



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Pasar Modal

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Sedangkan menurut Bursa Efek Indonesia (BEI), pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat hutang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Adapun menurut Gitman (2015):

“the capital market is a market that enables suppliers and demanders of long-term funds to make transactions. Included are securities issues of business and government. The backbone of the capital market is formed by the broker and dealer markets that provide a forum for bond and stock transactions.”

yang artinya bahwa pasar modal sebagai pasar yang memungkinkan pemasok dan pembeli melakukan transaksi atas dana jangka panjang termasuk penerbitan surat berharga dari bisnis maupun pemerintah. Dalam hal ini yang merupakan tulang punggung dari pasar modal adalah *broker* dan *dealer* yang

menyediakan forum untuk transaksi obligasi maupun saham. Dalam Gitman (2015), pasar modal dibedakan menjadi 2 yaitu:

1. *Primary Market*

“Financial market in which securities are initially issued; the only market in which the issuer is directly involved in the transaction”

2. *Secondary Market*

“Financial market in which preowned securities (those that are not new issues) are traded”

Menurut BEI, pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu 1) sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor), dimana dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha (ekspansi), penambahan modal kerja dan lain-lain, 2) menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen keuangan.

Fahmi (2012) mengatakan bahwa saham menjadi produk utama yang diperdagangkan di pasar modal, dan memperdagangkan saham merupakan tujuan utama keberadaan pasar modal di suatu negara. Namun selain saham terdapat juga berbagai jenis surat berharga lainnya (efek lainnya) yang diperdagangkan di pasar modal yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial (*commercial paper*), obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif,

kontrak berjangka atas efek, setiap derivatif dari efek seperti bukti *right*, *warrant*, dan opsi, efek beragun aset dan sertifikat penitipan efek Indonesia.

Fahmi (2012) berpendapat bahwa pasar modal di suatu negara dapat dijadikan sebagai salah satu ukuran untuk melihat maju mundurnya dinamika bisnis yang terjadi di negara tersebut. Selanjutnya Fahmi (2012) mengungkapkan bahwa dalam hal ini pemerintah memiliki peran sentral dalam membentuk serta mendorong suatu pasar modal yang menjadi pengharapan berbagai pihak, termasuk menciptakan elemen-elemen pendorong pembentukan pasar modal yang tumbuh dan berkembang sesuai pengharapan berbagai pihak. Berikut adalah elemen yang menciptakan tumbuhnya pasar modal (Lindon dalam Fahmi (2012)):

- Adanya kesadaran masyarakat mengenai manfaat dan peluang yang terdapat di pasar modal serta manfaat lain dari kepemilikan saham.
- Perkembangan prasarana pasar modal seperti majunya teknologi informasi yang mendorong tumbuhnya sistem perdagangan elektronik, kliring, pendaftaran saham, dan lain-lain.
- Perkembangan peraturan perundangan guna terciptanya kepercayaan masyarakat, perlindungan pemodal dan kemandiriannya.
- Adanya program privatisasi yang mendorong penawaran dan permintaan saham.

Jones (2010) mengatakan bahwa suatu *market* atau pasar dapat dikatakan sebagai pasar yang efisien ketika memiliki semua informasi yang relevan yang tercermin dalam harga saham sepenuhnya. Dengan demikian, kunci untuk menilai

efisiensi pasar adalah dengan menentukan seberapa baik informasi tersebut tercermin dalam harga saham. Terdapat tiga macam bentuk efisiensi pasar yaitu:

1. *Weak Form*

Merupakan bagian dari hipotesis pasar efisien yang menyatakan bahwa harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu atau data historis.

2. *Semistrong Form*

Merupakan bagian dari hipotesis pasar efisien yang menyatakan bahwa harga-harga saham sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang telah dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten.

3. *Strong Form*

Merupakan bagian dari hipotesis pasar efisien yang menyatakan bahwa harga-harga saham sekuritas mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia baik dari informasi masa lalu, informasi yang berasal dari laporan keuangan, dan informasi yang sifatnya privat.

