

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

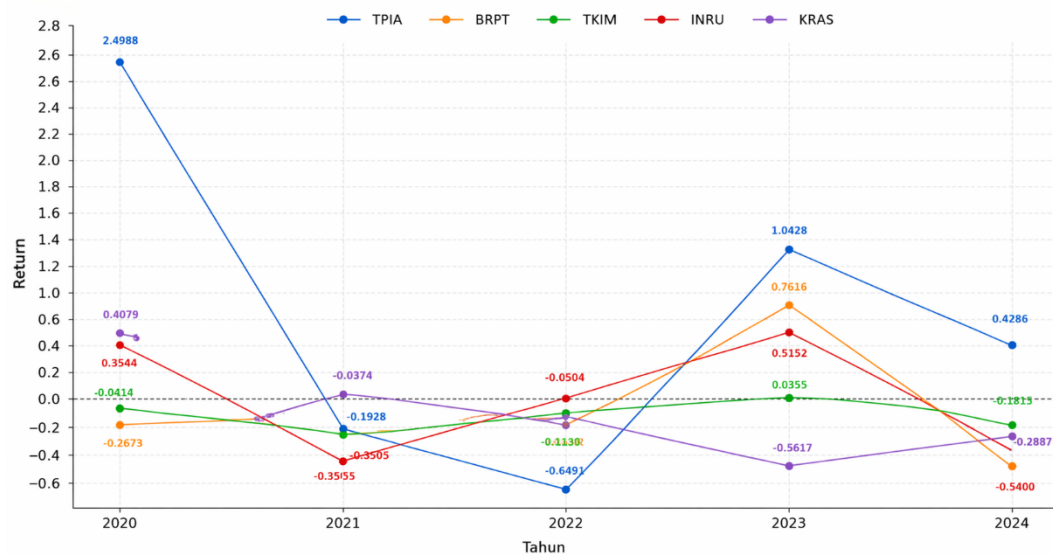
Pasar modal adalah tempat di mana berbagai instrumen keuangan jangka panjang diperjual belikan, baik yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta, dalam bentuk utang ataupun ekuitas. Pertumbuhan pasar modal di Indonesia telah memicu banyak penelitian mengenai efisiensi informasi, karena pasar ini memiliki ciri-ciri ketidakpastian mengenai nilai perusahaan di masa mendatang dan berfungsi sebagai pilihan pembiayaan selain bank. Bagi para investor, tujuan utama berinvestasi selalu adalah untuk mendapatkan *return* yang aman, yang hanya bisa dicapai jika informasi yang ada terbuka, adil, tepat waktu, dan dapat diandalkan sebagai landasan pengambilan keputusan (Mulyani et al., 2024).

Kondisi pasar modal yang menuntut keterbukaan dan efisiensi informasi tersebut secara langsung berkaitan dengan tujuan investasi investor, yaitu memperoleh *return* saham yang optimal melalui pengambilan keputusan yang rasional dan berbasis informasi. *Return* Saham merupakan tujuan utama investor dalam berinvestasi karena menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari fluktuasi harga saham maupun dividen dalam periode tertentu (Purba, 2019). Selain itu Mendapatkan keuntungan merupakan motivasi utama bagi para investor dalam menanamkan modal pada saham perusahaan. Untuk mencapai keuntungan yang optimal, sangat krusial bagi investor untuk menilai dan mengulas laporan keuangan dengan cermat agar mendapatkan informasi yang tepat mengenai performa

keuangan perusahaan, sehingga investor bisa dengan mudah menentukan langkah dalam investasi mereka (Rhamdani, 2025).

Sektor industri di Indonesia saat ini menghadapi tantangan serius yang tercermin dari penurunan Purchasing Managers' Index (PMI) sektor manufaktur ke zona kontraksi, yang menunjukkan melemahnya aktivitas produksi dan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan serta fluktuasi harga saham di pasar modal (Luthfiani, 2025). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kinerja operasional perusahaan berperan penting dalam membentuk *return* saham, mengingat *return* diperoleh dari perubahan harga saham dan dividen sebagai respons pasar terhadap informasi kinerja perusahaan. Pasar saham sebagai bagian dari pasar modal menjadi sarana perdagangan efek yang dimanfaatkan investor untuk memperoleh keuntungan, namun keputusan investasi saham perlu didasarkan pada analisis yang komprehensif agar investor memiliki acuan yang jelas dalam menilai potensi *return* di masa mendatang (Chasanah, 2019).

