

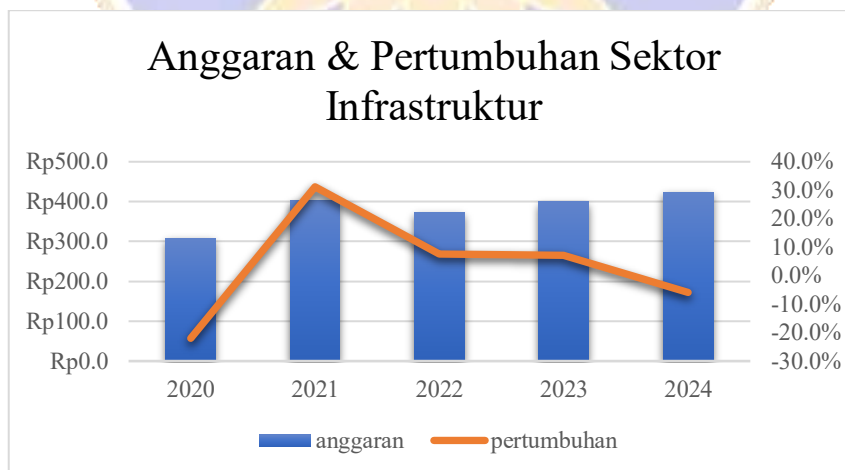
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Konsistensi diakselerasi melalui signifikansi peran infrastruktur sebagai komponen krusial ekonomi negara, khususnya guna mencapai target pertumbuhan yang berkelanjutan terutama dalam mewujudkan pertumbuhan jangka panjang, pemerataan antar wilayah, dan daya saing global. Infrastruktur meliputi berbagai sistem fisik yang digunakan untuk menunjang aktivitas ekonomi masyarakat, seperti jalan, jembatan, pelabuhan, bandara, energi, air bersih, telekomunikasi, dan sanitasi. Menurut Kementerian Bappenas (2021), pengembangan infrastruktur menjadi prioritas utama dalam RPJMN 2020-2024 sebagai upaya mempercepat pencapaian pembangunan berkelanjutan dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang inklusif.

Selaras dengan prioritas pembangunan dalam RPJMN tersebut, alokasi dana dan dinamika perkembangan sektor ini dapat diamati melalui tren anggaran serta laju pertumbuhan terkini, sebagaimana disajikan pada grafik berikut.



Gambar 1.1

Anggaran Pembangunan Infrastruktur 2020-2024

(Sumber : Kementerian Keuangan, 2025)

Berdasarkan Gambar 1.1 tersebut, dapat diuraikan bahwa dukungan terhadap sektor ini tercermin dari alokasi anggaran yang cukup dinamis setiap tahunnya. Data laporan dari Kementerian keuangan menunjukkan bahwa pada tahun 2020, anggaran infrastruktur tercatat sebesar Rp307,3 triliun, mengalami reduksi tajam senilai -22,0% dibandingkan realisasi terdahulu terindikasi sebagai konsekuensi pandemi COVID-19, dipicu kebijakan realokasi anggaran demi kepentingan sektor kesehatan serta sosial. Memasuki tahun 2021, terjadi peningkatan tajam dalam alokasi anggaran menjadi Rp403,3 triliun, dengan pertumbuhan mencapai 31,2%, menandakan pemulihan ekonomi serta fokus pemerintah dalam mendorong pembangunan infrastruktur sebagai penggerak utama pemulihan nasional. Namun pada tahun 2022, alokasi anggaran sedikit menurun menjadi Rp372,8 triliun, dengan pertumbuhan negatif sebesar -7,6%. Penurunan ini mencerminkan adanya penyesuaian anggaran atau penyelesaian proyek-proyek infrastruktur besar pada tahun sebelumnya. Tahun 2023 (*Outlook*) menunjukkan pemulihan kembali dengan anggaran sebesar Rp399,6 triliun dan pertumbuhan positif sebesar 7,2%, mengindikasikan kembali meningkatnya prioritas terhadap strategi pembangunan infrastruktur. Sementara itu, pada APBN 2024, anggaran infrastruktur naik menjadi Rp423,4 triliun, meskipun laju pertumbuhan sedikit menurun menjadi 6,0% (Kementerian Keuangan, 2024).

Upaya pemulihan ini tidak hanya dilakukan melalui kebijakan fiskal, tetapi juga didukung oleh kebijakan moneter yang ekspansif. Dewi *et al.*, (2021) menyatakan bahwa untuk mengakselerasi pemulihan ekonomi nasional selama pandemi, otoritas moneter menerapkan relaksasi kebijakan seperti penurunan suku bunga dan pelonggaran rasio *Loan to Value* (LTV) hingga 100%. Kebijakan

stimulus ini sangat krusial bagi sektor yang sensitif terhadap biaya modal seperti infrastruktur dan properti guna menjaga stabilitas pasar di tengah ketidakpastian ekonomi.

