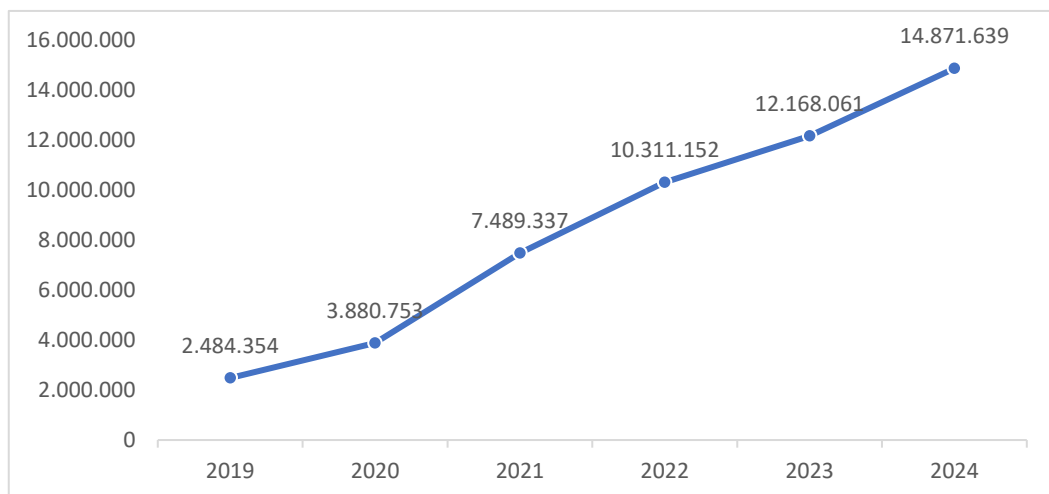


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan dinamika yang semakin pesat. Salah satu aspek penting yang mencerminkan kemajuan ini adalah meningkatnya jumlah investor (Purnamasari, 2025). Pertumbuhan jumlah investor menjadi cerminan semakin tingginya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya investasi di instrumen keuangan, seiring dengan meningkatnya literasi keuangan, kemudahan akses teknologi, serta dukungan regulasi yang lebih inklusif (BEI, 2025).

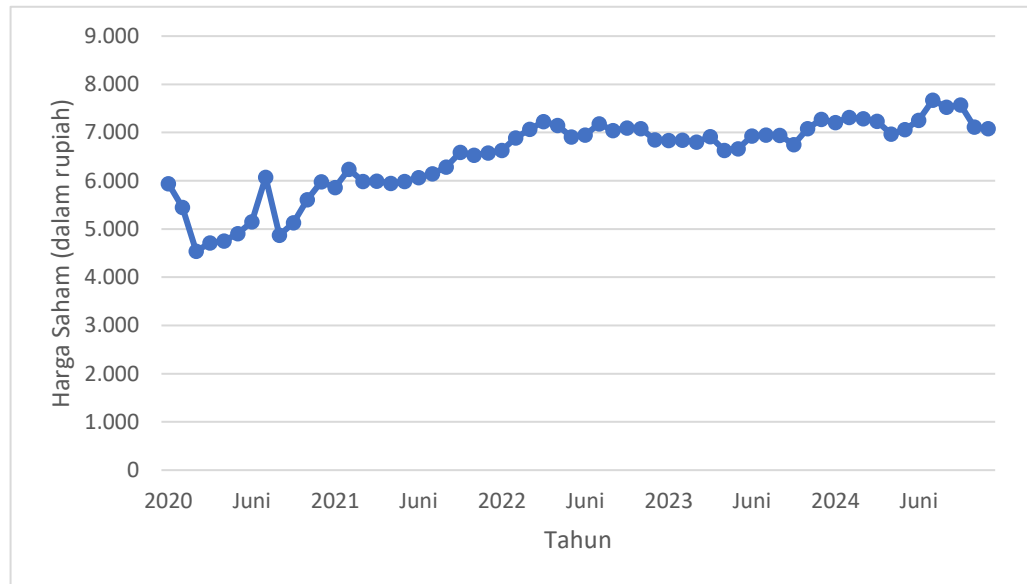


Sumber : www.ksei.co.id. Diakses 25 September 2025 (Diolah Kembali)

