

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal dikembangkan pertama kali oleh Spence (1973) untuk menjelaskan perilaku di pasar tenaga kerja (*labour market*). “Teori ini menjelaskan perilaku dua pihak ketika mereka mengakses informasi yang berbeda. Teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal (*signaler*) untuk mempengaruhi perilaku penerima sinyal (Spence, 1973)”. “Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen memberikan sinyal tentang perusahaan lewat berbagai aspek pengungkapan informasi keuangan yang dapat dilihat sebagai sinyal oleh investor. Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan” (Ghozali, 2020).

“Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi informasi asimetris” (Novianti et al., 2021). “Informasi asimetris yang dimaksud adalah pihak perusahaan mempunyai kelebihan penguasaan informasi daripada pihak luar yang memiliki kepentingan dengan perusahaan sehingga terdapat kondisi dimana satu pihak memiliki kelebihan informasi sementara pihak lain tidak” (Ghozali, 2020). “Untuk mengurangi adanya asimetri informasi antara manajer dan investor, manajer akan memberikan informasi

termasuk informasi yang terkait dengan keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan” (Fadly Bahrin et al., 2020).

Menurut Novianti et al. (2021), “pada *signalling theory*, adapun motivasi manajemen menyajikan informasi keuangan diharapkan dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik ataupun pemegang saham”. “Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan adalah laporan keuangan” (Esanoveliansyah & Ichwanudin, 2021). “Laporan keuangan yang mencerminkan kinerja baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan telah beroperasi dengan baik. Sinyal baik akan direspon dengan baik pula oleh pihak luar, karena respon pasar sangat tergantung pada sinyal fundamental yang dikeluarkan perusahaan. Investor hanya akan menginvestasikan modalnya jika menilai perusahaan mampu memberikan nilai tambah atas modal yang diinvestasikan lebih besar dibandingkan jika menginvestasikan di tempat lain. Untuk itu, perhatian investor diarahkan pada kemampuan perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan” (Novianti et al., 2021). Menurut Safira & Budiharjo (2021), “secara garis besar, *signaling theory* merupakan penyediaan informasi keuangan yang diumumkan perusahaan kepada para investor sebagai bahan pengambilan keputusan investasi”.

Hal tersebut sebanding dengan yang dinyatakan oleh Esanoveliansyah & Ichwanudin (2021), “informasi yang diberikan kepada seorang investor adalah informasi yang berupa baik atau buruknya suatu kinerja perusahaan tersebut. Informasi yang baik adalah apabila laba yang dilaporkan perusahaan meningkat dan sebaliknya apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan mengalami penurunan maka termasuk sinyal yang jelek bagi investor”. Hubungan *signalling theory* dengan *return* saham adalah “jika suatu *return* naik maka perusahaan mampu dalam meningkatkan nilai perusahaan terhadap investor. Hal ini merupakan sinyal baik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan baik dan memiliki saham-saham yang baik” (Esanoveliansyah & Ichwanudin, 2021). Maka itu, *return* saham yang tinggi

dapat menjadi bentuk sinyal positif yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang baik, yaitu memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba. Dengan demikian, perusahaan juga memiliki kemampuan yang tinggi dalam merealisasikan *return* saham yang tinggi bagi para pemegang sahamnya. Sebaliknya, *return* saham yang rendah dapat menjadi sinyal negatif bagi investor karena mengindikasikan bahwa perusahaan sedang memiliki kinerja yang rendah, yaitu memiliki kemampuan yang rendah dalam menghasilkan laba sehingga *return* saham yang mampu direalisasikan perusahaan bagi para pemegang sahamnya juga rendah.

2.1.2 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif, ataupun instrumen lainnya. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Penguatan dan Pengembangan Sektor Keuangan dalam Pasal 1 angka 12 dijelaskan bahwa “pasar modal adalah bagian dari sistem keuangan yang berkaitan dengan kegiatan penawaran umum dan transaksi efek, pengelolaan investasi, emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Menurut Wardhani (2022) “pasar modal berperan sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan maupun instansi pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Pasar modal juga menjadi tempat bertemunya investor atau pemodal dengan perusahaan yang membutuhkan modal. Barang yang diperjualbelikan dalam pasar modal bersifat abstrak karena yang diperjualbelikan merupakan dana jangka panjang untuk keperluan investasi”.

Pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian negara. Pasar modal berperan sebagai sarana pendanaan perusahaan atau sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak luar, yaitu para investor. Dana tersebut yang

diperoleh dari pasar modal dapat dialokasikan dan dimanfaatkan oleh perusahaan untuk ekspansi perusahaan, pengembangan usaha, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Selain itu, pasar modal juga merupakan sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan. Lebih lanjut, pasar modal juga mempunyai peranan besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memiliki dua fungsi sekaligus, yaitu:

1. “Fungsi Ekonomi”
“Pasar modal memberikan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*)” (ojk.go.id).
2. “Fungsi Keuangan”
“Pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan bagi pemilik dana untuk memperoleh imbalan (*return*) sesuai dengan karakteristik investasi yang ditentukan (saham, obligasi, reksadana, dll) (Badriatin et al., 2021). Oleh karena itu, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen” (ojk.go.id).

Selain itu, menurut OJK (2023) terdapat beberapa manfaat pasar modal dalam suatu negara, antara lain:

1. “Sebagai salah satu sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi perusahaan dalam mengembangkan usahanya”.
2. “Sebagai tempat untuk penyebaran kepemilikan perusahaan kepada masyarakat”.
3. “Sebagai tempat investasi bagi investor yang ingin berinvestasi di aset keuangan”.
4. “Salah satu industri yang sangat terbuka dan menjunjung tinggi profesionalisme sehingga akan mendorong terciptanya iklim usaha yang sehat, termasuk mendorong Penerapan Prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan”.

5. “Strategi untuk mempertahankan keberadaan perusahaan dari generasi ke generasi”.
6. “Menciptakan lapangan kerja/profesi bagi masyarakat, baik sebagai pelaku pasar maupun investor”.
7. “Sebagai sarana peningkatan pendapatan negara dan sebagai indikator perekonomian negara”.

Menurut OJK (2023), berdasarkan waktu transaksinya pasar modal diklasifikasikan menjadi dua, yaitu:

1. “Pasar Perdana (*Primary Market*)”

“Pasar perdana adalah tempat efek atau surat berharga diperdagangkan untuk pertama kalinya sebelum dicatat di bursa efek. Selama periode ini, saham atau efek ditawarkan kepada investor melalui *Initial Public Offering (IPO)* oleh penjamin emisi. Harga saham ditetapkan sebelumnya, dan pembelian saham terbatas. Jika *oversubscribed*, investor dapat membeli saham di pasar sekunder setelah terdaftar di bursa. Sebaliknya, jika kurang, perusahaan mengembalikan kelebihan dana. Membeli saham di pasar perdana menarik karena potensi keuntungan modal setelah terdaftar di bursa”.

2. “Pasar Sekunder (*Secondary Market*)”

“Pasar sekunder adalah tempat efek terdaftar diperdagangkan setelah pasar perdana. Investor dapat membeli atau menjual saham, dan transaksi terjadi antar investor. Harga saham dipengaruhi oleh faktor seperti kinerja perusahaan, suku bunga, dan kondisi ekonomi. Keuntungan modal bisa diraih saat investor menjual saham di pasar sekunder. Dana dari transaksi tidak masuk ke perusahaan, melainkan berpindah antar investor, sementara investor dikenai biaya transaksi dan pajak”.

Pasar modal yang ada di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). “Di Indonesia, lembaga yang berwenang atas pengaturan dan pengawasan seluruh

kegiatan di bidang pasar modal adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hal ini tertuang dalam Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan sebagaimana ditegaskan kembali dalam Undang-Undang Nomor 4 tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK), dimana OJK berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan. Salah satu tugas OJK adalah mengatur dan mengawasi kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal. OJK dalam struktur pasar modal di Indonesia memiliki kedudukan tertinggi dan merupakan lembaga negara yang bersifat independen dengan fungsi, tugas, dan wewenang atas pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan di sektor pasar modal” (OJK, 2023). Berdasarkan Buku Saku Pasar Modal 2023, “organisasi yang melaksanakan kewenangan penerapan aturan (regulator) di industri pasar modal adalah *Self-Regulatory Organization (SRO)*. *SRO* memiliki peraturan dan ketentuan yang mengikat bagi pelaku pasar modal sebagai fungsi pengawasan untuk mencegah praktik perdagangan yang dilarang. *SRO* terdiri dari”:

1. “Bursa Efek”

“Bursa efek adalah penyelenggara pasar di pasar modal untuk transaksi bursa. Bursa efek menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka”.

2. “Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)”

“Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan/atau penjaminan penyelesaian transaksi efek yang dilakukan melalui penyelenggara pasar di pasar modal serta jasa lain yang dapat diterapkan untuk mendukung kegiatan antar pasar.

3. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

“Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lainnya, serta memberikan jasa lain yang dapat diterapkan untuk mendukung kegiatan antar pasar”.

Selain itu, dalam pasar modal terdapat pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek dan/atau perantara pedagang efek atau manajer investasi yang disebut dengan perusahaan efek. “Sebelum melakukan kegiatan usahanya, perusahaan efek berbentuk perseroan dan wajib terlebih dahulu memperoleh izin usaha dari OJK. Perusahaan efek dapat melakukan kegiatan usaha sebagai perantara pedagang efek (PPE), atau yang sering disebut sebagai *broker-dealer*, penjamin emisi efek (PEE), atau yang sering disebut sebagai *underwriter*, dan manajer investasi (MI), atau yang sering disebut sebagai *fund manager*” (OJK, 2023).

Berdasarkan Buku Saku Pasar Modal 2023, “perkembangan pasar modal tidak terlepas dari dukungan dan peran lembaga dan profesi penunjang pasar modal. Lembaga penunjang pasar modal merupakan pihak yang turut serta mendukung kegiatan di sektor pasar modal dan bertugas serta berfungsi melakukan pelayanan kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*). Sedangkan, profesi penunjang pasar modal merupakan pihak independen yang memberikan jasa kepada entitas yang melakukan kegiatan di sektor pasar modal. Profesi ini terdiri dari akuntan publik, konsultan hukum, penilai, notaris, dan profesi lain yang ditetapkan oleh peraturan OJK. Profesi penunjang yang hendak melakukan kegiatan di Pasar Modal harus terlebih dahulu terdaftar di OJK”. Berikut beberapa lembaga penunjang pasar modal:

1. “Biro Administrasi Efek (BAE)”

“Biro Administrasi Efek (BAE) adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten dan/atau penerbit efek melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Tugas dan fungsi BAE adalah menyelenggarakan administrasi perdagangan efek, baik pada saat pasar perdana maupun pada pasar sekunder. x

2. “Bank Kustodian”

“Bank kustodian adalah bank yang mendapatkan persetujuan dari OJK untuk bertindak sebagai pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima

dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, serta mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya”.

3. “Wali Amanat”

“Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang sukuk dalam melakukan tindakan hukum yang berkaitan dengan kepentingan pemegang efek bersifat utang/sukuk tersebut, termasuk melakukan penuntutan hak-hak pemegang efek bersifat utang/sukuk untuk melakukan penuntutan baik di dalam maupun di luar pengadilan, yang berkaitan dengan kepentingan pemegang efek bersifat utang, atau sukuk tersebut tanpa surat kuasa khusus”.

4. “Perusahaan Pemeringkat Efek”

“Perusahaan pemeringkat efek merupakan pihak yang melakukan kegiatan usaha pemeringkatan atas objek pemeringkatan yang meliputi suatu efek dan pihak tertentu yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal sebagaimana diatur dalam undang undang”.

Menurut OJK (2023) dalam Buku Saku Pasar Modal, instrumen keuangan dalam pasar modal adalah:

1. “Saham”

“Saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) pada suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal pada suatu perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Permintaan dan penawaran atas suatu saham dipengaruhi banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik berhubungan dengan saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut berada) maupun faktor yang sifatnya makro atau eksternal, seperti perkembangan tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik”.

2. “Obligasi”

“Obligasi adalah instrumen hutang jangka menengah hingga panjang yang dapat dialihkan, berisi janji dari penerbit untuk membayar bunga secara berkala dan melunasi pokok pada jatuh tempo kepada pembeli. Obligasi dapat dikeluarkan oleh entitas korporasi atau pemerintah”.

3. “Sukuk”

“Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata "*sakk*" dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Sukuk diartikan sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'/undivided share*) atas aset yang mendasarinya”.

4. “Reksa Dana”

“Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek, portofolio investasi kolektif, dan/atau instrumen keuangan lainnya oleh manajer investasi”.