Diskrepansi kuota sektor infrastruktur memproyeksikan konstelasi problematika industri secara substansial, fenomena tersebut tidak terbatas pada konteks domestik, melainkan juga terobservasi pada berbagai negara berkembang lainnya. Kondisi ini merefleksikan tingginya tingkat eksposur risiko yang masih melekat pada proyek infrastruktur dalam skala global. Ketidakstabilan ini mengindikasikan bahwa persepsi risiko terhadap proyek infrastruktur masih tinggi secara global, terutama karena sifat proyek yang padat modal, berjangka panjang, dan rentan terhadap perubahan kebijakan (World Bank, 2024). Di Indonesia, tantangan tersebut semakin diperburuk oleh kesenjangan pembiayaan infrastruktur yang signifikan, terutama karena adanya pergeseran standar pembangunan menuju infrastruktur berkelanjutan yang lebih kompleks. Kebutuhan investasi untuk aspek hijau dan aksi iklim saja diperkirakan mencapai USD 280 miliar hingga tahun 2030, sementara hanya 30% yang dapat dipenuhi melalui pendanaan publik. Ketergantungan yang besar pada pembiayaan eksternal untuk memenuhi standar baru ini membuat proyek infrastruktur semakin rentan terhadap keterbatasan fiskal, perubahan kebijakan, dan risiko teknis lokal yang menambah ketidakpastian bagi investor (Kemenkoinfra, 2024).

Evaluasi persistensi finansial korporasi terhadap risiko tersebut terukur dalam patokan DER. Derajat eksposur perusahaan akan pendanaan berbasis pihak ketiga guna mencukupi kebutuhan operasionalnya dibandingkan dengan kontribusi ekuitas internal dapat diukur secara akurat melalui rasio ini. Dewi & Vijaya (2018)

yang menegaskan bahwa investasi pada pasar modal melibatkan risiko dan imbalan yang harus dianalisis secara seksama oleh investor, yang mana perihal keuangan perusahaan layaknya *leverage* secara esensial mendeterminasi atensi risiko serta volatilitas harga saham di lingkup bursa. Kondisi ini mengindikasikan bahwa DER tidak sebatas merepresentasikan komposisi modal korporasi, melainkan berfungsi sebagai transmisi sinyal risiko bagi pelaku pasar yang berimplikasi pada fluktuasi nilai instrumen ekuitas.

Selain tata letak permodalan, kapasitas entitas dalam mendistribusikan laba melalui utilisasi aset merupakan determinan krusial yang menstimulasi respons pasar. Hal ini menjadi sangat relevan pada sektor infrastruktur, mengingat karakteristik arus kasnya yang bersifat multi tahun. Guna menakar derajat efisiensi tersebut *Return on Assets* (ROA) digunakan sebagai metrik utama. Pencapaian ROA yang optimal menjadi cerminan atas tata kelola aset yang mumpuni, sekaligus memberikan sentimen positif bagi para pemegang kepentingan. Sedangkan ROA yang menurun menunjukkan kinerja yang tidak konsisten sehingga meningkatkan ketidakpastian dan volatilitas harga saham. Argumen tersebut selaras dengan temuan empiris Harimbawa & Sulindawati (2022), yang memvalidasi bahwa dinamika profitabilitas dalam balutan ROA memiliki korelasi linier terhadap pergerakan harga saham di pasar reguler. Maka, ROA memiliki peran penting dalam membentuk persepsi risiko dan stabilitas nilai saham, khususnya di sektor infrastruktur yang sensitif terhadap fluktuasi kinerja keuangan.

Menurut laporan World Bank (2022), proyek-proyek infrastruktur di kawasan Asia dan Amerika Latin banyak mengalami pembengkakan biaya dan penurunan nilai proyek, yang menyebabkan tingginya rasio *leverage* dan rendahnya

efisiensi aset. Di wilayah India, rerata perimbangan utang terhadap modal (DER) yang melampaui angka 2,6 dan *Return on Assets* berada di bawah 4%, menggambarkan tekanan finansial yang serius. Fenomena serupa terjadi di Brasil, dimana banyak proyek jalan tol dan pelabuhan mengalami *Impairment Loss* akibat gagal komersialisasi dan perubahan regulasi (Paula *et al.*, 2023). Kondisi-kondisi tersebut mencerminkan rendahnya kualitas struktur keuangan perusahaan infrastruktur, yang berdampak langsung pada persepsi risiko di mata investor. Beban utang yang tinggi serta rendahnya tingkat laba ini, sebagaimana dikaji oleh Hidayah & Astawa (2025), menjadi faktor utama yang memperburuk kinerja perusahaan dan memicu ketidakpastian informasi bagi publik. Hal ini menegaskan pandangan Atmadja *et al.*, (2024) mengenai pentingnya kepatuhan terhadap regulasi sebagai instrumen untuk memberikan jaminan atas transparansi informasi bagi pemangku kepentingan. Apabila entitas tidak mampu mendistribusikan perolehan laba yang proporsional terhadap total asetnya, maka instrumen ekuitas akan menjadi jauh lebih sensitif terhadap tekanan pasar. Di sisi lain, pengakuan *Impairment Loss* secara akuntansi sering kali dianggap sebagai sinyal negatif yang memperbesar volatilitas harga saham akibat sentimen investor yang melemah.