Gambar 1. 1
Pertumbuhan Jumlah Investor Pasar Modal 2020–2024

Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat bahwa jumlah investor pasar modal meningkat drastis dalam lima tahun terakhir. Pada 2020, jumlah investor tercatat sekitar 2,5 juta, dan angka tersebut melonjak hingga lebih

dari 14,9 juta pada akhir 2024, atau tumbuh hampir tiga kali lipat dalam kurun waktu relatif singkat (KSEI, 2024)

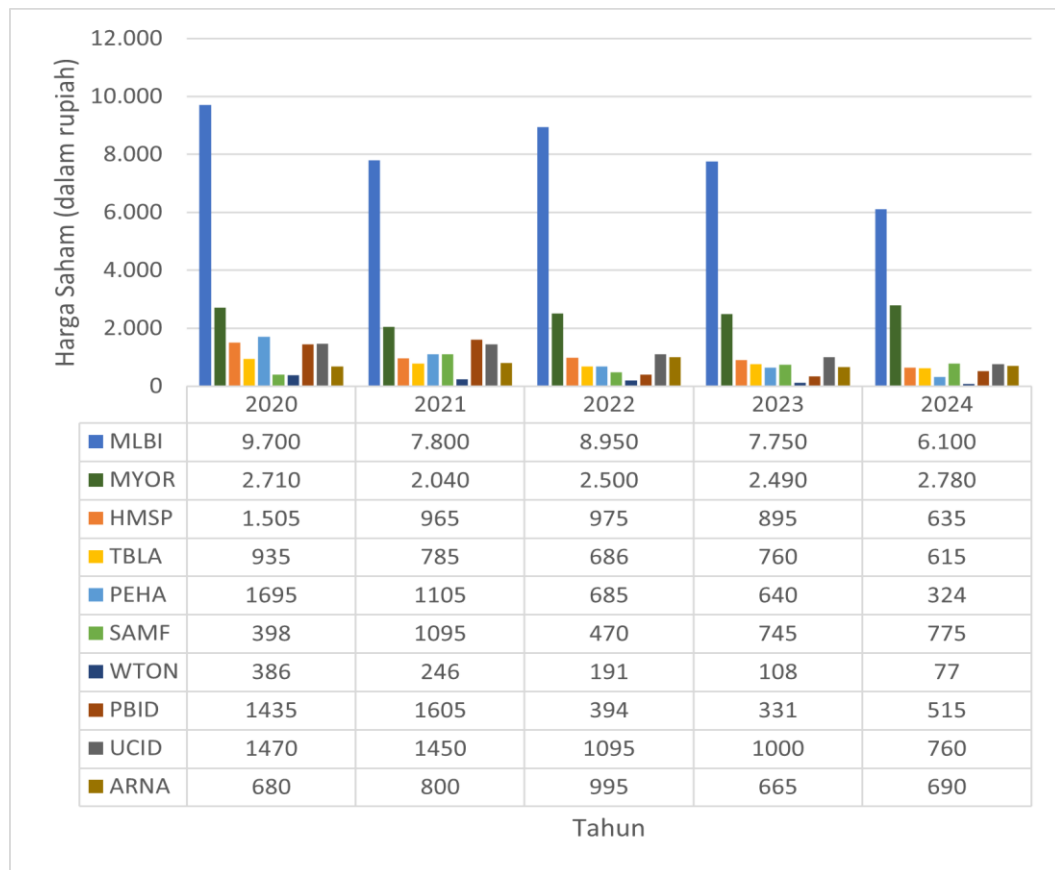


Sumber : www.bps.go.id Diakses 26 September 2025 (Diolah Kembali)

Gambar 1. 2
Indeks Harga Saham Gabungan 2020-2024

Sementara jumlah investor mengalami peningkatan pesat, berdasarkan gambar 2.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Pada tahun 2020, IHSG sempat tertekan hingga level 4.539 akibat dampak pandemi, namun berhasil menunjukkan *resiliense* dengan ditutup di level 5.190 di akhir tahun. Pemulihan berlanjut di tahun 2021 dengan IHSG mencapai 6.186, didorong oleh optimisme pemulihan ekonomi. Puncaknya terjadi di tahun 2022 ketika IHSG berhasil mencatat rekor historis di level 7.006. Meski sempat mengalami koreksi di tahun 2023 menjadi 6.885, IHSG kembali menunjukkan kekuatannya dengan ditutup di level 7.079 pada akhir 2024.

