk mengumpulkan modal dengan cara menawarkan sahamnya kepada investor (Darmayanti, 2018).

Di era globalisasi ini, masyarakat mulai menyadari pentingnya investasi. Dengan meningkatnya kebutuhan hidup dan kebutuhan akan jaminan hari tua, masyarakat akan lebih selektif dalam memilih jenis investasi yang akan mereka lakukan. Tujuan utama dari seorang investor berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*). Sebelum melakukan pembelian saham, para investor perlu melakukan penilaian yang baik terhadap emiten atau perusahaan agar memperoleh *return* dan terhindar dari kerugian.

Return saham dianggap memberikan nilai harapan lebih dari investasi lainnya. Pada perusahaan manufaktur memberikan persepsi bahwa, dengan banyaknya peredaran saham di masyarakat, maka bertambah pula kepercayaan

masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Pada dasarnya nilai *return* dari setiap sekuritas berbeda-beda satu sama lainnya. Tidak semua sekuritas akan memberikan *return* yang sama bagi para investor. *Return* dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak hal seperti kinerja perusahaan dan strategi perusahaan mengelola laba yang dimiliki.

Investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan keuntungan (*return*). Besarnya *return* saham dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (Simorangkir, 2019). *Return* saham di masa depan dapat diprediksi dengan menggunakan *return* saham di tahun sebelumnya. Oleh karena itu, dalam berinvestasi investor harus melakukan penelitian terlebih dulu terhadap saham-saham yang dipilihnya. Hal ini dilakukan agar investor dapat menentukan apakah saham tersebut memenuhi tingkat *return* yang diharapkan atau tidak. *Return* dapat dibedakan menjadi dua yaitu *realized return* (*return* aktual atau *return* yang terjadi) dan *expected return* (*return* yang diharapkan oleh investor) (Mardhiyah, 2017). Jika *return* saham yang dihasilkan cukup tinggi maka akan menarik minat investor untuk melakukan penanaman modalnya pada perusahaan tersebut. Karena modal sangat diperlukan bagi kelangsungan suatu usaha, dan kinerja perusahaan, namun hal ini juga yang merupakan kendala oleh perusahaan (Keisya et al., 2021).

Berdasarkan Badan Pusat Statistik (BPS) menyebut industri pengolahan atau manufaktur sepanjang 2019 menurun. BPS menilai, ini perlu jadi perhatian mengingat manufaktur merupakan salah satu sektor penopang perekonomian RI. Industri manufaktur sepanjang 2019 juga menurun jika dibandingkan industri manufaktur sepanjang 2018. Kepala BPS Suhariyanto mengatakan, industri manufaktur pada kuartal IV-2019 tumbuh 3,66% lebih rendah jika dibandingkan kuartal IV-2018 yang hanya tumbuh 4,25%. Di mana pada 2019, industri manufaktur tumbuh 3,8% turun 12,4% jika dibandingkan pertumbuhan manufaktur pada 2018 yang tumbuh 4,3% (cnbcindonesia.com, 2020). Fenomena yang terjadi, beberapa tahun belakangan ini terjadi fluktuasi pada perusahaan manufaktur dalam menentukan harga saham di pasar modal sehingga berpengaruh terhadap perusahaan dan mempengaruhi tingkat pengembalian saham. Berikut beberapa *return* saham perusahaan manufaktur pada periode 2018 sampai dengan 2022.

Tabel 1. 1

Return saham perusahaan manufaktur periode 2018-2022

No	Kode	Nama	Return Saham				
			2018	2019	2020	2021	2022
1	ASII	Astra International Tbk.	0,0217	-0,1580	-0,1299	-0,0539	0
2	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,0658	0,2145	0,0688	0,0532	0,0531
3	DLTA	Delta Djakarta Tbk	0,1982	0,2363	-0,3529	-0,15	0,0240
4	HMSP	HM Sampoerna Tbk	-0,2156	-0,4339	-0,2833	-0,3588	-0,1295
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,1741	0,0669	-0,1412	-0,0913	0,1494

6	MYOR	Mayora Indah Tbk	0,2970	-0,2175	0,3219	-0,2472	0,2254
7	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	-0,0588	0,0833	0,0461	0	-0,0294
8	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	0,1616	0,0434	0,0354	-0,4164	-0,0931
9	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	-0,1878	-0,0748	-0,825	-0,4408	0,1435
10	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.	-0,248	0,1968	-0,1422	-0,3626	-0,2235
Rata-rata			0,7042	-0,043	-1,4023	-2,0678	0,1199

Sumber : idx.co.id (Data diolah oleh peneliti)

Berdasarkan tabel diatas yang menunjukkan bahwa bahwa pada perusahaan manufaktur dari tahun 2018-2022 tingkat *return* saham mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. *Return* saham pada tahun 2019-2021 mengalami penurunan lalu pada tahun 2022 *return* saham mulai kembali meningkat. Tingkat *return* saham pada perusahaan merupakan hal yang penting untuk dijadikan tolak ukur bagi para investor dalam menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham agar harapan untuk memperoleh *return* yang maksimal dapat terwujud.