Di tengah dukungan kebijakan nasional terhadap infrastruktur, sektor ini mengalami peningkatan signifikan di pasar modal. Indeks IDX Infrastructure tumbuh dari 956,77 poin pada 2020 menjadi 1.478,89 poin pada akhir 2024 (BEI, 2024). Kenaikan ini menunjukkan optimisme pasar terhadap kontribusi sektor ini dalam pemulihan ekonomi pasca-pandemi. Seiring dengan pertumbuhan sektor infrastruktur, terjadi peningkatan minat investor pada saham perusahaan konstruksi, energi, dan transportasi. Namun, pertumbuhan indeks yang positif ini tidak selalu

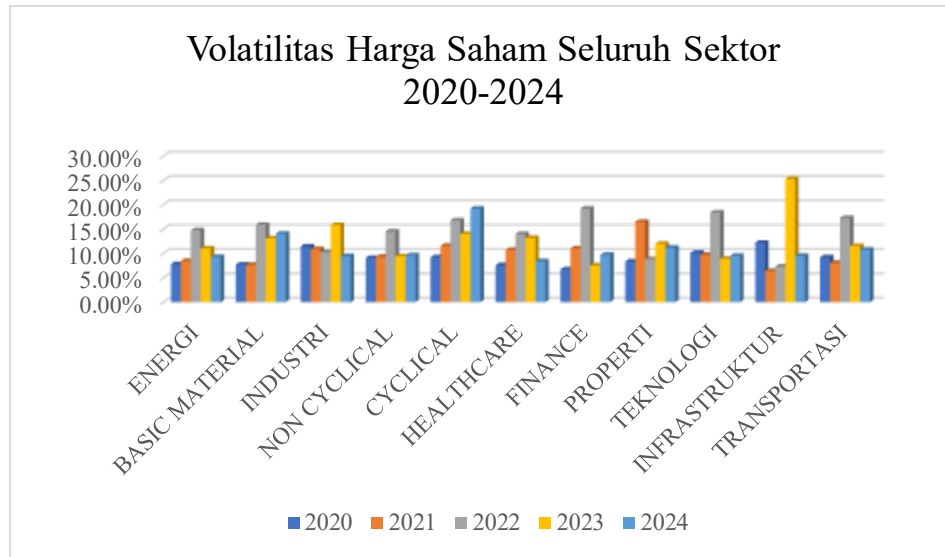
mencerminkan kondisi kesehatan finansial setiap perusahaan secara merata. Walaupun sektor infrastruktur menunjukkan tren penguatan di pasar modal, beberapa perusahaan masih mengalami tekanan signifikan akibat tingginya *leverage* yang menyebabkan beban bunga meningkat, serta rendahnya profitabilitas yang melemahkan daya tahan finansial. Kondisi ini memperkuat temuan Devi *et al.*, (2025) yang menyoroti bahwa tantangan selama masa krisis telah memperlebar celah risiko dan berdampak pada penurunan profitabilitas yang signifikan bagi perusahaan. Selain itu, kerugian akibat *Impairment Loss* pada proyek jangka panjang yang tidak menghasilkan arus kas sesuai ekspektasi semakin menambah volatilitas harga saham di sektor ini.

Kenaikan indeks pada sektor ini tidak kontan merefleksi kondisi fundamental yang dialami oleh entitas didalamnya, indikator tersebut kerap menampilkan gambaran agresif yang tidak selalu sejalan dengan realitas kinerja perusahaan secara individual. Dalam konteks pasar modal, salah satu representasi utama dari kondisi ketidakpastian tercermin melalui volatilitas harga saham, yakni fenomena fluktuatif yang menggambarkan perubahan harga dalam interval waktu relatif singkat (Fikriyah, 2025). Volatilitas harga saham ini sering kali dipicu oleh keraguan investor terhadap stabilitas keuangan perusahaan, mengingat karakteristik sektor infrastruktur yang sangat bergantung pada pembiayaan eksternal serta memiliki periode pengembalian investasi (*payback period*) yang panjang. Perubahan ekonomi seperti suku bunga atau nilai tukar juga bisa memicu ketidakstabilan harga. Di sisi lain, proyek-proyek besar yang tidak berjalan sesuai rencana dapat menambah kekhawatiran investor terhadap potensi kerugian di masa

depan. Akibatnya, meskipun indeks secara umum menunjukkan tren penguatan, harga saham level perusahaan bisa tetap berisiko turun tajam (OECD, 2023).