Namun, di tengah tren positif pasar modal nasional, kinerja harga saham sektor manufaktur justru menunjukkan pola yang kontras. Padahal, sektor ini memiliki kontribusi strategis terhadap perekonomian nasional. Menurut Badan Pusat Statistik (2023), sektor manufaktur menyumbang 19,8% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dan menjadi salah satu sektor penggerak utama IHSG.



Sumber : www.investing.com)Diakses 20 Oktober 2025 (diolah Kembali)

Gambar 1.3
Perkembangan Rata-rata Harga Saham Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan gambar 1.3, banyak emiten sektor manufaktur justru mengalami tekanan dan stagnasi harga saham sepanjang periode 2020-2024. Beberapa perusahaan besar seperti Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI) dan H.M. Sampoerna Tbk. (HMSP) menunjukkan tren penurunan harga saham yang cukup

signifikan. Penurunan serupa juga terjadi pada Phapros Tbk. (PEHA), Wijaya Karya Beton Tbk. (WTON), dan Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA). Sementara itu, emiten lain seperti Panca Budi Idaman Tbk. (PBID) dan Saraswanti Anugerah Makmur Tbk. (SAMF) mengalami fluktuasi harga yang tajam, sedangkan Uni-Charm Indonesia Tbk. (UCID) dan Arwana Citramulia Tbk. (ARNA) cenderung menunjukkan pergerakan harga yang stagnan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa sektor manufaktur belum mampu mengikuti tren penguatan pasar secara umum dan mencerminkan rendahnya daya tarik sektor ini di mata investor.

Kondisi stagnasi dan penurunan harga saham pada sektor manufaktur tersebut mengindikasikan bahwa pergerakan harga saham tidak semata-mata dipengaruhi oleh kondisi pasar secara umum, tetapi juga berkaitan erat dengan kinerja fundamental masing-masing perusahaan. Kinerja fundamental menjadi dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi karena mencerminkan kondisi keuangan, prospek usaha, serta strategi pendanaan perusahaan secara menyeluruh (Lubis *et al.*, 2023:6). Menurut Prayoga dan Fitria (2023), faktor-faktor fundamental seperti kebijakan dividen, profitabilitas, dan struktur modal merupakan indikator utama yang sering dijadikan pertimbangan investor dalam menilai suatu saham.

Kebijakan dividen menggambarkan keputusan perusahaan mengenai seberapa besar laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai dibandingkan dengan laba yang ditahan untuk kebutuhan operasional dan ekspansi di masa depan (Triyonowati & Maryam, 2022). Tingkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi umumnya mencerminkan keyakinan

manajemen terhadap stabilitas laba dan kemampuan perusahaan dalam menjaga arus kas, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, DPR yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menahan laba untuk pendanaan internal. Bagi investor yang berorientasi pada pendapatan, kondisi ini dapat dianggap kurang menarik karena potensi imbal hasil tunai yang diterima menjadi lebih kecil (Rosnaeni *et al.*, 2024).

Pada perusahaan manufaktur yang padat modal, kebijakan pembagian dividen sering kali menjadi dilema strategis karena dana yang dialokasikan untuk dividen dapat mengurangi kapasitas investasi pada aset tetap. Meski demikian, tinggi rendahnya pembagian dividen memiliki implikasi penting terhadap persepsi pasar dan fluktuasi harga saham. Sejumlah penelitian menunjukkan hubungan positif antara DPR dan harga saham, seperti temuan Rosaeni *et al.* (2024) serta Usman *et al.* (2021) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun demikian, hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Hidayat (2025) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham, serta penelitian Risma *et al.* (2023) yang menunjukkan pengaruh negatif. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham dapat bervariasi tergantung pada kondisi keuangan, karakteristik industri, serta persepsi investor terhadap prospek perusahaan.

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimilikinya dan menjadi indikator utama yang mencerminkan efisiensi operasional dan daya saing perusahaan. Salah satu

ukuran yang paling sering digunakan adalah *Return on Equity* (ROE), yaitu rasio antara laba bersih dan total ekuitas perusahaan. ROE yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek keuangan jangka panjang. Sebaliknya, ROE yang rendah mengindikasikan menurunnya efisiensi operasional yang dapat berdampak pada penurunan minat investor dan harga saham (Pawulandari, 2022).

