

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perekonomian global saat ini ditandai dengan persaingan bisnis yang semakin ketat, dipicu oleh munculnya perusahaan-perusahaan baru dan meningkatnya kebutuhan pasar (Sari, 2022). Dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat, perusahaan dituntut untuk terus berinovasi dan memperluas usahanya agar dapat bertahan dan bersaing di pasar global. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan membutuhkan sumber pendanaan berupa modal tambahan, namun terkadang pemilik tidak mampu menyediakan modal tambahan tersebut, dan perusahaan juga tidak dapat menambah hutang. Dalam situasi seperti ini, perusahaan mencari alternatif lain dengan cara membagi kepemilikan atas perusahaan melalui pasar modal. Pasar modal tidak hanya membantu perusahaan mendapatkan dana, tetapi juga mendukung pertumbuhan dan ekspansi bisnis (Arifin, 2022). Selain itu, pasar modal memberikan peluang investasi bagi investor domestik dan asing, yang berkontribusi pada peningkatan kinerja ekonomi (Susanto & Kartawinata, 2023). Saham di Indonesia banyak dipilih masyarakat karena bisa dijadikan tempat investasi dengan dana yang dimiliki.

Informasi lebih lanjut dapat dilihat pada Gambar 1.1



Gambar 1. 1 Jumlah Investor Saham

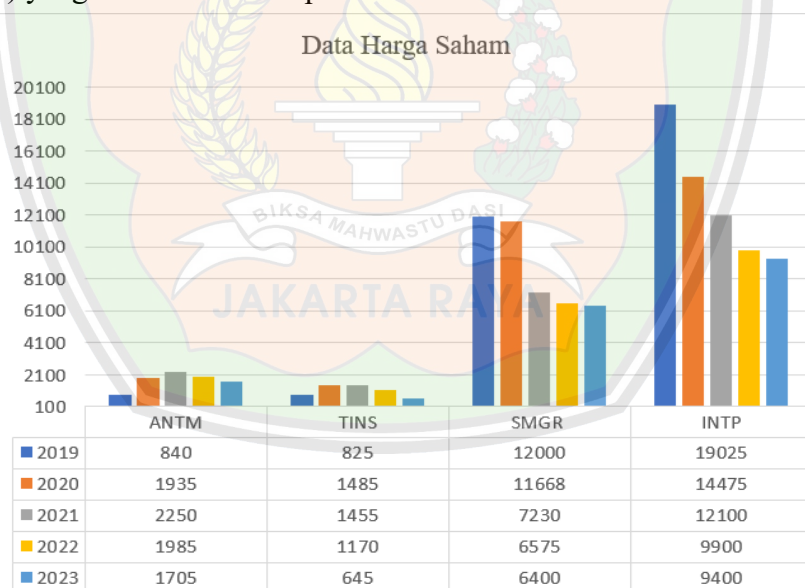
Sumber: <https://www.ksei.co.id>

Berdasarkan gambar 1.1 terlihat bahwa dari tahun 2019 hingga 2023, jumlah investor mengalami peningkatan yang signifikan. Hal ini membuktikan bahwa semakin banyak orang yang tertarik untuk berinvestasi dalam saham, dengan harapan dapat memperoleh keuntungan. Tingginya minat masyarakat terhadap investasi mendorong perusahaan untuk mengalokasikan dana guna pengembangan usaha, yang pada akhirnya tidak hanya membantu meningkatkan kesejahteraan masyarakat tetapi juga memberikan keuntungan bagi para investor (Suhendar & Rahmanto, 2023).

Penanaman modal pada saham perusahaan selalu diiringi dengan ekspektasi investor terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham yang tinggi. Tingkat pengembalian saham yang kompetitif menjadi faktor pendorong utama bagi investor dalam mengalokasikan modalnya. Sebelum membuat keputusan investasi, penting bagi para investor untuk memiliki pengetahuan dan pemahaman yang baik tentang kinerja perusahaan yang akan dijadikan acuan. Kinerja perusahaan yang menunjukkan hasil positif akan menarik minat investor, yang dapat menyebabkan

peningkatan harga saham dan berdampak pada *return* saham. Sebaliknya, kinerja perusahaan yang memberikan sinyal negatif menunjukkan prospek buruk untuk masa depan perusahaan, yang dapat mengakibatkan penurunan harga saham di pasar modal serta berkurangnya *return* bagi investor (Bhuntar *et al.*, 2023). Akibatnya, situasi ini dapat menimbulkan kekhawatiran, terutama karena tantangan keuangan yang dihadapi perusahaan dapat berujung pada risiko kebangkrutan di masa depan. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk memahami secara menyeluruh faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham agar dapat mengambil keputusan investasi yang tepat (Sinaga *et al.*, 2023).