Apabila optimisme pasar tidak sejalan dengan perbaikan kinerja keuangan perusahaan, maka harga saham berpotensi mengalami gejolak yang signifikan. Hal ini terjadi karena selain faktor fundamental, sentimen investor juga berperan besar dalam menentukan pergerakan saham (OJK *Institute*, 2025). Kondisi ini mengindikasikan bahwa harga pasar tidak selalu mencerminkan nilai intrinsik perusahaan secara akurat, sehingga menciptakan celah risiko bagi para pemegang saham (Aritonang & Wiryono, 2024). Dalam kondisi pasar yang tidak stabil, analisis terhadap indikator keuangan menjadi semakin krusial, karena perusahaan dengan komposisi modal yang optimal berpotensi menunjukkan fluktuasi nilai ekuitas yang minim.

Sebaliknya, korporasi yang memikul beban kewajiban masif disertai tingkat efektivitas yang lemah (Yalpanian & Vanani, 2024). Tingginya volatilitas harga saham ini menegaskan pentingnya analisis rasio keuangan, karena fundamental yang lemah dapat menurunkan kepercayaan investor jangka panjang. Untuk melihat posisi volatilitas harga saham pada sektor infrastruktur di antara sektor - sektor lainnya di bursa efek Indonesia, perlu dilakukan perbandingan secara komprehensif. Penyajian grafis berikut merepresentasikan dinamika volatilitas harga saham lintas sektor dalam rentang observasi 2020-2024, sekaligus memperlihatkan diferensiasi tingkat fluktuasi yang terbentuk.



Gambar 1.2

Volatilitas Harga Saham Seluruh Sektor (2020-2024)

(Sumber : *Investing.com*, data diolah, 2025)

Dalam periode 2020-2024, volatilitas harga saham di berbagai sektor menunjukkan variasi yang beragam, mencerminkan tingkat perdagangan pasar modal serta respons tiap sektor terhadap perubahan kondisi ekonomi. Pola pergerakan harga saham yang fluktuatif tampak berbeda di setiap sektor, dengan besaran volatilitas yang juga bervariasi. Dari keseluruhan sektor, infrastruktur menjadi salah satu yang menonjol karena menampilkan tingkat volatilitas yang relatif tinggi dan pola ketebalan yang tidak stabil berdasarkan data historis yang diolah dari *Investing.com*, sebagaimana ditampilkan pada gambar 1.2, volatilitas harga saham sektor infrastruktur menunjukkan pola fluktuasi yang tidak stabil sepanjang periode 2020-2024. Lonjakan paling tajam terjadi pada tahun 2023, ketika volatilitas mencapai (25,3%), jika dipadankan pada tahun 2020 (12,2%) dan jauh melampaui tahun-tahun sebelumnya seperti 2021 (6,4%) dan 2022 (7,3%). Lonjakan drastis pada tahun 2023 ini mengindikasikan adanya guncangan

signifikan, yang diduga kuat berkaitan dengan penyesuaian beban utang pasca pandemi serta evaluasi ulang terhadap nilai aset proyek-proyek strategis. Memasuki tahun 2024, volatilitas memang menurun menjadi (9,5%), namun kondisi tersebut belum cukup untuk dikatakan stabil.

Tingkat fluktuasi ini masih lebih tinggi dibandingkan dua tahun sebelumnya dan menunjukkan bahwa pasar belum benar-benar stabil. Penurunan ini lebih mencerminkan upaya pemulihan yang belum tuntas, di mana ketidakpastian global, perubahan arah kebijakan ekonomi, serta ketergantungan terhadap investasi publik dan swasta tetap menjadi faktor risiko yang besar. Bahkan pada pertengahan 2024, IDX Infrastructure mencatat kontraksi sebesar -5,05% secara *year-to-date*. Penurunan ini mengindikasikan adanya tekanan pasar yang kuat, dimana investor mulai merespons negatif terhadap perusahaan yang memiliki beban utang tinggi serta efisiensi aset yang rendah. Tuntutan stabilisasi pasar pun masih jauh dari terpenuhi, mengingat tekanan likuiditas global dan perlambatan investasi swasta tetap membayangi prospek sektor infrastruktur. Hal ini menyebabkan proses pemulihan berjalan lambat dan penuh hambatan (*stagnan*), terutama bagi perusahaan yang harus menghadapi dinamika kebijakan fiskal serta kenaikan suku bunga moneter yang secara langsung membebani struktur permodalan mereka (Kontan, 2024).

