

## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perkembangan perekonomian Indonesia tercermin dari kemajuan sektor pasar modal yang menunjukkan pertumbuhan yang semakin dinamis. Antusiasme masyarakat untuk menanamkan modal terus meningkat, didukung oleh pemahaman yang semakin luas mengenai mekanisme dan manfaat investasi di pasar modal. Selain itu jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga bertambah, sehingga mendorong peningkatan aktivitas transaksi perdagangan saham secara signifikan. Peran pasar modal sangat penting bagi perekonomian nasional karena menjadi sarana perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari masyarakat (investor). Dana yang diinvestasikan melalui pasar modal akan dimanfaatkan perusahaan untuk memperluas kapasitas usaha, mengembangkan proyek baru, atau meningkatkan kapasitas operasional. Selain itu, pasar modal juga berfungsi sebagai wadah bagi masyarakat untuk menempatkan dan mengelola dana mereka melalui berbagai instrumen investasi (Sukartaatmadja *et al.*, 2023).

Berdasarkan data resmi yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, pasar modal Indonesia sepanjang tahun 2023 bertumbuh secara positif. Indeks harga saham gabungan (IHSG) pada 28 Desember 2023 pada level 7,303,89 atau meningkat 6,62% dari penutupan tahun 2022. Kapitalisasi pasar juga terdapat peningkatan, yakni mencapai angka Rp11.762 triliun pada 28 Desember 2023, serta volume transaksi harian mencapai di angka 89 miliar lembar saham pada 31 Mei 2023. Selain itu, investor pasar modal yang terdiri dari investor saham, obligasi dan reksa dana meningkat 1,85 juta investor menjadi 12,16 juta investor. Sementara itu, khusus investor saham mengalami peningkatan 811 ribu investor saham menjadi 5,25 juta investor saham. Secara keseluruhan, berdasarkan data tersebut mencerminkan keyakinan investor yang masih cukup terjaga meski dihadapkan pada berbagai tantangan serta situasi ekonomi global dan domestik (<https://www.idx.co.id>, 2023)

Ketika seorang investor berencana untuk menanamkan modal, pasar modal menjadi salah satu instrumen yang dapat dimanfaatkan. Dalam melakukan investasi, investor perlu mempertimbangkan berbagai informasi akuntansi karena data tersebut merepresentasikan kondisi serta kinerja perusahaan. Salah satu konsep yang digunakan untuk menilai kualitas informasi tersebut adalah relevansi nilai, yaitu ukuran yang menunjukkan kemampuan angka-angka akuntansi dalam menjelaskan pergerakan harga saham. Relevansi nilai pada dasarnya dipahami sebagai adanya keterkaitan secara statistik antara informasi dalam laporan keuangan dengan nilai pasar perusahaan. Apabila suatu informasi akuntansi terbukti memengaruhi pengambilan keputusan investasi, maka informasi tersebut dapat dikatakan memiliki relevansi nilai. Konsep ini berangkat dari asumsi bahwa setiap informasi keuangan berpotensi menjelaskan fluktuasi harga saham, sehingga keberadaannya menjadi signifikan bagi para investor (Wibisono, 2024).

Sub sektor makanan dan minuman di Indonesia menempati posisi strategis dalam perekonomian nasional dan menjadi salah satu fondasi utama pertumbuhan ekonomi. Kinerja sub sektor ini terus menunjukkan perkembangan positif dengan kontribusi besar terhadap produk domestik bruto (PDB) pada industri pengolahan nonmigas. Sub sektor makanan dan minuman juga dipandang sebagai sub sektor yang akan terus mengalami pertumbuhan seiring meningkatnya kebutuhan primer masyarakat. Prospek perkembangan tersebut tercermin dari

tingginya permintaan masyarakat terhadap produk makanan dan minuman (Widyanto & Mildawati, 2022)

Sub sektor makanan dan minuman (mamin) terus mencatatkan kinerja positif dan menjadi salah satu sub sektor yang paling berpengaruh dalam menggerakkan perekonomian Indonesia. Merujuk pada data kementerian perindustrian, pada kuartal I tahun 2025 sub sektor ini menyumbang 41,15% terhadap PDB non-migas dan menyumbang sekitar 7,2% terhadap total PDB nasional. Dari sisi perdagangan luar negeri, ekspor industri mamin pada periode Januari-April 2025 mencapai US\$ 14,66 miliar, jauh melampaui nilai impornya yang hanya sebesar US\$ 4,23 miliar (CNBC Indonesia, 2025). Capaian ini menunjukkan bahwa sub sektor makanan dan minuman memiliki daya saing tinggi serta peran strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

