

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memainkan peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi global karena berfungsi sebagai wadah bagi alokasi sumber daya keuangan dari pihak yang memiliki dana berlebih kepada sektor-sektor produktif yang membutuhkan pembiayaan. Hal ini ditegaskan oleh Chikwira dan Mohammed (2023:112) yang menyatakan bahwa pasar modal berperan besar dalam meningkatkan likuiditas dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara dengan pasar yang bergejolak. Secara global, dinamika pasar modal dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan tingkat volatilitas yang tinggi akibat ketidakpastian ekonomi internasional, perubahan kebijakan suku bunga, dan dampak pandemi COVID-19, yang telah mempengaruhi kinerja keuangan dan valuasi saham di berbagai negara (Kusumadewi & Sudiarta, 2016:68).

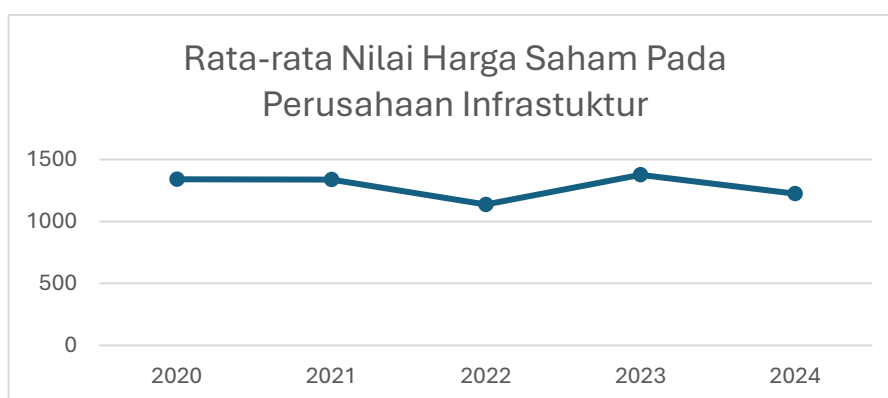
Perubahan kondisi global ini turut memengaruhi stabilitas pasar modal di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sering mencerminkan respons pasar terhadap berbagai perubahan ekonomi, baik secara internasional maupun domestik. Pasar modal Indonesia memainkan peran penting dalam memperkuat struktur ekonomi nasional karena berfungsi sebagai instrumen investasi yang mendorong pertumbuhan sektor riil (Sijabat & Suarjaya, 2018:145). Meskipun demikian, volatilitas harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih cukup tinggi, terutama dipengaruhi oleh

dinamika makroekonomi dan kinerja sektor-sektor kunci seperti infrastruktur. Dalam kondisi pasar modal yang berfluktuasi, investor cenderung menilai perusahaan berdasarkan valuasi saham yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kondisi keuangan dan prospek perusahaan, yang salah satunya direpresentasikan melalui rasio *Price to Book Value* (PBV) (Sukirno dan Prihandini, 2023:92).

Sektor infrastruktur menjadi tulang punggung pembangunan nasional melalui proyek-proyek berskala besar seperti jalan tol, transportasi, energi, dan telekomunikasi, namun pada saat yang sama menghadapi risiko tinggi karena memerlukan modal besar dan bergantung pada pembiayaan jangka panjang (Natalia et.al., 2020:201). Tujuan utama pengembangan infrastruktur adalah meningkatkan kesejahteraan masyarakat dengan menyediakan aksesibilitas antardaerah, mengurangi biaya logistik, dan meningkatkan produktivitas nasional. Infrastruktur berkualitas juga memainkan peran penting dalam mempercepat pertumbuhan ekonomi, memperluas peluang kerja, dan meningkatkan efisiensi distribusi barang dan jasa. Perusahaan infrastruktur, sebagai entitas bisnis terkemuka, memainkan peran penting dalam mewujudkan pengembangan ini, baik melalui investasi langsung maupun pengelolaan proyek strategis nasional. Karakteristik sektor infrastruktur yang padat modal dan berorientasi jangka panjang menyebabkan penilaian investor terhadap perusahaan-perusahaan di sektor ini lebih banyak didasarkan pada nilai aset dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai suatu perusahaan secara berkelanjutan dibandingkan dengan kinerja laba jangka pendek (Kusumawati & Harijono, 2021:57).

Pada tahun 2025, terdapat 70 perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan kontribusi yang semakin besar dari sektor ini terhadap perekonomian nasional. Hal ini sejalan dengan berbagai temuan riset terdahulu yang menegaskan peran penting infrastruktur dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam penelitian Irwandi et al., (2025:134) menemukan bahwa pengembangan infrastruktur listrik dan telekomunikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, dengan investasi infrastruktur berperan penting dalam meningkatkan produktivitas dan menarik investasi baru.