5. “*Exchange Traded Fund (ETF)*”

“*Exchange traded fund* merupakan reksa dana dimana unit penyertaannya diperdagangkan di bursa efek. Komposisi portofolio efek yang membentuk reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif yang unit penyertaannya diperdagangkan di bursa efek harus terdiri dari efek yang likuid. Sebagian besar reksa dana *ETF* merupakan reksa dana yang mengacu kepada indeks saham di bursa efek. Pembelian atau penjualan kembali unit penyertaan reksa dana *ETF* dapat dilakukan melalui mekanisme bursa efek”.

6. “Efek Beragun Aset (EBA)”

“EBA merupakan efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif (KIK) EBA yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan kartu kredit, tagihan yang timbul di kemudian hari (*future receivables*), pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah, efek bersifat utang yang dijamin pemerintah, sarana peningkatan kredit (*credit enhancement*)/ arus kas (*cash*

flow), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut melalui proses sekuritisasi”.

7. “Dana Investasi *Real Estat* (DIRE)”

“Dana investasi *real estat* adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan pada aset *real estat*, aset yang berkaitan dengan *real estat*, dan/atau kas dan setara kas. *Real estat* yang dimaksud merupakan tanah secara fisik dan bangunan yang ada di atasnya. Aset yang berkaitan dengan *real estat* adalah efek perusahaan *real estat* yang tercatat di bursa efek dan/atau diterbitkan oleh perusahaan *real estat* atau *property*”.

8. Instrumen Derivatif

“Derivatif adalah suatu instrumen yang nilainya merupakan turunan dari aset yang mendasarinya (*underlying assets*). Jenis instrumen derivatif antara lain adalah *right*, waran, dll”.

2.1.3 *Initial Public Offering (IPO)*

“*Initial Public Offering (IPO)* merupakan penjualan pertama kali pada saham atau biasa dikenal juga dengan penawaran umum perdana. Disebut sebagai pertama kali dengan alasan karena awalnya perusahaan tersebut milik individu atau hanya beberapa pihak saja, akan tetapi kali ini telah ditawarkan kepada masyarakat luas (umum)” (Dewi Agatha & Lasmanah, 2022). “Perusahaan tertutup memiliki kesempatan untuk menjadi perusahaan publik dengan menawarkan dan menjual sebagian sahamnya kepada publik, dan mencatatkan sahamnya di PT Bursa Efek Indonesia. Untuk selanjutnya proses tersebut disebut dengan *go public*. Keputusan untuk *go public* merupakan keputusan bisnis yang dipilih setelah memperhitungkan berbagai manfaat dan konsekuensinya” (BEI, 2024). Menurut Berliana et al. (2022), “perusahaan menawarkan dan menjual instrumen keuangannya atau melakukan *Initial Public Offering (IPO)* bertujuan untuk menambah modal perusahaan guna memperlancar kegiatan operasional perusahaan tersebut”. Lebih lanjut, terdapat beberapa manfaat yang dapat

diperoleh oleh perusahaan ketika memutuskan untuk *Go Public*, antara lain” (BEI, 2024 dalam Panduan *Go Public*):

1. “Membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang”
“Alasan ini merupakan pertimbangan yang paling utama bagi perusahaan untuk *Go Public* dan menjadi perusahaan publik. Permodalan yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk meningkatkan modal kerja dalam rangka membiayai pertumbuhan perusahaan, untuk membayar utang, untuk melakukan investasi, atau melakukan akuisisi. Setelah menjadi perusahaan publik, perusahaan dapat memanfaatkan pasar modal untuk memperoleh pendanaan selanjutnya, antara lain melalui penawaran umum terbatas yang penawarannya dibatasi hanya kepada investor yang telah memiliki saham perusahaan, atau melalui *secondary offering* dan *private placement*. Perusahaan juga akan lebih mudah untuk menarik *strategic investor* untuk ikut berinvestasi pada saham perusahaan”.
2. “Meningkatkan nilai perusahaan (*company value*)”
“Dengan menjadi perusahaan publik dan tercatat di Bursa Efek Indonesia, setiap saat publik dapat memperoleh data pergerakan nilai perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan umumnya akan mempunyai dampak terhadap harga saham di bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Apabila pemegang saham pendiri membutuhkan dana untuk keperluan usahanya yang lain, divestasi dapat dilakukan melalui Bursa Efek Indonesia dengan nilai yang optimal. Perdagangan saham yang aktif di Bursa Efek Indonesia akan menciptakan harga yang dapat menjadi acuan pemegang saham dalam melakukan transaksi”.
3. “Kemampuan mempertahankan kelangsungan usaha”
“Pembagian peran antara para pemilik dan manajemen dapat menjadi pemicu kejatuhan bisnis, terutama pada perusahaan yang dikelola suatu keluarga. Dengan menjadi perusahaan publik, setiap pendiri maupun penerusnya dapat memiliki saham perusahaan dalam porsinya masing-masing dan sewaktu-waktu dapat melakukan penjualan atau pembelian

melalui Bursa Efek Indonesia. Pemegang saham pendiri juga dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak profesional yang kompeten dan dapat dengan mudah mengawasi perusahaan melalui laporan keuangan atau keterbukaan informasi perusahaan yang diwajibkan oleh otoritas”.

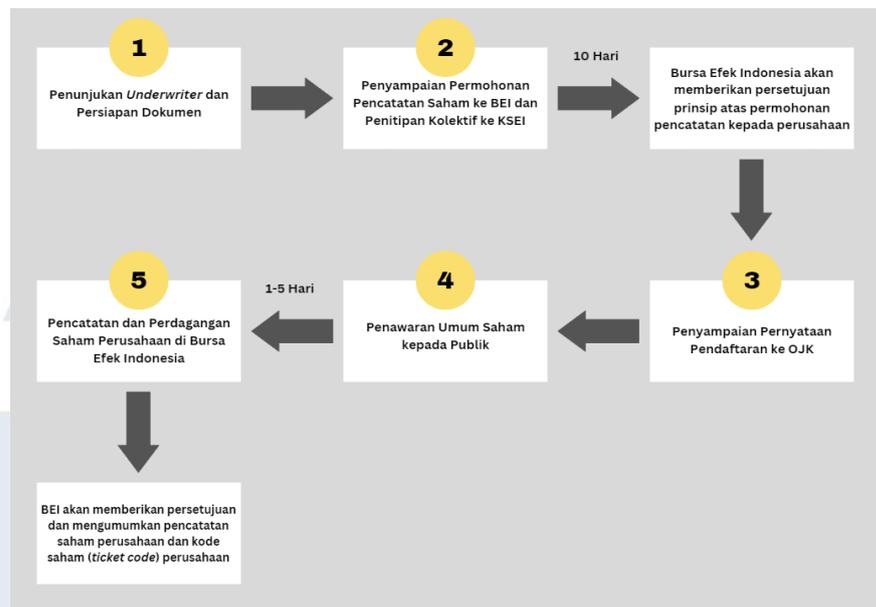
4. “Meningkatkan citra perusahaan”

“Dengan pencatatan saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia, informasi dan berita tentang perusahaan akan sering diliput oleh media, penyedia data, dan analis di perusahaan sekuritas. Publikasi secara cuma-cuma tersebut akan meningkatkan citra perusahaan serta meningkatkan eksposur pengenalan atas produk yang dihasilkan dan/atau jasa yang ditawarkan perusahaan. Hal ini akan menciptakan peluang-peluang baru dan pelanggan baru dalam bisnis perusahaan”.

5. “Menumbuhkan loyalitas karyawan perusahaan”

“Apabila saham perusahaan dapat diperdagangkan di bursa, karyawan akan dengan senang hati mendapatkan insentif berupa saham melalui program kepemilikan saham. Dengan lebih melibatkan karyawan dalam proses pertumbuhan perusahaan, diharapkan dapat menimbulkan rasa memiliki (*sense of belonging*), yang pada akhirnya dapat meningkatkan profesionalisme dan kinerja karyawan. Selain itu, program kepemilikan saham oleh karyawan melalui pemberian saham atau opsi saham oleh perusahaan, juga merupakan strategi untuk dapat mempertahankan karyawan kunci, tanpa mengeluarkan biaya tunai. Karyawan dapat menjual saham insentif yang diperoleh dari perusahaan melalui Bursa Efek Indonesia.”

Berdasarkan BEI dalam Panduan *Go Public* 2024, terdapat proses ketika perusahaan memutuskan melakukan *IPO* atau penawaran umum perdana. Berikut bagan proses *IPO* dalam Gambar 2.1 beserta dengan penjelasannya:



Gambar 2. 1 Bagan Proses *Initial Public Offering*

1. “Penunjukan *Underwriter* dan Persiapan Dokumen”

“Pada tahap awal, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk *underwriter* dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan *go public*, meminta persetujuan RUPS dan merubah anggaran dasar, serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia dan OJK”.
2. “Penyampaian Permohonan Pencatatan Saham ke BEI dan Penitipan Kolektif ke KSEI”

“Untuk menjadi perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, perusahaan perlu mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham, dilengkapi dengan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan, antara lain profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan, dll. Perusahaan juga perlu menyampaikan permohonan pendaftaran saham untuk dititipkan secara kolektif (*scriptless*) di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Bursa Efek Indonesia akan melakukan penelaahan atas permohonan yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan beserta *underwriter* dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil

perusahaan, rencana bisnis dan rencana penawaran umum yang akan dilakukan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang kegiatan usaha perusahaan, Bursa Efek Indonesia juga akan melakukan kunjungan ke perusahaan serta meminta penjelasan lainnya yang relevan dengan rencana IPO perusahaan. Apabila perusahaan telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, dalam waktu maksimal 10 hari bursa setelah dokumen lengkap, Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan prinsip atas permohonan pencatatan kepada perusahaan”.

3. “Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke OJK”

“Bersamaan dengan penyampaian dokumen permohonan pencatatan saham ke bursa, perusahaan menyampaikan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum perdana saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus. Dalam melakukan penelaahan, OJK dapat meminta perubahan atau tambahan informasi kepada perusahaan untuk memastikan bahwa semua fakta material tentang penawaran saham, kondisi keuangan, dan kegiatan usaha perusahaan diungkapkan kepada publik melalui prospektus. Sebelum mempublikasikan prospektus ringkas di surat kabar atau melakukan penawaran awal (*bookbuilding*), perusahaan harus menunggu izin dari OJK. Perusahaan juga dapat melakukan *public expose* jika izin publikasi telah dikeluarkan OJK. OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya. Apabila pernyataan pendaftaran perusahaan telah dinyatakan efektif oleh OJK, perusahaan mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham dan melakukan penawaran umum”.

4. “Penawaran Umum Saham kepada Publik”

“Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Dalam hal permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan (*over subscribed*), maka perlu dilakukan

penjatahan. Uang pesanan investor yang pesannya tidak dipenuhi harus dikembalikan (*refund*) kepada investor setelah penjatahan. Distribusi saham akan dilakukan kepada investor pembeli saham secara elektronik melalui KSEI (tidak dalam bentuk sertifikat)”.

5. “Pencatatan dan Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia”
“Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada bursa disertai dengan bukti surat bahwa pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (*ticket code*) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di bursa. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas dalam melakukan transaksi saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Setelah saham tercatat di bursa, investor akan dapat memperjualbelikan saham perusahaan kepada investor lain melalui broker atau perusahaan efek yang menjadi anggota bursa terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Menurut BEI (2023) dalam Buku Saku Pasar Modal, “BEI melakukan papan pencatatan terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar BEI dapat mudah untuk mengetahui perusahaan mana dan jenis perusahaan. Papan pencatatan merupakan papan yang berfungsi untuk mengklasifikasikan atau mengelompokkan perusahaan-perusahaan ketika sedang melakukan pencatatan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat beberapa papan, yaitu papan utama, papan pengembangan, dan papan akselerasi. Papan utama diperuntukkan bagi calon emiten yang merupakan perusahaan besar dan telah memiliki rekam jejak keuangan yang baik, sedangkan papan pengembangan diperuntukkan bagi perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan papan utama dan belum membukukan laba bersih. Sementara, papan akselerasi adalah papan pencatatan untuk perusahaan dengan aset skala kecil dan menengah (UKM), papan ini untuk mendorong lebih banyak UKM yang melakukan penawaran umum perdana sebagai bentuk penggalangan dana untuk ekspansi”.