Fenomena ini memperlihatkan adanya ketidaksesuaian antara pertumbuhan indeks dan kenyataan kondisi saham sektor infrastruktur. Tingginya volatilitas menunjukkan bahwa investor menghadapi risiko yang signifikan dalam melakukan investasi jangka pendek di sektor ini. Hal ini dipertegas oleh penelitian terbaru yang menunjukkan bahwa sentimen negatif di pasar dapat menurunkan volume

perdagangan namun justru meningkatkan volatilitas, yang menandakan risiko tinggi dan potensi penurunan likuiditas saham di pasar modal (Mariyani *et al.*, 2025). Dalam jangka panjang, situasi tersebut dapat berdampak terhadap minat investor terhadap saham-saham infrastruktur. Hal ini dikarenakan niat perilaku investor dalam melakukan transaksi sangat dipengaruhi oleh persepsi kemudahan dan ekspektasi kinerja dalam ekosistem investasi (Yudiantara, 2023). Kondisi ini sejalan dengan pandangan Sinarwati & Herawati (2021) yang menekankan pentingnya pemahaman perencanaan keuangan agar investor mampu mengelola aset secara produktif. Masalah ini menjadi semakin kompleks karena volatilitas harga saham tidak hanya dipicu oleh sentimen pasar, melainkan juga oleh faktor internal seperti struktur permodalan dan efektivitas pengelolaan aset yang tercermin dalam kinerja keuangan (Simanungkalit *et al.*, 2025). Signifikansi fleksibilitas finansial beserta arsitektur aset diimplikasikan sebagai determinan krusial bagi stabilitas korporasi. Ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola penurunan nilai aset (*Impairment Loss*) serta beban utang yang tidak terkendali dapat meningkatkan persepsi risiko di pasar dan memperburuk ketidakstabilan sektor yang sangat strategis bagi pembangunan ekonomi nasional (Anggara *et al.*, 2025).

Kondisi tersebut menunjukkan adanya deviasi dari fungsi ideal volatilitas harga saham. Dalam situasi pasar yang sehat, volatilitas seharusnya merefleksikan respons pasar yang proporsional terhadap berbagai sentimen fundamental korporasi, termasuk aspek capaian finansial, strategi bisnis, maupun situasi ekonomi secara makro (Putri & Juniwati, 2025). Perubahan harga saham yang terjadi pun seharusnya proporsional dan dapat dijelaskan oleh perubahan nilai dasar dari perusahaan itu sendiri, terutama pada sektor infrastruktur yang umumnya

bergerak stabil karena bersifat jangka panjang dan berperan penting dalam pembangunan nasional (Sumirating *et al.*, 2023). Faktanya, aksi saham sektor ini justru merefleksikan anomali dinamika di luar ekspektasi.

Sepanjang tahun 2023, harga saham sektor infrastruktur mengalami fluktuasi ekstrem. Pada bulan Maret 2023, indeks turun tajam sebesar -4,23%, namun hanya beberapa bulan kemudian melonjak 39,45% di bulan Oktober dan kembali naik 19,52% pada bulan November (*Investing.com*, 2024). Lonjakan cepat ini menunjukkan tingkat volatilitas tinggi yang tidak mencerminkan kondisi fundamental sektor tersebut. Gejolak harga yang berlebihan ini mengindikasikan bahwa pasar terlalu sensitif terhadap faktor eksternal seperti tekanan global, serta faktor internal seperti struktur modal yang tidak sehat, penurunan laba, dan pencatatan *Impairment Loss*. Ketidaksesuaian antara teori dan kenyataan ini menjadi dasar penting bagi penelitian lebih lanjut untuk menguji apakah dinamika fluktuasi instrumen ekuitas pada sektor infrastruktur secara nyata dipicu oleh berbagai determinan internal yang ada di dalam korporasi tersebut.

Munculnya gejolak pada nilai instrumen investasi yang menunjukkan ketidakkonsistenan dengan kondisi fundamental perusahaan tersebut. Basis fundamental dijustifikasi melalui dikotomi perspektif teoritis, yaitu *Signaling Theory* dan *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Berdasarkan *Signaling Theory* (Spence, 1973), laporan keuangan bukan sekedar angka, melainkan instrumen komunikasi strategis. Parameter seperti *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, dan *Impairment Loss* secara fundamental berperan sebagai transmisi informasi vital bagi para pelaku pasar dalam memetakan prospek masa depan perusahaan. Dalam kondisi yang ideal, pasar akan menunjukkan mekanisme respons yang simetris,

sinyal positif dari kinerja fundamental seharusnya memicu apresiasi harga yang wajar, sementara sinyal negatif direspons dengan koreksi harga secara proporsional. Hal ini sejalan dengan *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1970) menyatakan efisiensi pasar mendikte asimilasi instan seluruh informasi publik dalam mekanisme terkonversi secara akurat ke dalam harga saham. Namun, anomali justru nampak pada dinamika bursa domestik. Fakta di lapangan menunjukkan bahwa fluktuasi nilai instrumen di sektor infrastruktur sepanjang tahun 2023 justru menunjukkan divergensi yang tajam dan tidak sejalan dengan kondisi fundamental perusahaan. Ketimpangan ini menjadi bukti empiris bahwa pasar tidak sepenuhnya bekerja secara efisien, mengingat fluktuasi harga lebih banyak didikte oleh sentimen spekulatif dan tekanan eksternal dibandingkan substansi informasi fundamental itu sendiri. Kondisi inilah yang memicu volatilitas harga saham yang tinggi, di mana harga bergerak menjauhi nilai fundamentalnya.