Dalam sektor manufaktur yang bergantung pada efisiensi produksi dan pengendalian biaya, profitabilitas menjadi ukuran kunci dalam menilai keberlanjutan usaha. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Misalnya Penelitian oleh Wahyuni (2022) dan Prayoga *et al.* (2023), menemukan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, menandakan bahwa peningkatan profitabilitas direspon positif oleh pasar. Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh Hidayat *et al.* (2025), yang menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Perbedaan temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara profitabilitas dan harga saham belum konsisten, sehingga menarik untuk diteliti lebih lanjut pada perusahaan manufaktur yang memiliki struktur biaya dan efisiensi operasional berbeda.

Adapun Struktur modal menggambarkan proporsi pendanaan yang digunakan perusahaan, baik yang bersumber dari utang maupun modal sendiri, dalam mendukung kegiatan operasionalnya (Zainar, 2022). Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), yaitu perbandingan antara

total utang dan total ekuitas perusahaan. DER yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memanfaatkan pendanaan eksternal secara lebih intensif. Ketika penggunaan utang tersebut terkelola dengan baik, pendanaan eksternal dapat memberikan efek pengungkit (*leverage*) yang memungkinkan perusahaan meningkatkan kapasitas produksi, memperluas investasi, dan memperbesar peluang memperoleh laba. Pada titik ini, struktur modal yang proporsional yaitu ketika perusahaan mampu menyeimbangkan antara manfaat penggunaan utang dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka Panjang menjadi kunci dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham (Triyas et al., 2025).

Sebaliknya, DER yang terlalu rendah mencerminkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan internal. Meskipun pendekatan ini menurunkan risiko keuangan, ketergantungan yang besar pada modal sendiri dapat membatasi ruang gerak perusahaan dalam memanfaatkan peluang pertumbuhan yang memerlukan investasi besar (Febriani & Supriyanto, 2024). Dalam sektor manufaktur yang padat modal, penting bagi perusahaan untuk menjaga tingkat DER yang optimal agar fleksibilitas keuangan tetap terjaga, sembari memastikan bahwa struktur modal tersebut mendukung ekspansi dan peningkatan kinerja. Penelitian oleh Ferli *et al.* (2025) menemukan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap harga saham. Sebaliknya, penelitian oleh Sari (2024) menunjukkan pengaruh negatif, sementara penelitian oleh Hidayat *et al.* (2025) menemukan tidak ada pengaruh antara struktur modal dan harga saham.

Ketidakkonsistenan temuan empiris mengenai pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan struktur modal terhadap harga saham mengindikasikan bahwa

faktor internal perusahaan tidak berdiri sendiri dalam memengaruhi pasar. Respon investor terhadap kinerja fundamental suatu perusahaan ternyata sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi yang lebih luas (Lucky, 2018).

Di Indonesia, fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap USD merupakan faktor eksternal yang paling relevan dan krusial. Fluktuasi kurs berdampak langsung pada fundamental perusahaan, khususnya bagi sektor-sektor yang terlibat dalam perdagangan internasional (Fitri *et al.*, 2025). Sukirno (2016:408) menjelaskan bahwa perubahan nilai tukar berimplikasi langsung pada biaya produksi, daya beli, pendapatan ekspor, serta tingkat daya saing perusahaan di pasar global. Bagi industri manufaktur yang sebagian besar bahan bakunya masih bergantung pada impor, depresiasi Rupiah akan meningkatkan biaya produksi dan menekan margin laba. Sebaliknya, apresiasi Rupiah dapat menurunkan biaya impor, namun bagi perusahaan berorientasi ekspor, kondisi ini justru dapat mengurangi penerimaan ketika dikonversi ke dalam Rupiah.

Lebih lanjut, di pasar modal pergerakan nilai tukar juga memengaruhi persepsi risiko investor. Pelemahan Rupiah sering diikuti oleh meningkatnya *capital outflow* akibat naiknya persepsi risiko negara. Sebaliknya, penguatan Rupiah cenderung meningkatkan kepercayaan investor, khususnya investor asing, terhadap stabilitas pasar saham Indonesia (Rasyid *et al.*, 2025). Dengan demikian, nilai tukar tidak hanya berdampak pada aspek operasional perusahaan, tetapi juga berpotensi mengubah dinamika hubungan antara variabel fundamental dan harga saham.