Setelah melakukan *IPO*, perusahaan dapat memperoleh pendanaan selanjutnya salah satunya melalui aksi korporasi berupa *right issue*. “*Right issue* saham diartikan sebagai tawaran yang diberikan kepada pemegang saham yang ada untuk membeli saham tambahan dari perusahaan pada harga yang tertentu. Tujuan utama dari *right issue* saham yakni untuk meningkatkan modal perusahaan. Dana yang diperoleh dari penjualan saham tambahan ini dapat digunakan untuk membiayai ekspansi bisnis, mengurangi utang, melakukan investasi baru, atau untuk tujuan lainnya sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Dalam *right issue* saham, perusahaan menerbitkan hak atau *right* kepada pemegang saham yang memungkinkan mereka untuk membeli saham tambahan dalam jumlah tertentu. Hak ini diberikan kepada pemegang saham berdasarkan proporsi kepemilikan mereka dalam perusahaan. Setiap pemegang saham kemudian dapat menggunakan haknya untuk membeli saham tambahan dengan harga yang telah ditentukan. Hal ini juga memberikan pemegang saham kesempatan untuk mempertahankan proporsi kepemilikannya dalam perusahaan jika mereka memutuskan untuk menggunakan hak mereka” (Wijayanti, 2023). Menurut Fatmawati & Azizah (2020), “bagi perusahaan yang sudah *go public* atau *listing* di Bursa Efek Indonesia dapat melakukan penawaran umum terbatas (*right issue*) yang dapat ditawarkan kepada pemegang sahamnya terlebih dahulu”. Bagi perusahaan, “*right issue* menjadi salah satu alternatif perusahaan untuk meningkatkan modalnya guna mendapatkan struktur modal yang maksimal dan tentunya menjadi lebih baik” (Safiratunnajah et al., 2022).

Menurut Fatmawati & Azizah (2020), “penerbitan *right* oleh emiten akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham lama (*existing shareholder*) untuk mempertahankan proporsi atau persentase kepemilikan sahamnya. Saat penerbitan *right issue*, para pemegang saham lama akan ditawari saham baru karena pemegang saham memiliki *preemptive right*, yaitu hak memesan efek terlebih dahulu atas saham baru tersebut. Bila pemegang saham lama tidak membeli saham barunya, maka proporsi kepemilikan saham akan terdilusi atau menurun. Penambahan jumlah saham tersebut hanya ditawarkan kepada pemegang saham

lama dengan jangka waktu tertentu”. Lebih lanjut, Wijayanti (2023) menyatakan bahwa “sebelum saham baru tersebut ditawarkan kepada investor baru, saham baru ini akan ditawarkan kepada investor lama. Penawaran saham baru inilah yang disebut dengan *right issue*. Selanjutnya, apabila penawaran kepada investor lama selesai, perseroan bisa menawarkan *right* ke investor baru atau *standby buyer*. *Right issue* ini biasanya dilakukan berdasarkan rasio tertentu. Misalnya, *right issue* dengan rasio 1:2, maka artinya setiap pemegang satu lembar saham lama diberikan hak terlebih dulu untuk membeli 2 saham baru. Nantinya, investor baru bisa membeli saham dalam patokan harga *right* yang lebih rendah, sama, atau lebih tinggi dibandingkan harga pasar saat ini”.

Menurut OJK (2020), “dalam melakukan penambahan modal dengan memberikan HMETD, perusahaan terbuka wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut”:

1. “Telah memperoleh persetujuan RUPS, telah menyampaikan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada Otoritas Jasa Keuangan, dan pernyataan pendaftaran sudah menjadi efektif”.
2. “Penyelenggaraan RUPS dilakukan sesuai dengan ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham perusahaan terbuka dan anggaran dasar perusahaan terbuka”.
3. “Jangka waktu antara tanggal persetujuan RUPS sampai dengan efektifnya pernyataan pendaftaran tidak lebih dari 12 (dua belas) bulan”.

2.1.4 Return Saham

“Saham 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 aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum

Pemegang Saham (RUPS)” (BEI, 2022). Menurut Weygandt et al. (2022), “*share capital is the total amount of cash and other assets paid in to the corporation by shareholders in exchange for shares*”. Pernyataan tersebut berarti bahwa saham merupakan jumlah kas dan aset lainnya yang dibayarkan kepada perusahaan oleh pemegang saham untuk ditukar dengan saham. Sementara, Ermaini et al. (2021) menjelaskan bahwa “saham adalah sebuah surat berharga yang berisi bukti kepemilikan ataupun penyertaan dari seorang atau instansi perusahaan”. Menurut Weygandt et al. (2022), saham terdiri dari tiga jenis sebagai berikut:

1) “*Ordinary shares* (Saham biasa)”

“Saham biasa adalah kas dan aset lainnya yang dibayarkan kepada perusahaan oleh pemegang saham untuk ditukarkan dengan saham”. Menurut Kieso et al. (2020), pemegang saham biasa memiliki beberapa hak, antara lain:

- a. “Memiliki hak *voting* dalam memilih *board of directors* dalam pertemuan tahunan dan *voting* dalam setiap kegiatan yang membutuhkan keputusan pemegang saham”.
- b. “Mendapat pembagian laba perusahaan melalui dividen”.
- c. “*Preemptive right*, yaitu memiliki hak untuk tetap mendapatkan persentase kepemilikan yang sama saat penerbitan saham baru”.
- d. “*Residual claim*, yaitu hak untuk mendapatkan pembagian aset bila terjadi likuidasi sesuai dengan proporsi yang dipegang oleh pemilik saham. Pemilik saham dibayarkan dengan aset setelah semua klaim dari kreditor telah dibayarkan”.

2) “*Preference shares* (Saham istimewa)”

“Saham istimewa adalah saham kelas khusus yang memiliki preferensi atau keistimewaan yang tidak dimiliki oleh saham biasa. Keistimewaan saham preferen adalah preferensi atas dividen, preferensi atas likuidasi aset, dapat dikonversi menjadi saham biasa, dapat ditebus oleh perusahaan, dan tidak memiliki hak *voting*”. Menurut Kieso et al. (2020), saham preferen memiliki beberapa hak, antara lain:

- a. “Memiliki hak pembagian dividen dalam jumlah yang tetap”.
- b. “Memiliki hak klaim lebih dahulu dibandingkan dengan saham biasa jika perusahaan dilikuidasi”.
- c. “Dapat dikonversi menjadi saham biasa”.
- d. “Tidak memiliki hak suara”.

3) “*Treasury shares*”

“*Treasury shares* adalah jumlah saham biasa yang dibeli kembali”.

Menurut Weygandt et al. (2022), perusahaan membeli kembali sahamnya karena beberapa alasan:

- a. “Untuk menerbitkan kembali saham untuk karyawan dan rencana kompensasi saham”.
- b. “Untuk meningkatkan harga saham”.
- c. “Memiliki saham tambahan yang tersedia untuk digunakan dalam akuisisi perusahaan lain”.
- d. “Untuk mengurangi jumlah saham yang beredar dan dengan demikian akan meningkatkan *earnings per shares*”.

Terdapat tiga jenis istilah terkait dengan penerbitan saham oleh perusahaan (Weygandt et al., 2022), sebagai berikut:

1. “Saham yang terotorisasi (*authorized share*) adalah jumlah saham perusahaan yang telah diotorisasi oleh perusahaan untuk dijual”.
2. “Saham yang diterbitkan (*issuance of share*) adalah jumlah saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan ke masyarakat melalui pasar modal”.
3. “Saham yang beredar (*outstanding share*) adalah jumlah saham yang masih beredar di masyarakat. Saham yang masih beredar adalah saham yang diterbitkan dikurangi *treasury shares*”.

Harga saham adalah harga yang ditetapkan oleh suatu perusahaan terhadap entitas lain yang ingin memiliki hak kepemilikan saham atas perusahaan tersebut” (R. S. Wardhani, 2022). Menurut Notama et al. (2021), “harga saham terbentuk

karena adanya aktivitas transaksi jual dan beli saham di pasar modal oleh para investor. Harga saham dapat menjadi gambaran keberhasilan dari pengelolaan perusahaan dalam mengelola usahanya saat ini atau di masa yang akan datang sehingga hal tersebut sangat penting bagi investor dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan”. Lebih lanjut, “tingkat suatu harga saham mencerminkan dari perusahaan itu sendiri. Harga saham yang tinggi dapat dikatakan kinerja suatu perusahaan atau kondisi keuangannya dalam keadaan baik. Hal tersebut dapat dilihat dari jumlah volume pembelian saham yang tinggi karena adanya hukum pasar, apabila ada sebuah permintaan yang tinggi akan meningkatkan harga” (Suprpta et al., 2021).

Pernyataan tersebut sebanding dengan yang dinyatakan oleh Intan Kurniati & Aria Aji Priyanto (2022) “harga saham menunjukkan prestasi perusahaan yang bergerak searah dengan kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki prestasi yang baik dapat meningkatkan kinerja perusahaannya yang tercermin dari laporan keuangan perusahaan, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Naik turunnya harga saham disebabkan karena harga saham digerakan oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Jika permintaan tinggi maka harga saham akan naik begitupun sebaliknya jika penawaran tinggi maka harga saham akan turun”. Lebih lanjut, “kenaikan dari harga saham tersebut akan menjadikan perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan modal karena citra baik dimata investor” (Intan Kurniati & Aria Aji Priyanto, 2022). Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham yang mengacu pada harga saham penutupan. Harga saham penutupan yang digunakan merupakan harga saham penutupan harian yang kemudian dirata-ratakan. Menurut BEI (2022), harga penutupan (*closing price*) adalah “harga yang terbentuk berdasarkan perjumpaan penawaran jual dan permintaan beli efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di pasar reguler”. Sedangkan, “*adjusted closing price* mengubah harga penutupan saham untuk mencerminkan nilai saham tersebut setelah memperhitungkan aksi korporasi seperti, *stock split*, *dividen*, dan penawaran saham baru. Hal ini sering digunakan

saat memeriksa pengembalian historis atau melakukan analisis terperinci mengenai kinerja masa lalu” (Ganti, 2020).

“Perdagangan efek di bursa dilakukan melalui mekanisme Jakarta *Automated Trading System Next Generation (JATS NEXT-G)*. *JATS* mengatur pembentukan harga penutupan dan menyelaraskan penawaran jual dengan permintaan beli pada harga penutupan berdasarkan *price* dan *time priority*” (BEI, 2022).

1. “*Price Priority*”

“Harga permintaan beli yang lebih tinggi diberikan prioritas lebih tinggi daripada yang lebih rendah, sementara penawaran jual dengan harga yang lebih rendah diberikan prioritas lebih tinggi daripada yang lebih tinggi”.

2. “*Time Priority*”

“Jika terdapat penawaran atau permintaan pada harga yang sama, *JATS* akan memberikan prioritas kepada penawaran atau permintaan yang diajukan lebih dulu”.

“Pelaksanaan perdagangan di pasar reguler dimulai dengan pra-pembukaan. Anggota bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi), dan ketentuan *auto rejection*. Harga pembukaan terbentuk berdasarkan akumulasi jumlah penawaran jual dan permintaan beli terbanyak yang dapat dialokasikan oleh *JATS NEXT-G* pada harga tertentu pada periode pra-pembukaan. Seluruh penawaran jual dan atau permintaan beli yang tidak teralokasi di pra-pembukaan, akan diproses secara langsung pada sesi I perdagangan, kecuali harga penawaran jual dan atau permintaan beli tersebut melampaui batasan *auto rejection*” (BEI, 2022b).

“Pada masa pra-penutupan, anggota bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi), dan ketentuan *auto rejection*. *JATS* melakukan proses pembentukan harga penutupan dan memperjumpakan penawaran jual dengan

permintaan beli pada harga penutupan berdasarkan *price* dan *time priority*. Dalam pelaksanaan pasca penutupan, anggota bursa efek memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada harga penutupan, dan *JATS* memperjumpakan secara berkelanjutan (*continuous auction*) atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian pada harga penutupan berdasarkan *time priority*” (BEI, 2022).

“Terdapat batasan kenaikan atau penurunan harga saham di pasar bursa yang disebut dengan *auto rejection*. Bila anggota bursa memasukkan harga diluar rentang harga tersebut maka secara otomatis akan ditolak oleh *JATS*. Berikut merupakan ketentuan *auto rejection* berdasarkan Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-00055/BEI/03-2023 perihal Peraturan Nomor II-A tentang perdagangan efek bersifat ekuitas, batasan persentase *auto rejection* pada pasar reguler dan pasar tunai akan disesuaikan secara bertahap. Penyesuaian batasan persentase *auto rejection* tahap II (*auto rejection* simetris) yang efektif diberlakukan pada Senin, 4 September 2023 adalah sebagai berikut:”

1. “Harga saham Rp50 – Rp200 dalam sehari, batas naiknya adalah 35% dan batas turunnya adalah 35%”.
2. “Harga saham Rp200 – Rp5000 dalam sehari, batas naiknya adalah 25% dan batas turunnya adalah 25%”.
3. “Harga saham di atas Rp5000 dalam sehari, batas naiknya adalah 20% dan batas turunnya adalah 20%” (BEI, 2022).