Indikator keuangan seperti DER dan ROA merepresentasikan struktur modal serta efisiensi penggunaan aset. Hal ini sejalan dengan temuan Dewi & Wiguna (2024) bahwa kinerja keuangan yang optimal merupakan hasil dari pengelolaan modal finansial dan modal manusia yang efisien, sehingga menjadi sinyal penting bagi stabilitas pasar. Sementara *Impairment Loss* menunjukkan penurunan nilai ekonomi aset yang gagal dikomersialisasikan. Ketiganya memiliki hubungan erat dengan volatilitas harga saham (Simanungkalit *et al.*, 2025). DER tinggi mencerminkan beban utang besar yang meningkatkan persepsi risiko (Sinarwati, 2021). Sebaliknya, ROA tinggi menarik investor karena mencerminkan kinerja yang baik (Sari & Julianto, 2023). Sementara *Impairment Loss* memberi sinyal negatif terhadap prospek jangka panjang perusahaan (Bagna *et al.*, 2023).

Oleh karena itu, pemilihan ketiga variabel tersebut didasarkan pada pertimbangan teoritis dan empiris.

Fakta empiris menunjukkan bahwa beberapa perusahaan besar di sektor ini mengalami tekanan berat akibat kinerja keuangan yang buruk. PT Waskita Karya (Persero) Tbk merealisasikan defisit laba bersih menyentuh Rp 3 triliun pada kuartal III tahun 2024, dengan *Return on Assets* yang bernilai negatif antara -1,01% hingga -1,35% serta *Debt to Equity Ratio* yang melonjak signifikan dari 1,84 menjadi 3,41 kali (BEI, 2024). Kondisi ini berdampak pada suspensi perdagangan saham perusahaan tersebut sejak Mei 2023 akibat risiko gagal bayar. Fenomena serupa dialami depresiasi kuotasi oleh PT. First Media Tbk segenap 82,46% teridentifikasi seperti implikasi kerentanan arsitektur finansial korporasi serta besarnya pengakuan nilai kerugian penurunan nilai aset (*Impairment Loss*) yang dilaporkan perusahaan (Winarni, 2022). Tingginya nilai beban non-kas tersebut memberikan sinyal negatif yang direspons oleh pasar melalui peningkatan volatilitas harga saham. Kasus-kasus ini mengilustrasikan bahwa rasio keuangan seperti DER, ROA dan *Impairment Loss* menjadi determinan utama yang memicu dinamika harga instrumen pasar pada entitas di bidang infrastruktur.

Eksplorasi empiris terdahulu memaparkan konklusi yang divergen terkait determinan pemicu volatilitas harga saham. Adanya diskrepansi temuan ini mengembangkan peluang untuk observasi lanjutan, khususnya pada industri yang mengandalkan pendanaan eksternal jangka panjang guna menelaah implikasi *Debt to Equity Ratio* terhadap volatilitas harga saham. Riset yang diinisiasi oleh Simanungkalit *et al.*, (2025), Lanang & Muthiah (2025), serta Hasna Rosyida *et al.*, (2020) mengkonfirmasi adanya pengaruh positif esensial dari DER. Justifikasi

tersebut mengisyaratkan bahwa eskalasi rasio liabilitas terhadap ekuitas berbanding lurus dengan intensitas fluktuasi sarana ekuitas, dipicu oleh meningkatnya kewaspadaan investor atas kapasitas entitas dalam menunaikan liabilitasnya. Sebaliknya, penelitian dari Saetban (2025) serta Alamsyah *et al.*, (2022) menegaskan bahwa DER tidak mengemban pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa kadar *leverage* bukan merupakan variabel deterministik tunggal yang mendominasi dinamika harga di bursa modal. Variansi hasil tersebut membuktikan bahwa dampak DER terhadap volatilitas harga saham masih bersifat ambigu pada lintas sektor, sehingga krusial untuk dikaji secara tajam.