Fenomena yang diamati terjadi pada 4 perusahaan barang baku (*basic materials*) yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.



Gambar 1. 2 Data Harga Saham

Sumber: <https://id.investing.com>

Pada gambar 1.2 menunjukkan fenomena yang terjadi pada sektor barang baku (*basic materials*) selama tahun 2019 sampai 2023 menunjukkan dinamika pergerakan harga saham. Pada PT Aneka Tambang (ANTM), yang mencatat

kenaikan harga saham signifikan pada tahun 2020 (130,36%) dan 2021 (16,28%). Namun, penurunan terlihat pada tahun 2022 dan 2023 masing-masing sebesar 11,78% dan 14,11%. Kondisi yang sama dialami oleh PT Timah (TINS), di mana kenaikan hanya terjadi pada tahun 2020 sebesar 80%, sedangkan tiga tahun berikutnya (2021 sampai 2023) harga sahamnya turun masing-masing sebesar 2,02%, 19,59%, dan 44,87%. Kemudian PT Indocement Tungal Prakarsa (INTP) dan PT Semen Indonesia (SMGR) mengalami penurunan harga saham secara berturut-turut dari tahun 2020 hingga 2023, dengan persentase 23,92%, 16,41%, 18,18% dan 5,05% untuk INTP serta 2,77%, 38,04%, 9,06% dan 2,66% untuk SMGR. Secara keseluruhan, fenomena harga saham perusahaan sektor barang baku menunjukkan adanya ketidakstabilan.

Berdasarkan laman <https://www.kontan.co.id>, ketidakstabilan ini terutama bersumber dari berbagai tantangan eksternal yang membatasi pertumbuhan sektor tersebut. Faktor geopolitik menjadi penyebab utama, dimana konflik Rusia-Ukraina yang belum terselesaikan diperparah dengan ketegangan di kawasan Timur Tengah telah mengganggu stabilitas rantai pasokan global dan memicu fluktuasi harga komoditas. Sektor ini terdiri atas berbagai emiten dengan karakteristik operasional yang sangat tergantung pada harga komoditas, mencakup perusahaan pertambangan mineral dan logam, produsen baja, industri kimia, dan perusahaan semen, dimana kinerja operasional emiten-emiten ini, dan sentimen pasar terhadap sahamnya sangat dipengaruhi dinamika ekonomi global, khususnya aktivitas ekonomi negara maju sebagai konsumen utama barang baku. Dalam konteks ini, perlambatan pertumbuhan ekonomi China yang merupakan mitra dagang utama Indonesia

menjadi faktor tambahan yang membebani prospek sektor barang baku. Kondisi China yang lesu secara signifikan mempengaruhi permintaan global terhadap komoditas, yang pada akhirnya berdampak pada kinerja emiten di sektor ini.

Berdasarkan fenomena diatas, dapat disimpulkan bahwa ketidakstabilan *return* saham sektor barang baku mencerminkan kerentanan sektor ini terhadap faktor eksternal. Ketegangan geopolitik dan perubahan permintaan global menciptakan pola *return* yang unik, yaitu menawarkan potensi keuntungan besar namun disertai risiko yang signifikan. *Return* saham menunjukkan ketidakstabilan yang tinggi, mengikuti perubahan harga komoditas, dengan ciri utama berupa ketergantungan pada siklus ekonomi global serta reaksi berlebih terhadap perubahan pasar. Dengan demikian, investasi di sektor ini pada hakikatnya merupakan hasil pertimbangan matang antara potensi keuntungan yang menarik dan tingkat risiko yang lebih tinggi.