2.2 Analisis Fundamental

Secara umum terdapat 2 pendekatan yang sering digunakan oleh investor untuk menganalisis dan menilai saham di pasar modal, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal (Bodie, *et al* dalam Susilowati & Turyanto, 2011). Halim dalam Absari (2013) mengatakan, analisis fundamental didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun administrator bursa efek. Analisis

ini dimulai dari siklus perusahaan secara umum, selanjutnya ke sektor industrinya, akhirnya dilakukan evaluasi terhadap harga saham yang diterbitkan. Sedangkan analisis teknikal didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Analisis fundamental adalah studi tentang ekonomi, industri, dan kondisi perusahaan untuk memperhitungkan nilai perusahaan. Analisa fundamental menitik beratkan pada data-data kunci dalam laporan keuangan perusahaan untuk memperhitungkan apakah harga saham sudah diapresiasi secara akurat (Susilowati dan Turyanto, 2011). Tujuan analisis fundamental adalah untuk menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *underpriced* atau *overpriced*. Susilowati dan Turyanto (2011) berpendapat, suatu saham dikatakan *underpriced* bilamana harga saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya (nilai *intrinsik*), dan saham dikatakan *overpriced* apabila harga saham di pasar saham lebih besar dari nilai intrinsiknya.

Adapun menurut Absari (2013), informasi fundamental merupakan informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Informasi fundamental sering digunakan untuk memprediksi harga saham. Di dalam laporan keuangan terdapat beberapa informasi fundamental antara lain seperti rasio-rasio keuangan, arus kas, serta ukuran-ukuran kinerja lainnya yang dihubungkan dengan *return* saham. Dalam melakukan investasi saham investor berharap memperoleh keuntungan baik deviden atau *capital gain* karena terjadinya apresiasi harga saham. Apresiasi harga saham terjadi karena

penilaian pasar yang dilakukan dengan baik dengan menggunakan faktor fundamental mikro ataupun makro dan faktor teknikal lainnya.

Robert Ang dalam Absari (2013) menyatakan bahwa analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan, dimana proses ini sering juga disebut sebagai analisis perusahaan (*company analysis*). Data historis mencerminkan keadaan keuangan yang telah lalu yang digunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan keadaan keuangan perusahaan di masa depan. Dalam *company analysis*, para investor (pemodal) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk menganalisis kinerja perusahaan dengan mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan dan mengevaluasi efisiensi operasional serta memahami sifat dasar dan karakter operasional perusahaan. Analisis fundamental berlandaskan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Murtanto dan Harkivent dalam Susilowati dan Turyanto, 2011). Kinerja keuangan perusahaan dituangkan dalam bentuk laporan keuangan dan diukur dengan alat ukur dalam bentuk rasio yang diantaranya berupa rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas (Susilowati dan Turyanto, 2011).

2.3 Signaling Theory

Absari (2013) mengatakan bahwa *signaling theory* digagas pertama kali oleh Akerlof, et al yang menjadikan mereka memperoleh Nobel Ekonomi pada tahun 2001. Teori sinyal dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk

memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Teori ini menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Fahmi (2012) mengatakan bahwa istilah *insiders* merupakan istilah yang berlaku di kalangan pebisnis untuk selalu bisa menjaga rahasia perusahaan. Rahasia perusahaan yang dimaksud adalah hal yang berkaitan dengan berbagai kebijakan perusahaan baik yang berhubungan dengan masalah keuangan maupun non-keuangan. *Insider Trading* adalah informasi yang hanya dikuasai oleh sekelompok orang tertentu yang seharusnya diinformasikan ke pihak yang terkait namun tidak disampaikan dengan tujuan tertentu yang umumnya bertujuan untuk meraih keuntungan dalam bentuk finansial.

Adapun menurut Susilowati dan Turyanto (2011), teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan. Sinyal yang diberikan dapat melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Teori sinyal ini membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik

modal (*principle*). Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sebagai sinyal, yang berarti bahwa apakah manajemen telah bertindak sesuai kontrak atau belum. Teori sinyal ini juga memprediksikan bahwa pengumuman efek pada harga saham dan kenaikan deviden adalah positif.

2.4 Return Saham

Fahmi (2012) mengatakan bahwa untuk mencapai suatu efektivitas dan efisiensi dalam keputusan maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan. Begitu pula halnya dalam bidang investasi, kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai yaitu terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut, terciptanya *profit* yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*), terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham dan turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa. Dalam aktivitas investasi terdapat dua tipe investasi yaitu (Fahmi, 2012):

a. *Direct Investment*

Direct investment (investasi langsung) adalah pihak yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui perantara atau berbagai cara lainnya. Pihak yang melakukan kebijakan *direct investment* umumnya cenderung terlibat dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan.

b. *Indirect Investment*

Indirect investment (investasi tidak langsung) adalah pihak yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aktiva keuangan cukup hanya dengan memegang dalam bentuk saham atau obligasi saja. Pihak yang melakukan kebijakan *indirect investment* umumnya cenderung tidak terlibat dalam pengambilan keputusan penting pada suatu perusahaan.