Sebagai ilustrasi awal fenomena yang melatarbelakangi penelitian ini, disajikan grafik *return* saham beberapa perusahaan pada periode 2020–2024. Grafik ini digunakan untuk menggambarkan dinamika dan fluktuasi *return* saham dari waktu ke waktu serta perbedaan *return* yang terjadi antarperusahaan. Dengan demikian, grafik tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran empiris mengenai kondisi *return* saham yang menjadi fokus dalam penelitian ini :



Gambar 1. 1 Grafik Trend *Return* Saham Sektor Manufaktur Periode 2020 – 2024.

Berdasarkan grafik di atas, perusahaan dalam penelitian ini merupakan perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang tinggi, yang seharusnya mencerminkan stabilitas dan kinerja yang baik di mata investor. Namun, data menunjukkan bahwa *return* saham justru tidak stabil dan cenderung berfluktuasi. TPIA mengalami penurunan *return* dari 2,49 pada 2020 menjadi -0,19 pada 2021 dan -0,64 pada 2022, yang dapat dikaitkan dengan tekanan margin laba, kemudian meningkat menjadi 1,04 pada 2023 dan 0,42 pada 2024 seiring dengan perbaikan kinerja operasional perusahaan. BRPT mencatat *return* negatif pada 2020–2022 (-0,26; -0,22; -0,11) yang dapat dikaitkan dengan penurunan pendapatan, sempat meningkat menjadi 0,76 pada 2023 seiring dengan perbaikan laba bersih, lalu kembali menurun menjadi -0,30 pada 2024. TKIM relatif stabil, namun mayoritas *return*-nya bernilai negatif (-0,04; -0,23; -0,06; 0,03; -0,18), yang dapat dikaitkan dengan penurunan penjualan. INRU bergerak fluktuatif dari 0,35 pada 2020 menjadi -0,35 pada 2021 akibat rugi bersih berkelanjutan, kemudian meningkat menjadi 0,51 pada

2023 seiring dengan perbaikan produktivitas usaha, lalu kembali turun menjadi -0,54 pada 2024. Sementara itu, KRAS mengalami penurunan return dari 0,40 pada 2020 menjadi negatif hingga -0,56 pada 2023 dan -0,28 pada 2024, yang dapat dikaitkan dengan tekanan kinerja operasional. Secara keseluruhan, return saham pada perusahaan-perusahaan tersebut tidak konsisten dan sering berada pada nilai negatif, sehingga menimbulkan ketidakpastian bagi investor dalam memperoleh imbal hasil. Secara keseluruhan, *return* saham tidak konsisten dan sering berada pada nilai negatif, sehingga menimbulkan ketidakpastian bagi investor dalam memperoleh imbal hasil. Fenomena ini mengindikasikan bahwa investor tidak dapat hanya mengandalkan ukuran perusahaan sebagai dasar investasi, melainkan perlu mempertimbangkan berbagai informasi lain, baik yang bersifat keuangan, non-keuangan, maupun faktor eksternal, yang dapat memengaruhi persepsi pasar dan pada akhirnya menentukan *return* saham (Bagaswara, 2020).

Perubahan *return* saham pada dasarnya dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan, karena informasi keuangan menjadi dasar bagi investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Namun demikian, *Return* saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, melainkan juga oleh faktor eksternal seperti produk domestik bruto, inflasi, dan tingkat suku bunga. Informasi fundamental perusahaan mencakup kondisi internal emiten, antara lain kualitas manajemen, struktur organisasi, sumber daya manusia, serta kondisi keuangan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan, semakin besar pula kepercayaan investor, yang pada

akhirnya mendorong peningkatan harga saham dan menghasilkan *Return* saham yang lebih tinggi (Bagaswara, 2020).

Di sisi lain, *Residual Income* memberi kesempatan kepada investor untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan mampu menciptakan nilai tambahan, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham di Bursa Efek Indonesia. *Residual Income* itu sendiri adalah laba operasional yang diraih oleh pusat investasi setelah mencapai tingkat pengembalian minimum dari modal yang digunakan. Ide ini memberikan keuntungan penting bagi perusahaan karena bisa dijadikan sebagai acuan untuk memahami seberapa besar biaya modal serta sasaran tingkat pengembalian dari investasi. Melalui analisis *Residual Income*, perusahaan diharuskan untuk memperhatikan struktur modal dan memastikan bahwa setiap keputusan investasi menghasilkan keuntungan yang lebih besar daripada biaya modal yang telah dikeluarkan (Mulyani et al., 2024). Balachandran & Mohanram, (2020) dan Mulyani et al., (2024) menunjukkan bahwa *Residual Income* berpengaruh positif pada *Return* saham, di mana dalam studi ini dijelaskan bahwa *Residual Income* adalah alat analisis yang dapat dimanfaatkan oleh pemegang saham untuk mengevaluasi pencapaian Imbal Hasil yang akan diperoleh. Sedangkan penelitian Nasution et al., (2021) menyatakan bahwa *Residual Income* tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham.