Return saham yang selalu diterima oleh pemegang saham perusahaan berfluktuasi dari tahun ke tahun, sehingga investor membutuhkan informasi tentang perusahaan dari laporan keuangannya. dalam pengambilan keputusan investasi, seorang investor perlu melakukan analisis fundamental yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan (Rochim & Ghoniyah, 2017). Informasi tentang kondisi perusahaan seringkali disajikan dalam laporan

keuangan yang merupakan salah satu indikator kinerja perusahaan. Pemahaman mengenai keuangan perusahaan setidaknya harus memberikan penjelasan dasar tentang aset, kewajiban, total pendapatan/beban perusahaan, jumlah dan komposisi saham yang dimiliki, serta dana yang tersedia untuk investasi. Maka dari itu, laporan keuangan sangat penting karena dapat memberikan informasi kepada para investor sebelum mengambil keputusan.

Oleh karena itu, investor dalam berinvestasi perlu menganalisisnya terlebih dahulu, salah satunya adalah analisis fundamental. Aspek penting dari analisis fundamental adalah kemampuan dalam memprediksi keadaan, posisi, dan arah perusahaan melalui analisis laporan keuangan. Analisis fundamental dilakukan untuk mengidentifikasi prospek perusahaan dan memahami kondisi bisnis perusahaan (seperti aktiva, pasiva, deviden, dan prospek manajemen perusahaan). Investor perlu berhati-hati saat melakukan investasi agar mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih besar, salah satu cara mencari informasi mengenai kinerja yang dilakukan perusahaan adalah dengan menganalisis laporan keuangan.

Laporan keuangan digunakan untuk mengakses informasi dalam mengambil kebijakan kepada pemakai laporan keuangan. Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan adalah pemilik perusahaan, pimpinan perusahaan, kreditur, pemerintah, karyawan, masyarakat, dan investor. Jenis laporan keuangan adalah laporan neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Melalui PSAK No. 2, pada dasarnya Ikatan Akuntan Indonesia (IAI)

mengubah penyajian laporan perubahan posisi keuangan yang semula berupa laporan arus dana menjadi laporan arus kas yang diklasifikasikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama satu periode akuntansi.

Arus kas operasi dinilai akan lebih diperhitungkan dibandingkan dengan arus kas investasi dan arus kas pendanaan (Firdarini & Kunaidi, 2021). Hal ini karena arus kas operasi merupakan penghasil utama pendapatan perusahaan yang digunakan untuk pemeliharaan operasional perusahaan, pelunasan pinjaman dan pembayaran dividen. Pada laporan arus kas operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas operasi yaitu semua aktivitas dengan upaya perusahaan untuk menghasilkan produk, sekaligus semua upaya yang terkait dengan upaya menjual produk tersebut. Para Investor menggunakan informasi arus kas sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi serta mampu menyediakan dasar proyeksi arus kas di masa yang akan datang yang cenderung diukur melalui harga atau *return* saham (Apriyanti & Harisriwijayanti, 2022).

Informasi penting dalam mengukur kinerja keuangan yaitu *leverage*. Untuk mengetahui seberapa besar utang sebuah bisnis adalah dengan melihat *leverage* perusahaan salah satunya adalah melalui rasio *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah sebuah rasio keuangan yang mengukur sejauh mana perusahaan membiayai operasinya dengan utang dibandingkan modal dengan cara membandingkan jumlah utang perusahaan baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang terhadap modal perusahaan.

DER sebagai rasio solvabilitas sering dihubungkan dengan *return* saham. *Debt to equity ratio* menjadi alat bagi investor dan analis keuangan untuk menilai risiko dan kesehatan keuangan perusahaan. Semakin tinggi DER maka semakin tinggi pendanaan perusahaan dari utang dibanding dengan modal perusahaan, lalu semakin rendah *Debt to equity ratio* (DER), semakin baik hal itu dianggap karena indikasi bahwa perusahaan memiliki tingkat utang yang lebih rendah dibandingkan dengan ekuitasnya. Investor akan menghindari perusahaan yang memiliki rasio DER yang tinggi karena pengembalian ekuitas yang rendah (Rambulangi, 2022). Dengan mengetahui *debt to equity ratio* maka manajemen perusahaan dapat mengupayakan mengoptimalkan kondisi keuangan perusahaannya. Investor dapat menggunakan DER untuk memahami risiko yang terlibat dalam berinvestasi di perusahaan tersebut dan sebagai salah satu faktor pertimbangan dalam menilai potensi *return* saham.