Berdasarkan Bursa Efek Indonesia (BEI), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam pasar modal terdapat dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik yaitu saham biasa (*ordinary shares*) dan saham istimewa (*preference shares*) (Fahmi, 2012).

1. *Ordinary Shares* (Saham Biasa)

Ordinary Shares adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberikan hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue*

(penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden.

2. *Preference Shares* (Saham Istimewa)

Preference shares adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang akan diterima setiap kurang lebih 1 tahun sekali.

Perusahaan yang *go public* dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia bertujuan untuk mendapatkan tambahan modal kerja dari pihak eksternal serta meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata masyarakat (Saputra, 2012). Sedangkan harapan para investor atas investasi yang dilakukannya adalah memperoleh *return* sebesar-besarnya dengan tingkat risiko tertentu. Dalam aktivitas investasi tentunya tidak semua investor memiliki karakteristik investasi yang sama. Menurut Fahmi (2012), karakteristik investasi tersebut terbagi menjadi 3 yaitu:

1. *Risk Avider* (takut pada risiko)
2. *Risk Indifference* (hati-hati pada risiko)
3. *Risk Seeker* (suka pada risiko)

Return (tingkat pengembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak

akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* saham baik langsung maupun tidak langsung (Robert Ang dalam Susilowati dan Turyanto, 2011). Namun menurut Gitman (2015), “*the return is the total gain or loss experienced on an investment over a given period of time. It is commonly measured as cash distributions during the period plus the change in value, expressed as percentage of the beginning-of-period investment value*” yang artinya bahwa *return* (tingkat pengembalian) adalah total keuntungan atau kerugian yang dialami pada investasi selama periode waktu tertentu. Pada umumnya diukur sebagai distribusi kas selama periode ditambah dengan perubahan nilai dan dinyatakan sebagai persentase awal dari nilai periode investasi.

Return saham yang dihasilkan atas suatu investasi dapat berupa *capital gain* ataupun deviden untuk jenis investasi pada saham serta pendapatan bunga (*current income*) untuk jenis investasi pada surat hutang. Menurut Susilowati dan Turyanto (2011), *capital gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain* (Susilowati dan Turyanto, 2011). Besarnya *capital gain* dilakukan dengan cara menghitung *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat pengembalian yang diinginkan.

Komponen berikutnya dari *return* saham adalah *current income*, yaitu keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang sifatnya *periodic* seperti pembayaran deviden (Susilowati dan Turyanto, 2011). Pendapatan lancar merupakan keuntungan yang diterima dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro dan deviden tunai. Deviden dapat berupa deviden tunai yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai dan deviden saham yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Pada penelitian ini *return* saham diprosikan atau diukur dari *capital gain*. *Capital gain* atas suatu investasi biasanya lebih cenderung berfluktuatif karena bergantung pada pergerakan harga pasar atas suatu saham. Hal tersebut mengakibatkan investor perlu mempertimbangkan secara matang apakah pilihan investasinya atas suatu saham perusahaan sudah tepat atau belum dengan memperhatikan pergerakan harga pasar tersebut.

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) di masa datang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Dari konsep *return* diatas, maka *return* saham dapat diukur menggunakan *capital gain* atau *dividend yield*. Dari kedua pengukuran tersebut investor bisa mengetahui apakah tingkat pengembalian yang didapatkan atau diperoleh atas suatu investasi layak atau tidak. Perhitungan *capital gain* mengacu pada penelitian Husniawati (2012), yang menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i : return saham i pada periode t

P_t : harga saham yang tercermin dalam indeks harga saham pada periode t

P_{t-1} : harga saham yang tercermin dalam indeks harga saham pada periode sebelumnya ($t-1$)