Kenaikan nilai saham dapat terjadi seiring dengan meningkatnya intensitas pengungkapan dan pembahasan informasi ESG dalam laporan keberlanjutan perusahaan. Tingkat transparansi yang lebih tinggi terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan

memiliki komitmen yang kuat terhadap keberlanjutan serta pengelolaan risiko jangka panjang. Seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap isu keberlanjutan, minat terhadap instrumen investasi berbasis ESG juga menunjukkan pertumbuhan yang signifikan. Hingga tahun 2020, Indonesia telah memiliki 14 jenis reksa dana berorientasi ESG dengan total dana kelolaan mencapai Rp3 triliun, yang mencerminkan bahwa pasar modal mulai memberikan apresiasi lebih terhadap perusahaan dengan kinerja ESG yang baik. Selain itu, semakin selarasnya kebijakan investasi nasional dengan standar investasi global turut mendorong integrasi prinsip ESG dalam pengambilan keputusan investasi. Kondisi ini memperkuat pandangan bahwa pengungkapan ESG mampu meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, yang pada akhirnya berpotensi mendorong peningkatan nilai saham (Maryam, 2025). Penelitian yang dilakukan oleh Hanjani & Yanti, (2024) dan Putri et al., (2024) menyatakan bahwa *ESG Disclosure* berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Namun penelitian Qodary & Tambun, (2021) justru menyatakan bahwa *ESG Disclosure* tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham, Hal ini disebabkan karena para investor belum memasukkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) sebagai landasan dalam membuat keputusan investasi. Mengingat bahwa faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) mulai diperhatikan dalam beberapa tahun belakangan ini.

Saat ini, para investor perlu memiliki keterampilan dalam memperkirakan nilai *Return* yang diperoleh dari saham yang mereka miliki. Jika suatu saham menawarkan *Return* yang tinggi, hal tersebut bisa menjadi daya tarik tersendiri. Dengan begitu, investor akan lebih terdorong untuk berinvestasi di masa depan.

Apabila Nilai Rupiah melemah dan nilai uang negara lain menguat, maka investor akan cenderung untuk berinvestasi dalam bentuk mata uang negara lain dibandingkan investasi dalam bentuk surat berharga dan tentunya harga saham akan mengalami penurunan karena permintaan saham juga mengalami penurunan (Permaysinta & Sawitri, 2021). Nilai tukar atau kurs adalah nilai suatu mata uang dibandingkan dengan mata uang lainnya. Hubungan antara penawaran dan permintaan untuk mata uang itu menentukan nilai tukarnya. Apabila permintaan untuk suatu mata uang meningkat sementara penawaran tetap atau berkurang, maka Nilai Tukar mata uang itu akan naik. Sebaliknya, jika penawaran mata uang meningkat tetapi permintaan tetap atau menurun, maka nilai mata uang tersebut akan menurun. Penentuan Nilai Rupiah terhadap mata uang asing sangat penting bagi pelaku pasar modal di Indonesia. Hal ini dikarenakan kurs valuta asing berpengaruh besar terhadap jumlah pengeluaran. Selain itu, ini juga mempengaruhi besaran pendapatan dari transaksi saham dan instrumen keuangan di pasar modal. Ketidakstabilan fluktuasi kurs dapat mengurangi kepercayaan investor asing terhadap ekonomi Indonesia. Ini bisa berdampak negatif pada perdagangan saham di pasar modal, di mana investor asing mungkin cenderung menarik investasinya, yang menyebabkan aliran modal keluar, dan pada akhirnya dapat menurunkan IHSG. Jika IHSG mengalami penurunan, maka akan berdampak pada penurunan tingkat *return* saham yang akan dibagikan (Ananda, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Permaysinta & Sawitri, (2021) dan Endri et al., (2021) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham. Sedangkan

hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugroho & Hermuningsih, (2020) menyatakan bahwa kurs rupiah Nilai Tukar Rupiah berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan kajian literatur yang ada, terdapat kekosongan yang signifikan dalam penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Return Saham*. Beberapa studi sebelumnya memberikan hasil yang bertentangan. Penelitian oleh (Haboub et al., 2025) dan Mulyani et al., (2024) menyatakan bahwa *Residual Income* memiliki dampak positif terhadap *Return Saham*, penelitian yang dilakukan oleh Filiana et al., (2018) menyatakan bahwa *Residual Income* berpengaruh negatif terhadap *Return Saham* sementara Nasution et al., (2021) dan (Tiara Faradila et al., 2024) menemukan bahwa *Residual Income* tidak berpengaruh.