Selaras dengan itu, literatur mengenai ROA turut memaparkan hasil yang heterogen dalam keterkaitannya dengan volatilitas harga saham. Secara teoritis, trajektori harga saham berkorespondensi erat dengan aspek volatilitas karena merepresentasikan dinamika transformasi nilai sarana ekuitas sepanjang horizon waktu. Observasi Saetban (2025), memberikan pembenaran bahwa ROA mendeterminasi pengaruh positif yang esensial akan dinamika harga saham pada konstituen indeks LQ45, sedangkan DER dan DPR tidak menunjukkan atribusi serupa. Temuan yang ekuivalen disampaikan oleh Sitanggang *et al.*, (2022) pada sektor pertambangan serta Rizkia, (2023) pada sub-sektor perbankan, yang keduanya menunjukkan bahwa peningkatan ROA diikuti oleh naiknya dinamika harga saham, berdampak pada eskalasi implisit akan volatilitas pasar. Berbanding terbalik terhadap temuan empiris, studi oleh Ridho (2024) menginformasi bahwa terdapat dampak negatif yang signifikan. Temuan ini merefleksikan bahwa efektivitas utilisasi aset mampu memitigasi fluktuasi harga serta menciptakan keamanan

pasar. Alamsyah *et al.*, (2022) juga mendeteksi bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang distingtif, kedati terdapat tendensi hubungan yang bersifat negatif. Diskrepansi hasil riset ini meyakinkan bahwa relevansi ROA terhadap volatilitas harga sahan belum mencapai titik konklusif, fenomena tersebut mengafirmasikan perlunya eksplorasi analitis yang lebih intensif terhadap sektor infrastruktur, mengingat konfigurasi asetnya bersifat *capital intensive* serta diiringi eksposur risiko dengan durasi luas.

Sebaliknya, penelitian dari, Bagna *et al.*, (2023) dalam studi berbasis internasional menyoroti peran *Impairment Loss* dalam memengaruhi persepsi pasar. Penurunan nilai *goodwill* secara kolektif ditemukan berdampak signifikan terhadap harga saham, bahkan lebih kuat dari amortisasi. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap akumulasi kerugian penurunan nilai aset, terutama jika perusahaan terlambat mengakui atau tidak menyajikannya secara transparan. Maka, *Impairment Loss* dapat menjadi sinyal negatif bagi investor yang memperburuk volatilitas pasar, dominasi aset berwujud dalam struktur neraca serta tingginya eksposur risiko proyek menjadi karakter yang melekat pada entitas berbasis infrastruktur.

Diskursus akademis mengenai volatilitas harga saham lazimnya menitikberatkan pada rasio finansial konvensional yakni, DER, serta ROA. Tetapi, integrasi variabel *Impairment Loss* sebagai determinan pendamping kedua indikator tersebut masih tergolong langka dalam eksplorasi simultan. Selain itu, mayoritas literatur cenderung memiliki tendensi pada industri manufaktur maupun keuangan, sehingga inferensi yang dihasilkan belum tentu kompatibel bagi sektor infrastruktur. Hal ini dikarenakan sektor tersebut memiliki distingsi karakteristik

yang kontras, mencakup intensitas kebutuhan kapital yang masif, cakrawala investasi jangka panjang, serta tingginya ketergantungan pada sarana liabilitas.

Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya berfokus pada sektor manufaktur, keuangan, atau gabungan lintas sektor, kajian ini merealisasikan pengujian integratif atas pengaruh rasio keuangan dalam sektor infrastruktur. Fokus ini memberikan kontribusi baru bagi literatur, karena memasukkan *Impairment Loss* sebagai variabel penting yang masih jarang diteliti bersama DER dan ROA, sekaligus menyoroti konteks sektor infrastruktur yang memiliki karakteristik berbeda.

Pemilihan periode penelitian 2020-2024 dilakukan untuk mengamati kondisi sektor infrastruktur secara utuh melalui berbagai fase ekonomi yang berbeda. Tahun 2020 dipilih karena merepresentasikan fase disrupsi mendadak (*initial market shock*) akibat pandemi global yang memicu anomali pada volatilitas harga saham secara signifikan. Memasuki periode 2021-2022, meskipun indikator pasar menunjukkan kecenderungan stabilisasi, fase ini merupakan masa transisi risiko di mana terjadi akumulasi liabilitas akibat restrukturisasi dan biaya operasional yang tidak sebanding dengan pendapatan, sehingga menjadi periode krusial untuk mengamati eskalasi rasio utang (DER). Selanjutnya, tahun 2023 menjadi titik fokus penelitian karena pada periode ini terjadi puncak volatilitas harga saham yang dipicu oleh sentimen negatif investor terhadap akumulasi beban bunga dan penurunan efisiensi laba (ROA) yang tersimpan sejak masa krisis. Rentang penelitian ini kemudian diakhiri pada tahun 2024 yang menangkap fase evaluasi nilai aset, di mana perusahaan mulai melakukan pengakuan penurunan nilai aset (*Impairment Loss*) sebagai refleksi dari ketidakmampuan proyek dalam

menghasilkan arus kas yang di proyeksikan. Dengan merangkai data selama lima tahun tersebut, penelitian ini mampu memberikan analisis mendalam mengenai sejauh mana volatilitas harga saham di pengaruhi oleh degresi fundamental keuangan internal perusahaan secara berkelanjutan.