“Mekanisme perdagangan saham di pasar modal Indonesia sama seperti pasar konvensional pada umumnya. Barang yang ditransaksikan adalah saham sebuah perusahaan, sedangkan pasar dimana barang tersebut diperdagangkan adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Penjual adalah investor yang sudah memiliki saham tersebut sebelumnya dan berniat untuk menjualnya, pembeli adalah investor yang belum memiliki atau telah memiliki, namun ingin menambah kepemilikannya, dan ada kurir yaitu perusahaan sekuritas yang bertugas melakukan penyelesaian pembayaran atas transaksi yang dilakukan dan penyerahan saham kepada pihak

yang berhak menerima. Contohnya, ketika terdapat penjual yang ingin menjual sahamnya dengan harga Rp25.000 dan ada pembeli yang ingin membeli saham tersebut dengan harga Rp20.000. Transaksi dan harga tidak akan terbentuk selama penjual dan pembeli tidak mencapai kesepakatan harga. Namun, jika pembeli mau membeli pada harga yang ditawarkan oleh penjual yaitu sebesar Rp25.000, maka harga akan terbentuk” (indopremier.com).

“Semakin banyak pembeli yang bersedia membeli suatu saham yang ditawarkan karena kualitasnya yang tinggi maka penjual dapat menaikkan harga secara bertahap. Hal ini sesuai dengan prinsip permintaan dan penawaran, jika semakin banyak permintaan yang dilakukan oleh pembeli dibanding penawaran maka harga cenderung akan naik, sebaliknya jika semakin sedikit permintaan yang dilakukan oleh penjual dibanding dengan penawaran maka harga akan cenderung untuk turun. Pembentukan harga saham disebabkan adanya pembeli dan penjual yang mempengaruhi permintaan dan penawaran yang pada akhirnya membentuk harga saham. Pembeli dan penjual dipertemukan dalam sistem yang disebut papan harga perdagangan saham. *Bid* merupakan urutan berbagai macam harga dimana pembeli bersedia membeli sebuah saham, sedangkan *offer* merupakan urutan berbagai macam harga dimana penjual bersedia menjual sahamnya. Semakin tinggi permintaan yang dilakukan pembeli dengan terus membeli saham dikarenakan kualitas perusahaan yang baik dan memiliki potensi untuk terus bertumbuh ke depannya maka harga cenderung akan naik. Sebaliknya, jika kualitas perusahaan tersebut buruk dan memiliki bisnis yang berisiko besar maka harganya cenderung akan turun karena sedikitnya pembeli yang berminat membeli saham tersebut” (indopremier.com).

Dalam berinvestasi saham, investor dapat mengacu pada indeks saham yang telah disediakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut BEI (2021), “indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala. Tujuan/manfaat dari indeks saham antara lain, mengukur sentimen pasar, menjadikan produk investasi pasif, *benchmark* bagi

portofolio, proksi dalam mengukur *return* investasi, dan sebagainya. Indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia disebut dengan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)”. “Di pasar global, Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG juga dikenal sebagai *Indonesia Composite Index (ICI)* atau *IDX Composite*. Saat IHSG menguat berarti rata-rata saham di BEI menguat, sedangkan saat IHSG melemah berarti rata-rata saham di BEI melemah. IHSG digunakan untuk mengukur kinerja portofolio saham, atau kumpulan aset investasi saham yang dimiliki perorangan atau perusahaan. IHSG juga dipakai sebagai indikator pergerakan pasar modal” (Arnani, 2024).

Terdapat beberapa indeks lain dalam BEI seperti IDX 80, IDX 30, KOMPAS100, LQ45, dan masih banyak lainnya. “IDX 80 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 80 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. IDX 30 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Indeks KOMPAS100 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 100 saham yang memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Indeks KOMPAS100 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media Kompas Gramedia Group (penerbit surat kabar harian Kompas). LQ45 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik” (BEI, 2021). Indeks saham yang diteliti dalam penelitian ini adalah indeks LQ45.

“Tujuan dibentuknya indeks LQ45 adalah untuk menyediakan sarana yang objektif dan terpercaya bagi analis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan. Dengan adanya pengelompokkan berdasarkan indeks, maka investor dapat terbantu dalam melakukan penilaian dan keputusan berinvestasi” (BEI, 2022). “Saham-saham yang masuk dalam kategori saham

LQ45 harus memenuhi kriteria tertentu di pasar saham. Berikut adalah kriteria saham yang memenuhi syarat untuk masuk dalam indeks saham LQ45” (Yusuf, 2023):

1. “Saham tersebut harus memiliki kondisi keuangan yang baik dan potensi pertumbuhan nilai transaksi perusahaan yang tinggi”.
2. “Saham harus terdaftar minimal selama 3 bulan”.
3. “Saham harus masuk dalam 60 saham dengan nilai transaksi tertinggi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir”.
4. “Saham harus memiliki kapitalisasi pasar tinggi selama 1 tahun terakhir”.

“Dari 60 saham yang disebutkan di atas, 30 saham teratas akan secara otomatis masuk dalam perhitungan indeks saham LQ45. Untuk memilih 45 saham teratas, 15 saham lain akan dipilih berdasarkan hari perdagangan di pasar reguler, frekuensi transaksi, dan kapitalisasi pasar. Saham-saham LQ45 akan terus dipantau oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dievaluasi setiap tiga bulan. Jika saham tidak lagi memenuhi kriteria yang ditetapkan, saham tersebut akan digantikan oleh saham yang memenuhi syarat. Penggantian saham ini dilakukan setiap enam bulan sekali” (Yusuf, 2023).

“Keuntungan menjadi hal yang paling utama yang dilihat dan dinilai oleh investor. Oleh karena itu, salah satu faktor penting untuk menarik investor untuk menanamkan modalnya ialah *return* saham” (Januardin et al., 2020). “*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Sedangkan, saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan” (Esanoveliansyah & Ichwanudin, 2021). Menurut A. N. Sinaga et al. (2020), “pengembalian saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu kegiatan investasi”.

Menurut Esanoveliansyah & Ichwanudin (2021), “*return* saham merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor”.

Sedangkan, menurut Januardin et al. (2020) “semakin tinggi nilai suatu *return* saham perusahaan, maka akan semakin baik citra perusahaan tersebut dan dapat memikat para investor untuk menanamkan modalnya. Lebih lanjut, “tingkatan *return* yang besar yakni cerminan jika harga saham pada industri ataupun perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik. Biasanya besar rendahnya keadaan harga saham bisa membenarkan seberapa besar para investor memperoleh keuntungan (*capital gain*) atas transaksi saham yang dikerjakannya”.

Menurut Maharani et al. (2024), “terdapat dua kategori *return* saham yaitu, pengembalian yang direalisasikan (*realized return*) dan proyeksi pengembalian (*expected return*) saham. Pengembalian yang diproyeksikan (*expected return*) adalah pengembalian yang diantisipasi investor di masa depan, sementara pengembalian yang direalisasikan (*realized return*) adalah pengembalian yang telah direalisasikan”. “Terdapat dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham” (BEI, 2022):

1. “Dividen”

“Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS”.

2. “*Capital Gain*”

“*Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp500 untuk setiap saham yang dijualnya”.

Namun, sebagai instrumen investasi saham juga memiliki risiko, antara lain:

1. “*Capital Loss*”

“*Capital Loss* merupakan kebalikan dari *capital gain*, yaitu suatu kondisi saat investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya, saham PT. XYZ yang dibeli dengan harga Rp2.000 per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp1.400 per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp1.400 tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp600 per saham”.

2. “Risiko Likuidasi”

“Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun, jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan”.

Menurut BEI (2022), “terdapat dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu dividen dan *capital gain*. Dalam penelitian ini, *return* saham yang dimaksud adalah *capital gain*. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga beli dan harga jual saham. *Capital gain* bisa diperoleh jika kita menjual saham yang dipegang dengan harga jual lebih tinggi dari harga beli”. Menurut Chandra & Osesoga (2021), “harga saham diperoleh dari rata-rata harga penutupan harian dalam setahun”. Menurut Akbar Fadhilah & Warsitasari (2023), *return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$RS = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (2.1)$$

Keterangan:

RS = *Return* saham pada tahun t

P_t = Rata-rata harga saham penutupan harian pada tahun t

P_{t-1} = Rata-rata harga saham penutupan harian setahun sebelum tahun t

2.1.5 *Return on Assets (ROA)*

“*Return on Asset (ROA)* merupakan salah satu rasio profitabilitas (Nursukmawati et al., 2022). “*Return on assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan” (Esanoveliansyah & Ichwanudin, 2021). Menurut Weygandt et al. (2022), “*return on asset* mengukur profitabilitas aset secara keseluruhan dalam hal pendapatan yang diperoleh dari setiap dana yang diinvestasikan dalam aset”. Menurut Mayanti (2022), “*return on assets (ROA)* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan. *ROA* mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang”.

Lebih lanjut, Singa et al. (2020) menyatakan bahwa “semakin besar *ROA* berarti bahwa aset dapat lebih cepat mendapatkan *return* dan meraih laba”. “Meningkatnya *ROA* berarti perusahaan dianggap mampu menghasilkan laba perusahaan yang tinggi dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan akan naik” (Pangestu & Wijayanto, 2020). “*ROA* yang tinggi menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki” (Diana & Osesoga, 2020). “Semakin tinggi keuntungan dari sumber daya, semakin tinggi *ROA* maka keuntungan bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah aset yang dihasilkan akan semakin tinggi pula” (Heze, 2020). Menurut Lumantow

(2022) “semakin besar rasio ini semakin baik. Hal ini berarti bahwa aset dapat lebih cepat berputar dan meraih laba”. “Semakin rendah *ROA* berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset” (Afifah & Megawati, 2021). Menurut Weygandt et al. (2022), *return on assets* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Average\ Total\ Assets} \quad (2.2)$$

Keterangan:

ROA = *Return on assets*

Net Income = Laba bersih tahun berjalan

Average Total Assets = Rata-rata total aset

Sementara, *average total assets* yang dimaksud merupakan hasil penjumlahan total aset pada awal dan akhir periode kemudian dibagi dua. Menurut Weygandt et al. (2022), *average total assets* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$Average\ Total\ Assets = \frac{Total\ Asset_t + Total\ Asset_{t-1}}{2} \quad (2.3)$$

Keterangan:

Total Asset_t = Jumlah aset pada tahun t

Total Asset_{t-1} = Jumlah aset setahun sebelum tahun t

Menurut Weygandt et al. (2022), “*net income* adalah jumlah saat pendapatan lebih besar dibandingkan beban”. Menurut Weygandt et al. (2022), “*net income* dihasilkan dari transaksi pendapatan, beban, keuntungan, dan

kerugian”. *Net income* yang digunakan pada rumus ini adalah laba tahun berjalan. Menurut IAI (2022) dalam PSAK 1, “laba tahun berjalan didapatkan dengan cara mengurangi beban pokok penjualan dari pendapatan pada tahun berjalan sehingga menghasilkan laba bruto. Selanjutnya laba bruto ditambah dengan penghasilan lain dan bagian laba entitas asosiasi dan dikurangi dengan biaya distribusi, biaya administrasi, beban lain-lain, dan biaya pendanaan yang menghasilkan laba sebelum pajak. Setelah itu, laba sebelum pajak dikurangi dengan beban pajak penghasilan akan menghasilkan laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan. Kemudian, laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan dikurangi dengan kerugian tahun berjalan dari operasi yang dihentikan akan menghasilkan laba tahun berjalan” (IAI, 2022 dalam PSAK 1).

Menurut Kieso et al. (2020), “laporan laba rugi adalah laporan keuangan yang mengukur keberhasilan operasional suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Laporan laba rugi memiliki komponen-komponen sebagai berikut:”

1. “*Sales*”
“Perhitungan pendapatan bersih atas penjualan yang terdiri dari penjualan, diskon atas penjualan, retur penjualan”.
2. “*Cost of Goods Sold*”
“Harga pokok penjualan merupakan harga pokok barang jadi dalam persediaan yang dijual kepada pelanggan selama periode akuntansi berjalan”.
3. “*Gross Profit*”
“Hasil dari pengurangan antara penjualan dengan harga pokok penjualan”.
4. “*Selling Expenses*”
“Informasi mengenai pengeluaran perusahaan dalam kegiatan penjualan. Contoh akun dalam *selling expense* yaitu, *sales salaries and commissions*, *sales office salaries*, biaya perjalanan dan hiburan, biaya iklan, biaya pengiriman, biaya telepon dan internet, biaya penyusutan peralatan penjualan, dll”.
5. “*Administrative or General Expenses*”

“Informasi mengenai pengeluaran perusahaan dalam kegiatan administrasi perusahaan. Contoh akun dalam *administrative or general expense* yaitu, gaji kantor, biaya jasa hukum dan professional, biaya utilitas, biaya asuransi, biaya penyusutan bangunan, biaya penyusutan peralatan kantor, biaya alat tulis, perlengkapan, dan ongkos kirim, beban lain-lain kantor”.