Keputusan investasi mengenai alokasi dana dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan, baik faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal. Salah satu faktor eksternal yang memiliki nilai penting dalam mempengaruhi *return* saham adalah kapitalisasi pasar (Ruswandi *et al.*, 2022). Kapitalisasi pasar dapat diartikan sebagai total nilai pasar dari saham yang telah diterbitkan oleh suatu perusahaan. Dengan kata lain, untuk memiliki seluruh saham yang beredar atau 100% kepemilikan saham perusahaan tersebut, seseorang harus menyediakan dana sebesar total nilai kapitalisasi pasar perusahaan. kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*) dengan harga saham terakhir yang tercatat di pasar (Yunianto & Prasetyo, 2023). Saham dengan

kapitalisasi besar sering menjadi pilihan utama investor jangka panjang karena menawarkan prospek pertumbuhan yang menjanjikan, pembayaran dividen yang konsisten, serta tingkat risiko yang cenderung lebih rendah. Selain itu, saham-saham ternama biasanya dinilai lebih tinggi oleh pasar, sehingga menawarkan potensi pengembalian yang lebih besar. Hal ini menjadikan kapitalisasi pasar sebagai faktor kunci yang mempengaruhi tingginya nilai suatu saham dan menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam memilih saham.

Berdasarkan data yang didapatkan dari <https://www.ojk.go.id>, kapitalisasi pasar IHSG tahun 2023, sektor barang baku menyumbang 14,42% dari total kapitalisasi pasar, menempatkannya sebagai salah satu sektor dengan kontribusi signifikan. Sektor ini mencakup perusahaan-perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas yang baik, seperti produsen bahan kimia, pertambangan logam, material konstruksi, wadah dan kemasan, pertambangan mineral non-energi, serta kayu dan kertas. Dengan kontribusi sebesar 14,42% terhadap kapitalisasi pasar IHSG, sektor barang baku tidak hanya menawarkan stabilitas tetapi juga potensi pertumbuhan yang menarik bagi investor (Maulana, 2022). Oleh sebab itu, investor sering menjadikan kapitalisasi pasar sebagai acuan utama untuk menanamkan modal, karena hal ini dapat berpengaruh positif terhadap *return* saham yang diterima. Penelitian yang dilakukan oleh Puspasari (2023) mendukung pernyataan sebelumnya, menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun, temuan dari penelitian Fakhrudin dan Wulandari (2022) justru mengungkapkan hasil yang bertolak belakang, dimana kapitalisasi pasar tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Pemilihan investasi berpotensi *return* tinggi membutuhkan berbagai informasi sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan. Salah satu informasi penting adalah laporan keuangan perusahaan, yang mencerminkan kinerja perusahaan. Dalam hal ini, Struktur modal merupakan salah satu faktor internal yang memegang peranan penting dalam mempengaruhi *return* saham dan juga sebagai salah satu indikator kinerja perusahaan yang terdiri dari dua sumber utama, yaitu modal yang berasal dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) (Islamiyanti & Sari, 2023). Struktur modal yang optimal adalah struktur yang mampu mencapai kinerja terbaik bagi perusahaan dengan tingkat risiko yang terkendali. Tujuan utama dari struktur modal ini adalah untuk memaksimalkan kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai kekayaan pemilik atau pemegang saham. Dengan kata lain, perusahaan berusaha menemukan keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri agar dapat mencapai tujuan tersebut tanpa menimbulkan risiko yang terlalu besar (Kristin *et al.*, 2024). Keseimbangan yang tepat antara utang dan ekuitas ini dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan harga saham dan memberikan *return* yang lebih menguntungkan bagi pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Tristiawan *et al.* (2023) mendukung pernyataan sebelumnya, menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun, temuan dari penelitian Marini dan Rusqiati (2024) justru mengungkapkan hasil yang bertolak belakang, dimana struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Proses seleksi saham oleh investor melibatkan pertimbangan terhadap berbagai aspek termasuk kapitalisasi pasar, struktur modal, dan yang tidak kalah penting adalah performa arus kas operasi. Arus kas operasi menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai efisiensi perusahaan dalam mengelola dana tunainya. Dibandingkan dengan arus kas investasi dan pendanaan, arus kas operasi dianggap lebih penting karena mencerminkan aktivitas inti perusahaan dalam menghasilkan pendapatan utama untuk membiayai operasional, membayar utang, dan mendistribusikan dividen (Suryani & Opti, 2021). Trisia dan Sumampouw (2020), menjelaskan adanya hubungan antara arus kas operasi dengan *return* saham. Ketika arus kas operasional positif, perusahaan cenderung mampu memberikan pengembalian saham yang tinggi sesuai ekspektasi investor. Mekanisme ini bekerja karena arus kas yang sehat tidak hanya menjamin kelancaran operasional bisnis, tetapi juga memungkinkan alokasi dividen yang lebih baik. Di sisi lain, kondisi arus kas operasi yang buruk akan berdampak ganda, yaitu menghambat aktivitas operasional perusahaan dan membatasi kemampuan distribusi dividen. Akibatnya, investor mendapatkan keuntungan lebih kecil dari yang diharapkan (Putri & Patuh, 2023). Penelitian yang dilakukan oleh Oktafian *et al.* (2023) mendukung pernyataan sebelumnya, menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun, temuan dari penelitian Rivandi dan Lestari (2022) justru mengungkapkan hasil yang bertolak belakang, dimana arus kas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan laman <https://www.idnfinancials.com> PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk (JKSW) merupakan perusahaan barang baku yang memproduksi baja