Berdasarkan uraian latar belakang serta kesenjangan penelitian yang telah diidentifikasi dari kajian-kajian terdahulu, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut yang secara khusus mengkaji **“Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, dan *Impairment Loss* terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berpijak pada proposisi fenomena yang telah disajikan, berikut adalah elaborasi identifikasi masalah yang menjadi atensi utama dalam observasi ini:

1. Kendati indeks IDX Infrastructure mencatatkan eskalasi pertumbuhan sepanjang rentang waktu 2020-2024, kondisi volatilitas harga saham pada sektor ini justru merefleksikan derajat instabilitas yang masif. Puncaknya tereksitasi pada tahun 2023 dengan angka 25,3%, yang memberikan indikasi adanya eksposur risiko pasar yang belum terkelola secara optimal.
2. Penurunan indeks secara *year-to-date* sebesar -5,05% pada tahun 2024 menunjukkan bahwa pergerakan indeks sektoral tidak selalu mencerminkan kekuatan fundamental perusahaan, sehingga muncul pertanyaan apakah faktor internal perusahaan turut memengaruhi volatilitas harga saham.
3. Adanya kurva performa finansial yang defisit pada korporasi besar di sektor infrastruktur, seperti PT Waskita Karya Tbk (WSKT) dan PT First Media Tbk (KBLV), yang terdistingsi oleh tingginya *Debt to Equity Ratio* , *Return on*

Assets (ROA) yang negatif, serta adanya pengakuan *Impairment Loss* dan anomali gagal bayar, memperkuat presumsi bahwa arsitektur finansial perusahaan memberikan kontribusi esensial terhadap peningkatan volatilitas harga saham.

1.3 Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah bertujuan agar penelitian lebih terfokus pada permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini saja dan tidak meluas di luar tujuan penelitian, maka difokuskan permasalahan utama, yakni:

1. Amatan secara eksklusif tertuju pada korporasi sektor infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2020-2024.
2. Cakupan variabel independen dibatasi pada tiga metrik finansial yakni, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, dan *Impairment Loss*.
3. Atribusi variabel dependen berpusat pada volatilitas harga saham, yang diperoleh dari perhitungan *return* bulanan berdasarkan harga penutupan saham, kemudian dikonversi menjadi volatilitas tahunan.

1.4 Rumusan Masalah

Berpijak pada proposisi fenomena serta diskrepansi riset yang telag diderivasikan, maka problematika dalam kajian ini disintesis ke dalam beberapa poin:

1. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *Return on Assets* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

3. Apakah *Impairment Loss* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.5 Tujuan Penelitian

Menindaklanjuti porposisi problematika yang telah diderivasikan, maka intensi utama dari telaah ini adalah untuk menguji secara empiris :

1. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia periode 2020-2024.
2. Menganalisis pengaruh *Return on Assets* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia periode 2020-2024.
3. Menganalisis pengaruh *Impairment Loss* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia periode 2020-2024.

1.6 Manfaat Penelitian

Kajian studi ini pun tidak hanya memberikan manfaat bagi penulis saja, akan tetapi penelitian ini juga berguna untuk pihak yang berkaitan dalam penelitian ini, yang dijabarkan menjadi dua yakni :

1. Manfaat Teoritis

Ditinjau secara teoritis, telaah ini memberikan andil dalam diskursus akuntansi keuangan dan pasar modal melalui bedah implikasi DER,ROA serta *Impairment Loss* terhadap volatilitas harga saham. Presumsinya, indikator *leverage* mengemban peran krusial dalam mengonstruksi pemahaman risiko serta dinamika harga di bursa. Hal ini merefleksikan bahwa DER melampaui sekedar potret angka finansial, melainkan menjadi sinyal sensitivitas pasar. Temuan ini diproyeksikan mampu memperkaya literatur sekaligus menjadi

rujukan fundamental bagi riset mendatang dalam mengevaluasi stabilitas pasar, khususnya pada sektor infrastruktur.

2. Penelitian Manfaat Praktis

a. Bagi investor dan partisipan bursa

Diharapkan hasil observasi ini diproyeksikan menjadi instrumen pertimbangan dalam formulasi keputusan investasi, terutama dalam mengevaluasi derajat volatilitas harga saham pada perusahaan sektor infrastruktur berbasis kondisi finansial internal perusahaan.

b. Bagi manajerial korporasi

Diharapkan temuan riset ini dapat diutilisasi sebagai basis evaluasi dalam mengorkestrasi konfigurasi keuangan serta efektivitas pendayagunaan aset entitas guna memitigasi fluktuasi harga saham sekaligus merelevansi kepercayaan investor.

c. Bagi akademisi dan peneliti mendatang

Diharapkan kajian ini diharapkan menjadi rujukan empiris fundamental bagi pengembangan literatur lanjutan mengenai korelasi rasio finansial terhadap volatilitas harga saham, baik pada industri yang homogen maupun sektor diversif lainnya.