Sementara itu, Fitriani & Hukmi (2023:89) menegaskan bahwa pembangunan infrastruktur transportasi dan energi meningkatkan efisiensi distribusi barang serta memperkuat konektivitas antarwilayah, yang berdampak langsung pada peningkatan aktivitas ekonomi nasional. Hanya saja melihat dari nilai intrinsik saham yang dilihat dari harga saham penutupan atau *closing price* perusahaan sektor infrastruktur periode 2020-2024 terdapat permasalahan yaitu adanya ketidakstabilan.



Gambar 1.1

Rata-Rata Nilai Harga Saham Perusahaan Infrastruktur

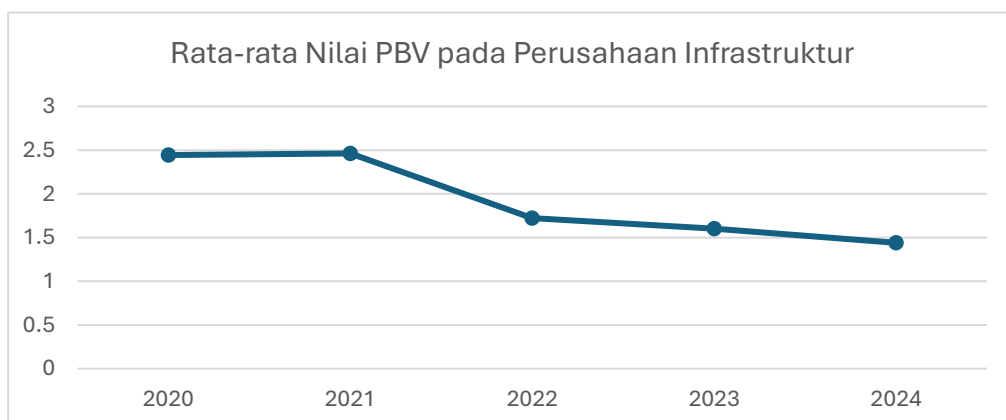
Berdasarkan grafik pergerakan harga saham perusahaan sektor infrastruktur periode 2020–2024, terlihat adanya fluktuasi yang cukup signifikan dengan kecenderungan penurunan pada beberapa periode tertentu. Kondisi ini menunjukkan bahwa kinerja pasar perusahaan infrastruktur berada dalam keadaan yang tidak stabil serta sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi. Dalam penelitian ini, harga saham memiliki peran penting sebagai representasi nilai pasar perusahaan, yaitu nilai yang terbentuk melalui interaksi permintaan dan penawaran di pasar serta mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang (Brigham & Ehrhardt, 2020:105). Oleh karena itu, perubahan harga saham tidak hanya menggambarkan kondisi perusahaan saat ini, tetapi juga mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan laba di masa depan.

Penurunan harga saham yang terjadi pada beberapa periode, khususnya tahun 2020, 2022, dan 2024, mengindikasikan adanya penurunan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Pada tahun 2020, penurunan tersebut dipengaruhi oleh pandemi COVID-19 yang menghambat aktivitas ekonomi serta pelaksanaan proyek infrastruktur (Nugroho & Muhyiddin, 2021:41). Selanjutnya, tekanan pada tahun 2022 dan 2024 dipicu oleh faktor eksternal, seperti kenaikan suku bunga global, inflasi, pelemahan nilai tukar, serta pengetatan kebijakan fiskal yang berdampak pada meningkatnya biaya pendanaan dan risiko proyek (Anas et al., 2022:58; Indrawati et al., 2024:95).

Penurunan harga saham ini menjadi permasalahan penting karena memberikan dampak langsung terhadap kondisi perusahaan. Pertama, penurunan

harga saham menyebabkan berkurangnya nilai pasar perusahaan sehingga menurunkan daya tarik investasi. Kedua, kondisi tersebut berpotensi meningkatkan *cost of capital* karena perusahaan dipersepsikan memiliki risiko yang lebih tinggi, sehingga investor menuntut tingkat pengembalian yang lebih besar (Brigham & Ehrhardt, 2020:112). Ketiga, penurunan harga saham dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal, bagi perusahaan sektor infrastruktur yang membutuhkan pembiayaan besar dan berkelanjutan.