2.5 Faktor Ekonomi Makro

Keberadaan pasar modal pada suatu negara dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro suatu negara seperti terjadinya inflasi dan perubahan tingkat suku bunga (Sari, et al, 2013). Menurut Tandililin (2010) dalam Sari, et al (2013), inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil. Maka dari itu, semakin tinggi tingkat inflasi dapat mengakibatkan menurunnya daya beli konsumen sehingga berdampak terhadap penjualan perusahaan yang berakibat pada menurunnya laba perusahaan. Dalam hal ini jika

laba perusahaan menurun, dapat mengakibatkan menurunnya permintaan saham perusahaan yang berdampak pada harga saham perusahaan. Sehingga *return* yang diberikan perusahaan (*emiten*) akan diprediksi mengalami penurunan juga. Oleh karena itu inflasi merupakan faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham. Perhitungan inflasi dalam penelitian ini menggunakan data inflasi periode 2012-2014 yang terdapat pada *website* Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nasir (2013), Karim (2015) dan Santoso (2013) yang menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun pernyataan tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari, et al (2013) menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh faktor ekonomi makro yang diproksikan dengan inflasi terhadap *return* saham, maka diajukan hipotesis:

Ha₁: Faktor Ekonomi Makro yang diproksikan dengan inflasi berpengaruh terhadap *return* saham.

BI *Rate* merupakan indikator suku bunga lainnya, salah satunya adalah suku bunga deposito, jika tingkat suku bunga BI turun maka tingkat suku bunga deposito juga akan mengalami penurunan. Sejak awal Juli 2005, Bank Indonesia menggunakan mekanisme BI *Rate* (suku bunga BI), untuk mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan oleh Bank Indonesia dalam pelepasan pada masa periode tertentu.

BI *Rate* ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan. Menurut Bank Indonesia, BI *Rate* digunakan sebagai acuan dalam pelaksanaan operasi pengendalian moneter untuk mengarahkan rata-rata tertimbang suku bunga SBI satu bulan hasil lelang operasi pasar terbuka berada di sekitar BI *Rate*. Adapun cara menghitung tingkat suku bunga BI periode tahunan yakni dengan rumus sebagai berikut:

“Rata-rata tingkat suku bunga BI = Jumlah tingkat suku bunga periode bulanan selama 1 tahun **dibagi** dengan jumlah periode waktu selama 1 tahun”.

Rendahnya tingkat suku bunga deposito dapat mengakibatkan investor enggan menginvestasikan uangnya dalam sektor perbankan dikarenakan *return*-nya yang lebih kecil dari sekuritas, sehingga investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada saham dibandingkan dengan menyimpan uangnya di bank. Seiring bertambahnya permintaan investasi pada saham mengakibatkan permintaan saham meningkat yang berdampak terhadap harga saham. Semakin besar peningkatan yang terjadi atas suatu saham *emiten* membuat investor semakin tertarik dalam melakukan investasi. Bila harga saham tersebut mengalami peningkatan, maka *return* (tingkat pengembalian) yang diterima oleh investor juga akan meningkat. Oleh karena itu tingkat suku bunga BI berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian Aziz (2012) menunjukkan bahwa inflasi dan tingkat suku bunga berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini didukung juga oleh penelitian yang dilakukan oleh Riantani (2013)

yang menunjukkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Adapun hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari, et al (2013) yang bertentangan dengan hasil penelitian lainnya yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara inflasi dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham baik secara simultan maupun parsial. Hasil penelitian Riantani (2013) menunjukkan bahwa variabel makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh faktor ekonomi makro terhadap *return* saham, maka diajukan hipotesis:

Ha₂: Faktor Ekonomi Makro yang diproksikan dengan tingkat suku bunga BI berpengaruh terhadap *return* saham.

2.6 Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Arista (2012) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio hutang yang diukur dari perbandingan antara hutang dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari hutang memiliki keunggulan yaitu bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang pajak rendah dan kreditur memperoleh *return* yang terbatas sesuai dengan porsi hutang. Putra (2014) berpendapat bahwa, penambahan modal yang berasal dari hutang juga memiliki dampak yang buruk bagi perusahaan karena beban yang tinggi kepada kreditur akan memberikan sinyal yang buruk bagi investor. Menurut Subramanyam (2014), DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt-Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Dalam IAI (2012), liabilitas merupakan hutang masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus kas keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Menurut Weygandt et al, (2013) kewajiban (*liabilities*) dibagi menjadi 2 yaitu *current liabilities* dan *non-current liabilities*. *Current liabilities* merupakan hutang perusahaan yang dapat diekspektasikan dapat dibayar oleh perusahaan dalam jangka waktu satu tahun atau siklus operasi yang termasuk dalam kewajiban lancar yaitu *notes payable*, *sales taxes payable*, dan *unearned revenues*. Sedangkan *non-current liabilities* merupakan hutang perusahaan yang diperkirakan akan dibayar oleh perusahaan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun seperti *bonds payable*.