6. “*Other income and expense*”

“Mencakup sebagian besar transaksi lain yang tidak sesuai dengan kategori pendapatan dan beban yang telah disebutkan sebelumnya. Item tersebut dapat berupa keuntungan dan kerugian dari penjualan aset jangka panjang dan penurunan nilai aset. Pendapatan seperti pendapatan sewa, pendapatan dividen dan pendapatan bunga juga dilaporkan dalam bagian *other income and expense*”. Menurut IAI (2022), “penghasilan komprehensif lain (*other comprehensive income*) berisi pos-pos penghasilan dan beban yang tidak diakui dalam laba rugi antara lain, surplus revaluasi, keuntungan dan kerugian atas selisih kurs atas penjabaran mata uang asing, keuntungan dan kerugian atas pengukuran kembali atas instrumen aset tersedia untuk dijual, keuntungan dan kerugian bagian efektif atas lindung nilai arus kas”.

7. “*Income from Operations*”

“Hasil dari pengurangan antara *gross profit* dengan *selling expense* dan *administrative atau general expense* serta ditambah atau dikurangi dengan *other income and expense* maka menjadi *income from operations*. *Income from operations* merupakan penghasilan perusahaan yang didapatkan dari operasi normal”.

8. “*Financing Costs*”

“Informasi mengenai pengeluaran perusahaan dalam kegiatan pembiayaan seperti beban bunga”.

9. “*Income Before Income Tax*”

“Merupakan total pendapatan sebelum pajak atau hasil dari pengurangan *income from operations* dengan *financing cost*”.

10. “*Income Tax*”

“Pajak yang dipungut atas penghasilan sebelum pajak penghasilan.”

11. *“Income from Continuing Operations”*

“Merupakan hasil perusahaan sebelum keuntungan atau kerugian dari operasi yang dihentikan, jika tidak memilikinya maka bagian ini tidak dilaporkan dan jumlahnya akan dilaporkan sebagai laba bersih”.

12. *“Discontinued Operations”*

“Merupakan keuntungan atau kerugian dari operasional perusahaan yang dihentikan.”

13. *“Net Income”*

“Merupakan hasil bersih dari kinerja perusahaan selama periode tertentu.”

14. *“Non-Controlling Interest”*

“Menampilkan alokasi dari laba bersih perusahaan untuk pemegang saham pengendali serta untuk kepentingan non pengendali yang muncul jika terdapat konsolidasi perusahaan”.

15. *“Earning per Share”*

“Merupakan laba per lembar saham yang dilaporkan”.

Menurut Weygandt et al. (2022), *“assets are the resources a business owns”*. Artinya aset adalah sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan menggunakan asetnya dalam aktivitas tertentu seperti produksi dan penjualan. Menurut Kieso et al. (2020), *“assets are present economic resources controlled by the entity as a result of past events. An economic resource is a right that has the potential to produce economic benefits*, yang artinya aset adalah sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan manfaat ekonomi masa depan yang diharapkan mengalir ke entitas”. Sedangkan, menurut IAI (2022) dalam PSAK “aset berisikan sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari manfaat ekonomi masa depan yang diharapkan mengalir ke entitas”. Lebih lanjut, IAI (2022) menyatakan bahwa “aset diakui dalam laporan posisi keuangan ketika manfaat ekonominya di masa depan dapat dipastikan mengalir ke dalam entitas dan aset tersebut memiliki biaya yang dapat diukur dengan andal. Aset tidak diakui dalam laporan posisi keuangan jika manfaat ekonominya dipandang tidak mungkin

mengalir ke entitas walaupun pengeluaran telah terjadi”. Menurut Weygandt et al. (2022), “rata-rata total aset dapat dihitung dengan menggunakan saldo awal dan saldo akhir total aset dibagi dua”. “*Total assets* disajikan dalam *statement of financial position* yang merupakan jumlah dari *current assets* dan *non-current assets*” (Kieso et al., 2020). Berikut penjelasan mengenai *current assets* dan *non-current assets*:

1. “*Current assets*”

“*Current assets are cash and other assets a company expects to convert to cash, sell, or consume either in one year or the operating cycle, whichever longer*”. Artinya, aset lancar adalah aset perusahaan yang diharapkan untuk dikonversikan menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam jangkauan waktu satu tahun atau satu siklus operasi. “Lima item utama yang ditemukan dalam aset lancar adalah persediaan (*inventories*), beban dibayar dimuka (*prepaid expenses*), piutang (*receivables*), investasi jangka pendek (*short-term investment*), serta kas dan setara kas (*cash and cash equivalents*)” (Kieso et al., 2020).

2. *Non-current assets*

“*Non-current assets are those not meeting the definition of current assets*”. Artinya, aset tidak lancar merupakan semua yang tidak memenuhi definisi aset lancar. *Non-current assets* dibagi menjadi 4 yaitu:

1. “*Long-term investments*”

Long-term investments dikelompokkan menjadi 4 jenis, yaitu:

- a) “Investasi pada sekuritas (obligasi, saham, atau biasanya *long-term notes*)”.
- b) “Investasi pada aset berwujud, tidak sedang digunakan pada operasi perusahaan, seperti tanah yang dimiliki untuk keperluan lain”.
- c) “Investasi pada *special funds* (*sinking funds, pension funds, or plant expansion funds*)”.

- d) “Investasi pada *non-consolidated subsidiaries or associated companies*”.
2. “*Property plant and equipment*”
“*Property, plant, equipment* adalah aset berwujud jangka panjang yang digunakan untuk kebutuhan operasi bisnis. Aset ini termasuk *physical property*, seperti tanah, bangunan, mesin, furnitur, alat, dan *wasting resources (minerals)*”.
3. “*Intangible assets*”
“*Intangible assets* tidak memiliki wujud fisik dan bukan merupakan instrumen keuangan. *Intangible assets* meliputi *patent, copyrights, franchises, goodwill, trademarks, tradenames*, dan *customer lists*”.
4. “*Other assets*”
“*Other assets* pada praktiknya terdiri dari berbagai macam, seperti *long-term prepaid expenses* dan *non-current receivables*. Aset lain yang termasuk dalam kelompok ini adalah aset dana khusus, properti yang dimiliki untuk dijual dan *restricted cash*”.

“Bagi entitas yang bergerak di bidang perkebunan atau peternakan, maka akan muncul jenis aset yang khusus pada sederet klasifikasi aset yang dilaporkannya. Aset khusus yang menjadi pembeda tersebut adalah aset biologis. Aset biologis adalah aset entitas berupa hewan dan atau tanaman (*IAS 41*)” (Direktorat Jenderal Perbendaharaan Kementerian Keuangan RI, 2020). “Dalam *IAS 41*, aset biologis didefinisikan sebagai *living plants or animals*. Hewan atau tumbuhan memiliki karakteristik yang unik dibanding jenis aset lain, yaitu adanya transformasi biologis. Transformasi biologis merupakan proses perubahan kuantitatif atau kualitatif yang terjadi pada hewan dan tumbuhan” (Ulupui et al., 2021). “Transformasi biologis (*biological transformation*) yang menjadikan karakteristik utama pada aset biologis dan yang membedakan dengan aset lainnya. Transformasi biologis terdiri dari proses pertumbuhan (peningkatan ukuran atau jumlah), degenerasi (penurunan kuantitas atau kualitas), produksi, dan prokreasi

(penciptaan spesies baru) yang menyebabkan perubahan kualitatif dan kuantitatif” (IAI, 2022).

“PSAK 69 Agrikultur merupakan standar akuntansi keuangan di Indonesia yang mengatur aset biologis. Standar ini mengacu pada *International Accounting Standar (IAS) 41* yang dikeluarkan pada Desember 2000. PSAK 69 Agrikultur diterapkan untuk pencatatan hal yang berkaitan dengan aktivitas agrikultur. PSAK 69 Agrikultur mengatur mengenai pengakuan, pengukuran, dan pengungkapan hal-hal yang berkaitan dengan aktivitas agrikultur. Aktivitas agrikultur didefinisikan sebagai aktivitas usaha entitas dalam rangka melakukan manajemen transformasi aset biologis untuk mendapatkan produk yang dapat dikonsumsi atau yang memerlukan proses lebih lanjut. PSAK 69 Agrikultur mengatur pengukuran aset biologis didasarkan pada nilai wajar (*fair value*), bukan pada biaya perolehannya (*historical cost*).” (Ulupui et al., 2021). “Aset biologis diukur pada nilai wajar dikurangi dengan biaya untuk menjual pada saat pengakuan awal dan setiap akhir periode pelaporan. Keuntungan atau kerugian akibat perubahan nilai wajar aset biologis diakui di laporan rugi laba pada periode terjadinya keuntungan atau kerugian tersebut. Apabila terdapat kondisi dimana aset biologis tidak dapat dinilai secara wajar karena tidak adanya harga kuotasi pasarnya, maka dapat diukur dengan harga perolehannya dikurangi akumulasi penyusutan dan akumulasi kerugian penurunan nilai. Hal lain yang dapat memperbolehkan aset biologis tidak diukur dengan nilai wajar ialah apabila alternatif pengukuran yang berdasarkan nilai wajar tidak secara jelas dapat diandalkan” (IAI, 2022).

2.1.6 Pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap *Return Saham*

“*ROA* mampu menunjukkan *return* atas keuntungan yang diperoleh perusahaan dari hasil investasi yang dilakukan investor dan berfungsi untuk menjelaskan kinerja perusahaan” (Safira & Budiharjo, 2021). “*Return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dipergunakan. Apabila rasio ini menunjukkan ukuran yang lebih tinggi, maka aset yang dioperasikan akan menunjukkan efektifitas manajemen dalam

menggunakan aset untuk memperoleh keuntungan atau laba. (Dika & Pasaribu, 2020). “Semakin tinggi *ROA* yang diperoleh dari perhitungan, maka semakin meningkat pula laba bersih dari kas yang diterima dari total aset” (S. B. Sinaga & Prima, 2021). Menurut Diana & Osesoga (2020), “*ROA* yang tinggi menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Hal ini menandakan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang baik berbanding lurus dengan tingkat *ROA* yang tinggi”.

“*ROA* yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan” (Dika & Pasaribu, 2020). Menurut Esanoveliansyah & Ichwanudin (2021) “*ROA* yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik serta para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari dividen yang diterima semakin bertambah, ataupun semakin meningkatnya harga ataupun *return* saham”. “*The higher the profitability, which means the company's ability to earn profits within a certain time, it indicates the higher the profit generated by the company so that the probability of the company to distribute dividends is higher which will attract public interest to buy company shares and have an impact on increasing the company's share price and leading to an increase in the company's stock price*” (Chermian Eforis et al., 2021).

Lebih lanjut, “semakin tinggi *return on asset (ROA)* maka semakin efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak dan profitabilitas perusahaan semakin baik sehingga perusahaan memperoleh *return* tinggi (Widaryanti, 2022). “Semakin tinggi *ROA* maka akan menyebabkan *return* saham yang tinggi pula” (Singa et al., 2020). “Semakin besar *ROA* semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi. Laba yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya karena kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga permintaan akan saham perusahaan tersebut meningkat yang otomatis diikuti dengan naiknya harga saham tersebut” (Mangkey et al., 2022). Jadi, *ROA* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba

yang tinggi. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi akan menyebabkan saldo *retained earnings* perusahaan meningkat. Semakin tinggi saldo *retained earnings*, maka semakin tinggi potensi perusahaan untuk membagikan dividen. Semakin tinggi dividen yang dibagikan, maka semakin tinggi minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Tingginya minat investor akan menyebabkan kenaikan pada harga saham yang pada akhirnya akan menyebabkan *return* saham meningkat.

Berdasarkan penelitian Novianti et al. (2021), Safira & Budiharjo (2021), Mulyana et al. (2021), Santosa & Wibowo, (2023), dan Andriani & Winedar (2020) membuktikan bahwa *return on assets* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan, hasil penelitian Singa et al. (2020), dan Dawam et al. (2021) membuktikan bahwa *return on assets* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan mengenai *return on assets* dan pengaruhnya terhadap *return* saham, maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₁: *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.1.7 Current Ratio (CR)

Menurut Weygandt et al. (2022), "*current ratio (CR)* adalah ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendek. Rasio dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar". "Rasio lancar (*current ratio*) juga sering disebut dengan rasio modal kerja (*working capital ratio*)" (Hartinah et al., 2020). Menurut Dura & Vionitasari (2020), "*CR* berfungsi untuk mengetahui seberapa likuidnya sebuah perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya".

Menurut Widiana & Yustrianthe (2020), "*current ratio* adalah salah satu bentuk dari rasio likuiditas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancarnya. *CR* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan membiayai kegiatan operasional, jika perusahaan dapat membiayai kegiatan

operasionalnya dengan baik maka investor akan lebih tertarik kepada perusahaan tersebut”. “Dengan kata lain, rasio lancar menggambarkan seberapa besar jumlah persediaan aset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar” (Sululing & Sandangan, 2020).