Perubahan kurs dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh variabel-variabel fundamental terhadap harga saham. Misalnya, pengaruh kebijakan dividen dapat berubah tergantung kondisi nilai tukar, karena investor mempertimbangkan risiko makroekonomi dalam menilai keberlanjutan pembagian dividen. Profitabilitas juga berpotensi kehilangan daya tarik ketika Rupiah melemah, sebab kenaikan biaya impor dapat menggerus laba perusahaan. Selain itu, struktur modal khususnya perusahaan dengan proporsi utang dalam valuta asing menjadi semakin sensitif terhadap perubahan kurs, karena depresiasi Rupiah akan meningkatkan beban pembayaran utang (Wahyuni, 2022). Namun demikian, hasil penelitian terdahulu mengenai peran nilai tukar sebagai variabel moderasi juga menunjukkan hasil yang belum konsisten. Wahyuni (2022) dan Zafrizal *et al.* (2024) menemukan bahwa kurs memperkuat hubungan antara variabel fundamental dan harga saham. Sebaliknya, Hidayat *et al.* (2025) justru menemukan bahwa kurs tidak mampu memoderasi hubungan tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa pelemahan dan stagnasi harga saham sektor manufaktur tidak dapat dijelaskan hanya melalui kondisi pasar saham secara umum, melainkan perlu dianalisis dengan mempertimbangkan keterkaitan antara faktor fundamental perusahaan dan kondisi makroekonomi. Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan struktur modal terhadap harga saham menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel tersebut belum sepenuhnya konklusif. Di sisi lain, penelitian yang mengaitkan variabel-variabel fundamental perusahaan dengan peran nilai tukar sebagai faktor yang memengaruhi kekuatan hubungan

tersebut masih relatif terbatas, khususnya pada perusahaan manufaktur yang memiliki sensitivitas tinggi terhadap fluktuasi kurs. Oleh karena itu, penelitian ini diarahkan untuk menguji kembali pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan struktur modal terhadap harga saham dengan mempertimbangkan peran nilai tukar sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024, sehingga diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai mekanisme pembentukan harga saham dalam kondisi ketidakpastian ekonomi.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan, maka identifikasi masalah yang merupakan gambaran ruang lingkup penelitian, yaitu :

1. Bagaimana perkembangan kebijakan dividen, profitabilitas, struktur modal, dan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2024?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan struktur modal terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024?
3. Bagaimana nilai tukar (kurs) memoderasi hubungan antara kebijakan dividen, profitabilitas, dan struktur modal terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis perkembangan kebijakan dividen, profitabilitas, struktur modal, dan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2024?
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan struktur modal terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024?
3. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana nilai tukar (kurs) memoderasi hubungan antara kebijakan dividen, profitabilitas, dan struktur modal terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024?

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

1.4.1 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan manfaat secara langsung bagi berbagai pihak yang terlibat dalam aktivitas pasar modal. Adapun manfaat praktisnya antara lain sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, khususnya pada perusahaan manufaktur. Investor perlu

memperhatikan kebijakan dividen karena hal tersebut dapat mencerminkan kestabilan laba dan kemampuan perusahaan dalam membagikan keuntungan kepada pemegang saham. Selain itu, profitabilitas juga penting diperhatikan untuk melihat sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Struktur modal perlu dianalisis untuk menilai tingkat risiko yang muncul dari penggunaan utang. Investor juga perlu mempertimbangkan pergerakan nilai tukar Rupiah, mengingat fluktuasi kurs dapat memengaruhi biaya produksi dan kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Dengan memperhatikan keempat aspek tersebut, investor dapat menilai prospek dan risiko saham secara lebih menyeluruh.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat memberikan masukan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan keuangan yang tepat. Kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, serta struktur modal yang seimbang diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menjaga kestabilan harga saham di pasar modal.

3. Bagi Regulator dan Pemerintah

Penelitian ini dapat memberikan informasi tambahan terkait pengaruh faktor internal perusahaan dan faktor eksternal seperti kurs rupiah terhadap harga saham. Informasi ini dapat dimanfaatkan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas pasar modal, meningkatkan kepercayaan investor, serta menjaga iklim investasi yang kondusif di Indonesia.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, berupa laporan keuangan tahunan perusahaan, harga saham, serta data kurs rupiah yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Bank Indonesia, dan sumber resmi terkait lainnya.

1.5.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dari bulan September 2025 sampai bulan Januari 2025. Dengan rincian kegiatan penelitian seperti pada lampiran 1.