Menurut IAI (2012), ekuitas adalah hak kepemilikan atas aset perusahaan setelah dikurangi semua liabilitas. Pada dasarnya ekuitas berasal dari investasi pemilik dan hasil usaha perusahaan. Ekuitas akan berkurang terutama dengan adanya penarikan kembali penyertaan pemilik, pembagian keuntungan, atau karena kerugian. Ekuitas disajikan dalam laporan posisi keuangan mencakup:

1. Kepentingan non pengendali, disajikan sebagian bagian dari ekuitas.

2. Modal saham dan cadangan yang dapat didistribusikan kepada pemilik entitas induk.

Bila dilihat dari sudut pandang investor yang memiliki kecenderungan *risk adverse*, investor akan lebih memilih nilai DER yang lebih kecil karena hal tersebut menunjukkan jumlah pendanaan yang berasal dari pihak ketiga (kreditur) lebih kecil dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh pemegang saham. Dalam hal ini, perusahaan yang memiliki nilai DER yang kecil mengindikasikan bahwa risiko yang ditanggung oleh perusahaan juga semakin kecil karena perusahaan tidak memiliki prioritas pembayaran kewajiban yang banyak kepada kreditur. Hal tersebut akan dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi dan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang lebih tinggi. Dengan demikian, hal itu akan dapat menjadi sinyal positif atas investasi saham yang diiringi dengan meningkatnya permintaan investor akan saham *emiten* serta berdampak terhadap kenaikan harga saham. Pada saat harga saham perusahaan mengalami kenaikan, hal tersebut akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian (*return*) yang lebih besar yang akan diterima oleh investor akan suatu investasi. Namun berbeda halnya jika sebuah perusahaan memiliki nilai DER yang tinggi maka perusahaan itu akan memiliki tingkat risiko yang tinggi pula, karena hutang yang ditanggung perusahaan juga semakin tinggi, semakin besar nilai dari rasio DER menunjukkan semakin besar kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan (Nugroho, 2013). Oleh karena itu DER berpengaruh terhadap *return* (tingkat pengembalian) saham.

Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Susilowati dan Turyanto (2011) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Arista (2012) dan Wibawa (2013) menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham, maka diajukan hipotesis:

Ha₃: *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap *return* saham.

2.7 Profitabilitas

Menurut Susilowati dan Turyanto (2011), kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasionalnya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Profitabilitas merupakan salah satu unsur penting yang sangat menjadi perhatian utama manajemen dan investor karena salah satu tujuan perusahaan didirikan adalah untuk memperoleh keuntungan/profit. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat pendapatan atau keberhasilan operasi dari sebuah perusahaan untuk periode waktu tertentu. Analisis seringkali menggunakan rasio profitabilitas untuk menguji keefektifan manajemen dalam mengoperasikan

perusahaan (Weydgandt et al, 2011). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Equity (ROE)*.

ROE disebut juga laba atas *equity*. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mampu mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi, 2012). Ardiansyah (2013) mengatakan bahwa ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari setiap modal yang diinvestasikan oleh investor. Pengembalian atas ekuitas/modal sendiri dihitung dengan membandingkan antara laba bersih terhadap ekuitas perusahaan. Menurut Weydgandt et al, (2013) ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Shareholders' Equity}}$$

Fahmi (2012) mengungkapkan bahwa ROE merupakan komponen penting yang harus diperhatikan dan apabila suatu perusahaan mampu memperlihatkan suatu ROE yang tinggi dan konsisten maka hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan dan investasi dalam bentuk modal para pemegang saham akan tumbuh pada suatu tingkat pertumbuhan tahunan yang tinggi, sehingga akan mengarahkan kepada suatu harga saham yang tinggi di masa depan. Dalam hal ini, semakin tinggi ROE maka akan semakin mencerminkan kinerja yang baik dari suatu

perusahaan dalam mengoptimalkan laba yang diperoleh atas modal sendiri. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menggunakan modal dari pemegang saham secara efektif dan efisien dalam menghasilkan laba. Dengan demikian, kinerja yang baik tersebut akan mampu meningkatkan ketertarikan investor akan saham emiten, sehingga permintaan saham akan bertambah yang diikuti oleh bergeraknya harga saham perusahaan. Adanya pergerakan harga saham perusahaan tersebut tentunya akan memberikan *return* (tingkat pengembalian) yang cukup menjanjikan bagi investor maupun pemegang saham. Oleh karena itu profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham. Pernyataan ini didukung dengan penelitian Karim (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROE memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Equity (ROE)* terhadap *return* saham, maka diajukan hipotesis:

Ha₄: Profitabilitas dengan proksi *Return on Equity (ROE)* berpengaruh terhadap *return* saham.

2.8 Informasi *Corporate Social Responsibility*

Undang-undang No. 40 Pasal 74 ayat 1 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, menyatakan perusahaan yang melakukan aktivitas operasional berhubungan dengan sumber daya alam diwajibkan untuk menjalankan tanggung jawab sosial dan lingkungan (*Corporate Social Responsibility*). Wulandari (2014) berpendapat bahwa dengan melakukan aktivitas CSR perusahaan dapat memperoleh banyak manfaat seperti: meningkatkan *market share* dan penjualan, mempertahankan

brand positioning, meningkatkan *image* perusahaan serta meningkatkan ketertarikan para investor dan analisis keuangan pada perusahaan.

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan keseluruhan hubungan dan tindakan perusahaan yang peduli kepada konsumen, karyawan, masyarakat, pemilik, investor, pemerintah, *supplier* dan lingkungan (Barnea dan Rubin dalam Asmaranti, 2011). Hariyanti (2014) menyatakan bahwa dalam konsep CSR, tanggung jawab perusahaan tidak hanya terhadap pemiliknya atau pemegang saham saja tetapi juga terhadap para *stakeholders* yang terkait dan/atau terkena dampak dari keberadaan perusahaan. Dalam menetapkan dan menjalankan strategi bisnisnya, perusahaan yang menjalankan CSR akan memperhatikan dampaknya terhadap kondisi sosial dan lingkungan dan berupaya agar dampaknya positif. Hal ini menunjukkan bahwa tujuan perusahaan didirikan tidak semata-mata hanya untuk mencari *profit* saja, namun juga tetap memperhatikan keseimbangan antara masyarakat, lingkungan dan keuntungan (*people, planet, dan profit*).

Di Indonesia, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sudah bersifat *mandatory disclosures*. Dalam penelitian ini pengungkapan *Corporate Social Responsibility* menggunakan indikator pengungkapan CSR berdasarkan *Key Performance Indicator* (KPI) yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI). Berdasarkan pedoman dari GRI, terdapat 84 *item* (9 *item* indikator ekonomi (*economic*), 30 *item* indikator lingkungan (*environment*), 15 *item* indikator tenaga kerja (*labor practices and decent work*), 11 *item* indikator hak asasi manusia (*human rights*), 10 *item* indikator sosial (*society*), dan 9 *item* indikator produk (*product responsibility*)) yang tersebar dalam 6 kategori.

Berikut indikator pengungkapan *CSR* dari pedoman *GRI* yang dikutip dalam Asmaranti (2011):

Indikator pengungkapan *CSR* dari pedoman *GRI*

Dimensi	Indikator
Ekonomi	Kinerja Ekonomi
	Kehadiran Pasar
	Dampak Ekonomi Tidak Langsung
Lingkungan	Material
	Energi
	Air
	Biodiversiti
	Emisi, Efluen dan Limbah
	Produk dan Jasa
	Kepatuhan
	Pengangkutan/Transportasi
	Menyeluruh
	Tenaga Kerja
Tenaga Kerja	
Kesehatan dan Keselamatan Kerja	
Pelatihan dan Pendidikan	
Keberagaman dan Kesempatan Setara	
Hak Asasi Manusia	Praktek Investasi dan Pengadaan

	Non-diskriminasi
	Kebebasan Berserikat dan Berunding Bersama
	Berkumpul
	Pekerja Anak
	Pekerja Paksa dan Wajib
	Praktek Pengamanan
	Hak Penduduk Asli
Sosial/Masyarakat	Komunitas
	Korupsi
	Kebijakan Publik
	Kelakuan Tidak Bersaing
	Kepatuhan
Produk	Kesehatan dan Keamanan Pelanggan
	Pemasangan Label bagi Produk dan Jasa
	Komunikasi Pemasaran
	Keleluasaan Pribadi
	Kepatuhan

Dimensi ekonomi perolehan dan distribusi nilai ekonomi langsung, implikasi finansial dan risiko lainnya, jaminan kewajiban organisasi terhadap program imbalan pasti, bantuan finansial yang signifikan dari pemerintah, standar upah karyawan, prosedur penerimaan karyawan lokal, dan pemahaman mengenai dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan.