Menurut Hartinah et al. (2020), “semakin tinggi rasio *CR*, maka semakin likuid kondisi keuangan perusahaan. Nilai rasio lebih dari satu menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan yang baik karena jumlah aset lancar melebihi liabilitas lancar”. Menurut Bunga & Tunti (2020), “nilai *CR* yang tinggi menunjukkan aset lancar yang cukup besar yang dapat digunakan untuk membayar hutang lancar”. “Semakin tinggi *CR* atau semakin likuid perusahaan, menunjukkan tingginya tingkat kemampuan untuk melunasi utang jangka pendek yang ada dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki” (Diana & Osesoga, 2020). “*If a company has a high current ratio, it means that the company has high current assets compared to its current liabilities, which means the company has positive net working capital, so it can be used to support operational activities*” (Widjaja & Diana, 2024).

Menurut Dura & Vionitasari (2020), “*current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi”. “Nilai likuiditas yang terlalu rendah menunjukkan hal kurang baik bagi perusahaan, sebab jika terlalu rendah nilai likuiditas perusahaan akan kesulitan dalam membayarkan hutang jangka pendeknya. Suatu perusahaan jika memiliki jumlah aset lancar terlalu banyak dan utang lancar terlalu sedikit juga tidak baik, hal tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak terlalu menggunakan aset lancarnya dalam mengelola kegiatan perusahaannya atau terlalu menyimpan aset lancar yang dimiliki” (Berliana et al., 2022). Menurut Weygandt et al. (2022), untuk mengukur *current ratio* menggunakan rumus berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.4)$$

Keterangan:

CR = *Current ratio*

Current Assets = Jumlah aset lancar

Current Liabilities = Jumlah liabilitas jangka pendek

Menurut Kieso et al. (2020), "*current assets* adalah kas dan aset lainnya yang akan dikonversi menjadi uang tunai, dapat dijual dan dikonsumsi dalam jangka waktu satu tahun untuk kegiatan operasional. Pada dasarnya, jika sebuah perusahaan mengharapkan untuk mengubah aset menjadi uang tunai atau untuk menggunakannya untuk membayar kewajiban lancar dalam satu tahun atau siklus operasi, maka aset tersebut diklasifikasikan sebagai *current assets*". Menurut Kieso et al. (2020), aset-aset yang termasuk dalam aset lancar (*current assets*) adalah:

1. "*Inventories*"

"*Inventory* merupakan item aset perusahaan yang disimpan untuk dijual dalam kegiatan usaha biasa, atau barang yang akan digunakan atau dikonsumsi dalam produksi barang yang akan dijual". Menurut IAI (2022) dalam PSAK 14, "persediaan adalah aset yang dikuasai untuk dijual dalam kegiatan usaha normal, aset dalam proses produksi untuk penjualan tersebut, atau aset dalam bentuk bahan atau perlengkapan untuk digunakan dalam proses produksi atau pemberian jasa". Menurut Weygandt et al. (2022) "terdapat dua sistem dalam melakukan pencatatan persediaan, yaitu":

a) *Perpetual System* (Metode Perpetual)

"Dalam metode ini, perusahaan mencatat dengan rinci setiap pembelian dan penjualan persediaan. Catatan ini secara terus-menerus menunjukkan perubahan persediaan yang dimiliki perusahaan. Perusahaan menentukan harga pokok penjualan setiap terjadinya transaksi penjualan". Berikut beberapa pencatatan jurnal pembelian dan penjualan atas persediaan menggunakan *perpetual system*:

a. Jurnal pembelian

Persediaan	xxx	
Kas/Utang dagang		xxx

b. Jurnal retur pembelian

Kas/Utang dagang	xxx	
Persediaan		xxx

c. Jurnal biaya pengiriman yang dibayarkan pembeli

Persediaan	xxx	
Kas		xxx

d. Jurnal biaya pengiriman yang dibayarkan penjual

<i>Freight out</i>	xxx	
Kas		xxx

e. Jurnal pembayaran dengan potongan pembelian

Utang dagang	xxx	
Kas		xxx
Persediaan		xxx

f. Jurnal penjualan

Kas/Piutang usaha	xxx	
Harga Pokok Penjualan	xxx	
Pendapatan penjualan		xxx
Persediaan		xxx

g. Jurnal retur penjualan

Retur penjualan	xxx	
Persediaan	xxx	
Kas/Piutang usaha		xxx
Harga Pokok Penjualan		xxx

h. Jurnal potongan penjualan

Kas	xxx	
Diskon Penjualan	xxx	
Piutang Usaha		xxx

b) *Periodic System* (Metode Periodik)

“Dalam metode ini, perusahaan tidak mencatat dengan rinci persediaan yang dimiliki perusahaan sepanjang periode berjalan. Sehingga, perusahaan menentukan harga pokok penjualan di akhir periode akuntansi. Pada akhir periode, perusahaan melakukan perhitungan persediaan fisik untuk menentukan harga pokok penjualan pada persediaan yang dimiliki”. Berikut beberapa pencatatan jurnal pembelian dan penjualan atas persediaan menggunakan *periodic system*:

a. Jurnal pembelian

Pembelian	xxx	
Kas/Utang dagang		xxx

b. Jurnal retur pembelian

Kas/Utang dagang	xxx	
Retur pembelian		xxx

c. Jurnal biaya pengiriman yang dibayarkan pembeli

<i>Freight in</i>	xxx	
Kas		xxx

d. Jurnal biaya pengiriman yang dibayarkan penjual

<i>Freight out</i>	xxx	
Kas		xxx

e. Jurnal pembayaran dengan potongan pembelian

Utang dagang	xxx	
Kas		xxx
Diskon pembelian		xxx

f. Jurnal penjualan

Kas/Piutang usaha	xxx	
Pendapatan penjualan		xxx

g. Jurnal retur penjualan

Retur penjualan	xxx	
Kas/Piutang usaha		xxx

h. Jurnal potongan penjualan

Kas	xxx	
Diskon penjualan	xxx	
Piutang usaha		xxx

2. “*Receivables*”

“*Receivables* juga merupakan aset keuangan. *Receivables* adalah klaim yang dilakukan terhadap pelanggan dan pihak lain untuk uang, barang, maupun servis. Dalam laporan keuangan, perusahaan mengklasifikasikan *receivable* menjadi *current (short-term)* atau *non-current (long-term)*. Perusahaan memprediksi dapat mengumpulkan piutang dalam jangka waktu satu tahun atau satu siklus akuntansi”.

3. “*Prepaid Expenses*”

“*Prepaid Expense* merupakan biaya yang belum menjadi kewajiban perusahaan untuk membayar, namun perusahaan sudah membayar terlebih dahulu”.

4. “*Short-Term Investments*”

“*Short-term investments* merupakan jenis investasi yang bersifat sementara, likuid, atau relatif mudah dikonversikan menjadi kas. Contohnya seperti, deposito, saham, reksadana, dll”.

5. “*Cash*”

“*Cash* merupakan media standar pertukaran dan dasar untuk mengukur dan menghitung item lainnya. Pada umumnya, *cash* diklasifikasikan sebagai *current assets*. *Cash* terdiri dari koin, mata uang, dan dana yang tersedia pada deposito di bank”.

Sementara, “*current liabilities* adalah kewajiban yang diharapkan dapat diselesaikan dalam satu tahun atau satu siklus akuntansi” (Kieso et al., 2020). Menurut Kieso et al. (2020), berdasarkan konsep tersebut yang termasuk dalam *current liabilities* adalah:

1. “*Account Payable*”

“*Account payable* merupakan utang yang timbul dari perolehan barang, persediaan, atau servis. *Account payable* muncul akibat adanya jeda waktu antara penerimaan servis atau perolehan aset dengan pembayarannya”.

2. “*Notes Payable*”

“*Notes payable* merupakan perjanjian tertulis atas pembayaran tertentu pada tanggal tertentu. *Notes payable* muncul karena pembelian, keuangan, atau transaksi lainnya”.

3. “*Current Maturities of Long-Term Debt*”

“Perusahaan mengkategorikan jumlah ini sebagai utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu dekat. Jika hanya sebagian dari utang jangka panjang yang akan dibayar dalam 12 bulan ke depan, maka perusahaan melaporkan bagian utang jangka panjang yang akan jatuh tempo sebagai liabilitas jangka pendek dan sisanya sebagai liabilitas jangka panjang”.

4. “*Short-Term Obligations Expected to Be Refinanced*”

“Beberapa kewajiban jangka pendek diharapkan dapat dibiayai kembali dalam jangka panjang. Kewajiban jangka pendek ini tidak akan memerlukan penggunaan modal kerja selama tahun berikutnya (atau siklus operasi). Perusahaan dapat mengeluarkan kewajiban jangka pendek dari kewajiban lancar (*current liabilities*) jika pada tanggal laporan keuangan, perusahaan memiliki hak untuk menunda penyelesaian kewajiban tersebut setidaknya selama 12 bulan setelah tanggal pelaporan”.

5. “*Dividends Payable*”

“*Dividends payable* merupakan jumlah yang harus dibayarkan oleh perusahaan pada pemegang sahamnya. Saat tanggal deklarasi, perusahaan menempatkan pemegang saham dalam posisi kreditur atas jumlah dividen yang tertera. Hal tersebut dikarenakan perusahaan selalu membayar dividen tunai dalam waktu satu tahun setelah deklarasi”.

6. “*Customer Advance and Deposits*”

“*Current liabilities* dapat meliputi *returnable cash deposits* yang diterima dari pelanggan dan karyawan. Perusahaan dapat menerima deposito dari

pelanggan untuk menjamin kinerja kontrak atau jasa sebagai jaminan untuk menutupi pembayaran atas kewajiban masa depan yang diharapkan”.

7. “*Unearned Revenue*”

Cara perusahaan memperhitungkan pendapatan sebelum menyediakan barang atau melakukan servis:

- a. “Ketika perusahaan menerima pembayaran di muka, maka *cash* di debit dan *current liability* di kredit yang diidentifikasi *unearned revenue*”.
- b. “Ketika perusahaan mengakui pendapatan, maka akun *unearned revenue* di debit dan akun *revenue* dikredit”.

8. “*Sales and Value-Added Taxes Payable*”

“Pajak konsumsi umumnya berupa pajak penjualan atau pajak pertambahan nilai (PPN). Tujuan dari pajak-pajak ini adalah untuk menghasilkan pendapatan bagi pemerintah seperti halnya pajak penghasilan perusahaan atau pribadi. Kedua pajak ini mencapai tujuan yang sama—untuk membebankan pajak kepada konsumen akhir dari barang atau jasa”.

9. “*Income Taxes Payable*”

“Sebagian besar pajak penghasilan bervariasi sesuai dengan jumlah pendapatan tahunan. Dengan menggunakan informasi dan saran terbaik yang tersedia, perusahaan harus menghitung pajak penghasilan terutang yang dihasilkan dari operasi periode berjalan. Perusahaan harus mengklasifikasikan sebagai kewajiban saat ini pajak yang terutang atas laba bersih, sebagaimana dihitung sesuai dengan SPT”.

10. “*Employee-related Liabilities*”

“Perusahaan melaporkan jumlah utang kepada karyawan, seperti gaji atau upah pada akhir periode akuntansi sebagai *current liability*”.

2.1.8 Pengaruh *Current Ratio (CR)* terhadap *Return Saham*

“*Current ratio* adalah perbandingan antara aset lancar (*current assets*) dengan utang lancar (*current liabilities*). Rasio ini menunjukkan seberapa efektif penggunaan aset lancar untuk membayar utang lancar” (Sululing & Sandangan, 2020). Menurut Supriantikasari & Utami (2020), “*current ratio (CR)* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan membiayai kegiatan operasional, jika perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan baik maka investor akan lebih tertarik kepada perusahaan tersebut”. “*Current ratio (CR)* yang tinggi menunjukkan perusahaan dalam kondisi likuid, perusahaan yang likuid lebih menarik minat investor. Jika banyak investor yang tertarik membeli saham perusahaan tersebut, maka harga saham dari perusahaan itu akan naik dan *return* saham dari perusahaan tersebut juga akan meningkat” (Widiana & Yustrianthe, 2020).

Lebih lanjut, “semakin tinggi angka rasio ini menunjukkan perusahaan mempunyai jaminan yang cukup tinggi untuk membayar utang-utangnya sehingga investor berpendapat perusahaan memiliki kinerja yang baik. Hal ini akan menarik investor untuk menanamkan modalnya sehingga permintaan perusahaan saham tersebut akan meningkat. Dengan meningkatnya permintaan, maka harga saham akan meningkat. Jika harga saham saat ini meningkat, maka *return* saham yang diperoleh investor juga akan meningkat karena tingginya selisih antara harga saham sekarang dengan harga saham periode yang lalu. Selisih ini adalah *return* saham dalam bentuk *capital gain*” (Sululing & Sandangan, 2020). Menurut Esanoveliansyah & Ichwanudin (2021), “tingginya nilai *current ratio* dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dengan membeli saham dari suatu perusahaan sehingga hal tersebut berdampak pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham akan menyebabkan *return* saham juga ikut meningkat”.