Selain itu, fluktuasi dan penurunan harga saham juga mencerminkan adanya ketidakpastian dalam penilaian investor terhadap kinerja fundamental perusahaan, khususnya terkait kemampuan dalam menghasilkan kinerja laba atau *earning* dan mengelola risiko operasional. Hal ini menunjukkan bahwa respons pasar terhadap kinerja perusahaan tidak selalu stabil, sehingga diperlukan analisis lebih lanjut terhadap faktor-faktor fundamental seperti *earning* yang didefinisikan sebagai kinerja laba dan *operating leverage* yang diduga memengaruhi perubahan nilai pasar tersebut diteliti lebih lanjut.



Gambar 1.2

Rata-rata Nilai *Price to Book Value* Pada Perusahaan Infrastruktur

Selain fenomena harga saham, berdasarkan grafik dan data yang disajikan juga terlihat fenomena lain berupa fluktuasi serta kecenderungan penurunan rasio *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor infrastruktur selama periode 2020–2024. Kondisi ini menunjukkan bahwa penilaian pasar terhadap nilai perusahaan relatif terhadap nilai bukunya mengalami ketidakstabilan dan cenderung melemah dalam beberapa tahun terakhir.

Dalam penelitian ini, PBV digunakan sebagai indikator utama valuasi saham, yaitu untuk mengukur sejauh mana pasar menilai perusahaan dibandingkan dengan nilai akuntansinya atau *book value* (Brigham & Ehrhardt, 2020:110). PBV yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan dinilai mampu menciptakan nilai tambah dari aset yang dimiliki, sedangkan PBV yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan dianggap kurang optimal dalam memanfaatkan sumber dayanya. Oleh karena itu, PBV menjadi indikator penting dalam menilai keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai atau *firm value* di mata investor.

Penurunan PBV selama periode penelitian menjadi permasalahan yang signifikan karena mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai bukunya atau *undervaluation*. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan infrastruktur memiliki aset yang besar dan bersifat padat modal, pasar belum sepenuhnya memberikan penilaian yang sebanding terhadap aset tersebut (Kusumawati & Harijono, 2021:57). Hal ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti ketidakstabilan kinerja laba yaitu *earning*, tingginya risiko operasional, serta ketergantungan pada pembiayaan eksternal yang meningkatkan risiko keuangan perusahaan.

Dampak dari penurunan PBV tidak hanya bersifat konseptual, tetapi juga memiliki implikasi nyata bagi perusahaan. Pertama, PBV yang rendah mencerminkan menurunnya kepercayaan investor sehingga dapat mengurangi minat investasi. Kedua, kondisi ini dapat menghambat upaya perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal. Ketiga, PBV yang rendah juga dapat menimbulkan persepsi negatif terhadap kinerja manajemen dalam mengelola aset dan menghasilkan kinerja laba, yang pada akhirnya memengaruhi keputusan investasi jangka panjang (Brigham & Ehrhardt, 2020:112).

Selain itu, fenomena penurunan PBV menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara nilai fundamental perusahaan dengan persepsi pasar, di mana perusahaan dengan aset besar tidak selalu diikuti oleh valuasi pasar yang tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya aset, tetapi juga memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kinerja laba yaitu *earning* serta dalam mengelola struktur biaya dan risiko operasional atau *operating leverage*.

Kedua fenomena tersebut tidak berdiri secara terpisah, melainkan saling berkaitan dalam mencerminkan kondisi valuasi perusahaan. Harga saham menunjukkan nilai pasar secara langsung, sedangkan PBV merepresentasikan perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2020). Penurunan harga saham akan berdampak langsung terhadap penurunan nilai PBV, sehingga keduanya mencerminkan satu fenomena utama, yaitu melemahnya valuasi saham pada perusahaan sektor infrastruktur. Meskipun demikian, dalam penelitian ini keduanya tetap dianalisis sebagai dua indikator yang berbeda agar

dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kondisi pasar dan persepsi investor.

Permasalahan yang muncul bukan hanya terletak pada naik turunnya harga saham, tetapi juga pada ketidakkonsistenan penilaian pasar terhadap nilai fundamental perusahaan. Meskipun perusahaan infrastruktur memiliki karakteristik padat modal dan aset yang besar, valuasi pasar yang tercermin melalui PBV menunjukkan kecenderungan yang tidak stabil. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak semata-mata mempertimbangkan besarnya aset, tetapi juga mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, mengelola risiko operasional, serta menetapkan kebijakan keuangan yang tepat.