Dimensi lingkungan meliputi penggunaan bahan daur ulang, penggunaan energi langsung dan tidak langsung serta penghematan energi, penggunaan air dan daur ulangnya, uraian mengenai dampak operasional perusahaan terhadap keanekaragaman hayati di sekitarnya, jumlah emisi, inisiatif untuk mengurangi dampak lingkungan produk dan jasa dan sejauh mana dampak pengurangan tersebut.

Dimensi tenaga kerja meliputi jumlah angkatan kerja dan tingkat perputaran karyawan, tingkat kecelakaan fisik, penyakit karena jabatan, hari-hari yang hilang, dan ketidakhadiran, serta jumlah kematian karena pekerjaan menurut wilayah, program pendidikan, pelatihan, penyuluhan, dan perbandingan/rasio gaji dasar pria terhadap wanita menurut kelompok/kategori karyawan.

Dimensi hak asasi manusia (HAM) meliputi persentase dan jumlah perjanjian investasi signifikan yang memuat klausul HAM atau telah menjalani proses skrining/filtrasi terkait dengan aspek hak asasi manusia, jumlah kasus diskriminasi yang terjadi dan tindakan yang diambil/dilakukan, segala kegiatan berserikat dan berkumpul yang teridentifikasi dapat menimbulkan risiko yang signifikan serta tindakan yang diambil untuk mendukung hak-hak tersebut, kegiatan yang teridentifikasi mengandung risiko yang signifikan dapat menimbulkan terjadinya kasus pekerja anak, dan langkah-langkah yang diambil untuk mendukung upaya penghapusan pekerja anak.

Dimensi masyarakat meliputi praktek yang dilakukan untuk menilai dan mengelola dampak operasi terhadap masyarakat, baik pada saat memulai, pada saat beroperasi, dan pada saat mengakhiri, jumlah unit usaha yang memiliki risiko

terhadap korupsi, tindakan yang diambil dalam menanggapi kejadian korupsi, jumlah tindakan hukum terhadap pelanggaran ketentuan anti persaingan, *anti-trust*, dan praktek monopoli serta sanksinya.

Dimensi produk meliputi jumlah pelanggaran terhadap peraturan dan etika mengenai dampak kesehatan dan keselamatan suatu produk dan jasa selama daur hidup, per produk, praktek yang berkaitan dengan kepuasan pelanggan termasuk hasil survei yang mengukur kepuasan pelanggan. Jumlah keseluruhan dari pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran keleluasaan pribadi (*privacy*) pelanggan dan hilangnya data pelanggan, dan nilai moneter dari denda pelanggaran hukum dan peraturan mengenai pengadaan dan penggunaan produk dan jasa (www.globalreporting.org)

Asmaranti (2011) mengatakan bahwa citra positif perusahaan akan meningkatkan legitimasi (keberpihakan) perusahaan kepada *stakeholders* sehingga dapat menumbuhkan kepercayaan masyarakat kepada perusahaan untuk membeli produknya dan dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). *Sales growth* merupakan kriteria yang penting untuk menilai profitabilitas perusahaan dan merupakan indikator utama atas aktivitas perusahaan. Pada saat pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan, hal tersebut akan mempengaruhi laba atau tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga investor akan jauh lebih tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Selain itu juga, investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut memiliki risiko yang tidak terlalu besar, karena perusahaannya tidak berorientasi pada *profit* saja melainkan juga berorientasi kepada lingkungan dan

masyarakat sekitar. Hal tersebut mendorong banyaknya permintaan akan saham perusahaan sehingga mampu menggerakkan harga dari saham perusahaan sehingga *return* yang dihasilkan atas investasi tersebut akan jauh lebih terasa manfaatnya bagi investor.