Menurut A. N. Sinaga et al. (2020), “semakin besar rasio lancar yang dimiliki oleh perusahaan memperlihatkan besarnya kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama pada modal kerja untuk menjaga kinerja perusahaan yang akhirnya mempengaruhi nilai harga saham. Hal ini memberikan keyakinan kepada investor untuk memiliki saham pada perusahaan

tersebut sehingga dapat meningkatkan pengembalian saham”. “Perusahaan yang memiliki nilai tinggi di *current ratio* mempunyai dampak yang positif bagi perusahaan maupun investor. Dengan adanya peningkatan permintaan saham membuat harga saham mengalami kenaikan serta menimbulkan dampak yang positif terhadap *return* saham yaitu kenaikan *return* saham bagi perusahaan maupun investor (Hartinah et al., 2020). Jadi, *CR* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki. Selain itu, *CR* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang lebih tinggi dibandingkan kewajiban lancarnya sehingga perusahaan memiliki *working capital* yang tinggi. Dengan jumlah *working capital* yang tinggi perusahaan dapat memaksimalkan kegiatan operasionalnya sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi akan menyebabkan saldo *retained earnings* perusahaan meningkat. Semakin tinggi saldo *retained earnings*, maka semakin tinggi potensi perusahaan untuk membagikan dividen. Semakin tinggi dividen yang dibagikan, maka semakin tinggi minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Tingginya minat investor akan menyebabkan kenaikan pada harga saham yang pada akhirnya akan menyebabkan *return* saham meningkat.

Berdasarkan hasil penelitian dari A. N. Sinaga et al. (2020), Widiana & Yustrianthe (2020), Andriani & Winedar (2020), Berliana et al. (2022), dan Bunga & Tunti (2020) membuktikan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Supriantikasari & Utami (2019), Nursukmawati et al. (2022), Hartinah et al. (2020), dan Dura & Vionitasari (2020) membuktikan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan mengenai *current ratio* dan pengaruhnya terhadap *return* saham, maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₂: *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.1.9 Debt to Equity Ratio (DER)

“*Debt to equity ratio* menunjukkan perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan” (Bunga & Tunti, 2020). “*Debt to equity ratio (DER)* adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman” (Supriantikasari & Utami, 2020). “Rasio ini juga dianggap sebagai perbandingan antara dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan” (Pandaya et al., 2020). Menurut Mulyana et al. (2021), “rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pinjaman (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk menjamin utang”.

“*DER* menunjukkan tingkat hutang perusahaan” (Widiana & Yustrianthe, 2020). “*DER* yang semakin tinggi menunjukan bahwa ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan banyak diperoleh melalui utang” (Bunga & Tunti, 2020). “Perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai biaya hutang yang besar pula. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor. Jika sebuah perusahaan memiliki nilai *DER* yang tinggi maka perusahaan itu akan memiliki tingkat resiko 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” (Widiana & Yustrianthe, 2020). “Bagi kreditur, semakin besar rasio *DER* maka semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang terjadi di perusahaan” (Dura & Vionitasari, 2020). Menurut Dika & Pasaribu (2020), “semakin tinggi proporsi *DER*, maka menyebabkan laba perusahaan semakin tidak menentu dan menambah kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Oleh karena itu, semakin tinggi proporsi rasio utang akan semakin tinggi pula risiko keuangan suatu perusahaan”.

Sementara, “*DER* yang kecil menunjukkan perusahaan telah mengelola hutangnya dengan baik sehingga memperkecil risiko investor” (A. N. Sinaga et al., 2020). “Semakin kecil nilai rasio ini maka semakin baik perusahaan dalam

membayar utang kepada pihak luar” (Januardin et al., 2020). Menurut Dika & Pasaribu (2020), “semakin rendah *DER* mencerminkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menjamin utangnya dengan ekuitas yang dimiliki”. “Semakin rendah hasil rasio ini maka akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya” (Fadly Bahrin et al., 2020). “Para investor lebih memilih perusahaan yang memiliki nilai rasio *DER* yang rendah, karena hal ini menunjukkan kewajiban yang ditanggung perusahaan juga semakin kecil” (Supriantikasari & Utami, 2020). Widiananda & Yustrianthe (2020) juga menyatakan bahwa “para investor lebih memilih perusahaan yang memiliki nilai rasio *DER* yang rendah, karena hal ini menunjukkan kewajiban yang ditanggung perusahaan juga semakin kecil”. Menurut Santosa & Wibowo (2023), *debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholder's Equity}} \quad (2.5)$$

Keterangan:

DER = *Debt to equity ratio*

Total Debt = Jumlah utang

Shareholder's Equity = Jumlah ekuitas

“Liabilitas adalah kewajiban kini entitas, timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya dapat mengakibatkan arus keluar sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi” (IAI, 2022). Menurut Weygandt et al. (2022), “*liabilities are claims against assets that is, existing debts and obligations.*” Pernyataan tersebut berarti liabilitas adalah klaim terhadap aset, yaitu utang dan kewajiban yang ada. “Utang adalah kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak-pihak lain yang belum terpenuhi” (Nuryani & Aribowo, 2023). “Total utang merupakan penjumlahan dari total kewajiban lancar (*current liabilities*) dan utang

jangka panjang (*long term debt*)” (Januardin et al., 2020). Menurut Kieso et al. (2020), *liabilities* diklasifikasikan menjadi dua kelompok, yaitu:

1. “*Current Liabilities*”

“*Current liabilities* adalah kewajiban yang diharapkan dapat diselesaikan dalam satu tahun atau satu siklus akuntansi”.

2. “*Non-Current Liabilities*”

“*Non-Current Liabilities* adalah utang perusahaan yang diperkirakan akan dibayar perusahaan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun atau satu siklus akuntansi”. Menurut Kieso et al. (2020), “terdapat beberapa contoh utang jangka panjang yaitu:”

a) “*Bonds Payable*”

“Bentuk dari utang wesel yang berbunga”.

b) “*Mortgages Payable*”

“Sebuah utang jangka panjang yang dijaminan terhadap *real estate*”.

c) “*Long-term Notes Payable*”

“Utang wesel yang memiliki jangka waktu pelunasan lebih dari satu tahun”.

d) “*Lease liability*”

“Kewajiban yang muncul akibat perjanjian kontrak antara pemberi sewa (*lessor* atau pemilik properti) dengan penyewa (*lessee* atau peminjam properti)”.

e) “*Pension liabilities*”

“*Pension liabilities* adalah kewajiban yang timbul akibat dari pengaturan di mana pemberi kerja memberikan manfaat (pembayaran) kepada pensiunan karyawan untuk layanan yang mereka lakukan selama tahun kerja mereka”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam Mahmudah (2022) “ekuitas adalah hak secara residu yang dimiliki oleh perusahaan dari hasil pengurangan aset perusahaan dikurangi semua kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan”.

Menurut Kieso et al. (2020), perusahaan membagi ekuitas menjadi enam bagian, sebagai berikut:

1. *“Share Capital”*
“Share capital merupakan nilai par atau nilai yang dinyatakan dari saham yang diterbitkan”.
2. *“Share Premium”*
“Share premium merupakan selisih antara jumlah yang dibayarkan dengan nilai par atau nilai yang dinyatakan”.
3. *“Retained Earnings”*
“Retained earnings merupakan laba perusahaan yang tidak dibagikan”.
4. *“Accumulated Other Comprehensive Income”*
“Accumulated other comprehensive income merupakan jumlah pendapatan yang belum dapat direalisasikan”.
5. *“Non-Controlling Interest”*
“Non-controlling interest merupakan bagian dari ekuitas anak perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor”.

2.1.10 Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Return Saham*

“DER digunakan untuk mengetahui berapa besar hutang yang dimiliki perusahaan bila dibandingkan dengan ekuitasnya. Menurut Dika & Pasaribu (2020), “semakin rendah *DER* mencerminkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menjamin utangnya dengan ekuitas yang dimiliki”. *“DER* yang kecil menunjukkan perusahaan telah mengelola hutangnya dengan baik sehingga memperkecil risiko investor. Hal ini dapat mempengaruhi investor untuk tertarik berinvestasi pada perusahaan tersebut dan menyebabkan *return* saham tersebut meningkat” (A. N. Sinaga et al., 2020). “Semakin rendah *DER* akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga hal itu akan meningkatkan *return* saham” (Santosa & Wibowo, 2023). “Jika nilai *DER* dalam suatu perusahaan rendah maka kewajiban yang harus dipenuhi oleh modal semakin aman. Sehingga seorang investor memiliki ketertarikan lebih

terhadap perusahaan yang mempunyai nilai *DER* rendah, sebab hal ini menyebabkan harga dari saham dan *return* tersebut meningkat” (Wulandari et al., 2021). Jadi, *DER* yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk memenuhi seluruh kewajibannya dengan modal yang dimiliki perusahaan. *DER* yang rendah juga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan utang perusahaan. Ekuitas yang tinggi dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk pengembangan perusahaan sehingga laba perusahaan dapat meningkat. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi akan menyebabkan saldo *retained earnings* perusahaan meningkat. Semakin tinggi saldo *retained earnings*, maka semakin tinggi potensi perusahaan untuk membagikan dividen. Pembagian dividen yang tinggi akan membuat minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut meningkat. Tingginya minat investor akan menyebabkan kenaikan pada harga saham yang pada akhirnya akan menyebabkan *return* saham meningkat.

Berdasarkan hasil penelitian Novianti et al. (2021), (Santosa & Wibowo, 2023), dan Wulandari et al. (2021) membuktikan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham. Namun berdasarkan hasil penelitian Januardin et al. (2020), Mulyana et al. (2021), dan Dika & Pasaribu (2020) membuktikan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan mengenai *debt to equity ratio* dan pengaruhnya terhadap *return* saham, maka hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₃: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

2.1.11 Free Cash Flow (FCF)

“*Free cash flow* digunakan untuk mengukur arus kas operasi yang tersedia pada perusahaan setelah terjadinya pembelian *property, plant, and equipment (PPE)* yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasional saat ini” (Warren et al., 2023). Menurut Weygandt et al. (2022), “pengukuran *free cash flow (FCF)* menyediakan wawasan tambahan mengenai kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan kas”. “*Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar utang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang (Warren et al., 2023). Menurut Nuryani & Aribowo (2023), “*FCF* adalah adanya dana yang berlebih, yang tersedia untuk di distribusikan kepada para pemegang saham, dan keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen. *FCF* mencerminkan keelulusan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas”. Menurut Tumakaka et al. (2021) “*FCF* merupakan kelebihan arus kas yang dibutuhkan untuk membiayai seluruh proyek perusahaan dengan nilai bersih”.

“*Free cash flow* menggambarkan kas yang dihasilkan oleh perusahaan setelah arus kas keluar sebagai mendukung operasional serta mempertahankan aset modal. *Free cash flow* akan menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan uang tunai” (Purwaningsih & Setiawati, 2021). Menurut Anita et al. (2021), “ arus kas bebas dapat dijadikan sebagai ukuran yang digunakan oleh investor untuk mengukur kekuatan keuangan perusahaan dalam menunjang pertumbuhannya. Arus kas bebas perusahaan sebagai suatu jembatan untuk mencapai tujuan dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham”.