beton, seperti batang baja bulat polos, batang baja deformasi, dan batang kawat. Dalam beberapa tahun terakhir, perusahaan ini mengalami penurunan kinerja keuangan yang sangat signifikan. Sepanjang tahun 2024, JKSW mencatatkan kerugian bersih sebesar Rp 4,2 miliar, yang menunjukkan peningkatan luar biasa sebesar 409,63% dibandingkan kerugian tahun 2023 sebesar Rp 83,81 juta. Kondisi keuangan perusahaan semakin memburuk dengan tidak adanya pendapatan penjualan sejak tahun 2023, sementara beban operasional berupa biaya umum dan administrasi terus meningkat hingga mencapai Rp 13,89 miliar di tahun 2024. Meskipun memperoleh keuntungan dari kurs sebesar Rp 23,49 juta, jumlah ini tidak cukup untuk menutup kerugian operasional yang terus membengkak. Pada akhir tahun 2024, kondisi keuangan JKSW menunjukkan ekuitas negatif sebesar Rp 498,11 miliar dengan total kewajiban mencapai Rp 651,74 miliar, sementara total aset mengalami penyusutan dari Rp 158,54 miliar di tahun 2023 menjadi Rp 153,62 miliar di tahun 2024. Sehingga Bursa Efek Indonesia (BEI) memutuskan untuk melakukan *delisting* PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk (JKSW).

PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk (JKSW) mengalami penurunan keuangan yang parah akibat arus kas operasi negatif, ditandai dengan tidak adanya pendapatan penjualan sejak 2023 sementara beban operasional melonjak ke Rp 13,89 miliar pada 2024. Ketidakmampuan menghasilkan uang dari bisnis inti penjualan baja menjadi sinyal bahaya yang memicu aksi jual besar-besaran investor, menyebabkan *return* saham JKSW anjlok dan memberikan gambaran nyata tentang pentingnya *return* saham sebagai indikator kesehatan perusahaan. Kondisi ini semakin memburuk dengan ekuitas negatif Rp 498,11 miliar dan utang menumpuk

Rp 651,74 miliar, menunjukkan JKSW sudah bangkrut teknis dan sulit mendapatkan pendanaan eksternal. Kepercayaan pasar yang runtuh ini akhirnya memaksa Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan *delisting* saham JKSW. Kasus ini membuktikan bahwa *return* saham bukan sekadar angka statistik, melainkan cerminan mendalam dari kondisi fundamental perusahaan. Bagi investor, *return* saham negatif JKSW menunjukkan investasi mereka tidak memberikan keuntungan bahkan berpotensi rugi. Bagi manajemen, ini menjadi alarm bahwa strategi bisnis tidak efektif. Sedangkan bagi regulator, laporan keuangan yang buruk menjadi pertimbangan krusial dalam keputusan *delisting*. Pelajaran penting dari kasus ini adalah perlunya analisis menyeluruh terhadap laporan keuangan sebelum berinvestasi. Perusahaan dengan laporan keuangan yang terus merugi berisiko *collapse*, sehingga investor harus waspada indikator seperti tidak adanya pendapatan, beban operasional tak terkendali, serta hutang melebihi modal.