Secara umum, kinerja harga saham sektor infrastruktur dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro, kebijakan moneter, dan tingkat kepercayaan investor. Kebijakan ekonomi yang bersifat ekspansif cenderung mendorong kenaikan harga saham, sedangkan pengetatan kebijakan moneter global dapat menekan sektor ini karena tingginya kebutuhan modal dan sensitivitas terhadap biaya pendanaan (Wibisono, 2024). Ketidakstabilan harga saham mencerminkan meningkatnya volatilitas pasar yang berdampak langsung pada valuasi saham, yaitu penilaian nilai wajar saham berdasarkan persepsi pasar terhadap kinerja keuangan dan prospek perusahaan. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2020), fluktuasi harga saham dapat menimbulkan ketidakpastian bagi investor dalam menilai arus kas dan laba masa depan, sehingga nilai pasar saham berpotensi berada di bawah kondisi kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, volatilitas harga saham umumnya dipicu oleh perubahan faktor fundamental perusahaan, seperti laba dan struktur pendanaan,

yang secara langsung memengaruhi nilai pasar saham. Kebijakan dividen juga berperan dalam menjaga kepercayaan investor dan menahan penurunan harga saham saat kondisi ekonomi melemah.

Valuasi saham pada sektor infrastruktur dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan, khususnya *earning* yang dalam penelitian ini diartikan sebagai kinerja laba, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aktivitas operasional dalam suatu periode. Konsep *earning* perlu dibedakan secara jelas dengan profitabilitas, dimana profitabilitas merupakan rasio atau alat ukur untuk menilai kemampuan menghasilkan laba, sedangkan *earning* merupakan hasil aktual laba yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2020:90). Secara teoritis, kinerja laba mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya melalui keputusan investasi, pendanaan, dan operasional, sehingga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi. Kinerja laba yang tinggi dan stabil akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek arus kas di masa depan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan valuasi saham (Brigham & Ehrhardt, 2020:112).

Dalam penelitian ini, kinerja laba diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) karena mampu mencerminkan efisiensi penggunaan seluruh aset dalam menghasilkan laba dan tidak terdistorsi oleh struktur modal seperti *Return on Equity* (ROE), sehingga lebih relevan bagi perusahaan sektor infrastruktur yang padat modal (Brigham & Ehrhardt, 2020:118; Budiharjo et al., 2023:45). ROA juga menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset serta kemampuan

perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki (Brigham & Ehrhardt, 2020:120; Budiharjo et al., 2023:47). Dalam perspektif *signaling theory*, kinerja laba menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan, dimana kinerja keuangan yang baik akan meningkatkan minat investasi dan nilai perusahaan (Sudirman & Rifqiansyah, 2024:6). Dengan demikian, *earning* dalam penelitian ini dipahami sebagai kinerja laba yang diukur menggunakan ROA, sehingga memberikan dasar konseptual yang jelas dan konsisten dalam menganalisis pengaruhnya terhadap valuasi saham (Brigham & Ehrhardt, 2020:122).

Namun, dalam praktiknya, hubungan antara *earning* dan valuasi saham pada sektor infrastruktur tidak selalu menunjukkan hasil yang konsisten (Salma et al., 2022:30197). Menurut Kusumawati & Harijon (2021:57) karakteristik sektor infrastruktur yang padat modal dan berorientasi jangka panjang menyebabkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba cenderung berfluktuasi. Tingginya kebutuhan investasi, ketergantungan pada sumber pendanaan eksternal, serta pengaruh kebijakan pemerintah terhadap pelaksanaan proyek strategis nasional membuat stabilitas pengembalian aset sulit dipertahankan. Akibatnya, kinerja laba yang dicapai perusahaan tidak selalu direspons secara langsung oleh pasar, sehingga tidak sepenuhnya tercermin dalam nilai perusahaan yang diukur dengan PBV (Brigham & Ehrhardt, 2020:112).

Kondisi tersebut didukung oleh penelitian Salma et al. (2022:30197) yang menemukan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap valuasi saham yang diukur melalui *Price to Book Value* (PBV).

Temuan ini menunjukkan bahwa investor tidak selalu menjadikan laba sebagai dasar utama dalam menilai nilai buku perusahaan, khususnya pada sektor dengan tingkat risiko yang relatif tinggi dan struktur pendanaan yang kompleks. Hasil serupa juga dikemukakan oleh Azkia dan Susyani (2025:1286) pada perusahaan non-bank yang tergabung dalam Indeks LQ45, yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hal ini mengindikasikan bahwa pada industri tertentu, penilaian investor terhadap nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal serta ekspektasi kinerja jangka panjang dibandingkan laba jangka pendek.