Disisi lain, selain *debt to equity ratio* dan arus kas operasi, liabilitas perusahaan juga dapat mempengaruhi ketertarikan investor untuk melakukan investasi, terutama *current ratio*. Rasio lancar (CR) adalah rasio keuangan yang menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan arus kas yang tersedia (Aminah, 2021). Perusahaan yang memiliki *current ratio* yang rendah akan mengakibatkan investor beralih ke perusahaan yang memiliki *current ratio* lebih tinggi. Investor menganggap perusahaan dengan *current ratio* yang lebih tinggi akan lebih baik dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya, hal ini akan menaikkan harga saham yang kemudian meningkatkan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa

investor akan memperoleh *return* yang lebih rendah jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin rendah (Sulaiman & Suriawinata, 2020).

Untuk mencapai kesejahteraan para perusahaan dan pemegang sahamnya, diperlukan kebijakan yang dapat menyelaraskan kepentingan perusahaan dan pemegang saham (Widyasti & Putri, 2021). Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan keuangan terpenting yang harus dibuat perusahaan, dimana laba yang diperoleh perusahaan, pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dalam hal ini, salah satu fitur penting dari kebijakan dividen adalah efek harga saham. Kebijakan dividen berkaitan erat dengan *return* saham karena dividen merupakan salah satu bentuk *return* yang akan diterima oleh investor (Andriani & Hastuti, 2023). Jika, harga saham naik maka *return* saham yang diperoleh juga semakin tinggi. *In fact, has become a common phenomenon that the stock price could be up or down because of certain things can be from the company's internal and external factors* (Ojo & Albertus, 2021).

Menurut penelitian yang dilakukan Keisya et al., (2021) dan Verensiana Uhus et al., (2021) mendapatkan kesimpulan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan hasil sebaliknya diperoleh Oktofia et al., (2021) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Setyowati & Prasetyo (2021) menyatakan bahwa variabel *debt to equity ratio*

memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham, namun hasil berbeda ditemukan Setianingsih (2021) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulaiman & Suriawinata (2020) mendapatkan kesimpulan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham, sementara itu hasil yang bertolak belakang diperoleh (Sinaga; et al., 2022) yang menyatakan secara parsial *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini dilakukan kembali pada periode 2018-2022 untuk menunjukkan bagaimana kondisi terbaru dari variabel independen di atas terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Berdasarkan uraian-uraian yang telah dijelaskan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Arus Kas Operasi, Debt To Equity Ratio, dan Current Ratio terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan di atas maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. *Return* saham perusahaan sulit untuk diprediksi karena perusahaan tidak konsisten dalam menjaga nilai perusahaan.
2. Harga saham yang selalu berfluktuasi, jika harga saham menurun maka akan mengakibatkan kerugian dan investor tidak mendapatkan *return* sesuai yang diharapkan.
3. Perusahaan mengalami kesulitan dalam mempertimbangkan faktor- faktor fundamental dalam pengambilan keputusan investasi.
4. Perusahaan manufaktur dikenal memiliki karakteristik cepat berubah (*volatile*) persaingan yang ketat persisten dan kompleks.
5. Investor mengalami kesulitan dalam mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham.
6. Perusahaan besar umumnya lebih condong untuk memanfaatkan sumber daya internal yang dimilikinya daripada mengandalkan pendanaan melalui utang.
7. Tingkat persaingan yang tinggi dalam industri manufaktur dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk mencapai keuntungan yang maksimal.
8. Arus kas operasi dalam perusahaan manufaktur cenderung fluktuatif karena ketergantungan pada pembelian dan penjualan yang dapat bervariasi dari tahun ke tahun

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah diatas agar penelitian lebih fokus dan terarah, maka penulis perlu membatasi masalah dalam penelitian ini yaitu bebas Arus Kas Operasi (X1), *Debt To Equity Ratio* (X2), *Current Ratio* (X3), *Return Saham* (Y), dan Variabel Moderasi Kebijakan Dividen (Z) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan masalah yang telah diuraikan pada latar belakang di atas, maka penulis merumuskan masalah dalam hal ini sebagai berikut:

1. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022?
2. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022?
3. Apakah *current ratio* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022?
4. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022?

5. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022?
6. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022?

1.5 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022
2. Untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022
3. Untuk mengetahui pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022
4. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022
5. Untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022

6. Untuk mengetahui pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022

1.6 Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan untuk memperdalam wawasan serta ilmu pengetahuan khususnya tentang arus kas operasi, *debt to equity ratio*, dan *current ratio* terhadap *return* saham.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

3. Manajemen Perusahaan

Melalui penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam bidang keuangan terutama dalam rangka memaksimalkan kinerja perusahaan.

4. Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur mengenai arus kas operasi, *debt to equity ratio* dan *current ratio* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.