**Tabel 1.1 Harga Saham Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman Periode 2022-2024**

No	Kode Emiten	HARGA SAHAM (RUPIAH)		
		2022 (Rp)	2023 (Rp)	2024 (Rp)
1	ICBP	10.000	10.575	11.375
2	CAMP	306	402	256
3	GOOD	526	430	412
4	JPFA	1.295	1.180	1.940
5	MYOR	2.500	2.490	2.780

Sumber : *Bursa Efek Indonesia* (Bursa Efek Indonesia (IDX), 2025)

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa fenomena harga saham perusahaan makanan dan minuman pada periode 2022-2024 menunjukkan adanya fluktuasi. Data tersebut menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan mengalami kenaikan harga saham, namun terdapat juga yang mengalami penurunan.

Harga saham ICBP mengalami peningkatan dari 10.000 pada tahun 2022 menjadi 11.375 pada tahun 2024. Harga saham pada perusahaan CAMP mengalami penurunan dari 306 pada tahun 2022 dan sempat mengalami kenaikan kemudian mengalami penurunan menjadi 256 pada tahun 2024. Kondisi ini juga terjadi pada GOOD yang mengalami penurunan dari 430 di tahun 2023 ke 412 pada tahun 2024. Harga saham pada perusahaan JPFA juga mengalami penurunan yang dari 1.295 menjadi 1.180 di tahun 2023 dan mengalami kenaikan di tahun 2024. Perusahaan MYOR mengalami penurunan dari 2.500 di tahun 2022 menjadi 2.490 pada tahun 2023, pada tahun 2024 mengalami kenaikan menjadi 2.780. Perubahan harga saham ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan makanan dan minuman mengalami dinamika yang bervariasi selama periode tersebut. Perubahan harga tersebut dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti kondisi ekonomi, daya beli masyarakat, serta kebijakan perusahaan dalam menghadapi tantangan pasca-pandemi.

Perubahan harga saham yang berfluktuasi, sebagaimana terlihat pada tabel 1.1, menjadi aspek penting yang diperhatikan investor saat menentukan keputusan investasi. Investor membutuhkan informasi akuntansi yang relevan dan dapat dipercaya untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa dinamika harga saham dipicu oleh berbagai faktor. Investor perlu lebih cermat dalam mengambil keputusan investasi (Romadhon & Yuniningsih, 2022).

Harga saham dapat berubah dengan waktu yang sangat cepat, bahkan dalam beberapa detik atau menit. Fluktuasi tersebut dapat terjadi dari aktivitas tawar menawar antara pembeli dan penjual yang dipengaruhi oleh berbagai informasi, kondisi keuangan perusahaan maupun faktor-faktor lainnya. Investor perlu memahami dengan baik bagaimana harga saham berubah dan apa saja faktor yang mempengaruhinya. Perubahan harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal biasanya terkait dengan kondisi perusahaan, seperti tingkat laba, aset tahunan, likuiditas, total aset, nilai buku, arus kas operasi dan juga volume penjual. Faktor eksternal dapat berupa kebijakan pemerintah, perubahan suku bunga, pergerakan nilai tukar, rumor atau sentimen pasar (Maulita & Sunaryo, 2019).

Perubahan harga saham dapat dipengaruhi oleh arus kas operasi. Arus kas operasi dapat menjadi acuan yang menjadi bahan pertimbangan saat akan berinvestasi saham. Menurut Santoso & Manaf (2019) menjelaskan investor menggunakan arus kas operasi ketika menilai sebuah investasi, karena informasi tersebut menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Laporan arus kas memberikan gambaran yang bermanfaat terkait aliran kas perusahaan, baik penerimaan maupun pengeluaran, dalam jangka waktu tertentu. Laporan ini menggambarkan dinamika perubahan kas dan setara kas selama satu periode akuntansi dengan berlandaskan pada data historis yang telah terjadi (Astuti *et al.*, 2021).

Laporan arus kas dikelompokkan ke dalam tiga jenis kegiatan, yakni aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi umumnya timbul dari transaksi yang berdampak langsung terhadap laba atau rugi perusahaan. Informasi ini mencerminkan performa perusahaan serta menjadi indikator untuk menilai apakah aktivitas operasional mampu menghasilkan kas yang mencukupi bagi kebutuhan perusahaan. Nilai arus kas operasi yang positif mengindikasikan kondisi keuangan yang stabil dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan arus kas yang memadai. Kinerja yang optimal tersebut dapat meningkatkan ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya melalui pembelian saham, sehingga berpotensi mendorong kenaikan harga saham (Sahfasat & Nurmala, 2022).