Perbedaan hasil penelitian terkait pengaruh *earning* terhadap valuasi saham menunjukkan adanya ketidakkonsistenan temuan empiris. Stella (2006:104) menyatakan bahwa *earning* yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham, meskipun memiliki arah pengaruh positif. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba belum menjadi faktor utama dalam pengambilan keputusan investor di pasar modal Indonesia. Sebaliknya, penelitian Ndruru et al. (2020:390) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, serta menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, perbedaan hasil penelitian ini memperkuat relevansi penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh *earning* terhadap valuasi saham dengan mempertimbangkan peran kebijakan dividen, khususnya pada perusahaan sektor infrastruktur.

Selain *earning*, valuasi saham perusahaan sektor infrastruktur juga dipengaruhi oleh *operating leverage*, yaitu tingkat sensitivitas laba operasional terhadap perubahan penjualan. *Operating leverage* mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan biaya tetap dalam kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi tingkat *Degree of Operating Leverage* (DOL), semakin besar potensi peningkatan laba operasional ketika penjualan meningkat, namun pada saat yang sama juga meningkatkan risiko kerugian apabila terjadi penurunan penjualan. Oleh karena itu, *operating leverage* menjadi faktor penting yang memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan potensi keuntungan perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada valuasi saham.

Dalam sektor infrastruktur di Indonesia, *operating leverage* umumnya berada pada tingkat yang tinggi karena karakteristik industri yang padat modal dan memiliki proporsi biaya tetap yang besar, seperti biaya konstruksi, pemeliharaan aset, serta investasi peralatan dan infrastruktur jangka panjang. Struktur biaya tersebut menyebabkan laba operasional perusahaan infrastruktur sangat sensitif terhadap perubahan volume penjualan atau permintaan proyek. Fenomena ini relevan dengan kondisi fluktuasi kinerja dan harga saham perusahaan infrastruktur selama periode 2020–2024, di mana perubahan kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, dan permintaan proyek berdampak signifikan terhadap stabilitas laba dan nilai pasar perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh *operating leverage* terhadap valuasi saham tidak selalu bersifat positif. Simarmata et al. (2022:3240) menemukan bahwa *Degree of Operating Leverage* (DOL) berpengaruh negatif dan

tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) sebagai indikator valuasi saham, yang mengindikasikan bahwa tingginya sensitivitas laba terhadap penjualan tidak selalu diinterpretasikan oleh pasar sebagai faktor yang meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini memperkuat pemahaman bahwa pada sektor infrastruktur, risiko operasional yang timbul akibat tingginya biaya tetap dapat menurunkan persepsi investor terhadap valuasi saham.

Namun demikian, terdapat penelitian yang menunjukkan hasil berbeda. Mubarak dan Ulfarini (2023:112) menyatakan bahwa perusahaan infrastruktur dan utilitas publik dengan tingkat DOL yang tinggi menghadapi risiko keuangan yang lebih besar, tetapi juga memiliki peluang untuk memperoleh laba yang lebih tinggi ketika kondisi ekonomi membaik. Sejalan dengan hal tersebut, Wulandari (2014:461) menemukan bahwa *operating leverage* berpengaruh signifikan dan positif terhadap PBV sebagai indikator valuasi saham. Temuan ini menunjukkan bahwa investor dapat memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang mampu memanfaatkan struktur biaya tetap untuk meningkatkan laba melalui pertumbuhan penjualan, sehingga *operating leverage* menjadi faktor yang berpotensi meningkatkan valuasi saham.

Di sisi lain, sejumlah penelitian kembali menunjukkan bahwa pengaruh *operating leverage* terhadap valuasi saham cenderung negatif atau tidak signifikan. Nabilah et al. (2020:155–156) menemukan bahwa *operating leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), yang menunjukkan bahwa penggunaan aktiva tetap dan biaya tetap yang tinggi tidak selalu meningkatkan persepsi pasar. Hasil serupa juga

ditemukan oleh Al Hakim et al., (2024:251–252) pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, di mana sensitivitas laba operasional terhadap penjualan tidak secara konsisten diterjemahkan menjadi peningkatan valuasi saham yang diukur oleh PBV. Temuan-temuan tersebut sejalan dengan karakteristik industri padat modal, termasuk sektor infrastruktur, yang memiliki tingkat risiko operasional tinggi tanpa jaminan peningkatan nilai pasar.

Secara konseptual, *operating leverage* mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap biaya tetap dalam kegiatan operasional. Dari sudut pandang investor, kondisi ini memengaruhi penilaian terhadap risiko usaha dan potensi keuntungan perusahaan, sehingga berdampak pada valuasi saham. Meskipun hasil penelitian terdahulu menunjukkan temuan yang beragam, *operating leverage* tetap menjadi indikator penting dalam menilai kinerja operasional dan risiko perusahaan, khususnya pada sektor infrastruktur yang bersifat padat modal dan memiliki volatilitas kinerja yang tinggi, sebagaimana tercermin dalam fluktuasi harga saham perusahaan infrastruktur selama periode 2020–2024.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini berperan sebagai variabel moderasi yang berfungsi untuk memperkuat dan memperlemah hubungan antara *earning* dan *operating leverage* terhadap valuasi saham. Hal ini disebabkan oleh keputusan pembagian laba yang mengandung sinyal dari manajemen mengenai kondisi keuangan serta prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan dividen umumnya diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham (Sulhan & Herliana, 2018:72). DPR yang tinggi sering diinterpretasikan oleh pasar sebagai indikasi bahwa

perusahaan memiliki arus kas yang stabil, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan nilai saham yang tercermin melalui *Price to Book Value* (PBV). Namun demikian, pada perusahaan sektor infrastruktur yang membutuhkan modal besar dan berorientasi jangka panjang, kebijakan dividen cenderung diterapkan secara lebih hati-hati karena perusahaan perlu menahan laba untuk membiayai investasi serta memenuhi kewajiban utang.

Sebagai variabel moderasi, kebijakan dividen memiliki landasan teoritis yang kuat karena dapat memengaruhi cara pasar dalam menilai *earning* dan *operating leverage* dalam menentukan valuasi saham. Pembayaran dividen dapat memperkuat pengaruh *earning* terhadap valuasi saham karena dividen dipandang sebagai bukti nyata atas kualitas serta keberlanjutan laba perusahaan. Sebaliknya, kebijakan dividen juga dapat memperlemah hubungan tersebut apabila laba yang dibagikan terlalu besar, karena kondisi ini berpotensi mengurangi dana internal perusahaan dan meningkatkan risiko keuangan, khususnya pada perusahaan dengan tingkat leverage operasional yang tinggi. Penelitian oleh Amimakmur et al., (2024:101) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kebutuhan investasi yang besar cenderung menerapkan kebijakan dividen secara lebih konservatif guna menjaga likuiditas serta mendukung pertumbuhan jangka panjang.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diposisikan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi kekuatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen melalui interaksi antar variabel dalam model penelitian. Dengan demikian, pengaruh *earning* dan *operating leverage* terhadap valuasi saham tidak bersifat konstan, melainkan bergantung pada tingkat pembagian dividen yang

dilakukan perusahaan (El-Deeb & Allam, 2024, hlm. 5). Kondisi ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya laba yang dihasilkan perusahaan, tetapi juga memperhatikan bagaimana laba tersebut didistribusikan. Oleh karena itu, kebijakan dividen berperan dalam membentuk persepsi investor terhadap informasi keuangan perusahaan (Dewiningrat & Baskara, 2020, hlm. 49–50).

Mekanisme bagaimana kebijakan dividen dapat memperkuat dan memperlemah hubungan antar variabel dapat dijelaskan melalui respons investor terhadap informasi keuangan. Ketika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi, investor cenderung menilai bahwa perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan arus kas yang memadai, sehingga laba yang dilaporkan dianggap lebih berkualitas dan berkelanjutan (Dewiningrat & Baskara, 2020, hlm. 49–50). Hal ini menyebabkan informasi *earning* menjadi lebih kredibel dan meningkatkan sensitivitas pasar terhadap perubahan laba, sehingga hubungan antara *earning* dan valuasi saham menjadi semakin kuat (Akhmadi & Januar, 2021, hlm. 134). Kondisi ini dapat meningkatkan persepsi risiko dan menurunkan kepercayaan investor, sehingga hubungan antara *operating leverage* dan valuasi saham menjadi semakin lemah (El-Deeb & Allam, 2024, hlm. 5).

Tingginya *earning* yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat meningkatkan minat investor dan mendorong kenaikan valuasi saham yang diukur melalui *Price to Book Value* (PBV) (Prasetya & Musdholifah, 2020:1413–1414). Ketika perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang baik juga

membagikan dividen secara tunai, investor memperoleh kepastian atas pengembalian investasinya, sehingga persepsi positif terhadap prospek dan nilai perusahaan menjadi semakin kuat.