Selain faktor berbasis kinerja keuangan seperti *residual income*, penelitian juga mulai mengkaji peran faktor non-keuangan, seperti *ESG disclosure*, penelitian yang dilakukan (Hanjani & Yanti, 2024) dan (Rani Putri et al., 2024) menegaskan bahwa *ESG Disclosure* berpengaruh positif terhadap *Return saham*. namun, temuan yang berbeda muncul dalam penelitian Qodary & Tambun, (2021) dan Tjun et al., (2024) Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ESG Disclosure* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Hal serupa juga terlihat pada variabel nilai tukar rupiah yang menunjukkan hasil penelitian yang berbeda-beda, Penelitian yang dilakukan oleh Endri et al., (2021) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugroho & Hermuningsih, (2020) menyatakan bahwa kurs rupiah Nilai Tukar Rupiah berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Hasil yang bertolak belakang ini mengindikasikan bahwa keterkaitan antara variabel-variabel ini masih belum dipahami dengan baik, terutama dalam konteks pasar yang sedang berkembang seperti Indonesia. Selain itu, penelitian sebelumnya umumnya mengabaikan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, padahal ukuran perusahaan sebenarnya dapat mempengaruhi kemampuannya untuk menerapkan dan melaporkan inisiatif keberlanjutan. Hal ini sejalan dengan karakteristik perusahaan, di mana perusahaan besar umumnya memiliki respon pasar yang lebih stabil, sedangkan perusahaan kecil cenderung lebih fluktuatif. Karena itu, ukuran perusahaan dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh variabel terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati, (2024) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *return* saham, namun tidak mampu memoderasi hubungan antara leverage dan *return* saham. Sedangkan Hasil penelitian Wahyudi, (2023) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara leverage dan *return* saham.

Oleh karena itu, studi ini bertujuan untuk menutup kekosongan tersebut dengan menganalisis pengaruh *Residual Income*, *ESG Disclosure*, Nilai Tukar Rupiah, serta ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, terutama dalam konteks perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Hal ini dikarenakan Ukuran Perusahaan dapat berpengaruh terhadap kemampuan dan keinginan perusahaan untuk melakukan *Return Saham*.

Penelitian ini menyajikan sudut pandang yang berbeda dengan memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel yang mempengaruhi hubungan antara *Residual*

Income, *ESG Disclosure*, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap *Return Saham*. Pendekatan ini sangat relevan karena perusahaan besar biasanya memiliki lebih banyak sumber daya, stabilitas yang lebih baik, dan tuntutan transparansi yang lebih tinggi, sehingga dapat memperkuat dampak variabel-variabel tersebut terhadap *return* saham (Handayati et al., 2022).

Berdasarkan latar belakang diatas dan research gap dengan didukung oleh perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai variabel yang mempengaruhi *Return Saham*, mana peneliti merumuskan judul penelitian **“Pengaruh *Residual Income*, *ESG disclosure*, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Return Saham*: Peran Moderasi Ukuran Perusahaan”**

1.2 Perumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Residual Income* berpengaruh terhadap *Return* saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *ESG Disclosure* berpengaruh terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah Nilai Tukar Rupiah berpengaruh terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah Ukuran Perusahaan dapat memoderasi hubungan antara *Residual Income* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

5. Apakah Ukuran Perusahaan dapat memoderasi hubungan antara ESG *Disclosure* terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah Ukuran Perusahaan dapat memoderasi hubungan antara Nilai Tukar Rupiah terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang masalah dan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Residual Income* terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh *ESG Disclosure* terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel moderasi terhadap pengaruh *Residual Income* terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel moderasi terhadap pengaruh *ESG Disclosure* terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6. Untuk menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel moderasi terhadap pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat serta menambah pengetahuan dan informasi bagi pembaca. Selain itu, hasil penelitian ini juga diharapkan menjadi salah satu referensi dan pertimbangan dalam penelitian di masa depan. Selain itu, hasil ini juga bisa dijadikan bacaan atau referensi yang memberikan informasi teoritis dan empiris bagi pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai topik ini. Dengan demikian, hasil penelitian ini juga bisa menjadi tambahan sumber pustaka yang tersedia.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat berguna bagi manajer Perusahaan, dan dapat dipertimbangkan guna memahami Faktor yang berpengaruh terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.