Berdasarkan uraian sebelumnya, peneliti terdorong untuk melakukan penelitian ini mengingat penelitian terdahulu belum sepenuhnya mengungkap pengaruh kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi terhadap tingkat pengembalian saham. Serta beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *return* saham sangat penting karena menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan dan menentukan keputusan investor. Namun, hasil penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhinya, seperti kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi, seringkali tidak sama antara satu penelitian dengan lainnya. Oleh karena itu, penelitian ini ingin meneliti lebih dalam tentang bagaimana ketiga faktor tersebut mempengaruhi tingkat pengembalian saham. Objek pada penelitian ini

adalah perusahaan barang baku. Adapun alasan mendasar peneliti memilih objek perusahaan barang baku disebabkan oleh perannya sebagai penyedia bahan mentah bagi industri lain. Ketergantungan berbagai sektor ekonomi pada pasokan bahan baku menjamin stabilitas operasional dan prospek jangka panjang perusahaan dalam sektor ini. Sektor ini menarik untuk investasi saham karena pengaruhnya yang besar terhadap biaya produksi industri lain, di mana kenaikan harga bahan baku dapat berdampak signifikan. Dengan karakteristik yang relatif stabil dan penting dalam rantai pasok, sektor barang baku dianggap sebagai pilihan investasi yang menguntungkan.

Dengan mempertimbangkan latar belakang yang telah diuraikan serta adanya perbedaan hasil dari beberapa penelitian sebelumnya, peneliti termotivasi untuk mengkaji lebih dalam mengenai **“Pengaruh Kapitalisasi Pasar, Struktur Modal, dan Arus Kas Operasi Terhadap Tingkat Pengembalian Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Barang Baku Periode 2019-2023)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dalam penelitian ini rumusan masalah yang akan diteliti sebagai berikut:

1. Apakah kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?

3. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
4. Apakah kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka dapat ditentukan tujuan yang akan diperoleh dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kapitalisasi pasar terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan sektor barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan sektor barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh arus kas operasi terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan sektor barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan sektor barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi positif bagi berbagai pemangku kepentingan yang terkait, antara lain:

1.4.1 Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu akuntansi, khususnya bidang keuangan, melalui temuan mengenai pengaruh kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi. Selain itu, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan rujukan bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

1.4.2 Secara Praktis

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini memberikan manfaat penting bagi perusahaan dalam mengelola faktor-faktor keuangan yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham. Dengan memahami hubungan antara kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi, perusahaan dapat mengambil keputusan yang lebih tepat untuk menarik minat investor dan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi yang berguna bagi investor dalam mengevaluasi keputusan investasi di suatu perusahaan.

3. Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi sebagai referensi akademik, baik bagi peneliti berikutnya yang mengeksplorasi topik serupa maupun sebagai tambahan literatur di perguruan tinggi.

1.5 Batasan Masalah

Penelitian ini menetapkan batasan yang jelas dalam ruang lingkup pembahasan demi tercapainya tujuan penelitian secara optimal. Objek penelitian difokuskan pada emiten sektor barang baku di BEI, dengan periode pengamatan tahun 2019 sampai 2023. Data diperoleh dari dokumen resmi perusahaan berupa laporan tahunan dan informasi pasar yang dipublikasikan.

1.6 Sistematika Tugas Akhir

Untuk memastikan penulisan penelitian ini lebih terarah dan mudah dipahami, penulis mengikuti sistematika yang mengacu pada Pedoman Teknis Tugas Akhir yang diterbitkan oleh Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi terkait pendahuluan pada penelitian yang menguraikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan masalah dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi terkait tinjauan pustaka yaitu teori yang relevan dengan permasalahan yang akan diteliti, yaitu mengenai tingkat pengembalian saham, kapitalisasi pasar, struktur modal, arus kas operasi, telaah empiris, kerangka konseptual, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi terkait desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, definisi operasional variabel dan skala pengukurannya, serta metode analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS PEMBAHASAN

Bab ini berisi terkait deskripsi hasil penelitian, hasil analisis penelitian, dan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB V PENUTUP

Bab ini, berisi terkait kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan, implikasi manajerial, dan saran yang diberikan penulis sehubungan dengan penelitian.