Menurut Mardiana et al. (2023), “meningkatnya *FCF* mengindikasikan semakin sehat pula kondisi perusahaan, sebab memiliki cadangan dana untuk membiayai pertumbuhan, melunasi hutang, dan membayar dividen”. “Dengan arus kas bebas yang meningkat menandakan jika kinerja suatu perusahaan baik, ini bisa menunjukkan adanya kesiapan dividen untuk disalurkan pada pemegang saham” (Nuryani & Aribowo, 2023). “Dengan adanya arus kas bebas maka perusahaan memiliki kemampuan untuk membiayai investasi ataupun membayar utang kepada kreditor” (Fadly Bahrin et al., 2020). “*Free cash flow* yang positif mencerminkan sejumlah uang yang tersedia untuk sebuah kegiatan bisnis setelah menyisihkan untuk keperluan pendanaan atau penambahan modal serta investasi agar bisa mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat saat ini. Untuk itu perkembangan dan fleksibilitas pada keuangan tentu tergantung pada

ketersediaannya arus kas bebas” (Mardiana et al., 2023). Menurut Budianto & Fahmi (2023), “ketersediaan arus kas bebas yang banyak menandakan performa perusahaan yang baik dan mengurangi risiko kegagalan dalam membayar utang. Manfaatnya meliputi pendanaan pertumbuhan bisnis, akuisisi, investasi modal, pelunasan utang, dan pemenuhan kewajiban keuangan terhadap pemegang saham atau kreditur. Arus kas bebas mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola operasional tanpa bergantung pada sumber pendanaan eksternal, memberikan fleksibilitas dalam pengalokasian sumber daya serta stabilitas finansial”. Menurut Warren et al. (2023), *free cash flow (FCF)* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$FCF = \text{Cash Flows from Operating Activities} - \text{Cash Used to Purchase PPE} \quad (2.6)$$

Keterangan:

FCF = *Free Cash Flow*

Cash Flows from Operating Activities = Arus kas dari aktivitas operasi

Cash Used to Purchase PPE = Kas yang digunakan untuk membeli *PPE (property, plant, and equipment)*

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022), “laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan”. Kieso et al. (2020) menyatakan bahwa “tujuan utama laporan arus kas adalah menyediakan informasi relevan mengenai penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama suatu periode”. Menurut Kieso et al. (2020), “informasi dalam laporan arus kas dapat membantu investor, kreditur, dan lainnya menilai hal-hal berikut”:

- a) “Kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas masa depan”

“Dengan memeriksa hubungan antara item dalam laporan arus kas, investor dapat membuat prediksi jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas masa depan lebih baik daripada hanya menggunakan data berbasis akrual”.

- b) “Kemampuan entitas untuk membayar dividen dan memenuhi kewajiban”
“Tanpa kas yang memadai, perusahaan tidak dapat membayar karyawan, melunasi utang, membayar dividen, atau membeli peralatan. Laporan arus kas menunjukkan dari mana kas perusahaan berasal dan bagaimana perusahaan menggunakan kasnya. Karyawan, kreditor, pemegang saham, dan pelanggan harus sangat tertarik dengan laporan ini karena laporan ini menunjukkan arus kas dalam bisnis.”
- c) “Alasan perbedaan antara laba bersih dan arus kas bersih dari aktivitas operasi”
“Laba bersih memberikan informasi tentang keberhasilan atau kegagalan suatu bisnis. Namun, beberapa pengguna laporan keuangan sangat kritis terhadap laba bersih berbasis akrual karena memerlukan banyak estimasi. Akibatnya pengguna sering menantang angka tersebut. Seperti contohnya dengan kas. Laporan arus kas ingin mengetahui alasannya untuk perbedaan antara laba bersih dan kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi. Kemudian, mereka dapat menilai sendiri keandalan angka dalam pendapatan”.
- d) “Investasi kas dan transaksi pembiayaan selama periode tersebut”
“Dengan memeriksa transaksi investasi dan pembiayaan perusahaan, pembaca laporan keuangan dapat lebih baik memahami mengapa aset dan liabilitas berubah selama periode tersebut”.

Menurut Kieso et al. (2020), terdapat tiga jenis aktivitas yang disajikan dalam laporan arus kas sebagai berikut:

1. “Aktivitas operasi (*operating activities*)”
“Aktivitas operasi melibatkan efek kas atas transaksi yang masuk dalam penentuan laba bersih”.

2. “Aktivitas investasi (*investing activities*)”

“Aktivitas investasi meliputi pemberian dan penerimaan pembayaran pinjaman, serta pembelian dan pelepasan investasi dan *property, plant, and equipment*”.

3. “Aktivitas pendanaan (*financing activities*)”

“Aktivitas pendanaan melibatkan komponen liabilitas dan ekuitas, meliputi perolehan sumber daya pemilik dan menyediakan bagi mereka suatu pengembalian atas investasi, dan peminjaman dana dari kreditur dan pembayaran kembali dana yang telah dipinjam”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022), “entitas melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan salah satu dari metode berikut”:

1. “Metode langsung”

“Dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pembayaran kas bruto diungkapkan”.

2. “Metode tidak langsung”

“Dengan metode ini laba atau rugi disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh transaksi yang bersifat nonkas, penangguhan, atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu atau masa depan, dan pos penghasilan atau beban yang berhubungan dengan arus kas investasi atau pendanaan”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022), “entitas dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Metode langsung menyediakan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan oleh metode tidak langsung. Dengan metode langsung, informasi mengenai kelompok utama atas penerimaan kas bruto dan pembayaran kas bruto dapat ditentukan dari catatan akuntansi entitas atau dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan, dan pos-pos lain, dan pos lain dimana kasnya berdampak pada arus kas investasi dan pendanaan”.

Menurut Kieso et al. (2020), “*property, plant, and equipment* adalah aset berwujud dengan umur manfaat yang panjang yang digunakan dalam operasi regular bisnis”. Weygandt et al. (2022) menyatakan bahwa “*plant assets* merupakan sumber daya yang memiliki tiga karakteristik, yaitu memiliki *physical substance* (ukuran dan bentuk tertentu), digunakan dalam operasional bisnis, dan tidak dimaksudkan untuk dijual kepada pelanggan. *Plant assets* disebut juga *property, plant, and equipment; plant and equipment; dan aset tetap*” (Weygandt et al., 2022). Menurut Kieso et al. (2020), “*property, plant, and equipment* meliputi tanah, bangunan, dan peralatan”.

2.1.12 Pengaruh *Free Cash Flow (FCF)* terhadap *Return Saham*

“Dana yang dapat dialokasikan kepada pemberi pinjaman atau pemilik saham disebut sebagai arus kas bebas atau *free cash flow*” (Maharani et al., 2024). “*Free cash flow* yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik” (Fadly Bahrin et al., 2020). “Tingginya *FCF* yang tersaji, maka akan amat sehat juga perusahaan tersebut sebab mempunyai kas yang siap diberikan untuk pertumbuhan, serta dividen. Adanya arus kas bebas yang meningkat investor akan menilai jika adanya kesiapan dividen untuk disalurkan pada pemegang saham”(Mardiana et al., 2023).

Menurut Anita et al. (2021), “tersedianya arus kas bebas pada perusahaan dapat menarik para investor, karena arus kas bebas dapat memberikan informasi mengenai besarnya kas sesungguhnya yang mengalir pada perusahaan untuk setiap tahunnya, maka penting untuk menyadari dan mengetahui mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas”. Menurut Budianto & Fahmi (2023), “ arus kas bebas yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan kinerja yang stabil, sehingga risiko kegagalan dalam pembayaran utang dapat diminimalkan. Selain itu, keberadaan arus kas bebas yang cukup memberikan kebebasan dan fleksibilitas dalam menentukan pengalokasian sumber daya untuk kegiatan operasional dan investasi, serta membantu perusahaan menjadi stabil secara finansial dan sehat. Dalam mengelola arus kas bebas, perusahaan dapat

digunakan untuk pertumbuhan bisnis dan pelunasan utang kepada pemegang saham atau kreditur. Kehadiran arus kas bebas yang substansial yang tidak terikat dapat meningkatkan potensi keuntungan bagi perusahaan, karena umumnya investor akan berinvestasi pada perusahaan yang mampu memberikan dividen yang menarik dan stabil. Sebaliknya, jika perusahaan menghadapi kendala dalam arus kas bebas, ini dapat berdampak buruk pada kinerja perusahaan dan mengurangi kepercayaan investor”. “Jika semakin tinggi nilai arus kas yang dimiliki perusahaan, maka *return* saham perusahaan tersebut semakin besar, dikarenakan *capital gain* dari saham semakin besar. Hal ini terjadi karena perusahaan dapat menggunakan arus kas bebas secara diskresioner seperti, akuisisi, pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan, pembayaran hutang, dan pembayaran dividen. Tindakan-tindakan inilah yang kemudian menjadi sinyal positif bagi investor di bursa” (Tumakaka et al., 2021). Jadi, *FCF* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kas yang tinggi setelah digunakan untuk aktivitas operasional dan pembelian aset tetap sehingga perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk bertumbuh, melakukan investasi, melunasi utang, serta membagikan dividen. Dengan begitu, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga akan meningkat. Perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi akan meningkatkan saldo *retained earnings* perusahaan. Semakin tinggi saldo *retained earnings*, maka semakin tinggi potensi perusahaan untuk membagikan dividen. Pembagian dividen yang tinggi akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Tingginya minat investor akan menyebabkan kenaikan pada harga saham yang pada akhirnya akan menyebabkan *return* saham meningkat.

Berdasarkan hasil penelitian Mardiana et al. (2023) dan Nuryani & Aribowo (2023) membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap *return* saham. Namun berdasarkan hasil penelitian Budianto & Fahmi (2023) membuktikan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan mengenai *free cash flow* dan pengaruhnya terhadap *return* saham, maka hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₄: Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap return saham.

2.1.1 Pengaruh Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Free Cash Flow (FCF) terhadap Return Saham

Penelitian Andriani & Winedar (2020) menunjukkan secara simultan *current ratio (CuR)*, *total debt to total assets ratio (DAR)*, *return on assets (ROA)*, dan *total assets turnover (TATO)* berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Januardin et al. (2020) menunjukkan bahwa secara simultan *debt to equity ratio (DER)*, *net profit margin (NPM)*, dan *price earnings ratio (PER)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Berliana et al. (2022) secara simultan rasio likuiditas (*CR*), rasio profitabilitas (*ROE*), dan ukuran perusahaan (*Size*) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

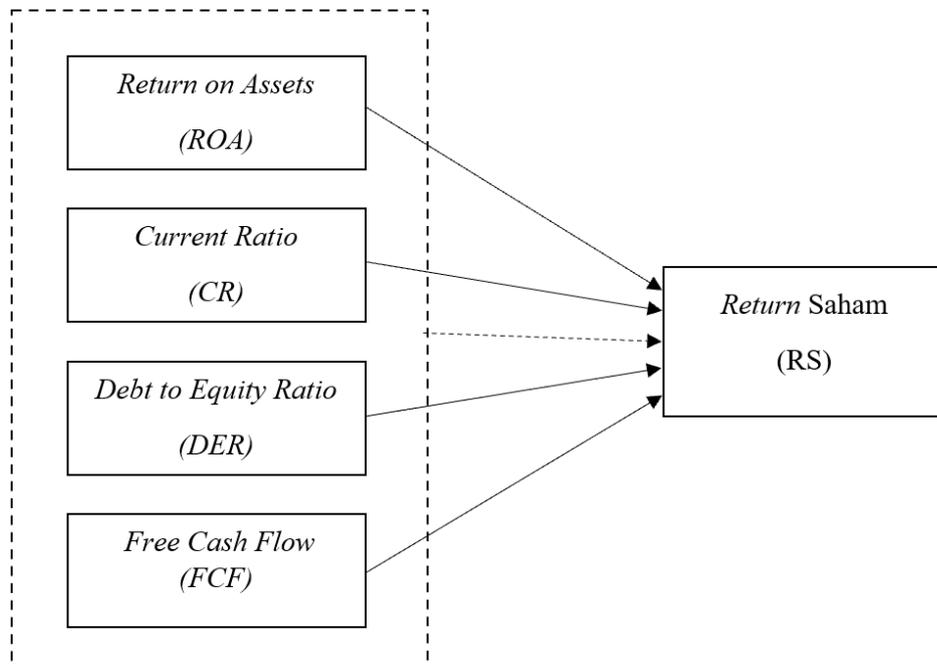
Penelitian Bunga & Tunti (2020) menunjukkan bahwa *current ratio*, *total aset turnover*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *earnings per share* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Manaida et al. (2021) menunjukkan bahwa secara simultan *price earnings ratio (PER)*, *debt to equity ratio (DER)*, dan *dividend payout ratio (DPR)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Hartinah et al. (2020) menyatakan bahwa *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on equity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan secara simultan terhadap *return* saham. Penelitian A. N. Sinaga et al. (2020) menyatakan bahwa secara bersama-sama *current ratio (CR)*, *debt to equity ratio (DER)*, *return on equity (ROE)*, *dividend payout ratio (DPR)* dan *size* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian Singa et al. (2020) menunjukkan bahwa secara simultan *return on assets (ROA)*, *investment decision*, *current ratio (CR)*, *total asset turnover (TATO)*, dan *cash flow* berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Dawam et al. (2021) menunjukkan bahwa *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *earnings per share (EPS)*, dan *debt to equity ratio (DER)* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Safira & Budiharjo (2021) menunjukkan bahwa secara simultan *return on assets (ROA)*, *earnings per share*

(EPS), dan *price earnings ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Maharani et al. (2024) menyatakan bahwa secara bersamaan *return* saham dipengaruhi oleh *free cash flow* dan *trading volume activity*. Penelitian Nuryani & Aribowo (2023) menyatakan bahwa *free cash flow*, total hutang dan laba bersih secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.2 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan hipotesis yang telah dibuat, maka hubungan antar variabel penelitian ini dapat dinyatakan dalam sebuah model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2. 2 Model Penelitian