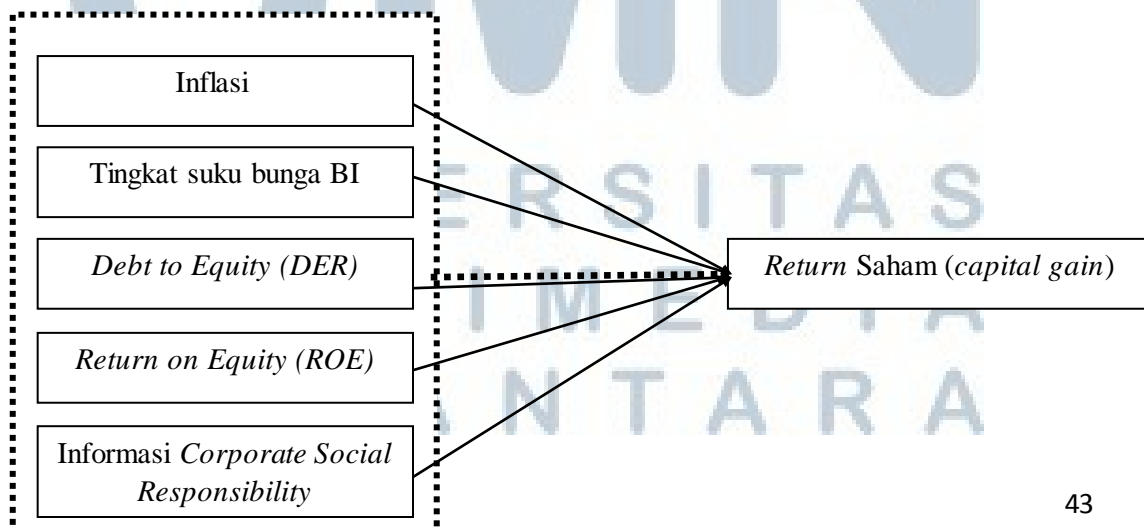
Hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2013) dan Wulandari (2014) menemukan bahwa informasi *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (Saputra, 2013). Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh informasi *corporate social responsibility* terhadap *return* saham, maka diajukan hipotesis:

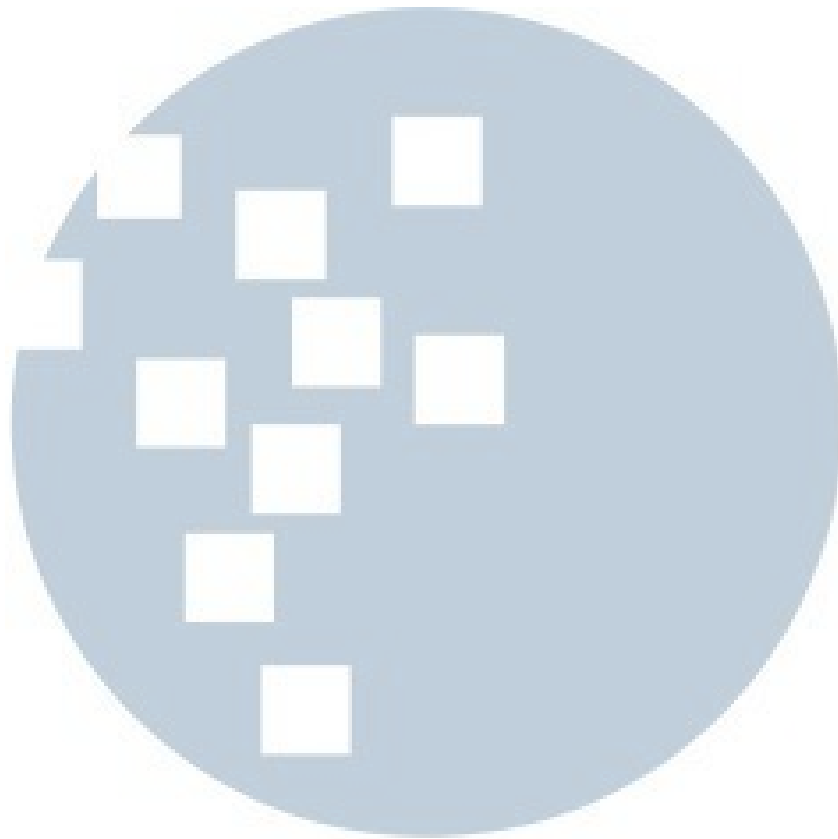
Ha₅: Informasi *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap *return* saham.

2.9 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

Gambar 2.9
Model Penelitian





UMN

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA