

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan salah satu indikator fundamental kesehatan perekonomian suatu negara, di mana pergerakan harga saham mencerminkan ekspektasi kolektif investor terhadap kinerja masa depan perusahaan. *Return* saham, yang diukur dari perubahan harga saham relatif terhadap periode sebelumnya ditambah dividen yang diterima, menjadi tolok ukur krusial bagi investor dalam mengevaluasi keuntungan investasinya (Tandelilin, 2017). Dinamika *return* saham dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental, baik yang bersifat eksternal seperti kondisi makroekonomi global, kebijakan moneter, dan harga komoditas internasional, maupun yang bersifat internal seperti kinerja keuangan perusahaan itu sendiri (Brigham & Houston, 2025). Perbedaan *return* saham yang tinggi di pasar berkembang seperti Indonesia menciptakan kebutuhan mendesak akan kerangka analisis yang komprehensif dan andal dalam memprediksi serta menjelaskan pergerakan imbal hasil saham.

Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi arena utama aktivitas perdagangan saham yang menunjukkan perkembangan signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor yang tercatat melalui *Single Investor Identification* (SID) terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada akhir tahun 2022 terdapat sekitar 10,31 juta investor, meningkat sebesar 17,94% menjadi 12,16 juta pada akhir tahun 2023, dan

kembali melonjak sebesar 22,29% hingga mencapai sekitar 14,87 juta pada akhir tahun 2024 (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2024). Pertumbuhan jumlah investor yang pesat ini mencerminkan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap investasi pasar modal sebagai instrumen pengelolaan kekayaan. Di tengah peningkatan partisipasi investor tersebut, pemahaman yang komprehensif mengenai faktor-faktor fundamental yang memengaruhi *return* saham menjadi semakin penting, baik bagi investor individu maupun investor institusional (Faisal et al., 2021).

Di antara berbagai sektor yang terdaftar di BEI, sektor energi menunjukkan dinamika yang signifikan dan menarik untuk dikaji dalam beberapa tahun terakhir. Sektor energi di BEI mencakup subsektor yang beragam, meliputi pertambangan minyak bumi dan gas alam, pertambangan batu bara, dan energi baru dan terbarukan, yang masing-masing memiliki karakteristik risiko dan potensi imbal hasil yang unik. Secara keseluruhan, sektor energi memiliki jumlah emiten terbanyak dibandingkan sektor-sektor strategis lainnya di BEI, yang menjadikannya representasi penting dari aktivitas pasar modal Indonesia. Lonjakan harga komoditas energi global pasca pemulihan ekonomi dari pandemi COVID-19 pada tahun 2022, yang diperkuat oleh ketegangan geopolitik di Eropa Timur, mendorong kenaikan laba bersih sejumlah emiten energi secara signifikan, yang kemudian tercermin pada peningkatan harga dan *return* saham (Kementerian ESDM RI, 2023). Namun, memasuki periode 2023 hingga 2024, koreksi harga komoditas dan kebijakan energi domestik seperti *Domestic Market Obligation* (DMO) serta transisi menuju energi terbarukan menyebabkan kinerja saham sektor energi bergerak lebih bervariasi. Kondisi ini

menjadikan sektor energi sebagai objek yang sangat relevan dan kontekstual untuk menguji hubungan antara kinerja keuangan dan *return* saham.

Dalam menghadapi dinamika *return* saham yang tinggi di sektor energi, investor profesional dan analis keuangan senantiasa mencari indikator fundamental yang dapat diandalkan untuk memprediksi kinerja saham guna meminimalkan risiko dan memaksimalkan imbal hasil. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor internal yang diyakini memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, karena mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efektif dan efisien guna menghasilkan laba serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Nurjanah et al., 2023). Informasi kinerja keuangan yang dipublikasikan perusahaan melalui laporan keuangan merupakan sinyal yang diinterpretasikan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Brigham & Houston, 2025). Semakin baik kinerja keuangan yang disinyalkan, semakin tinggi potensi peningkatan permintaan saham, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap *return* saham. Oleh karena itu, analisis terhadap kinerja keuangan menjadi penting dalam menjelaskan pergerakan *return* saham pada perusahaan sektor energi.

Dalam mengukur kinerja keuangan secara lebih komprehensif, metode *DuPont System* merupakan pendekatan analisis yang banyak digunakan karena mampu menguraikan *Return on Equity* (ROE) menjadi beberapa komponen utama yang saling berinteraksi (Kasmir, 2019). Metode ini pertama kali dikembangkan oleh perusahaan *DuPont Corporation* untuk menganalisis sumber-sumber pembentuk profitabilitas perusahaan. Melalui pendekatan *DuPont System*, tingkat

pengembalian ekuitas dapat ditelusuri berdasarkan tiga dimensi utama, yaitu efisiensi operasional yang diukur melalui *Net Profit Margin* (NPM), efektivitas penggunaan aset yang diukur melalui *Total Asset Turnover* (TATO), serta kebijakan struktur modal yang diukur melalui *Equity Multiplier* (EM) (Aryantini & Jumono, 2021). Dibandingkan dengan analisis rasio keuangan tunggal, *DuPont System* memberikan gambaran yang lebih mendalam dan terintegrasi mengenai faktor-faktor internal yang memengaruhi kinerja perusahaan, sehingga dinilai relevan dalam menjelaskan variasi *return* saham pada perusahaan sektor energi.

Net Profit Margin (NPM) merupakan komponen pertama dalam *DuPont System* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap rupiah penjualan. Dalam industri energi yang memiliki struktur biaya operasional tinggi, terutama biaya eksplorasi, produksi, dan distribusi, kemampuan menjaga margin laba menjadi faktor yang sangat krusial. Ketika harga komoditas energi meningkat, perusahaan dengan pengendalian biaya yang baik cenderung mampu meningkatkan laba secara signifikan (Rahmawati & Martaseli, 2021). Peningkatan NPM dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai efektivitas manajemen dalam mengelola operasional perusahaan, yang pada akhirnya berpotensi mendorong peningkatan *return* saham (Handayani et al., 2022). Beberapa penelitian empiris telah menunjukkan bahwa NPM berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, namun hasil ini tidak selalu konsisten di berbagai konteks industri dan periode pengamatan yang berbeda (Erika et al., 2025; Nadyayani & Suarjaya, 2021; Nikmah et al., 2021).

Total Asset Turnover (TATO) merupakan komponen kedua dalam *DuPont System* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui optimalisasi aset yang dimiliki. Mengingat sektor energi merupakan industri padat modal dengan investasi besar pada infrastruktur, kilang, jaringan pipa, dan peralatan eksplorasi, efektivitas penggunaan aset menjadi faktor strategis yang sangat penting. Perusahaan yang mampu meningkatkan produktivitas asetnya selama periode harga komoditas tinggi berpotensi menunjukkan kinerja yang lebih baik, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memengaruhi *return* saham (Gusman & Sari, 2024). Beberapa penelitian terdahulu seperti Abadiyah (2023), Maulida dan Sunarwibowo (2026), serta Shalsabila dan Hermala (2025) menemukan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, namun penelitian lain seperti Dini et al. (2021) dan Gusman dan Sari (2024) menunjukkan hasil yang tidak signifikan, mengindikasikan adanya inkonsistensi empiris yang perlu dikaji lebih lanjut.

Equity Multiplier (EM) sebagai komponen ketiga dalam *DuPont System* menggambarkan kebijakan struktur modal perusahaan melalui penggunaan utang dalam pembiayaan aset. Pemanfaatan *leverage* yang tepat dapat meningkatkan potensi pengembalian bagi pemegang saham melalui efek pengungkit keuangan, namun di sisi lain juga meningkatkan risiko keuangan ketika kondisi pasar memburuk (Brigham & Houston, 2025). Dalam periode fluktuasi harga energi yang terjadi selama 2022-2024, variasi kebijakan utang antar perusahaan sektor energi dapat memengaruhi persepsi risiko investor secara signifikan. Penelitian Rahmawati dan Martaseli (2021) serta Abadiyah (2023) menemukan bahwa EM

berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, namun Erika et al. (2025) serta Gusman dan Sari (2024) menunjukkan hasil yang tidak signifikan, menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap *return* saham sangat bergantung pada konteks industri dan kondisi pasar yang berlaku.

Return on Equity (ROE) dalam pendekatan *DuPont* merupakan integrasi dari NPM, TATO, dan EM yang mencerminkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham atas modal yang diinvestasikan. ROE sering dijadikan indikator utama oleh investor karena secara komprehensif menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari seluruh dimensi kinerja keuangan (Kasmir, 2019). Semakin tinggi ROE-*DuPont*, maka semakin menarik perusahaan tersebut di mata investor, yang pada akhirnya dapat memengaruhi permintaan saham dan *return* yang dihasilkan (Pradnyaningsih & Suarjaya, 2022). Penelitian Gusman dan Sari (2024) serta Rahmawati dan Martaseli (2021) menemukan bahwa ROE-*DuPont* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan batu bara. Namun, penelitian Sari et al. (2025) pada sektor *basic material* justru menunjukkan bahwa ROE-*DuPont* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, mengindikasikan bahwa peran ROE-*DuPont* dalam menjelaskan *return* saham masih memerlukan klarifikasi empiris pada konteks industri yang berbeda.

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh komponen *DuPont System* terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang belum konsisten. Gusman dan Sari (2024) menemukan bahwa secara parsial NPM, TATO, dan EM tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu, Rahmawati dan

Martaseli (2021) menemukan bahwa EM dan ROE-*DuPont* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan NPM dan TATO tidak berpengaruh signifikan secara parsial, dengan nilai R^2 sebesar 53,7%. Di sisi lain, penelitian Abadiyah (2023) pada sektor asuransi menunjukkan bahwa TATO dan EM berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan NPM tidak berpengaruh signifikan. Penelitian Erika et al. (2025) pada perusahaan manufaktur justru menemukan bahwa NPM berpengaruh positif signifikan, sementara EM tidak berpengaruh signifikan. Inkonsistensi temuan di berbagai penelitian tersebut mengindikasikan adanya *research gap* yang substansial, di mana pengaruh masing-masing komponen *DuPont System* terhadap *return* saham sangat bergantung pada konteks industri, periode penelitian, dan kondisi pasar yang melingkupinya.

Selain inkonsistensi hasil empiris, terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian-penelitian terdahulu yang membuka ruang untuk penelitian lebih lanjut. Pertama, penelitian yang secara spesifik menguji pengaruh *DuPont System* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor energi secara keseluruhan di BEI masih sangat terbatas karena sebagian besar penelitian sebelumnya hanya berfokus pada subsektor batu bara (Gusman & Sari, 2024; Rahmawati & Martaseli, 2021) atau sektor industri lainnya yang tidak mencerminkan karakteristik unik sektor energi secara menyeluruh. Kedua, periode penelitian yang digunakan sebagian besar belum mencakup periode 2022-2024 yang merupakan era pasca-pandemi dengan dinamika harga komoditas energi yang sangat beragam akibat konflik geopolitik global dan akselerasi transisi energi (Mambetova et al., 2023). Ketiga, penggunaan sampel yang lebih luas mencakup seluruh subsektor energi akan memberikan

representasi yang lebih komprehensif dan generalisasi temuan yang lebih kuat dibandingkan penelitian yang hanya fokus pada satu subsektor. Berdasarkan identifikasi keterbatasan tersebut, penelitian ini hadir sebagai *novelty* dengan objek penelitian yang diperluas menjadi perusahaan sektor energi secara keseluruhan yang terdaftar di BEI, menggunakan periode penelitian terbaru 2022-2024 yang belum pernah dieksplorasi sebelumnya dalam konteks *DuPont System* di sektor energi Indonesia.

Dari sisi cakupan penelitian, sektor energi di BEI pada periode 2022-2024 memiliki jumlah emiten yang lebih beragam dibandingkan hanya subsektor batu bara, sehingga penggunaan seluruh sektor energi akan menghasilkan jumlah observasi data yang lebih besar dan estimasi model data panel yang lebih *robust*. Berdasarkan klasifikasi *IDX Industry Classification* (IDX-IC) yang diterapkan BEI, sektor energi mencakup perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang eksplorasi dan produksi minyak dan gas, pertambangan batu bara, jasa pertambangan energi, serta industri terkait lainnya. Keragaman subsektor dalam sektor energi ini menciptakan variasi yang lebih kaya dalam hal struktur biaya, strategi pendanaan, dan efisiensi operasional antar perusahaan, yang justru akan memberikan ujian yang lebih komprehensif terhadap kemampuan variabel-variabel *DuPont System* dalam menjelaskan variasi return saham. Selain itu, periode 2022-2024 mencakup siklus dari lonjakan harga energi global pada 2022 hingga normalisasi dan koreksi harga pada 2023-2024, sehingga memberikan variasi data yang lebih kaya untuk dianalisis (Kementerian ESDM RI, 2023; Mambetova et al., 2023).

Perkembangan kinerja saham sektor energi di BEI selama periode penelitian menunjukkan dinamika yang signifikan. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2022 mencapai level tertinggi sepanjang sejarah yang didorong sebagian besar oleh kenaikan harga komoditas energi, sebelum kemudian mengalami konsolidasi pada tahun 2023 di kisaran level 7.300 (databoks.katadata.co.id, 2024). Menurut data IMF *World Economic Outlook*, pertumbuhan ekonomi global pada tahun 2022 mencapai 3,4%, melambat menjadi 2,9% pada tahun 2023, dan kembali menguat moderat menjadi 3,1% pada tahun 2024 (International Monetary Fund., 2024). Dalam konteks ini, perusahaan sektor energi menghadapi tantangan untuk mempertahankan margin profitabilitas di tengah tekanan biaya dan ketidakpastian harga komoditas, sekaligus menjaga efisiensi penggunaan aset dan optimalisasi struktur modal. Fluktuasi kinerja keuangan yang terjadi pada periode tersebut diharapkan akan menghasilkan variasi yang signifikan pada variabel-variabel penelitian, sehingga memungkinkan pengujian yang lebih kuat terhadap hubungan antara komponen *DuPont System* dan *return* saham.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, dapat disimpulkan bahwa dinamika *return* saham pada perusahaan sektor energi di Indonesia merupakan fenomena yang kompleks dan dipengaruhi oleh interaksi berbagai faktor, baik eksternal maupun internal. Di tengah fluktuasi harga komoditas energi global dan perubahan kebijakan domestik pada periode 2022-2024, kinerja keuangan perusahaan menjadi salah satu indikator penting yang dapat digunakan untuk menjelaskan dan memprediksi pergerakan *return* saham. Dalam konteks ini, penggunaan metode *DuPont System* yang menguraikan *Return on Equity* (ROE) ke