Nilai buku ekuitas per saham menunjukkan proporsi kepemilikan pemegang saham atas setiap lembar saham yang dimiliki. Nilai ini dihitung dengan membagi total ekuitas perusahaan dengan jumlah saham yang beredar, sehingga mencerminkan besarnya aset bersih yang secara teoritis menjadi hak masing-masing pemegang saham untuk setiap saham yang dimiliki (Azis, 2015). Selain itu, nilai buku per saham merepresentasikan potensi jaminan yang dapat diterima investor apabila perusahaan berada dalam kondisi likuidasi. Semakin tinggi nilai buku per saham, semakin besar pula tingkat keyakinan dan rasa aman investor dalam berinvestasi. Kondisi tersebut biasanya mendorong peningkatan minat beli saham dan berpotensi menyebabkan harga saham mengalami kenaikan (Sitompul *et al.*, 2022).

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan terkait penetapan alokasi laba bersih, yaitu bagian yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham dan bagian yang disimpan sebagai laba ditahan untuk kebutuhan perusahaan di masa mendatang. Pembagian dividen ini akan menjadi nilai positif oleh investor jika dividen dibagikan semakin banyak, karena besarnya dividen yang diterima akan mempengaruhi harga saham. Peningkatan pembayaran dividen cenderung memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan dan harga saham (Syahputra & Kurnia, 2021). Menurut Teori Sinyal (*Signaling Theory*), kebijakan pembagian dividen dipandang sebagai indikator bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek

yang baik serta kondisi arus kas yang kuat. Pembagian dividen yang stabil atau meningkat menggambarkan keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerjanya di masa mendatang (Kasmawati *et al.*, 2023).

Penambahan variabel moderasi seperti kebijakan dividen, bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham dapat berubah. Arus kas operasi yang meningkat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas utamanya, sementara nilai buku ekuitas menggambarkan besarnya kekayaan bersih yang dimiliki pemegang saham. Kebijakan dividen yang dikelola secara efektif dapat memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham, karena pembagian dividen yang konsisten meningkatkan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menghasilkan laba di masa yang akan mendatang (Tandry *et al.*, 2024). Perusahaan memutuskan untuk menahan laba dan tidak membagi dividen, kondisi tersebut dapat menurunkan persepsi pasar terhadap nilai saham. Kondisi tersebut terjadi apabila investor menilai rendahnya pembagian dividen sebagai indikator adanya risiko atau ketidakpastian terhadap kinerja perusahaan di masa mendatang (Hanantijo & Vaniasari, 2023).

Arus kas operasional adalah aliran kas yang berasal dari kegiatan utama perusahaan, mencakup penerimaan maupun pengeluaran, meliputi penerimaan pembayaran dari pelanggan, pembayaran gaji karyawan, hingga biaya listrik dan berbagai kebutuhan operasional lainnya (Sari & Wardana, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Elargo & Meiden (2022), menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hasil tersebut berbeda dengan temuan Sianturi & Wibowo (2022) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Nilai buku ekuitas menggambarkan besarnya aset bersih yang menjadi hak pemegang saham, yang dihitung dari selisih antara total aset dan total liabilitas perusahaan. Nilai buku ekuitas per saham sering digunakan oleh investor sebagai indikator penting dalam menilai kondisi fundamental saham. Nilai buku ekuitas per saham sering dijadikan pedoman oleh investor untuk menilai apakah harga saham berada di bawah atau justru melebihi nilai intrinsiknya. Penelitian yang dilakukan oleh Kurniati & Priyanto (2022), yang menyatakan bahwa nilai buku ekuitas memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan Mufidah (2017), menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap harga saham.

Baron & Kenny (1986), menyatakan bahwa keberadaan variabel moderasi menjadi penting ketika hubungan antar variabel dalam suatu penelitian menunjukkan hasil yang lemah atau tidak konsisten. Kondisi tersebut mengisyaratkan adanya variabel lain yang berperan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen dipandang sebagai salah satu faktor yang berpotensi mempengaruhi keterkaitan antara arus kas operasional dan nilai buku ekuitas pada harga saham.