Secara empiris, penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Aset* (ROA) berpengaruh positif terhadap valuasi saham, meskipun dalam beberapa kondisi *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi hubungan antara ROA dan PBV sebagai indikator valuasi saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pembagian dividen tidak selalu menjadi faktor yang memperkuat pengaruh laba terhadap valuasi saham. Sementara itu, *leverage* tidak berpengaruh langsung terhadap valuasi saham, namun kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui *Price to Book Value* (PBV) (Arifin & Fitriana, 2021:1090–1091). Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai risiko dan stabilitas keuangan perusahaan, terutama pada perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi.

Dengan demikian, kebijakan dividen berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh *earning* dan *operating leverage* terhadap valuasi saham, tergantung pada kebijakan pembagian laba serta kebutuhan perusahaan dalam memenuhi pendanaan investasi jangka panjang (Amimakmur et al., 2024:102). Dalam konteks perusahaan sektor infrastruktur yang bersifat padat modal dan membutuhkan pembiayaan besar, kebijakan dividen menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai keseimbangan antara

kemampuan menghasilkan laba, risiko operasional, dan prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga relevan untuk dikaji lebih lanjut dalam penelitian ini.

Penelitian Satoto (2023:628-629) menunjukkan bahwa *earning* berpengaruh signifikan terhadap valuasi saham, sementara *operating leverage*, likuiditas, dan struktur modal tidak memberikan pengaruh yang signifikan maupun berperan sebagai variabel moderasi pada *Price Book Value*. Hal ini sesuai dengan penelitian saya yang meneliti pengaruh *earning*, *operating leverage*, dan kebijakan dividen terhadap valuasi saham pada perusahaan infrastruktur di BEI, karena sama-sama menekankan pentingnya kinerja perusahaan (*earning*) sebagai faktor utama yang memengaruhi nilai saham atau perusahaan. Hasil penelitian Satoto memperkuat argumen bahwa faktor fundamental seperti laba perusahaan memiliki peran lebih dominan dibanding struktur modal atau likuiditas dalam menentukan valuasi, sehingga dalam penelitian ini, analisis profitabilitas menjadi fokus utama dalam menilai hubungan antara *earning*, *operating leverage*, dan valuasi saham.

Selanjutnya Penelitian Mery (2017:2009-2010) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV sedangkan *leverage* tidak berpengaruh, baik secara langsung maupun ketika di moderasi oleh kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun tidak memoderasi *leverage*. Temuan ini sejalan dengan pengaruh *earning*, *operating leverage*, dan kebijakan dividen terhadap valuasi saham, karena sama-sama menekankan pentingnya kinerja fundamental perusahaan dalam membentuk nilai melalui harga saham.

Berdasarkan uraian sebelumnya dan hasil dari beberapa penelitian terdahulu, masih terdapat ketidakkonsistenan temuan empiris mengenai pengaruh *earning* dan *operating leverage* terhadap valuasi saham yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA dan *operating leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun penelitian lainnya menemukan hasil yang negatif atau tidak signifikan, terutama pada sektor padat modal dan berisiko tinggi seperti sektor infrastruktur. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan adanya kesenjangan penelitian yang belum sepenuhnya menjelaskan terkait pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap valuasi saham. Selain itu, meskipun kebijakan dividen banyak diteliti sebagai variabel independen, perannya sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *earning* dan *operating leverage* terhadap valuasi saham masih menunjukkan hasil yang beragam. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa fungsi kebijakan dividen sebagai sinyal informasi bagi investor masih perlu dikaji lebih lanjut, khususnya pada sektor infrastruktur yang memiliki kebutuhan investasi besar, struktur biaya tetap tinggi, dan ketergantungan pada pendanaan jangka panjang.

Pemilihan periode penelitian tahun 2020–2024 didasarkan pada pertimbangan bahwa rentang waktu tersebut mencerminkan dinamika kondisi ekonomi dan pasar modal yang berfluktuasi secara signifikan, khususnya pada sektor infrastruktur. Tahun 2020 ditandai oleh terjadinya pandemi COVID-19 yang berdampak pada penurunan kinerja perusahaan dan aktivitas investasi, kemudian diikuti fase pemulihan pada periode 2021–2022 yang ditunjukkan oleh

meningkatnya investasi serta pembangunan infrastruktur. Selanjutnya, pada tahun 2023–2024, kondisi pasar kembali menghadapi tekanan akibat normalisasi kebijakan moneter global, inflasi, dan ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, periode ini dinilai representatif karena menggambarkan fase krisis, pemulihan, hingga penyesuaian ekonomi, sehingga relevan untuk menganalisis pengaruh *earning*, *operating leverage*, dan kebijakan dividen terhadap valuasi saham pada perusahaan sektor infrastruktur.