dalam komponen *Net Profit Margin* (NPM), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Equity Multiplier* (EM) menawarkan pendekatan analisis yang lebih komprehensif dan terintegrasi dibandingkan rasio keuangan konvensional.

Namun demikian, hasil penelitian terdahulu yang masih menunjukkan inkonsistensi serta keterbatasan cakupan objek dan periode penelitian menegaskan adanya kebutuhan untuk melakukan kajian empiris lebih lanjut, khususnya pada sektor energi secara keseluruhan dengan periode terbaru yang relevan. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi ilmiah dalam memperkaya literatur terkait pengaruh kinerja keuangan berbasis *DuPont System* terhadap *return* saham, sekaligus memberikan implikasi praktis bagi investor, analis, dan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan yang lebih tepat dan berbasis data.

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, peneliti menemukan adanya inkonsistensi hasil dari penelitian sebelumnya mengenai pengaruh komponen *DuPont System* terhadap *return* saham, serta keterbatasan penelitian yang secara spesifik mengkaji sektor energi secara menyeluruh pada periode terkini. Oleh karena itu, pertanyaan-pertanyaan yang diajukan peneliti dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *Return Saham*?
2. Apakah *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap *Return Saham*?
3. Apakah *Equity Multiplier* berpengaruh terhadap *Return Saham*?
4. Apakah *Return on Equity-DuPont* berpengaruh terhadap *Return Saham*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham*.
2. Untuk menguji pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap *Return Saham*.
3. Untuk menguji pengaruh *Equity Multiplier* terhadap *Return Saham*.
4. Untuk menguji pengaruh *Return on Equity-DuPont* terhadap *Return Saham*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermakna bagi berbagai pihak yang berkepentingan dengan kajian mengenai kinerja keuangan dan *return* saham pada industri energi. Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini terbagi ke dalam dua kategori utama, yaitu manfaat secara teoritis dan manfaat secara praktis.

1.4.1 Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada pengembangan ilmu akuntansi, khususnya dalam bidang akuntansi keuangan yang berkaitan dengan analisis laporan keuangan dan relevansi informasi akuntansi terhadap keputusan investasi. Penelitian ini memperkaya literatur akademik mengenai pemanfaatan metode *DuPont System* sebagai alat analisis kinerja keuangan berbasis laporan keuangan dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan sektor energi di Indonesia, yang merupakan konteks baru yang belum banyak dieksplorasi.

Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan *Signaling Theory* dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya dengan memberikan bukti empiris mengenai sejauh mana informasi kinerja keuangan yang dipublikasikan perusahaan melalui komponen *DuPont System* (NPM, TATO, EM, dan ROE-*DuPont*) berfungsi sebagai sinyal yang diinterpretasikan investor dan tercermin dalam variasi *return* saham pada sektor energi periode pasca-pandemi 2022-2024. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi metodologis bagi penelitian selanjutnya, khususnya yang menggunakan analisis regresi data panel dalam menguji hubungan kinerja keuangan dan *return* saham.

1.4.2 Manfaat Praktis

Manfaat praktis dari penelitian ini dijelaskan berdasarkan pihak yang akan memperoleh manfaat, yaitu sebagai berikut:

- a. Bagi Perusahaan Sektor Energi, penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi bagi manajemen dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan mengetahui komponen *DuPont System* yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, perusahaan dapat memfokuskan strategi pada aspek yang paling berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan di mata investor.
- b. Bagi Investor dan Analis Investasi, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam melakukan analisis fundamental saham perusahaan sektor energi. Hasil penelitian dapat membantu investor mengidentifikasi indikator kinerja

keuangan yang berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga keputusan investasi lebih rasional dan berbasis data empiris.

- c. Bagi Akademisi dan Mahasiswa, penelitian ini dapat menjadi referensi dan sumber kajian bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan kinerja keuangan dan *return* saham, baik pada sektor yang sama maupun sektor industri lainnya dengan periode penelitian yang berbeda.