Dividen adalah pembagian sebagian laba bersih perusahaan kepada para pemegang saham sebagai imbalan atas kepemilikan saham yang dimiliki (Rosnaeni *et al.*, 2024). Keputusan perusahaan dalam menetapkan dividen sering dianggap sebagai pesan yang disampaikan manajemen kepada pasar mengenai prospek dan stabilitas keuangan. Teori *signaling hypothesis* menjelaskan bahwa pembayaran dividen yang konsisten atau meningkat dipandang sebagai sinyal positif bahwa manajemen percaya pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan

laba dan arus kas yang berkesinambungan. Penelitian yang dilakukan oleh (Abidin *et al.*, 2025) dengan hasil kebijakan dividen tidak memoderasi arus kas operasi terhadap harga saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Sembiring (2024) dan Yuantoro & Andayani (2021) yang menyatakan kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya ketidakkonsistenan temuan terkait peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Penelitian yang dilakukan oleh (Abidin *et al.*, 2025) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham. Berbeda dengan temuan tersebut, penelitian Sembiring *et al.* (2024) serta Yuantoro & Andayani (2021)) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan, khususnya profitabilitas, terhadap harga saham. Perbedaan hasil penelitian ini mengindikasikan adanya inkonsistensi empiris yang diduga disebabkan oleh perbedaan alat ukur variabel, metode analisis yang digunakan, karakteristik sampel, serta periode pengamatan yang berbeda pada setiap penelitian.

Ketidakkonsistenan temuan tersebut membuka peluang untuk dilakukan penelitian lanjutan guna memperoleh kebaruan hasil, khususnya dalam mengkaji kembali peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham. Penelitian ini mereplikasi penelitian Abidin *et al.* (2025) dengan sejumlah perbedaan mendasar yang mencakup variabel penelitian, metode analisis, objek, serta periode pengamatan. Penelitian oleh (Abidin *et al.*, 2025) variabel kinerja keuangan yang digunakan adalah arus kas operasi dan pertumbuhan penjualan, sedangkan penelitian ini menggunakan arus kas operasi dan nilai buku ekuitas. Metode analisis yang diterapkan juga berbeda. Penelitian sebelumnya menggunakan regresi data panel, sedangkan penelitian ini menerapkan regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Perbedaan lain terletak pada objek dan rentang waktu penelitian. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, sedangkan penelitian oleh (Abidin *et al.*, 2025) berfokus pada subsektor industri dengan periode pengamatan 2017–2021.

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji sejauh mana kebijakan dividen mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh kinerja keuangan yang diukur melalui arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap pergerakan harga saham. Secara konseptual, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah khazanah literatur mengenai peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam keterkaitan antara kinerja keuangan dan harga saham. Selain itu, temuan yang diperoleh diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang tertarik mengembangkan topik serupa. Dari sisi praktis, penelitian ini dapat dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan sebagai bahan evaluasi dalam menetapkan kebijakan dividen sekaligus meningkatkan performa keuangan. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi dengan memperhatikan kebijakan dividen serta kondisi fundamental perusahaan. Berdasarkan fenomena yang terjadi dan adanya perbedaan hasil pada penelitian terdahulu, penulis terdorong untuk menguji kembali hubungan antarvariabel tersebut dalam penelitian yang berjudul “Peran Moderasi Kebijakan Dividen: Pengaruh Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham.”

## 1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2022-2024?
2. Apakah nilai buku ekuitas berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2022-2024?
3. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2022-2024?
4. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2022-2024?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman pada bursa efek Indonesia 2022-2024.
2. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia 2022-2024.
3. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh kebijakan deviden dalam memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia 2022-2024
4. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh kebijakan deviden dalam memoderasi pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia 2022-2024

## 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis  
 Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada pengembangan ilmu pengetahuan akuntansi, khususnya dalam konteks saham. Fokus penelitian ini adalah menganalisis dan menguji pengaruh arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.
2. Manfaat Praktis
  - a. Bagi Investor  
 Penelitian ini memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, khususnya dalam menilai kinerja dan kondisi keuangan perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Memahami pengaruh nilai buku, arus kas operasi terhadap harga saham, serta mempertimbangkan peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.
  - b. Bagi Penullis  
 Melalui penelitian ini, peneliti mendapatkan manfaat dan pengetahuan pada penelitian terkait pengaruh arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.
  - c. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan wawasan mengenai pengaruh arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi bagi peneliti selanjutnya, khususnya peneliti yang meneliti masalah yang sama maupun masalah yang berkaitan dengan hasil penelitian ini.

### 3. Manfaat Kebijakan

Bagi perusahaan, hasil penelitian ini bermanfaat dalam memberikan pemahaman yang lebih mendalam kepada manajemen mengenai peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham. Pemahaman tersebut memungkinkan perusahaan untuk merumuskan kebijakan dividen secara lebih tepat dan strategis guna meningkatkan kepercayaan investor serta menjaga stabilitas harga saham. Selain itu, temuan penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan, sehingga risiko yang dihadapi investor dapat ditekan dan nilai perusahaan di pasar modal dapat ditingkatkan secara optimal.