Penelitian ini penting untuk dilakukan mengingat fluktuasi harga saham dan valuasi perusahaan infrastruktur menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan faktor makroekonomi, tetapi juga kinerja fundamental perusahaan serta kebijakan manajemen dalam pembagian laba. Dengan memahami pengaruh *earning* dan *operating leverage* terhadap valuasi saham, serta peran kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan tersebut, penelitian ini diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi valuasi saham sektor infrastruktur. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan keuangan yang optimal serta bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih rasional.

Oleh karena itu, penelitian ini tidak hanya bertujuan mengisi kesenjangan akademik, diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur keuangan, khususnya terkait valuasi saham pada sektor infrastruktur, serta memberikan manfaat praktis bagi investor, manajemen perusahaan, dan pembuat kebijakan dalam memahami dinamika penilaian nilai perusahaan di pasar modal

Indonesia, dengan judul penelitian ‘**Pengaruh *Earning* (ROA) dan *Operating Leverage* (DOL) terhadap Valuasi Saham (PBV) dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi (DPR) pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk Periode 2020–2024.**’

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana *Earning*, *Operating Leverage*, Kebijakan Dividen dan Valuasi Saham pada Perusahaan Infrastruktur dari tahun 2020-2024.
2. Bagaimana pengaruh *Earning* dan *Operating Leverage* terhadap Valuasi Saham pada Perusahaan Infrastruktur dari tahun 2020-2024 secara simultan.
3. Bagaimana pengaruh *Earning* dan *Operating Leverage* terhadap Valuasi Saham pada Perusahaan Infrastruktur dari tahun 2020-2024 secara parsial.
4. Apakah Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh *Earning* dan *Operating Leverage* terhadap Valuasi Saham pada Perusahaan Infrastruktur dari tahun 2020-2024.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis *Earning*, *Operating Leverage*, Kebijakan Dividen, Dan Valuasi Saham pada Perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024.

2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Earning Dan Operating Leverage* terhadap Valuasi Saham pada Perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024, secara simultan.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Earning Dan Operating Leverage* terhadap Valuasi Saham pada Perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024, secara parsial.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh *Earning dan Operating Leverage* terhadap Valuasi Saham pada Perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan, terutama yang terkait dengan pengambilan keputusan di bidang keuangan dan investasi.

1. Kegunaan Pengembangan Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya terkait hubungan antara *earning* (ROA), *operating leverage* (DOL), valuasi saham (PBV), dan peran kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderator. Temuan penelitian ini dapat mengklarifikasi ketidakkonsistenan dalam penelitian sebelumnya dan memperkaya literatur mengenai faktor utama valuasi saham, terutama di sektor infrastruktur yang memiliki biaya tetap tinggi dan sensitivitas keuntungan yang unik.

2. Kegunaan Praktis

secara praktis, hasil-hasil ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak:

1) Bagi manajemen perusahaan

Memberikan dasar empiris untuk meningkatkan kinerja keuangan serta menentukan kebijakan dividen yang optimal guna menjaga keseimbangan antara pendanaan internal dan kepercayaan investor.

2) Bagi investor

Memberikan informasi mengenai faktor fundamental yang memengaruhi valuasi saham sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional.

3) Bagi pembuat kebijakan

Memberikan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan guna mendukung stabilitas pasar modal serta meningkatkan transparansi dan perlindungan investor.

4) Bagi penelitian lebih lanjut

Menjadi referensi dalam pengembangan penelitian selanjutnya dengan penambahan variabel, sektor, atau periode penelitian.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi dan waktu penelitian menjelaskan tempat serta periode pelaksanaan penelitian sebagai dasar dalam proses pengumpulan dan pengolahan data.

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini fokus pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pilihan infrastruktur karena peran strategisnya dukung pembangunan nasional dan karakteristik padat modal serta risiko tinggi. Data dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan (*annual report*) yang diterbitkan perusahaan, tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan laman masing-masing perusahaan.

1.5.2 Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan sejak Oktober 2025 sampai Juli 2026. Kegiatannya mulai dari persiapan administrasi, ajukan judul ke program Studi Akuntansi, literatur *review*, kumpul data, buat usulan penelitian, sidang usulan, revisi usulan, olah data, selesai laporan hasil, daftar sidang komprehensif dan sidang komprehensif.